

# DIFI-Report

– 4. Quartal 2015 –

## Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen. Die Salden für die Segmente ergeben sich aus den prozentualen positiven und negativen Antworten der Umfrageteilnehmer auf die Frage nach der Lage und der Finanzierungserwartung für den deutschen Immobilienmarkt. Der DIFI wird in Kooperation von JLL und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) erhoben und veröffentlicht.

Zugewinne am Immobilienfinanzierungsmarkt

DIFI legt nach zwei Rückgängen in Folge wieder zu

Sonderfragen: Steuerung von Risikogewichten und erwartete Zinssätze

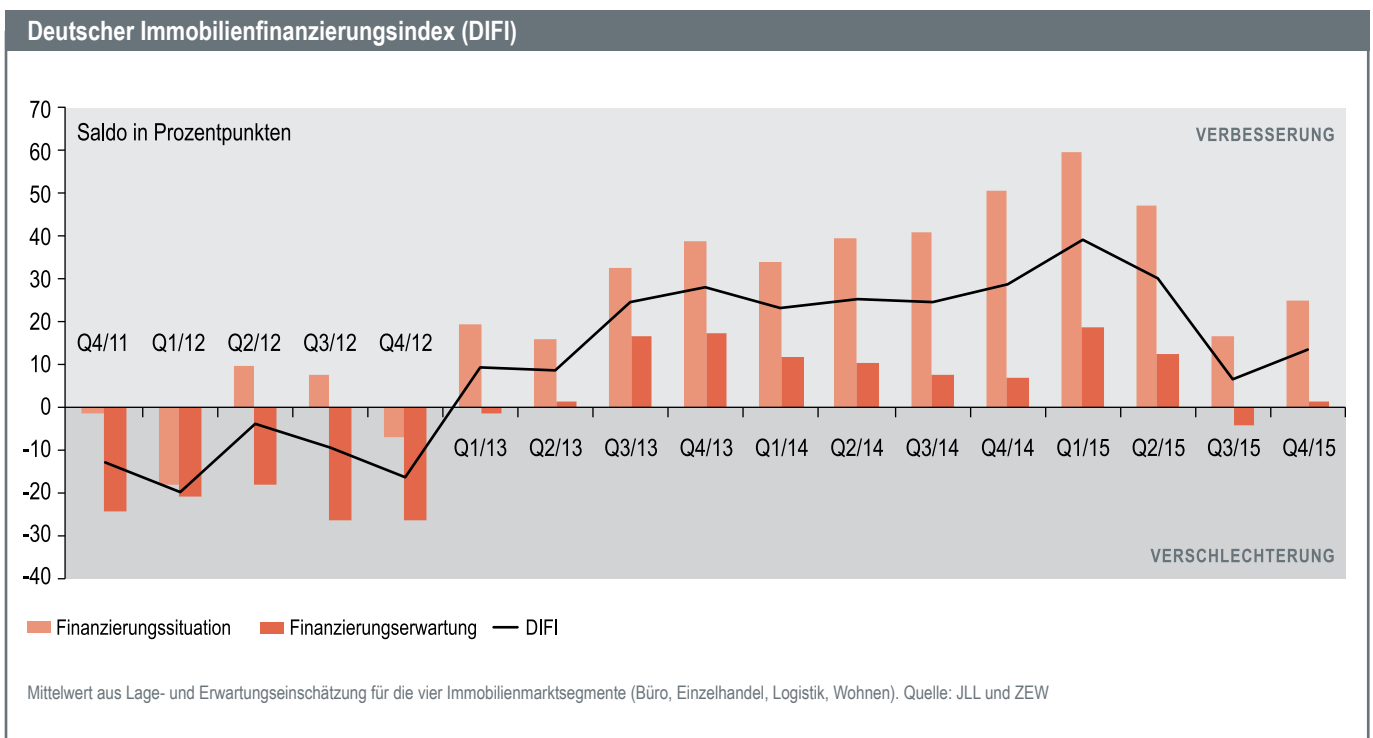


Excellent

Good

Average

# Zugewinne am Immobilienfinanzierungsmarkt



## Finanzierungsbedingungen verbessern sich

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** legt im vierten Quartal 2015 um 6,9 auf **13,1 Punkte** zu. Dieser erste Zugewinn seit dem ersten Quartal 2015 ist sowohl auf eine Verbesserung der Lageeinschätzung (vergangene sechs Monate) als auch auf eine Verbesserung der Erwartungseinschätzung (künftige sechs Monate) zurückzuführen. Die entsprechenden Salden legen um 8,2 auf 24,9 Punkte bzw. um 5,5 auf 1,2 Punkte zu. Die Verbesserungen sind im Zusammenhang mit der Entwicklung im Vorquartal zu sehen, in dem sowohl die Lage- als auch die Erwartungseinschätzung substantiell zurückgegangen waren. Nach der sich daraus ergebenden leicht negativen Erwartungseinschätzung im Vorquartal – der ersten seit dem ersten Quartal 2013 – steht die Erwartungseinschätzung im vierten Quartal nun nahe der Nulllinie. Somit geht eine relative Mehrheit der Befragten von unveränderten Finanzierungsbedingungen auf Halbjahressicht aus.

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld ist wie auch schon im Vorquartal von vielen Unsicherheiten geprägt: Konjunkturabschwächung in den

Schwellenländern, Volkswagenkrise, Flüchtlingsproblematik, Terrorgefahr (Umfrageende war vor den Anschlägen von Paris am 13. November 2015) – die Liste der Unsicherheitsfaktoren scheint lang. Gleichzeitig zeichnet sich jedoch ab, dass die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank auf absehbare Zeit fortbestehen dürfte und so auch vorteilhaft für den Immobilienfinanzierungsmarkt sein sollte.

## Zugewinne für fast alle Nutzungsarten

Die Verbesserung des DIFI ist auf Verbesserungen in der Lage- und Erwartungseinschätzung für nahezu alle Nutzungsarten zurückzuführen. Die Zugewinne der Salden für die Einschätzung der Finanzierungsbedingungen über die vergangenen sechs Monate liegen dabei zwischen 5,2 und 13,1 Punkten und für die Erwartungen an die Finanzierungsbedingungen über die kommenden sechs Monate zwischen 2,7 und 11,9 Punkten. Einzig die Erwartungseinschätzung für Logistikimmobilien ging leicht um 0,3 Punkte zurück.

Diese Zugewinne sollten nicht darüber hinwegtäuschen, dass weiterhin die Mehrzahl der Umfrageteilnehmer von keiner wesentlichen Veränderung der Finanzierungsbedingungen ausgeht. Für die Finanzierungssituation teilen diese Sichtweise im Schnitt über alle Nutzungsarten hinweg 72,8 % der Experten (+10,8 Prozentpunkte), für die Finanzierungserwartung 83,1 % der Experten (+1,7 Prozentpunkte). Die meisten Umfrageteilnehmer scheinen also weiterhin eine Plateaubildung am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierung wahrzunehmen.

zurückgeht, bleiben die jeweiligen Erwartungseinschätzungen nahezu unverändert. Die deutlichste Entwicklung zeichnet sich für die Refinanzierung über Mortgage Backed Securities ab, die sowohl hinsichtlich der Einschätzung der vergangenen sechs Monate als auch der kommenden sechs Monate Rückgänge von über sieben Punkten zu verzeichnen haben. Für die aus Lage- und Erwartungseinschätzungen gemittelten Salden je Refinanzierungsinstrument ergeben sich letztlich durchweg rückläufige Einschätzungen.



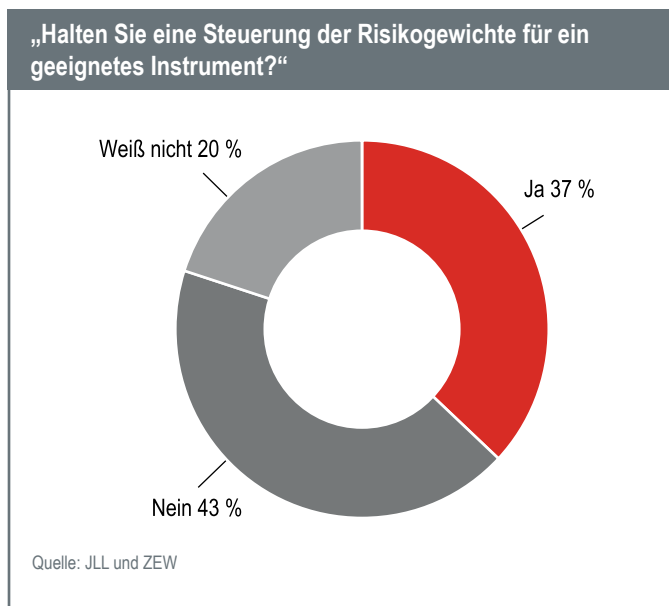
#### Weiter rückläufige Einschätzung der Refinanzierungssituation

Wie bereits im Vorquartal gehen die Einschätzungen der befragten Experten bezüglich der Entwicklung der Refinanzierungsmärkte mehrheitlich zurück. Das Gesamtbild bleibt dabei sowohl hinsichtlich der verschiedenen Refinanzierungsinstrumente als auch hinsichtlich der Bewertung der vergangenen und der kommenden sechs Monate sehr heterogen. Während beispielsweise die Lageeinschätzung für Einlagen, unbesicherte Schuldverschreibungen und Immobilienaktienmärkte jeweils um mehr als sieben Punkte

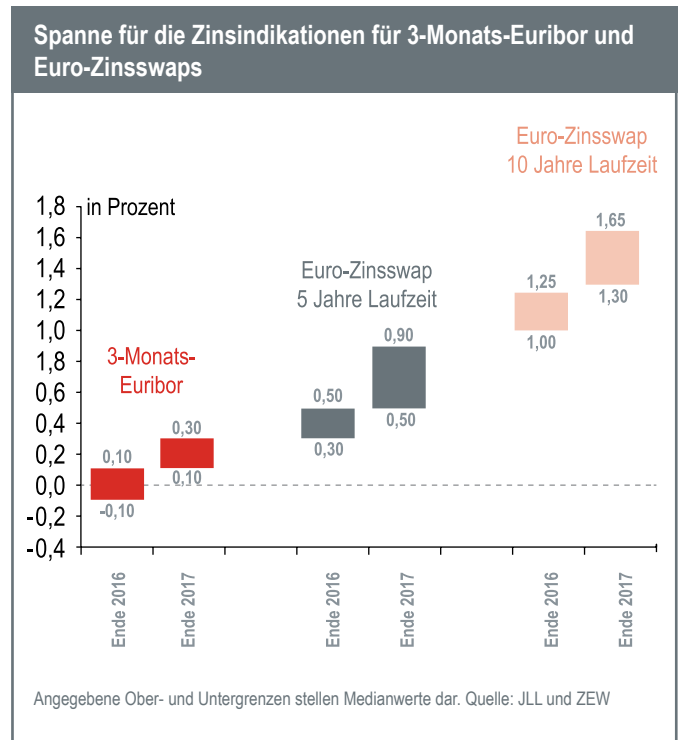
#### Sonderfragen: Steuerung von Risikogewichten und erwartete Zinssätze

Im aktuellen Quartal wurden die Umfrageteilnehmer sowohl zu einer möglichen regulatorischen Steuerung der Mindesteigenkapitalanforderungen als auch zu den für die kommenden beiden Jahre erwarteten Zinssätzen befragt. Die Sonderfrage hinsichtlich der Mindesteigenkapitalanforderungen fußt auf der derzeitigen Diskussion, ob die Aufsichtsorgane zum Zweck der mikroprudenziellen Aufsicht oder der makroprudenziellen Überwachung die für Kredite anzusetzenden Risikogewichte dynamisch steuern können sollten. Nach Basel II

regulierte Kreditgeber können ihre Mindesteigenkapitalanforderungen entweder nach dem Kreditrisikostandardansatz (KS-Ansatz) oder dem auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) bestimmen. Eine Steuerung der Risikogewichte dürfte insbesondere solche Kreditgeber treffen, die mit dem IRB-Ansatz arbeiten, da dieser den Aufsichtsorganen mehr diskretionären Spielraum ermöglichen würde. Die Umfrageteilnehmer sind sich hinsichtlich der grundsätzlichen Eignung einer solchen Steuerung zur Risikoregulierung eher uneinig: 37 % der Befragten würden eine solche Steuerung für geeignet halten, 43 % für ungeeignet, 20 % sind unentschlossen.



Hinsichtlich der Entwicklung der Refinanzierungszinsen gehen die Finanzierungsexperten von einer moderaten Steigerung über die kommenden zwei Jahre aus. So erwarten sie im Median für Ende 2017 einen 3-Monats-Euribor zwischen 0,10 % und 0,30 % und eine EUR-Zinsswap-Rate für eine zehnjährige Laufzeit zwischen 1,30 % und 1,65 %. Gemäß den Einschätzungen der Umfrageteilnehmer deutet sich also zumindest längerfristig eine leichte Aufwärtskorrektur an.



## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2015

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	<b>17,6</b>	<b>(+0,3)</b>	<b>78,0</b>	<b>(+6,3)</b>	<b>4,6</b>	<b>(-6,5)</b>	<b>13,1</b>	<b>(+6,9)</b>
<b>Finanzierungssituation</b>	<b>verbessert</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>nicht verändert</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>verschlechtert</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>Saldo</b>	<b>Δ Q3</b>
Büro	29,5	(+/-0,0)	68,2	(+6,8)	2,3	(-6,8)	27,2	(+6,8)
Einzelhandel	19,5	(-6,7)	80,5	(+18,6)	0,0	(-11,9)	19,5	(+5,2)
Logistik	30,3	(+2,8)	67,4	(+2,4)	2,3	(-5,2)	28,0	(+8,0)
Wohnen	25,0	(-1,2)	75,0	(+15,5)	0,0	(-14,3)	25,0	(+13,1)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>26,1</b>	<b>(-1,3)</b>	<b>72,8</b>	<b>(+10,8)</b>	<b>1,2</b>	<b>(-9,5)</b>	<b>24,9</b>	<b>(+8,2)</b>
<b>Finanzierungserwartung</b>	<b>verbessern</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Δ Q3</b>	<b>Saldo</b>	<b>Δ Q3</b>
Büro	4,8	(+2,4)	83,3	(-2,1)	11,9	(-0,3)	-7,1	(+2,7)
Einzelhandel	5,0	(-2,7)	90,0	(+13,1)	5,0	(-10,4)	0,0	(+7,7)
Logistik	12,2	(+4,1)	78,0	(-8,5)	9,8	(+4,4)	2,4	(-0,3)
Wohnen	14,2	(+3,9)	81,0	(+4,1)	4,8	(-8,0)	9,4	(+11,9)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>9,1</b>	<b>(+2,0)</b>	<b>83,1</b>	<b>(+1,7)</b>	<b>7,9</b>	<b>(-3,6)</b>	<b>1,2</b>	<b>(+5,5)</b>

<b>Situation an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	4,7	(-0,3)	74,4	(-8,1)	20,9	(+8,4)	-16,2	(-8,7)
Pfandbriefe	15,5	(-2,7)	75,6	(+9,7)	8,9	(-7,0)	6,6	(+4,3)
Unbes. Schuldverschr.	20,0	(-1,5)	55,0	(-4,5)	25,0	(+6,0)	-5,0	(-7,5)
Mortgage Backed Securities	24,2	(-13,6)	69,7	(+18,3)	6,1	(-4,7)	18,1	(-8,9)
Immobilienaktienmärkte	41,6	(-1,6)	52,8	(-4,0)	5,6	(+5,6)	36,0	(-7,2)
<b>Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	10,0	(+7,5)	80,0	(-14,9)	10,0	(+7,4)	0,0	(+0,1)
Pfandbriefe	9,3	(+2,2)	83,7	(-9,2)	7,0	(+7,0)	2,3	(-4,8)
Unbes. Schuldverschr.	12,8	(-2,2)	79,5	(+4,5)	7,7	(-2,3)	5,1	(+0,1)
Mortgage Backed Securities	15,2	(-10,5)	81,8	(+13,2)	3,0	(-2,7)	12,2	(-7,8)
Immobilienaktienmärkte	11,4	(+2,8)	74,3	(-5,7)	14,3	(+2,9)	-2,9	(-0,1)
<b>Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen</b>	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekendarlehen	13,3	(+6,1)	68,9	(-4,9)	17,8	(-1,2)	-4,5	(+7,3)
Ungedekte Bankschuldverschr.	34,9	(+3,0)	55,8	(+1,3)	9,3	(-4,3)	25,6	(+7,3)
<b>Segmententwicklung</b>	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	57,1	(+/-0,0)	42,9	(+2,4)	0,0	(-2,4)	57,1	(+2,4)
Underwriting (Volumen)	41,4	(-6,1)	53,7	(+3,7)	4,9	(+2,4)	36,5	(-8,5)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 26.10.2015 - 09.11.2015 beteiligten sich 48 Experten. Abgefragt wurden die Einschätzungen zur Marktsituation (vergangene sechs Monate) und zur Markterwartung (kommende sechs Monate). Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien sowie die Veränderungen in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal (Δ Vorquartal). Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und negativen Antwortkategorien (wie z.B. „verbessert“ und „verschlechtert“). Der DIFI berechnet sich als ungewichtetes Mittel aus den Salden der Finanzierungssituation sowie der Finanzierungserwartung aller Nutzungsarten.



# ZEW

Zentrum für Europäische  
Wirtschaftsforschung GmbH

## Kontakte JLL

### Markus Kreuter

Team Leader Debt Advisory Germany

Frankfurt

tel +49 (0) 69 2003 1211

markus.kreuter@eu.jll.com

Internet: jll.de

## Kontakt ZEW

### Dr. Oliver Lerbs

Department International Finance and Financial Management

tel +49 (0) 621 1235 147

fax +49 (0) 621 1235 223

lerbs@zew.de

Internet: [www.zew.de](http://www.zew.de); [www.zew.eu](http://www.zew.eu)

### Helge Scheunemann

Head of Research Germany

Hamburg

tel +49 (0) 40 350011 225

helge.scheunemann@eu.jll.com

Internet: jll.de

Copyright © ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH und JONES LANG LASALLE GmbH, 2015.

Dieser Bericht wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichtes dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Historische Entwicklungen sind kein Indiz für zukünftige Ergebnisse. Dieser Bericht ist nicht für den Vertrieb oder die Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage bestimmt. Die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Empfehlungen berücksichtigen nicht individuelle Kundensituationen, -ziele oder -bedürfnisse und sind nicht für die Empfehlung einzelner Wertpapiere, Finanzanlagen oder Strategien einzelner Kunden bestimmt. Der Empfänger dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich einzelner Wertpapiere oder Finanzanlagen treffen. Die Jones Lang LaSalle GmbH und das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeits oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.