

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland / 2. Quartal 2017

Erschienen im Juni 2017





DIFI signalisiert keine wesentliche Stimmungsaufhellung



Bewertung der Refinanzierungsmärkte verbessert

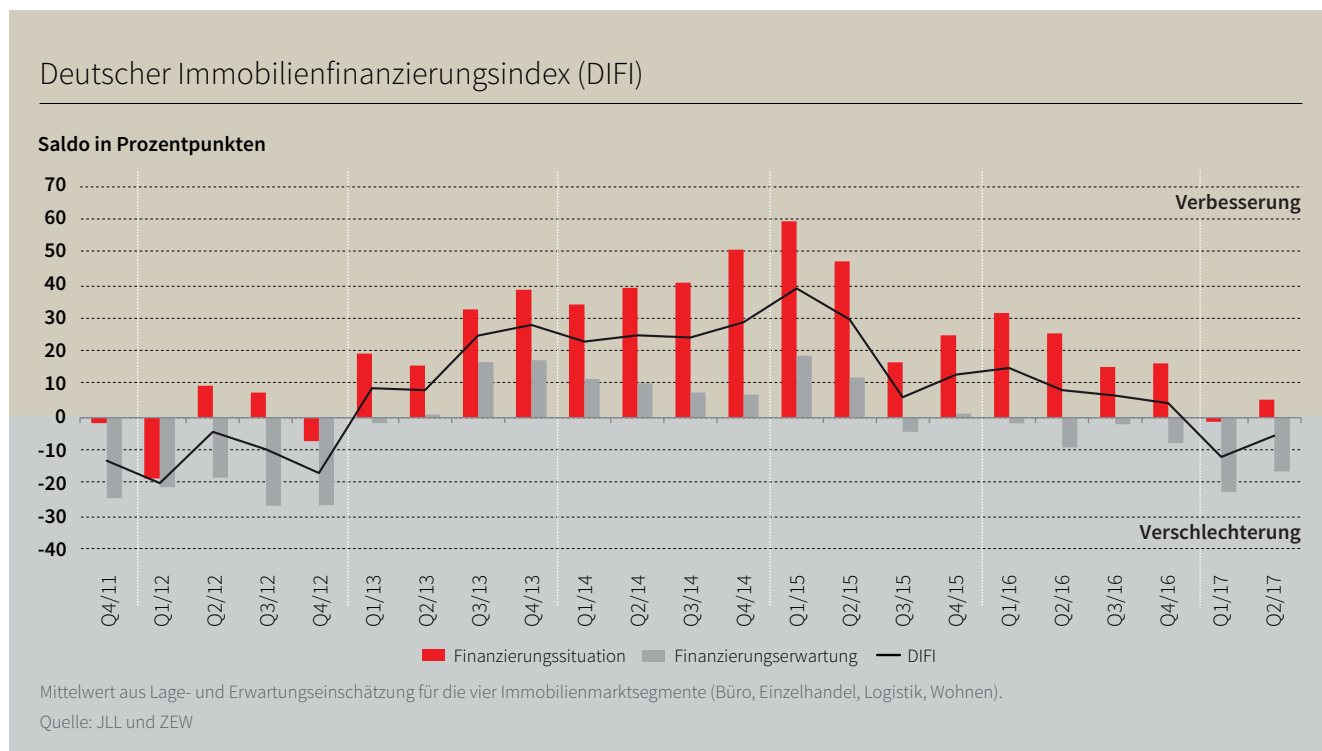


Sonderfrage: Rückläufige Margen und steigende LTVs bei Core-Finanzierungen



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.

Weiterhin gedämpfte Stimmung bei Immobilienfinanzierern



DIFI bleibt trotz Zugewinns im Minusbereich

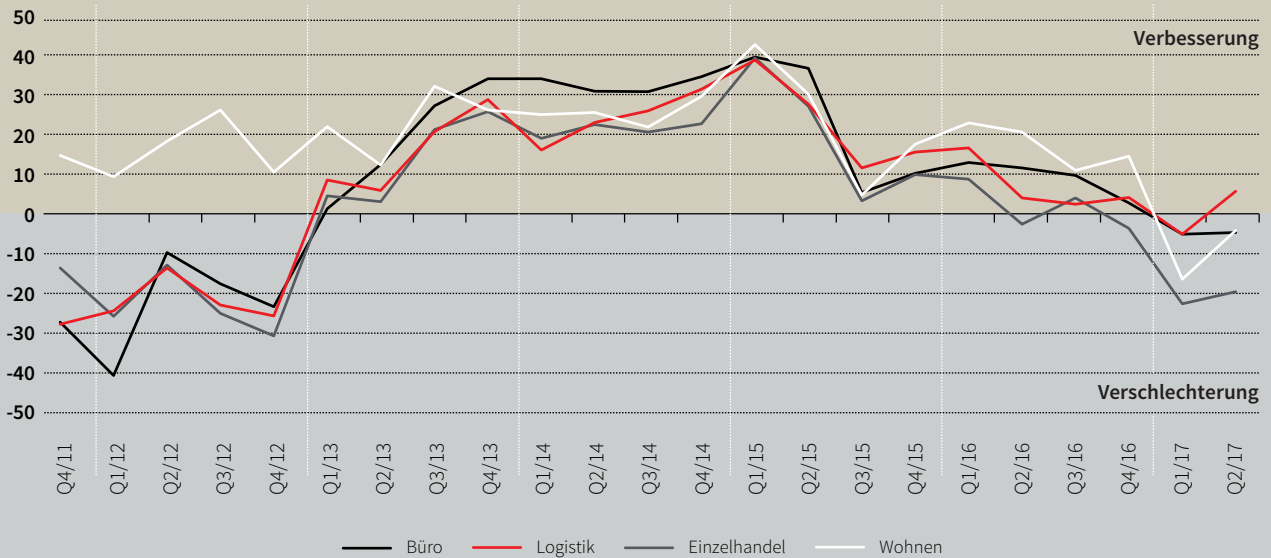
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) steigt im 2. Quartal 2017 von -12,0 auf -5,5 Punkte. Dies ist der erste Zuwachs des Finanzierungsbarometers seit über einem Jahr. Trotz des Anstiegs verharrt der Index erstmals seit langem in zwei aufeinander folgenden Quartalen im Negativbereich. Die Stimmung am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen bleibt somit nach wie vor gedämpft und der nach dem Stimmungshoch 2015 eingetretene Abwärtstrend setzt sich fort.

Die Finanzierungssituation (bezogen auf die letzten sechs Monate) wird in der Gesamtheit wieder leicht verbessert eingeschätzt: Der entsprechende Saldo aus positiven und negativen Bewertungen legt um 6,7 Punkte auf 5,4 Punkte zu. Für die kommenden sechs Monate rechnen die Finanzierungsexperten aber weiter tendenziell mit einer Verschlechterung der Lage: Zwar legt der entsprechende Saldo auch hier um 6,3 Punkte zu, verbleibt jedoch mit -16,3 Punkten deutlich unter der Nulllinie. Etwa drei Viertel der Teilnehmer sehen weder bei Finanzierungslage noch -erwartungen spürbare Veränderungen.

Die seit etwa einem Jahr erwartete Eintrübung der Finanzierungsbedingungen ist bisher nicht in spürbarem Umfang eingetreten. Am Immobilieninvestmentmarkt wurden im Jahr 2016 unverändert überdurchschnittlich hohe Umsätze verbucht. Dies unter scharfen Wettbewerbsbedingungen für die finanzierenden Banken, die 2016 ein Rekordjahr im Neugeschäft verbuchten. Dass die Finanzierungserwartungen per Saldo abwärtsgerichtet bleiben, dürfte dem sich inzwischen auf alle Nutzungsarten und Risikoklassen verlagernden Margendruck sowie dem unverändert als belastend gewerteten regulatorischen Umfeld geschuldet sein. Zwar gab es für die Kredit- und Kapitalmärkte bei der EZB-Ratssitzung im Juni leichte Anzeichen für einen allmählichen Ausstieg aus der nach wie vor äußerst expansiven Geldpolitik. Die Anleihekäufe werden bis Ende des Jahres aber in unverminderter Höhe fortbestehen und auch der Leitzins bei null bleiben. Die Zinskurve hat sich im Bereich der langfristigen Zinseinstände rund 50 Basispunkte vom bisher niedrigsten Stand Ende 2016 nach oben bewegt.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

Erwartungen insbesondere bei Einzelhandelsfinanzierungen getrübt

Bei allen vier Nutzungsarten herrscht ein vergleichbares Bild: eine stabile bis leicht verbesserte Situation bei abwärts gerichteten Erwartungen an das Geschäft der kommenden sechs Monate. Insbesondere die Erwartungen an die Finanzierung von Einzelhandelsimmobilien bereiten den Experten Kopfschmerzen. Der Saldo aus pessimistischen und optimistischen Antworten geht abermals zurück und liegt nun bei -35,2 Punkten. Dies ist der niedrigste Wert seit Ende 2012. Der Einzelhandel steht weiterhin durch E-Commerce unter Druck. Dadurch stagnieren Umsätze und Nachfrage im stationären Handel. Selbst in Top-Lagen steigen die Mieten kaum noch, entsprechend weniger Fläche befindet sich in Planung. Etwas weniger pessimistisch sind die Erwartungen bei Büro- und Wohnimmobilien. Doch auch hier prognostizieren die Teilnehmer eine verhaltene Entwicklung der Finanzierungslandschaft. Dies unterstreicht, dass trotz der weiterhin hohen Nachfrage nach Büro- und Wohnraum in den größten deutschen Städten Finanzierungen keineswegs ohne Aufwand darzustellen sind. Trotz verlangsamt

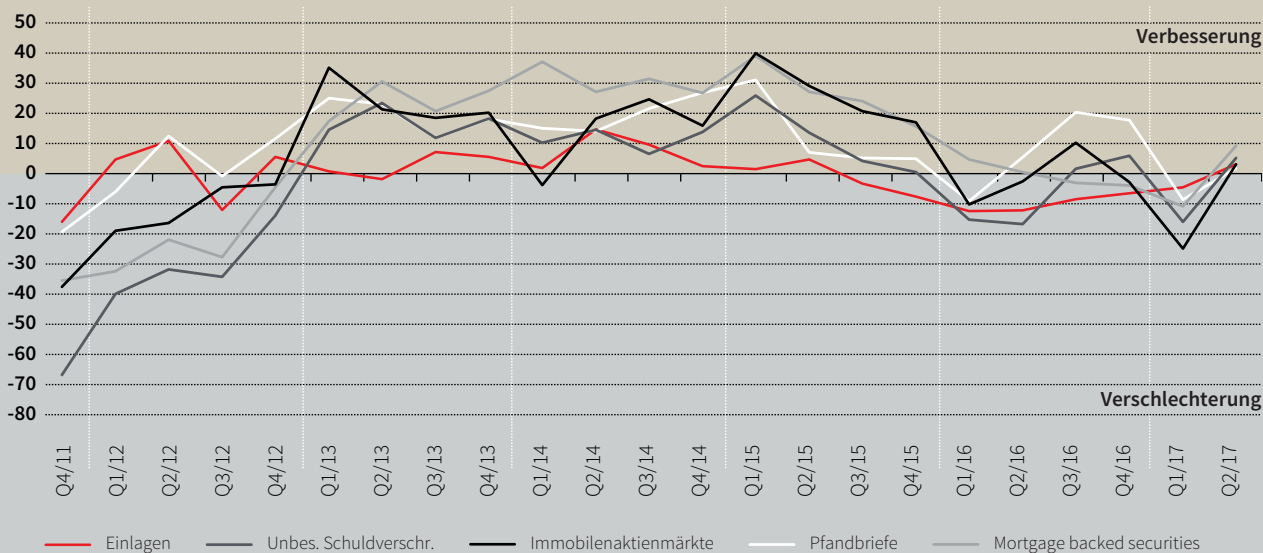
Flächenwachstums sind die Aussichten für Finanzierungen neuer Logistikimmobilien derzeit am besten.

Aufhellung bei der Bewertung der Refinanzierungsinstrumente

Bei der Bewertung der Refinanzierungsinstrumente für gewerbliche Finanzierungen gab es in den vergangenen Quartalen ein reges Auf und Ab. Anders als zu Jahresbeginn sehen die Experten aktuell keine Verschlechterung der Marktsituation mehr. Die Salden aus positiven und negativen Einschätzungen legen deutlich zu und liegen wieder im positiven Bereich. Auch die Erwartungen an die Entwicklung der Refinanzierungsmärkte in den kommenden sechs Monaten zeigen sich deutlich verbessert. Der Pessimismus ist weitestgehend verfliegen und in vorsichtigen Optimismus umgeschlagen. Lediglich noch bei unbesicherten Schuldverschreibungen und Immobilienaktien erwarten in der aktuellen Umfrage mehr Experten eher eine Verschlechterung als eine Verbesserung. Die verschiedenen Instrumente liegen insgesamt sehr dicht beieinander.

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Sonderfrage: Aktuelle Margen und LTVs in der gewerblichen Immobilienfinanzierung

Seit 2014 werden die Finanzierungsexperten im aktuellen, zweiten Jahresquartal um Einschätzungen zu marktüblichen Margen und Loan-to-Value Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Objektfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ gebeten¹. Die Experten können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen. Dies ermöglicht eine Analyse längerfristiger Trendbewegungen (s. DIFI-Report Juni 2014, 2015 und 2016). Vor allem im Core-Segment hat sich der längerfristige Abwärtstrend der Margen demnach fortgesetzt: Nach einem kurzzeitigen Anstieg im Jahr 2016 nennen die Experten nun für jede Nutzungsart wieder niedrigere Margen. Bei Büroimmobilien liegt die durchschnittlich genannte Marge bei knapp über 100 bps (2016: 113 bps). 49 % der Experten halten eine Marge

von 50-100 bps für üblich, weitere 42 % eine Marge von 100-150 bps. Gleichwohl messen wir für Top-Büroobjekte auch eine Prime-Marge von deutlich unterhalb 80 bps. Bei den Wohnimmobilien liegt die durchschnittliche Marge inzwischen bei knapp über 70 bps. Während bei Büro und Logistik die Margen auch in der Risikoklasse Value-Add rückläufig sind, sind sie bei Einzelhandel und Wohnen leicht gestiegen. Je nach Nutzungsart liegen die Durchschnittsmargen bei Value-Add-Finanzierungen 50-70 bps oberhalb von Core.

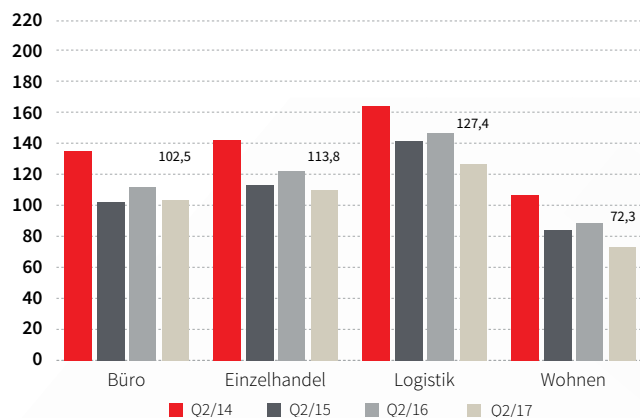
Bei der Einschätzung markttypischer LTVs zeichnen sich sowohl im Core- als auch im Value-Add-Segment gegenüber 2016 Zunahmen ab. Diese Zunahmen erstrecken sich auf alle Nutzungsarten. Im Core-Segment liegt die durchschnittlich genannte Fremdfinanzierungsquote derzeit zwischen 66 % bei Logistik (2016: 60 %) und 74 % bei Wohnen (2016: 67 %). Bei Einzelhandelsimmobilien

¹ Als „Core“ wurden dabei risikoarme Objekte mit sehr gutem Standort und Vermietungsstand (>90%) sowie langen Mietvertragslaufzeiten (>5 Jahre) definiert. Als „Value-Add“ wurden risikoreichere Objekte (z.B. B-Standort, Vermietungsstand >75%, moderater Investitionsbedarf, durchschnittliche Mietvertragslaufzeit 3 Jahre) zusammengefasst.

sind es 68 % (2016: 62 %), bei Büroimmobilien 70 % (2016: 63 %). Die Fremdfinanzierungsquoten bei Value-Add-Projekten sind tendenziell etwas niedriger als bei Core. Aus unserer Sicht spiegelt sich hier die Tatsache wider, dass die Kreditvergaberichtlinien der Banken den derzeit im Markt sichtbaren Rendite-Rückgängen nur bedingt folgen bzw. folgen können. Dies kann mitunter als Zeichen einer Robustheit der Kreditausläufe im Falle von Wertkorrekturen gedeutet werden.

Einschätzungen der durchschnittlichen Margen von Bestandsimmobilien im Core Segment

in Basispunkten

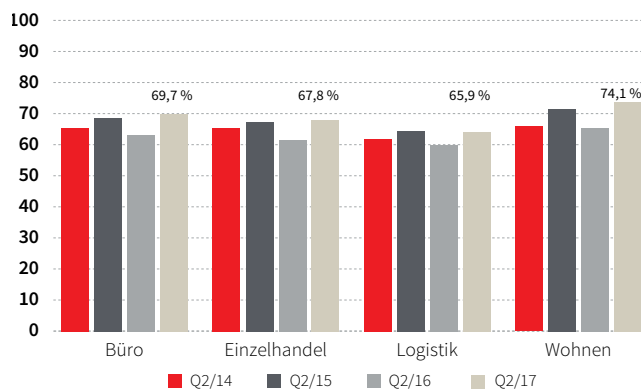


Gewogenes arithmetisches Mittel mit Klassenmitte als Wert und relativer Häufigkeit der Klasse als Gewicht, ohne Berücksichtigung der Antwortmöglichkeit „keine Angabe“; für die Antwortkategorie „>400 bps“ im Value-Add Segment wurde ein Rechenwert von 500 bps zugrunde gelegt.

Quelle: JLL und ZEW

Einschätzungen der durchschnittlichen LTVs von Bestandsimmobilien im Core Segment

in Prozent



Gewogenes arithmetisches Mittel mit Klassenmitte als Wert und relativer Häufigkeit der Klasse als Gewicht, ohne Berücksichtigung der Antwortmöglichkeit „keine Angabe“; für die Antwortkategorie „>400 bps“ im Value-Add Segment wurde ein Rechenwert von 500 bps zugrunde gelegt.

Quelle: JLL und ZEW

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 2. Quartal 2017

| | verbessert | Δ Q1 | nicht verändert | Δ Q1 | verschlechtert | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
|-----------------------------------------------|-------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutscher Immobilienfinanzierungsindex | 10,7 | (+4,4) | 73,3 | (-2,3) | 16,2 | (-2,0) | -5,5 | (+6,5) |
| Finanzierungssituation | verbessert | Δ Q1 | nicht verändert | Δ Q1 | verschlechtert | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
| Büro | 13,5 | (+3,8) | 78,4 | (-7,0) | 8,1 | (+3,2) | 5,4 | (+0,6) |
| Einzelhandel | 11,4 | (+9,0) | 74,3 | (-6,2) | 14,3 | (-2,8) | -2,9 | (+11,8) |
| Logistik | 22,3 | (+8,0) | 69,4 | (-6,8) | 8,3 | (-1,2) | 14,0 | (+9,2) |
| Wohnen | 12,5 | (-1,4) | 80,0 | (+7,9) | 7,5 | (-6,5) | 5,0 | (+5,1) |
| Alle Nutzungsarten | 14,9 | (+4,8) | 75,5 | (-3,1) | 9,6 | (-1,8) | 5,4 | (+6,7) |
| Finanzierungserwartung | verbessern | Δ Q1 | nicht verändern | Δ Q1 | verschlechtern | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
| Büro | 5,7 | (+0,8) | 74,3 | (-1,3) | 20,0 | (+0,5) | -14,3 | (+0,3) |
| Einzelhandel | 3,0 | (+3,0) | 58,8 | (-11,9) | 38,2 | (+8,9) | -35,2 | (-5,9) |
| Logistik | 14,3 | (+9,4) | 68,6 | (-7,0) | 17,1 | (-2,4) | -2,8 | (+11,8) |
| Wohnen | 2,5 | (+2,5) | 82,1 | (+13,9) | 15,4 | (-16,4) | -12,9 | (+18,9) |
| Alle Nutzungsarten | 6,4 | (+3,9) | 71,0 | (-1,5) | 22,7 | (-2,3) | -16,3 | (+6,3) |

| Situation an den Refinanzierungsmärkten | verbessert | Δ Q1 | nicht verändert | Δ Q1 | verschlechtert | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
|-------------------------------------------|------------|---------|-----------------|---------|----------------|---------|-------|---------|
| Einlagen | 7,9 | (-2,1) | 89,5 | (+4,5) | 2,6 | (-2,4) | 5,3 | (+0,3) |
| Pfandbriefe | 10,2 | (-4,1) | 82,1 | (+8,3) | 7,7 | (-4,2) | 2,5 | (+0,1) |
| Unbes. Schuldversch. | 28,2 | (+13,6) | 61,5 | (-1,9) | 10,3 | (-11,7) | 17,9 | (+25,3) |
| Mortgage Backed Securities | 20,7 | (+10,7) | 75,9 | (-0,8) | 3,4 | (-9,9) | 17,3 | (+20,6) |
| Immobilienaktienmärkte | 22,6 | (+5,4) | 67,7 | (+16,3) | 9,7 | (-21,7) | 12,9 | (+27,1) |
| Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten | verbessern | Δ Q1 | nicht verändern | Δ Q1 | verschlechtern | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
| Einlagen | 2,8 | (-4,7) | 94,3 | (+24,3) | 2,9 | (-19,6) | -0,1 | (+14,9) |
| Pfandbriefe | 5,4 | (+5,4) | 89,2 | (+9,7) | 5,4 | (-15,1) | 0,0 | (+20,5) |
| Unbes. Schuldversch. | 8,6 | (+0,9) | 74,3 | (+15,3) | 17,1 | (-16,2) | -8,5 | (+17,1) |
| Mortgage Backed Securities | 11,6 | (+5,1) | 76,9 | (+9,2) | 11,5 | (-14,3) | 0,1 | (+19,4) |
| Immobilienaktienmärkte | 15,4 | (+12,4) | 61,5 | (+3,9) | 23,1 | (-16,3) | -7,7 | (+28,7) |
| Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen | erhöhen | Δ Q1 | nicht verändern | Δ Q1 | reduzieren | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
| Hypothekendarlehen | 12,8 | (-22,1) | 74,4 | (+18,6) | 12,8 | (+3,5) | 0,0 | (-25,6) |
| Ungedeckte Bankschuldversch. | 33,3 | (-20,2) | 66,7 | (+22,5) | 0,0 | (-2,3) | 33,3 | (-17,9) |
| Segmententwicklung | erhöhen | Δ Q1 | nicht verändern | Δ Q1 | reduzieren | Δ Q1 | Saldo | Δ Q1 |
| Syndizierungsgeschäft (Volumen) | 44,5 | (-5,5) | 47,2 | (+9,7) | 8,3 | (-4,2) | 36,2 | (-1,3) |
| Underwriting (Volumen) | 27,8 | (-5,6) | 52,8 | (-1,0) | 19,4 | (+6,6) | 8,4 | (-12,2) |

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 15.05.2017- 30.05.2017 beteiligten sich 43 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

Dr. Christian Koch

Member of the Management Board JLL Germany

Frankfurt

+49 (0)69 2003 1370

christian.koch@eu.jll.com

jll.de

Alexandra Kucera

Principal Consultant | Debt Advisory

Frankfurt

+49 (0)69 2003 2363

alexandra.kucera@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

Department International Finance
and Financial Management

+49 (0)621 1235 147

+49 (0)621 1235 223

lerbs@zew.de

zew.de | zew.eu