

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 4. Quartal 2017
Erschienen im Dezember 2017





Aufhellung bei Finanzierungserwartungen an das kommende Halbjahr



Beurteilung der Refinanzierungsmärkte weiter verhalten positiv

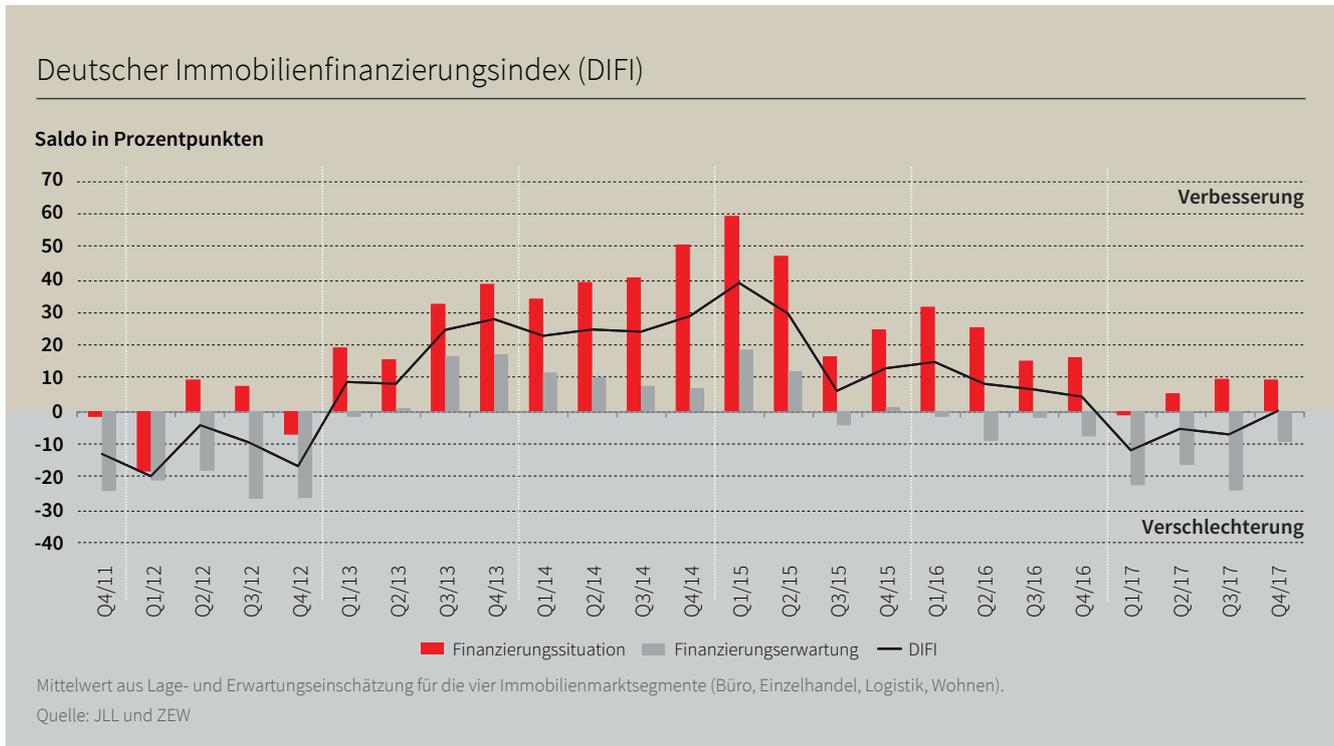


Sonderfrage: Verlängerung des EZB-Programms könnte Risikoappetit erhöhen



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.

Stabiles Geschäftsumfeld zum Jahresende



Gute Finanzierungslage bei verbesserten Aussichten für 2018

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) hat erstmals im laufenden Jahr die Nulllinie durchbrochen. Nach drei aufeinanderfolgenden Quartalen mit einem negativen Indexstand erreicht der Stimmungsindikator für gewerbliche Immobilienfinanzierungen in Deutschland im 4. Quartal 2017 ein Niveau von 0,1 Punkten. Das sind 7,3 Punkte mehr als im Vorquartal. Eine spürbare Aufhellung der Erwartungen an das Finanzierungsgeschäft im kommenden Halbjahr treiben den Anstieg: Der entsprechende Saldo aus optimistischen und pessimistischen Prognosen steigt deutlich um 14,7 Punkte auf einen aktuellen Stand von -9,4 Punkten. Trotz des Anstiegs sind die Zukunftserwartungen der Finanzierer also weiterhin vorsichtig. Ein Grund dafür ist auch die weiterhin sehr positive Beurteilung der aktuellen Finanzierungssituation: Eine leichte Mehrheit der teilnehmenden Institute teilt mit, dass sich ihre Geschäftslage in den letzten sechs Monaten sogar abermals verbessert hat (Saldo aus positiven und negativen Antworten 9,6 Punkte).

Die Verbesserung des DIFI geht einher mit einer exzellenten Konjunkturlage in Deutschland und Aufwärtskorrekturen

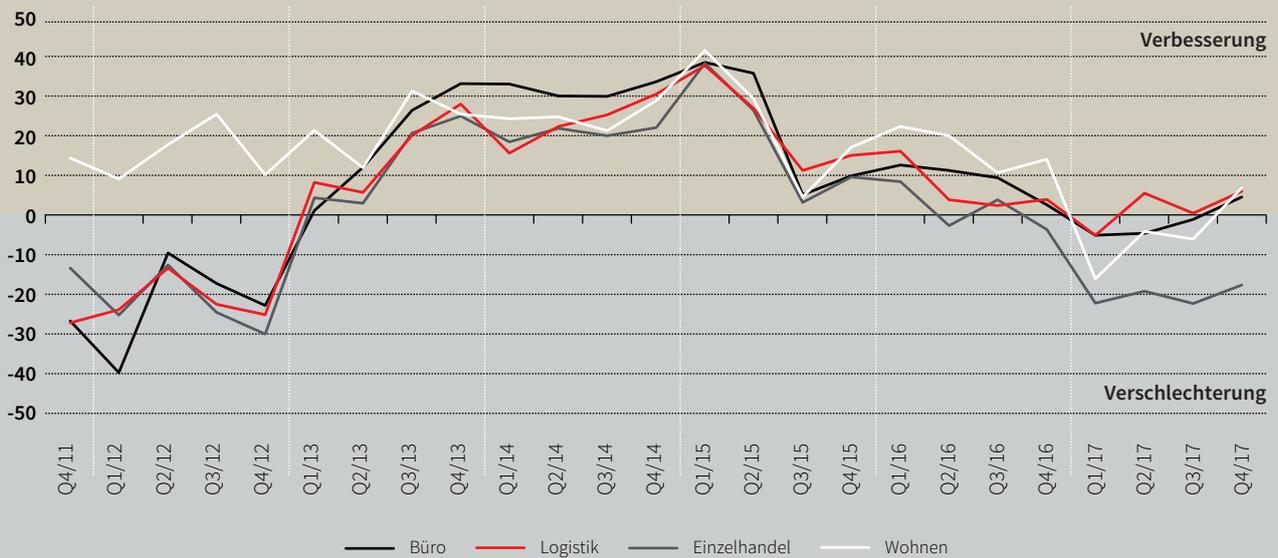
bei den Erwartungen an das Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres 2018. Verschiedene Forschungsinstitute haben ihre Wachstumsprognosen für das kommende Jahr angehoben. Zum Teil bewegen sich die Prognosen inzwischen bei über 2 Prozent und damit etwa 0,5 Punkte höher als noch zu Jahresbeginn.

Robustes Umfeld für Logistik-, Wohn- und Büroimmobilienfinanzierungen

Die deutlichsten Zugewinne bei den Erwartungen an die Geschäftslage im kommenden Halbjahr verzeichnen Finanzierungen von Logistik-, Wohn- und Büroimmobilien. Nach zuletzt deutlich negativen Werten deuten die entsprechenden Salden aus positiven und negativen Prognosen der teilnehmenden Institute wieder auf ein stabiles Finanzierungsumfeld im Jahr 2018 hin. Lediglich bei Einzelhandelsfinanzierungen bleiben die Erwartungen der Experten wie im Vorquartal abwärtsgerichtet. Da die Beurteilungen der Entwicklung des Finanzierungsgeschäfts in den vergangenen sechs Monaten mit Ausnahme von Einzelhandelsfinanzierungen positiv sind, ergeben sich in der Zusammenfassung von Finanzierungssituation und -erwartungen zum Großteil positive Stimmungswerte.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Refinanzierungsmärkte nahezu unverändert

Bei der Beurteilung der Refinanzierungsmärkte setzt sich die neutrale, verhalten positive Einschätzung der vergangenen Quartale weiter fort. Nach den zwischenzeitlichen Einbrüchen der entsprechenden Indikatoren zu Jahresbeginn zeigen die Umfragen der letzten drei Quartale für sämtliche fünf Refinanzierungsinstrumente insgesamt eine stabile Entwicklung an. Während sich die Einschätzung der Situation bei Einlagen, Pfandbriefen, Schuldverschreibungen und Mortgage Backed Securities dabei durchweg verbesserte, gaben die entsprechenden Erwartungen leicht nach. Ein entgegengesetztes Bild ergibt sich dagegen bei den Immobilienaktien: hier legen die Erwartungen deutlich zu, wohingegen die Entwicklung der Lage in den vergangenen sechs Monaten gegenüber dem Vorquartal leicht einbüßt. Im längerfristigen Trend wird erkennbar, dass klassische Kundeneinlagen zur Refinanzierung von Deals das zwischenzeitliche Tal durchschritten zu haben scheinen, das sich seit Mitte 2015 abzeichnete. Auf den Pfandbriefmärkten ist dagegen die besonders im Jahr 2016 dynamische Entwicklung etwas abgeklungen.

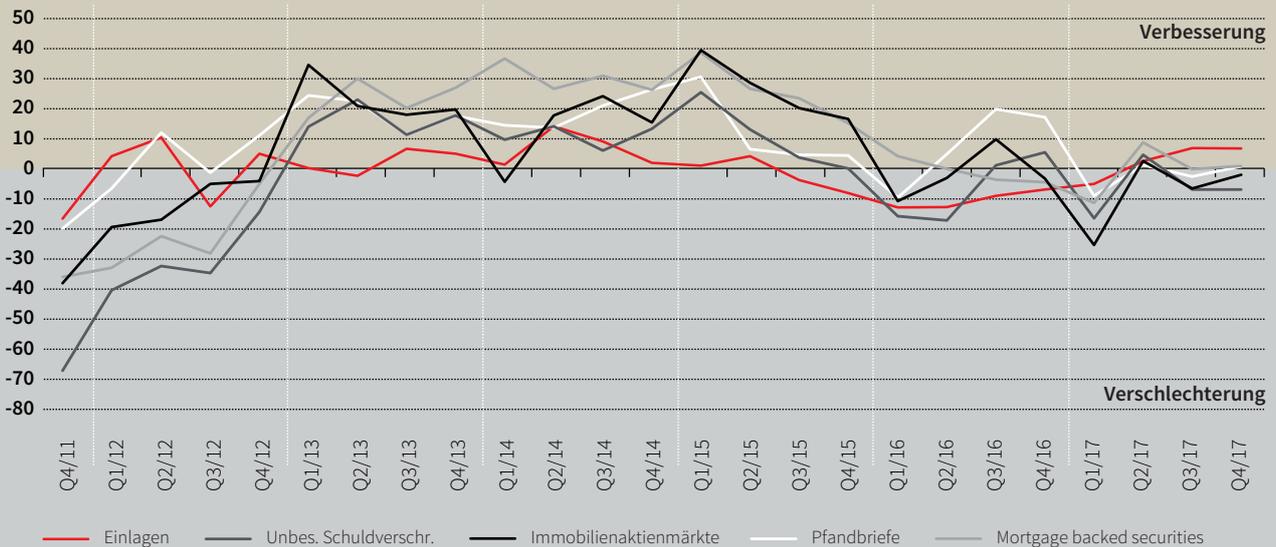
Sonderfrage: Änderung des EZB-Anleihekaufprogramms und Zinserwartungen für 2018/2019

Im aktuellen Quartal wurden die Finanzierungsexperten nach den Auswirkungen der am 26. Oktober verkündeten Verlängerung und gleichzeitigen Modifizierung des Anleihekaufprogramms der EZB auf das Preisniveau und die Preisstruktur gewerblicher Immobilienfinanzierungen sowie auf die Finanzierungslandschaft und den Risikoappetit der deutschen Immobilienfinanzierer gefragt. Da der Umfragezeitraum vier Tage nach der EZB-Ratssitzung begann, verfügten alle Teilnehmer über dieselben Informationen. Die EZB beschloss in ihrer Sitzung vom 26.10. die Fortsetzung ihres Wertpapierkaufprogramms über das Jahresende hinaus bis mindestens September 2018. Gleichzeitig wird sie den Umfang der Käufe ab Januar 2018 von 60 Milliarden Euro auf 30 Milliarden Euro pro Monat halbieren.

Die stärksten Änderungen durch diese Maßnahmen werden für die Preisstruktur von Finanzierungen und den Risikoappetit der Finanzierer erwartet. So erwarten 34 Prozent, dass die Marge gegenüber Gebühren an Bedeutung gewinnen wird (keine Veränderung: 52 Prozent). Weitere

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



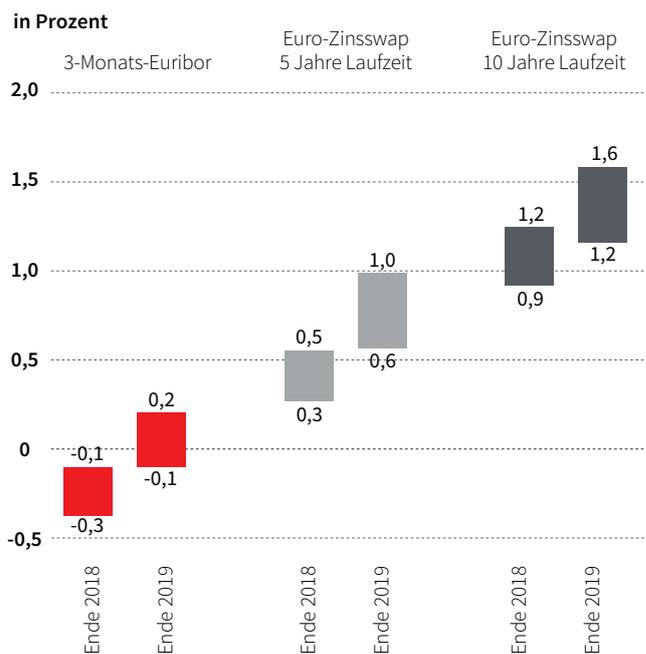
Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

33 Prozent glauben an eine Steigerung des Risikoappetits der Finanzierer (keine Veränderung: 51 Prozent). Letzteres ist mit den infolge der Verlängerung des Programms weiterhin auf historisch niedrigem Niveau verharrenden Langfristzinsen begründbar. In Bezug auf das absolute Preisniveau der Finanzierungen und die Finanzierungslandschaft geht eine große Mehrheit der Befragten (82 bzw. 70 Prozent) dagegen davon aus, dass es zu keinen spürbaren Veränderungen kommen wird.

Wie in den Abschlussquartalen der vergangenen Jahre wurden die Experten zudem um eine Prognose wichtiger Zinssätze für die kommenden zwei Jahre gebeten. Den 3-Monats-EURIBOR sehen sie demnach Ende 2018 mit hoher Wahrscheinlichkeit zwischen -0,3 und -0,1 Prozent, Ende 2019 zwischen -0,1 und 0,2 Prozent. Die Rate für einen Euro-Zinsswap mit 5 (10) Jahren Laufzeit vs. dem 6-Monats-EURIBOR sehen sie Ende 2018 zwischen 0,3 und 0,5 Prozent (0,9 und 1,2 Prozent), Ende 2019 zwischen 0,5 und 1,0 Prozent (1,2 und 1,6 Prozent).

Spanne für die Zinsindikationen für 3-Monats-Euribor und Euro-Zinsswap

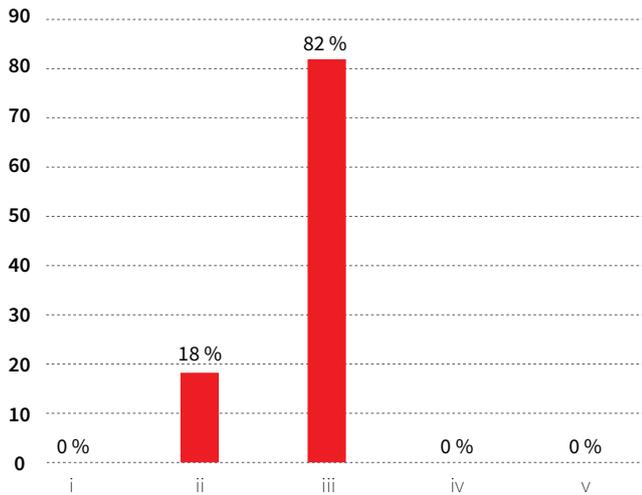


Quelle: JLL und ZEW

Auswirkungen der Modifizierung des Ankaufsprogramms der EZB

Preisniveau von Gewerbeimmobilienfinanzierungen in Deutschland

in Prozent

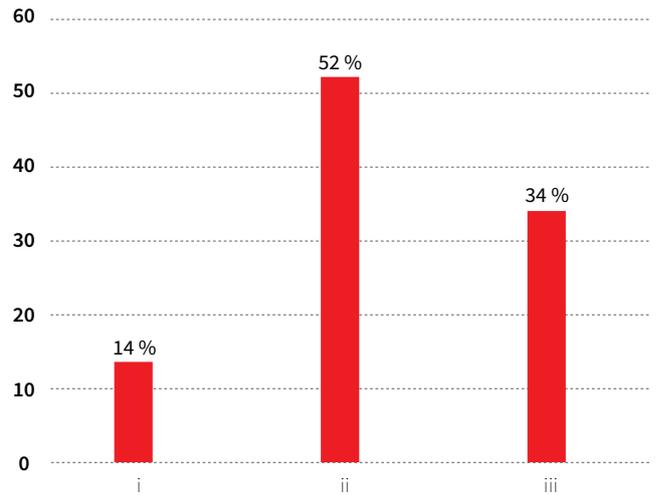


- i) Starke Zunahme
- ii) Zunahme
- iii) Gleichbleibend
- iv) Abnahme
- v) Starke Abnahme

Quelle: JLL und ZEW

Preisstruktur von Gewerbeimmobilienfinanzierungen

in Prozent

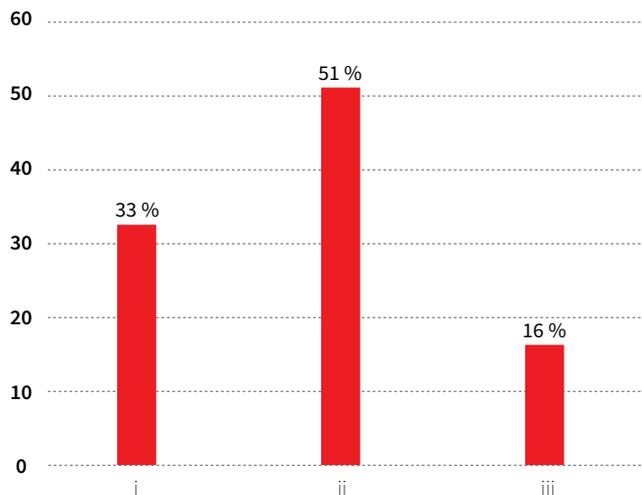


- i) Marge verliert relativ zu Gebühren an Bedeutung.
- ii) Die Preisstruktur bleibt unverändert.
- iii) Marge gewinnt relativ zu Gebühren an Bedeutung.

Quelle: JLL und ZEW

Risikoappetit der Darlehensgeber im kompetitiven Marktumfeld

in Prozent

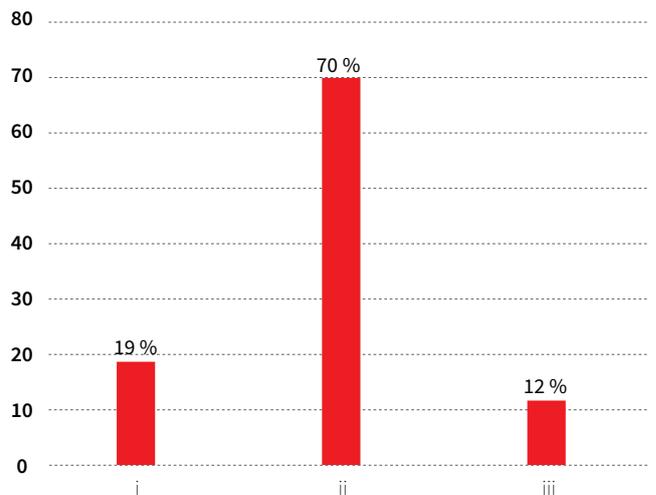


- i) Zunahme
- ii) keine Veränderung
- iii) Abnahme

Quelle: JLL und ZEW

Finanzierungslandschaft für Gewerbeimmobilien

in Prozent



- i) Es kommt zu einer verstärkten Konsolidierung.
- ii) Die Finanzierungslandschaft bleibt unverändert.
- iii) Es kommt zu einer verstärkten Diversifizierung.

Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2017

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	9,0	(- 1,4)	82,1	(+ 9,9)	9,0	(- 8,5)	0,1	(+ 7,3)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	14,3	(- 2,8)	85,7	(+ 2,8)	0,0	(+/- 0,0)	14,3	(- 2,8)
Einzelhandel	7,3	(- 0,2)	80,5	(+ 3,0)	12,2	(- 2,8)	-4,9	(+ 2,6)
Logistik	17,1	(- 5,4)	80,5	(+ 3,0)	2,4	(+ 2,4)	14,7	(- 7,8)
Wohnen	16,6	(+ 2,3)	81,0	(+ 2,4)	2,4	(- 4,7)	14,2	(+ 7,0)
Alle Nutzungsarten	13,8	(- 1,6)	81,9	(+ 2,8)	4,3	(- 1,2)	9,6	(- 0,2)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	4,8	(- 2,3)	85,4	(+18,7)	9,8	(-16,4)	-5,0	(+14,1)
Einzelhandel	2,5	(- 2,3)	65,0	(+11,3)	32,5	(- 9,0)	-30,0	(+ 6,7)
Logistik	5,0	(+ 0,2)	87,5	(+18,5)	7,5	(-18,7)	-2,5	(+18,9)
Wohnen	4,6	(- 0,2)	90,7	(+19,3)	4,7	(-19,1)	-0,1	(+18,9)
Alle Nutzungsarten	4,2	(- 1,2)	82,2	(+17,0)	13,6	(-15,8)	-9,4	(+14,7)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	18,9	(+ 2,3)	75,7	(- 2,1)	5,4	(- 0,2)	13,5	(+ 2,5)
Pfandbriefe	9,8	(+ 0,1)	90,2	(+ 4,8)	0,0	(- 4,9)	9,8	(+ 5,0)
Unbes. Schuldversch.	9,8	(- 0,8)	87,8	(+ 8,9)	2,4	(- 8,1)	7,4	(+ 7,3)
Mortgage Backed Securities	17,3	(+ 7,0)	79,3	(- 3,5)	3,4	(- 3,5)	13,9	(+10,5)
Immobilienaktienmärkte	22,6	(- 3,2)	64,5	(+/- 0,0)	12,9	(+ 3,2)	9,7	(- 6,4)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	9,1	(- 2,3)	81,8	(+ 1,8)	9,1	(+ 0,5)	0,0	(- 2,8)
Pfandbriefe	0,0	(- 5,0)	91,9	(+11,9)	8,1	(- 6,9)	-8,1	(+ 1,9)
Unbes. Schuldversch.	0,0	(- 5,6)	78,9	(+ 3,9)	21,1	(+ 1,7)	-21,1	(- 7,3)
Mortgage Backed Securities	0,0	(-10,7)	88,0	(+13,0)	12,0	(- 2,3)	-12,0	(- 8,4)
Immobilienaktienmärkte	6,9	(+ 0,5)	72,4	(+14,3)	20,7	(-14,8)	-13,8	(+15,3)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekendarlehen	22,0	(+ 4,1)	75,6	(+ 3,8)	2,4	(- 7,9)	19,6	(+12,0)
Ungedeckte Bankschuldversch.	45,0	(+16,1)	50,0	(-13,2)	5,0	(- 2,9)	40,0	(+19,0)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	38,4	(- 7,7)	59,0	(+20,5)	2,6	(-12,8)	35,8	(+ 5,1)
Underwriting (Volumen)	28,2	(-10,2)	61,5	(+23,0)	10,3	(-12,8)	17,9	(+ 2,6)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 30.10.2017- 14.11.2017 beteiligten sich 45 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. Aufgrund von Rundungsdifferenzen ist es möglich, dass in der Summierung der Einzelpositionen Unterschiede zu den angegebenen Summen auftreten.

Quelle: JLL und ZEW

Kontakte JLL

Anke Herz

Team Leader Debt Advisory

Frankfurt

+49 (0) 69 2003 1943

anke.herz@eu.jll.com

jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany

Hamburg

+49 (0) 40 350011 225

helge.scheunemann@eu.jll.com

jll.de

Kontakte ZEW

Dr. Oliver Lerbs

Acting Head Department International

Finance and Financial Management

+49 (0) 621 1235 147

+49 (0) 621 1235 223

lerbs@zew.de

zew.de | zew.eu