



ZEW

Research & Debt Advisory Deutschland  
Q4 | Dezember 2021

# DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt



**Sechster Anstieg des DIFI in Folge**



**Deutliche Verschlechterung der Situation an den Immobilienrefinanzierungsmärkten**



**Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung**

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

# Sechster Anstieg des DIFI in Folge

## Erwartungsindikator steigt deutlich, Lageindikator nahezu unverändert

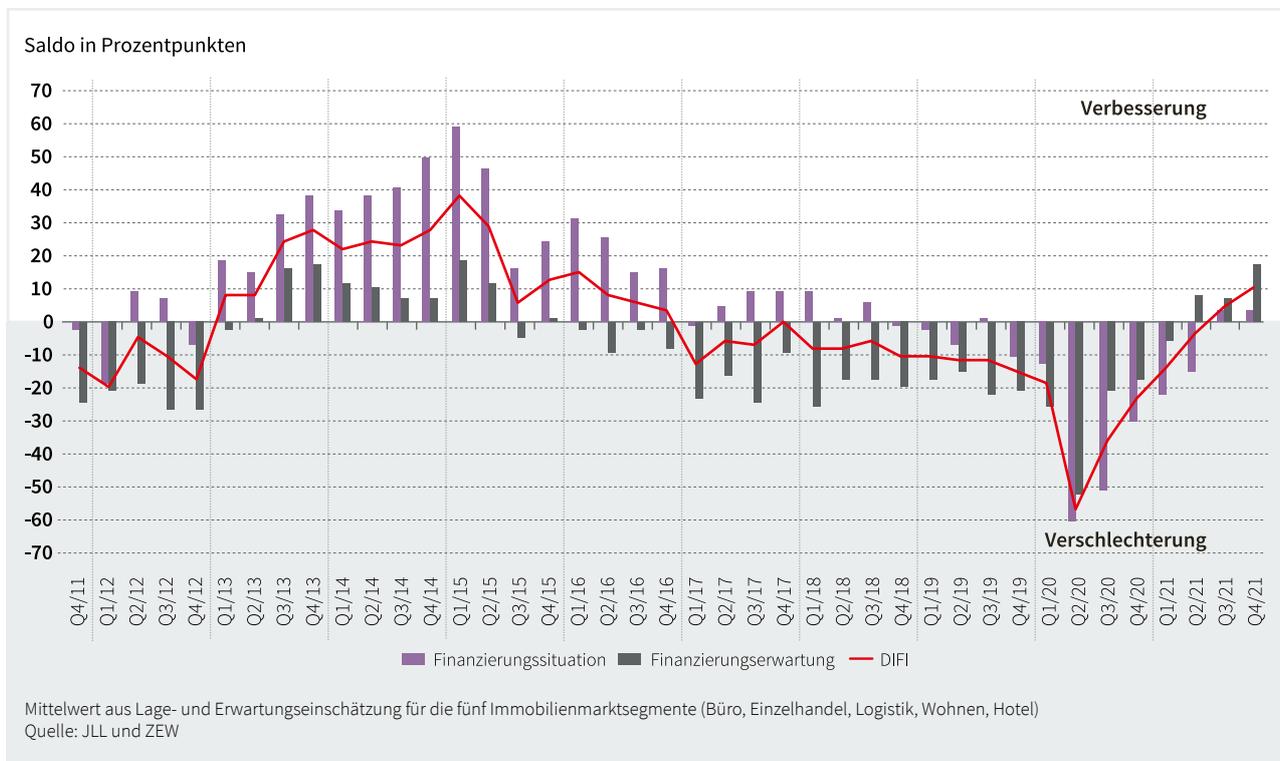
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) steigt im 4. Quartal 2021 zum sechsten Mal in Folge. Mit einem Stand von **10,7 Punkten** fällt der Indikator um 5,1 Punkte höher aus als noch im Vorquartal und erreicht seinen höchsten Stand seit dem 1. Quartal 2016. Im Vergleich zum 4. Quartal 2020 konnte der DIFI um 34,2 Punkte zulegen. Während die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate gegenüber dem Vorquartal nahezu unverändert bleiben, verbessert sich der Ausblick für die Finanzierungssituation in den kommenden sechs Monaten. Mit einem leichten Rückgang um 0,3 Punkte gegenüber Q3 2021 hält sich der Situationsindikator mit 4,0 Punkten im positiven Bereich. Der Er-

wartungsindikator steigt um 10,6 Punkte auf 17,4 Punkte und erreicht damit seinen höchsten Stand seit dem ersten Quartal 2015.

## Büro- und Hotelimmobilien erholen sich erneut deutlich

Der Blick auf die einzelnen Nutzungsarten zeigt, dass der Anstieg des DIFI im 4. Quartal 2021 maßgeblich auf die Nutzungsarten Büro und Hotel zurückzuführen ist. Die entsprechenden DIFI-Subindikatoren, die sowohl die Situation als auch die Erwartungen abbilden, werden im 4. Quartal 2021 nur noch vom DIFI-Subindikator für die Nutzungsart Logistik übertroffen. Die Situationsindikatoren der beiden Nutzungsarten steigen um 10,2 (Büro) bzw. 9,2 Punkte (Hotel). Während der Situationsindikator für die Nutzungsart Büro seit dem 3. Quartal wieder im

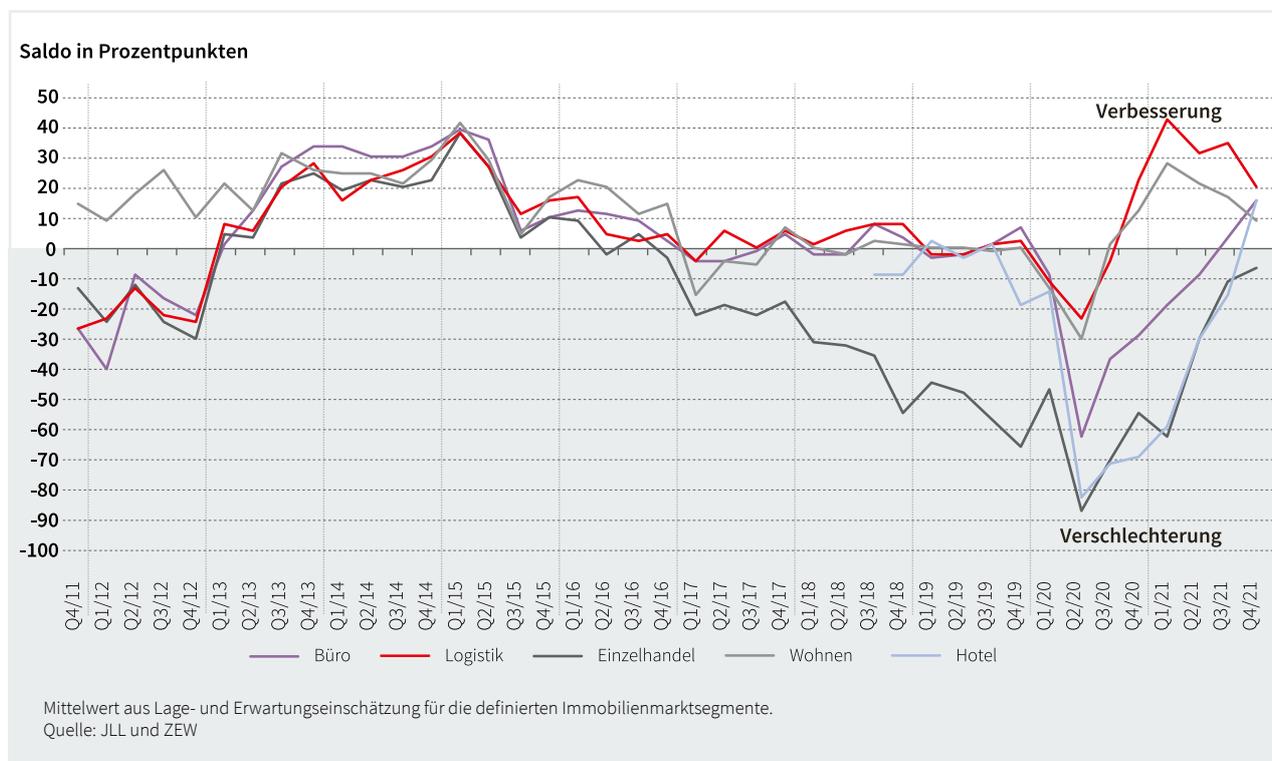
## Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)



positiven Bereich ist (17,4 Punkte im 4. Quartal 2021), bleibt der Saldo der Nutzungsart Hotel mit -22,8 Punkten aktuell weiterhin im negativen Bereich. Der Erwartungsindikator der Nutzungsart Büro steigt im 4. Quartal 2021 um 13,6 Punkte und befindet sich damit zum ersten Mal seit dem 3. Quartal 2016 wieder im positiven Bereich. Mit einem Anstieg von 55,0 Punkten kann sich der Erwartungsindikator der Nutzungsart Hotel von allen betrachteten Nutzungsarten am deutlichsten verbessern. Mit einem Stand von 55,0 Punkten erreicht der Indikator zum ersten Mal einen positiven Saldo. Zu dieser deutlich positiveren Einschätzung mag sowohl die Ankündigung der Politik beigetragen haben, auf flächendeckende Lock-downs wie im vergangenen Jahr verzichten zu wollen, als auch die wieder deutlich anziehenden Übernachtungs- und Beherbergungszahlen.

Die Immobilienfinanzierungsmärkte für die Nutzungsarten Logistik und Wohnen werden im 4. Quartal 2021 erneut schlechter eingeschätzt als im Vorquartal. Sowohl die Situations- als auch die Erwartungsindikatoren der beiden Nutzungsarten verschlechtern sich. Während der Situationsindikator für die Nutzungsart Logistik mit 39,1 Punkten (-13,4 Punkte gegenüber Q3 2021) noch deutlich im positiven Bereich bleibt, liegt der entsprechende Erwartungsindikator nach einem Rückgang um 22,1 Punkte nur noch knapp über der Nulllinie. Mit einem Stand von damals 0,0 Punkten wurde der Ausblick für den Finanzierungsmarkt für Logistikimmobilien zuletzt im 4. Quartal 2019 ähnlich beurteilt wie aktuell. Die Situations- bzw. Erwartungsindikatoren für die Nutzungsart Wohnen verlieren im 4. Quartal 2021 0,3 bzw. 15,6 Punkte. Der Situationsindikator bleibt mit 18,2 Punkten allerdings

### Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



weiterhin deutlich im positiven Bereich. Der Erwartungsindikator rutscht mit einem neuen Stand von -0,1 Punkten in den negativen Bereich.

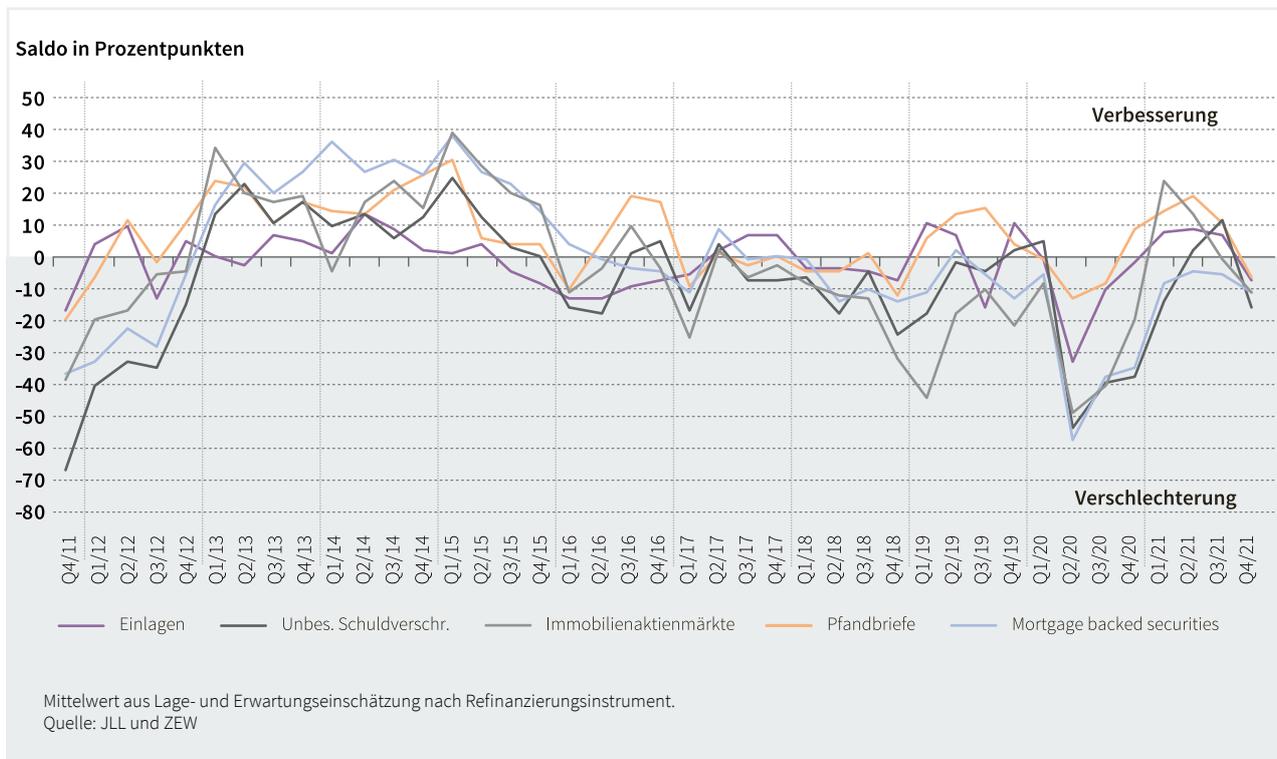
Der einzige DIFI-Subindikator, der im 4. Quartal 2021 noch im negativen Bereich liegt, ist der für die Nutzungsart Einzelhandel. Während die Situation am entsprechenden Finanzierungsmarkt mit Blick auf die letzten sechs Monate aktuell schlechter eingeschätzt wird als noch im 3. Quartal 2021 (-13,4 Punkte), verbessert sich der Ausblick für die kommenden sechs Monate. So steigt der Erwartungsindikator für die Nutzungsart Einzelhandel um 22,2 Punkte auf einen neuen Stand von 18,3 Punkte. Der entsprechende DIFI-Subindikator steigt somit um 4,4 Punkte und erreicht seinen höchsten Stand seit dem 4. Quartal 2016.

### Deutliche Verschlechterung der Situationsbeurteilung an den Immobilienrefinanzierungsmärkten

Im 4. Quartal beurteilen die Befragten den Immobilienrefinanzierungsmarkt insgesamt deutlich schlechter als noch im Vorquartal. So verzeichnen die Situationsindikatoren aller betrachteten Refinanzierungsinstrumente zweistellige Rückgänge gegenüber dem Vorquartal. Die jeweiligen Erwartungsindikatoren fallen alle entweder niedriger oder nahezu unverändert aus.

Die Rückgänge in den Situationsindikatoren liegen zwischen -11,1 Punkten (Mortgage Backed Securities) und -42,3 Punkten (Unbesicherte Schuldverschreibungen). Alle Situationsindikatoren liegen im negativen Bereich. Mit -11,1 Punkten fällt der Situationsindikator von Mortgage Backed Securities im 4. Quartal 2021 am besten

### Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



aus. Der des Refinanzierungsinstruments Unbesicherte Schuldverschreibungen fällt mit -23,2 Punkten am schlechtesten aus. Die Situation an den Refinanzierungsmärkten mit Blick auf die Instrumente Unbesicherte Schuldverschreibungen, Mortgage Backed Securities und Immobilienaktienmärkte wurde von den Expertinnen und Experten zuletzt im 4. Quartal 2020 schlechter eingeschätzt. Für Einlagen bzw. Pfandbriefe war dies im 2. bzw. 3. Quartal 2020 der Fall.

Der Blick auf die einzelnen Erwartungsindikatoren zeigt ein gemischtes Bild. Während der Ausblick für die Refinanzierungsmärkte für die Instrumente Einlagen, Pfandbriefe und Mortgage Backed Securities aktuell nahezu gleich beurteilt wird wie im Vorquartal, wird der Ausblick für Unbesicherte Schuldverschreibungen und Immobilienaktienmärkte im 4. Quartal pessimistischer eingeschätzt. So fallen die Erwartungsindikatoren für letztere um jeweils 7,7 Punkte niedriger aus, womit beide einen neuen Stand von -7,7 Punkte erreichen. Trotz eines leichten Anstiegs um 1,2 Punkte fällt der Erwartungsindikator für Mortgage Backed Securities im 4. Quartal 2021 mit -10,0 Punkten im Vergleich mit den anderen Instrumenten am niedrigsten aus. Mit Blick auf die Refinanzierungsinstrumente Einlagen und Pfandbriefe erwarten die Befragten für die nächsten 6 Monate keine Veränderung gegenüber der aktuellen Situation. So liegen die entsprechenden Erwartungsindikatoren bei jeweils 0,0 Punkte.

### **Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung**

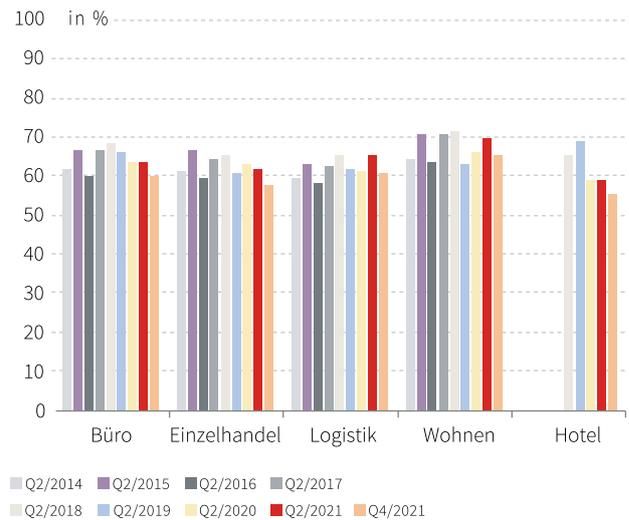
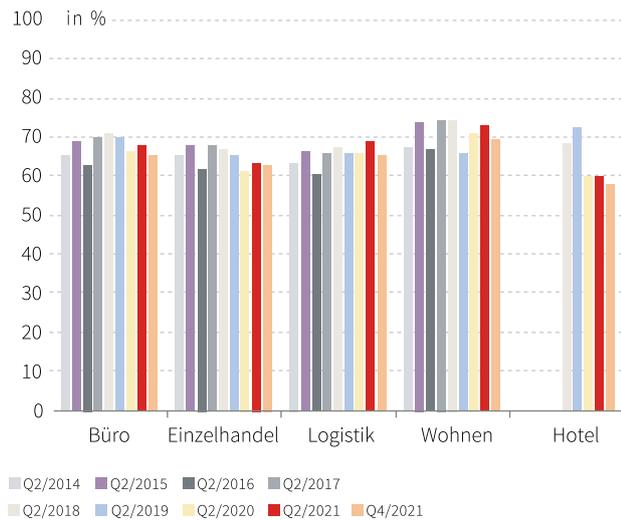
Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, werden seit 2014 die Expertinnen und Experten regelmäßig zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen.

Im 4. Quartal 2021 zeigen sich bei der Einschätzung markttypischer LTVs in den Segmenten Core- und Value-Add sehr ähnliche Entwicklungen. Im Vergleich zum

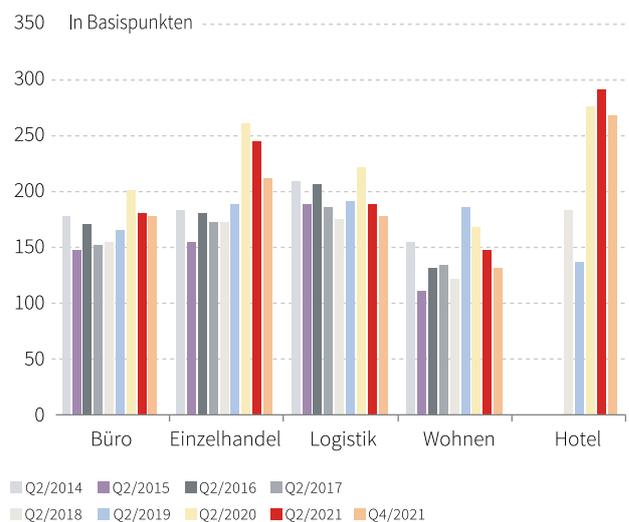
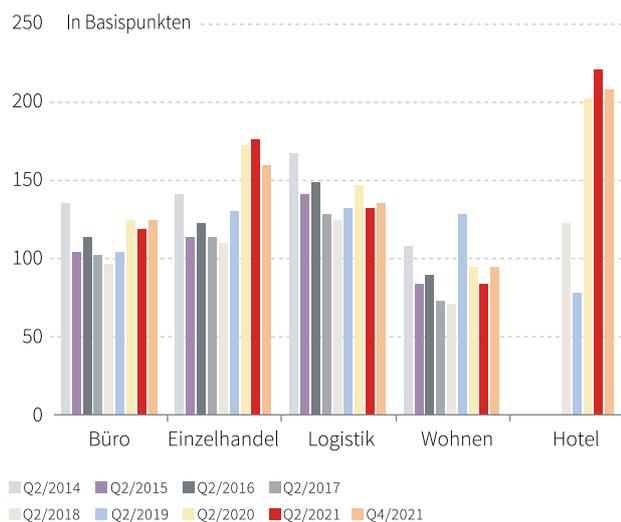
2. Quartal 2021 fallen die durchschnittlichen LTVs von Bestandsimmobilien über fast alle abgefragten Nutzungsarten und beide Segmente hinweg niedriger aus. Die einzige Ausnahme ist der durchschnittlichen LTV für Büroimmobilien im Core-Segment, der unverändert bei 63 Prozent liegt. Im Core-Segment liegen die Rückgänge bei den durchschnittlichen LTVs zwischen 2 (Hotel) und 4 Prozentpunkten (Wohnen). Im Value-Add-Segment beträgt der Rückgang für Hotelimmobilien 3 Prozentpunkte, die für die verbleibenden Nutzungsarten jeweils 4 Prozentpunkte. Wie auch im 2. Quartal 2021 findet man die niedrigsten durchschnittlichen LTVs bei der Nutzungsart Hotel (58 bzw. 55 Prozent für Core bzw. Value-Add) und die höchsten durchschnittlichen LTVs bei der Nutzungsart Wohnen (69 bzw. 65 Prozent für Core bzw. Value-Add).

Der Blick auf die markttypischen Margen für die gewerbliche Finanzierung von Immobilien verschiedener Nutzungsarten ergibt ein gemischtes Bild. Da im Core-Segment Finanzierungslaufzeiten von bis zu 10 Jahren präferiert werden, wirken sich die Inflationserwartungen und gestiegenen Refinanzierungskosten der Bank spürbar auf die Margen aus. Dementsprechend steigen die durchschnittlichen Margen für die Nutzungsarten Büro, Logistik und Wohnen im Vergleich zum 2. Quartal leicht an. Die Anstiege der Durchschnittswerte liegen zwischen 4,86 (Logistik) und 9,77 Basispunkten (Wohnen). Dagegen fallen diese für die Nutzungsarten Einzelhandel (-17,48 Basispunkte) und Hotel (-13,4 Basispunkte) niedriger aus. Die resultierenden, durchschnittlichen Margen im Core-Segment liegen aktuell zwischen 94,4 (Wohnen) und 207,1 Basispunkten (Hotel). Im Value-Add-Segment fallen die durchschnittlichen Margen in allen Assetklassen niedriger aus als noch im 2. Quartal 2021. Die Rückgänge liegen zwischen 3,28 (Büro) und 32,55 Basispunkten (Einzelhandel). Grundsätzlich werden Value Add Projekt über einen kurzen Zeitraum finanziert, sodass die Refinanzierung der Banken weiterhin günstig bleibt, was sich nun auch in den Margen widerspiegelt. Wie auch im Core-Segment sind die durchschnittlichen Margen bei den Nutzungsarten Wohnen (133,3 Basispunkte) und Hotel (268,4 Basispunkte) am niedrigsten bzw. am höchsten.

**Einschätzungen der durchschnittlichen LTVs für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment (links) und im Value-Add-Segment (rechts)**



**Einschätzungen der durchschnittlichen Margen für gewerbliche Immobilienfinanzierungen von Bestandsimmobilien im Core-Segment (links) und im Value-Add-Segment (rechts)**



Quelle: JLL und ZEW

## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2021

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	22,7	(+ 2.0)	65,5	(+ 1.2)	12,0	(- 3.1)	10,7	(+ 5.1)
<b>Finanzierungssituation</b>	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	17,4	(- 0.5)	82,6	(+11.2)	0,0	(-10.7)	17,4	(+10.2)
Einzelhandel	9,1	(- 9.5)	50,0	(+ 5.6)	40,9	(+ 3.9)	-31,8	(-13.4)
Logistik	39,1	(- 7.3)	60,9	(+ 7.3)	0,0	(+/- 0.0)	39,1	(- 7.3)
Wohnen	18,2	(- 0.3)	81,8	(+ 0.3)	0,0	(+/- 0.0)	18,2	(- 0.3)
Hotel	13,6	(+ 1.6)	50,0	(+ 6.0)	36,4	(- 7.6)	-22,8	(+ 9.2)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>19,5</b>	<b>(- 3.2)</b>	<b>65,1</b>	<b>(+ 6.1)</b>	<b>15,5</b>	<b>(- 2.8)</b>	<b>4,0</b>	<b>(- 0.3)</b>
<b>Finanzierungserwartung</b>	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Büro	22,7	(+15.3)	68,2	(-17.0)	9,1	(+ 1.7)	13,6	(+13.6)
Einzelhandel	31,9	(+12.7)	54,5	(- 3.2)	13,6	(- 9.5)	18,3	(+22.2)
Logistik	4,6	(-17.6)	90,9	(+13.1)	4,5	(+ 4.5)	0,1	(-22.1)
Wohnen	4,7	(-14.6)	90,5	(+13.6)	4,8	(+ 1.0)	-0,1	(-15.6)
Hotel	65,0	(+40.0)	25,0	(-25.0)	10,0	(-15.0)	55,0	(+55.0)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>25,8</b>	<b>(+ 7.2)</b>	<b>65,8</b>	<b>(- 3.7)</b>	<b>8,4</b>	<b>(- 3.5)</b>	<b>17,4</b>	<b>(+10.6)</b>
<b>Situation an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	0,0	(-14.3)	86,7	(+ 1.0)	13,3	(+13.3)	-13,3	(-27.6)
Pfandbriefe	0,0	(-22.7)	87,5	(+10.2)	12,5	(+12.5)	-12,5	(-35.2)
Unbes. Schuldversch.	15,3	(-13.3)	46,2	(-15.7)	38,5	(+29.0)	-23,2	(-42.3)
Mortgage Backed Securities	0,0	(- 5.9)	88,9	(+ 0.7)	11,1	(+ 5.2)	-11,1	(-11.1)
Immobilienaktienmärkte	7,2	(- 2.3)	71,4	(- 9.6)	21,4	(+11.9)	-14,2	(-14.2)
<b>Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessern	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	verschlechtern	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Einlagen	0,0	(- 5.2)	100,0	(+10.5)	0,0	(- 5.3)	0,0	(+ 0.1)
Pfandbriefe	0,0	(- 5.0)	100,0	(+10.0)	0,0	(- 5.0)	0,0	(+/- 0.0)
Unbes. Schuldversch.	7,7	(- 7.3)	76,9	(+ 1.9)	15,4	(+ 5.4)	-7,7	(-12.7)
Mortgage Backed Securities	10,0	(+ 4.5)	70,0	(- 7.8)	20,0	(+ 3.3)	-10,0	(+ 1.2)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(-15.8)	92,3	(+23.9)	7,7	(- 8.1)	-7,7	(- 7.7)
<b>Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen</b>	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Hypothekendarlehen	19,0	(- 6.0)	76,2	(+ 9.5)	4,8	(- 3.5)	14,2	(- 2.5)
Ungedeckte Bankschuldversch.	38,1	(+ 0.6)	61,9	(+11.9)	0,0	(-12.5)	38,1	(+13.1)
<b>Segmententwicklung</b>	erhöhen	Δ Q3	nicht verändern	Δ Q3	reduzieren	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	50,0	(+23.1)	40,0	(-25.4)	10,0	(+ 2.3)	40,0	(+20.8)
Underwriting (Volumen)	25,0	(+13.9)	65,0	(- 9.1)	10,0	(- 4.8)	15,0	(+18.7)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 25.10.2021 – 05.11.2021 beteiligten sich 24 Expertinnen und 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.  
Quelle: JLL und ZEW



## Kontakte JLL

### Timo Wagner

Debt Advisory Germany

Frankfurt

+49 (0) 69 2003 2363

timo.wagner@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

### Frank Brückbauer

Department International Finance

and Financial Management

+49 (0) 621 1235 148

frank.brueckbauer@zew.de

zew.de | zew.eu

### About JLL, (Global)

JLL (NYSE: JLL) ist ein führendes Dienstleistungs-, Beratungs- und Investment-Management-Unternehmen im Immobilienbereich. JLL gestaltet die Immobilien-Zukunft im Sinne der Nachhaltigkeit und nutzt dabei fortschrittliche Technologien, um Kunden, Mitarbeitern und Partnern werthaltige Chancen, nachhaltige Lösungen und eine zeitgemäße Arbeitsplatzgestaltung zu bieten. Das „Fortune 500“ Unternehmen mit einem Jahresumsatz 2020 von 16,6 Mrd. USD ist Ende März 2021 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 91.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated.

[jll.de](https://www.jll.de) Alle Informationen rund um JLL und unsere Dienstleistungen

[jll.de/research](https://www.jll.de/research) Alle Research-Berichte zu aktuellen Marktzahlen und Spezialthemen

[jll.de/immo](https://www.jll.de/immo) Unsere aktuellen Gewerbeimmobilien zur Miete auf einen Blick

[jll.de/investment](https://www.jll.de/investment) Unsere aktuellen Immobilieninvestments auf einen Blick

Beste Konditionen  
für Ihre Investition



Copyright © ZEW – LEIBNIZ-ZENTRUM FÜR EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSFORSCHUNG GmbH MANNHEIM und JONES LANG LASALLE SE, 2021.

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. Jones Lang LaSalle übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.