

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt

Deutschland | 1. Quartal 2020

Erschienen im März 2020





Das Stimmungsbarometer erreicht seinen zweitniedrigsten Stand



Verbesserungen erwartet so gut wie niemand

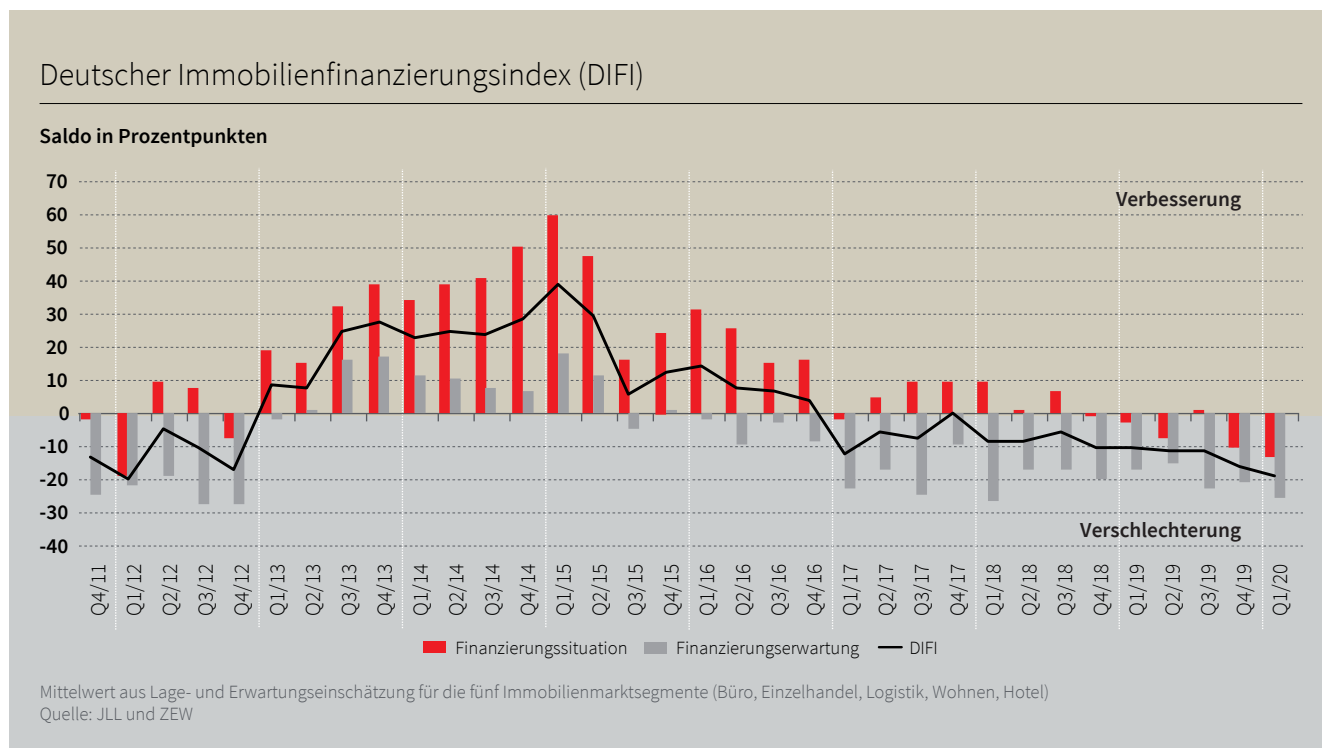


Sonderfrage: Nachhaltigkeit ist auf dem Vormarsch



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, Wohnen und Hotel. 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 ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung erhoben und veröffentlicht.

Das Stimmungsbarometer nähert sich seinem Tiefstand



Die verhaltene Stimmung setzt sich fort

Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) geht im 1. Quartal 2020 um 3,7 Punkte zurück. Mit einem Wert von **-18,9 Punkten** liegt er somit zwar nur leicht unter dem Stand des vergangenen Quartals, erreicht damit jedoch sein zweitschlechtestes Ergebnis „seit Beginn der DIFI-Aufzeichnungen“. Wie auch beim Wetter sollte man meinen, dass auf Regen Sonnenschein folgt, doch im aktuellen Quartal deutet nicht viel darauf hin: Die Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate wird von den Befragten mit aktuell -12,6 Punkten schlechter eingeschätzt als noch vor drei Monaten. Ebenso sind die Erwartungen für das kommende Halbjahr mit einem Stand von -25,1 Punkten um 4,3 Punkte im Vergleich zum Vorquartal gesunken. In diesem Quartal findet sich unter den Befragten niemand, der angibt, dass sich die Finanzierungssituation für die

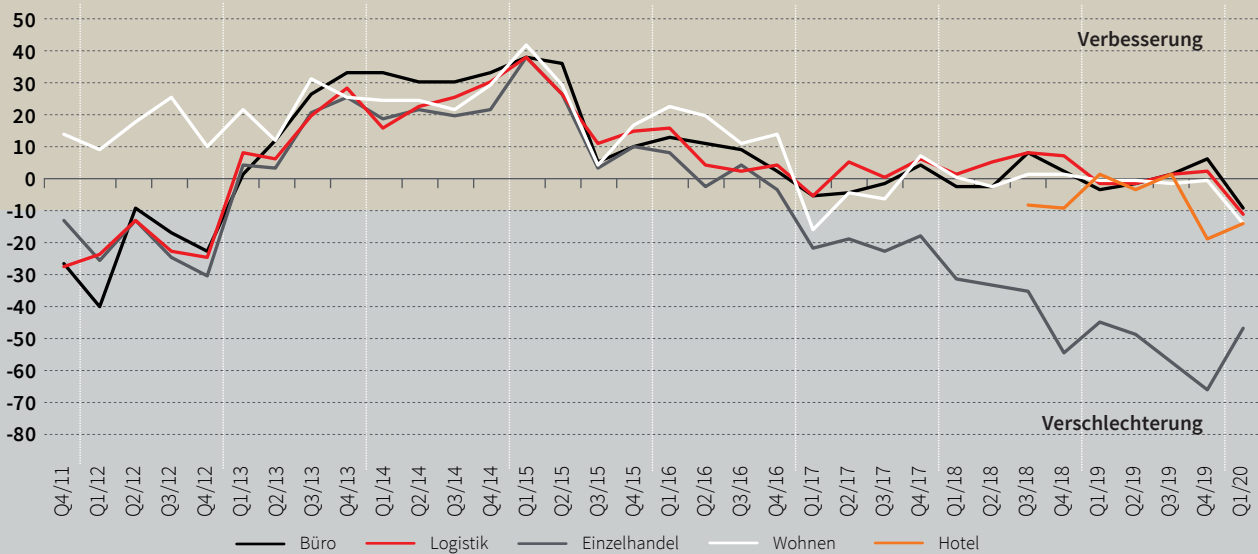
Segmente Büro und Einzelhandel aufgehellt hat oder sich die Erwartungen für Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen verbessert haben. Somit stehen die Teilindikatoren über die vergangenen und die kommenden sechs Monate für alle Nutzungsarten im Minus.

Im Einzelhandel scheint der Tiefpunkt überwunden

Während sich in den vergangenen Quartalen die Befragten darüber einig waren, dass der stationäre Einzelhandel sich auf dem absteigenden Ast befindet, ergibt sich nun ein anderes Bild: Mit einem Zuwachs um 18,2 Punkte bei der Finanzierungssituation und um 20,6 Punkte bei den Erwartungen auf Halbjahressicht hat der Einzelhandel bei beiden Teilindikatoren gegenüber den anderen Assetklassen die Nase vorn. Zwar notieren beide Werte mit -45,5 Punkten und -47,6 Punkten noch

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.

Quelle: JLL und ZEW

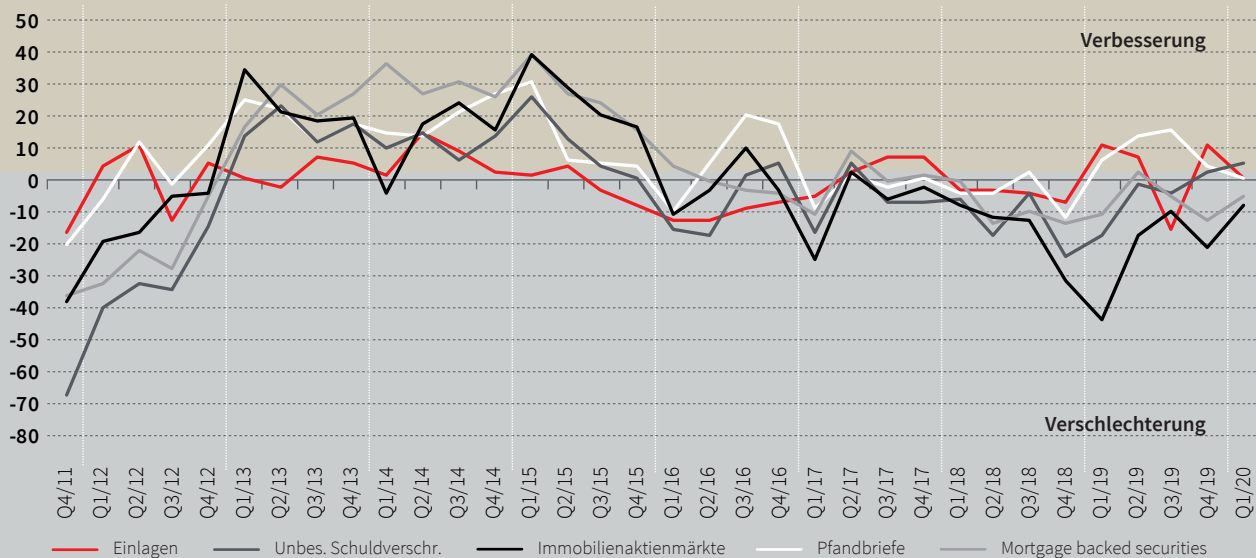
sehr deutlich im Minus, aber der Anteil derjenigen, die Verschlechterungen über die vergangenen bzw. kommenden sechs Monate sehen, ist stark gesunken. Lediglich die Assetklasse Hotel kann mit leicht positiven Veränderungen seit dem Vorquartal aufwarten. Hier sind die beiden Indikatoren um 4,9 Punkte bzw. 3,4 Punkte gestiegen, notieren aber wie die anderen Nutzungsarten weiterhin im Minus. Dass die deutsche Wirtschaft eher verhalten ins neue Jahr gestartet ist, macht sich auch im Immobilienumfeld bemerkbar.

Die etwas bessere Entwicklung der Finanzierungssituation für Einzelhandelsobjekte kommt in Anbetracht des Strukturwandels vielleicht etwas überraschend, ist aber im Hinblick auf die unterschiedlichen Segmente dieses Sektors durchaus erklärbar. So stiegen im vergangenen Jahr im Vergleich zum Vorjahr vor allem die Transaktionsvolumina für Fachmarkt-Portfolios. Auch die von den Befragten angegebenen Veränderungen im Hotelsegment sind eher erfreulich: Hier dürften sich die steigenden Über-

nachtungszahlen aus dem In- und Ausland bemerkbar machen. Als einzige Assetklasse geben hier Umfrageteilnehmer/-innen an, dass sich die Finanzierungssituation auf Halbjahressicht verbessern wird. Allerdings bleibt abzuwarten, wie sich die weitere Ausbreitung des Coronavirus auf die internationalen Tourismusströme auswirken wird. Bei der Assetklasse Büro geht der Löwenanteil der Befragten von keinen Veränderungen der Finanzierungssituation (95,8 Prozent der Antwortenden) oder -erwartungen (87,0 Prozent) aus. Allerdings ist der Teilsaldo zur Finanzierungssituation hier um mehr als 20 Punkte gegenüber dem Vorquartal gesunken. Da das Bürosegment stärker als andere Nutzungsarten mit den Beschäftigungszahlen zusammenhängt, könnte die nachlassende Dynamik der Erwerbstätigenzahlen zum Jahresende 2019 hier den Ausschlag gegeben haben. Die Finanzierungserwartungen für alle Nutzungsarten bleiben deutlich hinter der aktuellen Lageeinschätzung zurück:

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.

Quelle: JLL und ZEW

Immobilienaktien schneiden bei Lage- und Erwartungseinschätzung am schlechtesten ab

Die gedrückte Stimmung macht auch vor den Refinanzierungsmärkten nicht Halt. Obwohl sich die unbesicherten Schuldverschreibungen, Mortgage Backed Securities und Immobilienaktien als Instrumente zur Refinanzierung seit dem Vorquartal leicht erholt haben, notieren nur die Schuldverschreibungen mit einem Stand von 5,0 Punkten im Plus. Die Einlagen und Pfandbriefe haben seit dem 4. Quartal 2019 um 10,8 Punkte bzw. 4,7 Punkte auf einen Stand von jeweils glatt Null nachgegeben. Das volatilste Refinanzierungsinstrument sind nach wie vor die Immobilienaktien. In dieses Instrument werden mit einem Saldo von -8,5 Punkten die geringsten Erwartungen gesetzt, und auch die Situation wird am schlechtesten beurteilt. Wie bei den Finanzierungsmärkten ist die Einschätzung der Lage durchweg besser als die Einschätzung der Erwartungen, die immer noch durch anhaltende globale Unsicherheit getrübt sind.

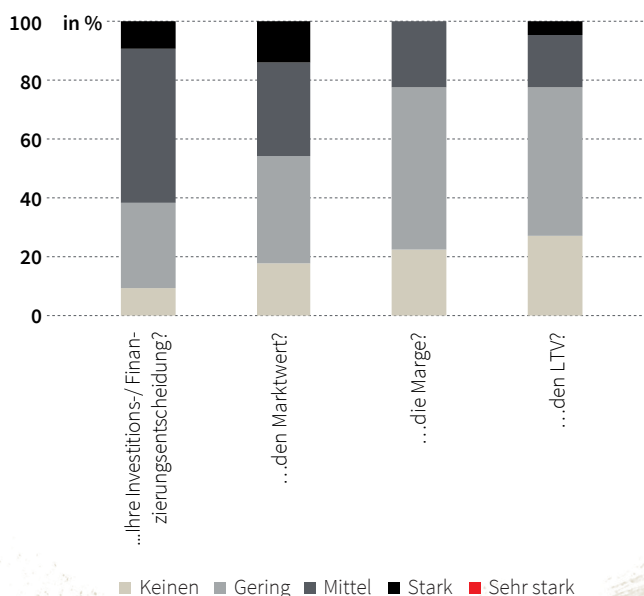
Nachhaltigkeitsaspekte beeinflussen vor allem Kreditportfolios und Marktwerte

Nachhaltigkeit, sowohl in Bezug auf den Klimaschutz als auch auf soziale Anliegen, hat auch in die Immobilienbranche Einzug gehalten. Nachdem sich bereits in der Sonderfrage des Vorquartals Klimaaspekte als bedeutender Einflussfaktor bei der Immobilienfinanzierung herausgestellt haben, möchten wir uns in dieser Ausgabe des DIFI-Reports näher mit Green-Building-Zertifizierungen und den deutlich weiter gefassten ESG-Aspekten beschäftigen. Im ersten Teil der Sonderfrage haben wir die Immobilienexperten/-innen zu den Einflüssen der beiden genannten Kategorien auf die Investitions- und Finanzierungsentscheidung, den Marktwert der Immobilie sowie die Marge und den LTV befragt. Für beide Nachhaltigkeitsfaktoren ergibt sich ein recht einheitliches Bild: Zum einen scheinen ESG-Nachhaltigkeitsaspekte und Green-Building-Zertifizierungen einen überwiegend mittel- bis sehr starken Einfluss auf

die Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Befragten zu haben. Internationale Studien zeigen, dass „grüne“ Bürogebäude zu höheren Preisen vermietet oder verkauft werden können als vergleichbare Objekte ohne Zertifizierung. So ist es nicht verwunderlich, dass etwa die Hälfte der Umfrageteilnehmer/-innen den Klimaaspekten einen gewissen Einfluss auf den Marktwert der Immobilie beimisst, der sich wiederum auf das Finanzierungsvolumen auswirkt. Andererseits scheinen Nachhaltigkeitsgesichtspunkte für die Marge und den LTV unerheblich zu sein.

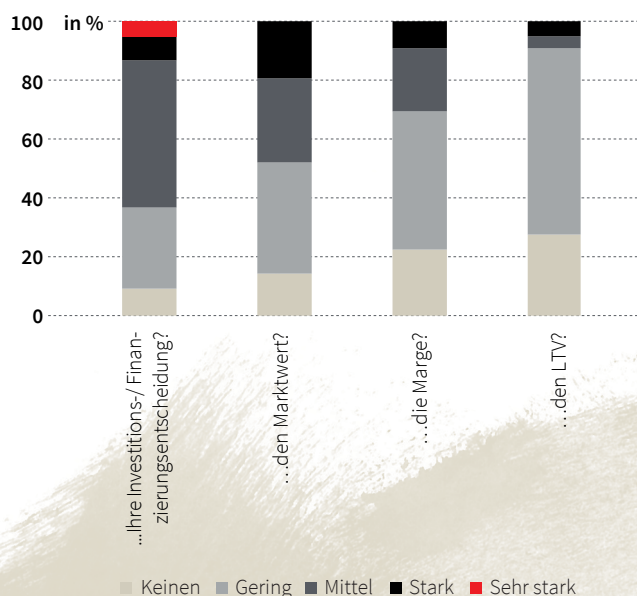
Im zweiten Teil der Sonderfrage gibt knapp die Hälfte der Befragten an, einen Anteil von bis zu 10 Prozent mit Green-Building-zertifizierten Immobilien in A-Lage zu finanzieren. Die Experten/-innen sind sich jedoch einig, dass sich dieser Anteil innerhalb der nächsten zwei Jahre leicht (59 Prozent) bis stark (41 Prozent) erhöhen wird. Dies dürfte auch der Selbstverpflichtung vieler Städte geschuldet sein, ab 2030 nur noch klimaneutrale Immobilien innerhalb der Stadtgrenzen zu dulden.

Welchen Einfluss haben die ESG-Nachhaltigkeitsaspekte einer Immobilie auf...



Quelle: JLL und ZEW

Welchen Einfluss hat eine Green-Building Zertifizierung einer Immobilie auf...



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 1. Quartal 2020

	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	2,7	(- 7,3)	75,9	(+11,1)	21,5	(- 3,7)	-18,9	(- 3,7)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	0,0	(-16,7)	95,8	(+12,5)	4,2	(+ 4,2)	-4,2	(-20,9)
Einzelhandel	0,0	(- 4,5)	54,5	(+27,2)	45,5	(-22,7)	-45,5	(+18,2)
Logistik	8,7	(+ 0,4)	78,3	(- 9,2)	13,0	(+ 8,8)	-4,3	(- 8,4)
Wohnen	8,7	(- 8,7)	78,3	(+ 8,7)	13,0	(+/- 0,0)	-4,3	(- 8,7)
Hotel	4,5	(- 9,8)	86,4	(+24,5)	9,1	(-14,7)	-4,6	(+ 4,9)
Alle Nutzungsarten	4,4	(- 7,8)	78,7	(+12,8)	17,0	(- 4,8)	-12,6	(- 3,0)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Büro	0,0	(- 4,2)	87,0	(- 0,5)	13,0	(+ 4,7)	-13,0	(- 8,9)
Einzelhandel	0,0	(+/- 0,0)	52,4	(+20,6)	47,6	(-20,6)	-47,6	(+20,6)
Logistik	0,0	(-12,5)	81,8	(+ 6,8)	18,2	(+ 5,7)	-18,2	(-18,2)
Wohnen	0,0	(- 8,7)	77,3	(- 1,0)	22,7	(+ 9,7)	-22,7	(-18,4)
Hotel	4,7	(- 8,9)	66,7	(+21,2)	28,6	(-12,3)	-23,9	(+ 3,4)
Alle Nutzungsarten	0,9	(- 6,9)	73,0	(+ 9,4)	26,0	(- 2,6)	-25,1	(- 4,3)

Situation an den Refinanzierungsmärkten	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	13,7	(- 6,3)	72,7	(+ 7,7)	13,6	(- 1,4)	0,1	(- 4,9)
Pfandbriefe	4,8	(-13,4)	95,2	(+27,0)	0,0	(-13,6)	4,8	(+ 0,2)
Unbes. Schuldversch.	10,0	(-11,1)	90,0	(+21,6)	0,0	(-10,5)	10,0	(- 0,6)
Mortgage Backed Securities	0,0	(-11,7)	100,0	(+23,5)	0,0	(-11,8)	0,0	(+ 0,1)
Immobilienaktienmärkte	5,3	(- 0,6)	84,2	(+25,4)	10,5	(-24,8)	-5,2	(+24,2)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	4,7	(-17,5)	90,5	(+18,3)	4,8	(- 0,8)	-0,1	(-16,7)
Pfandbriefe	0,0	(- 9,5)	95,2	(+ 9,5)	4,8	(+/- 0,0)	-4,8	(- 9,5)
Unbes. Schuldversch.	5,0	(- 0,3)	90,0	(+ 5,8)	5,0	(- 5,5)	0,0	(+ 5,2)
Mortgage Backed Securities	0,0	(- 6,2)	88,9	(+26,4)	11,1	(-20,2)	-11,1	(+14,0)
Immobilienaktienmärkte	11,8	(- 0,7)	64,7	(+ 2,2)	23,5	(- 1,5)	-11,7	(+ 0,8)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Hypothekenpfandbriefe	9,1	(+/- 0,0)	72,7	(+ 4,5)	18,2	(- 4,5)	-9,1	(+ 4,5)
Ungedeckte Bankschuldversch.	26,3	(- 4,1)	63,2	(+ 2,3)	10,5	(+ 1,8)	15,8	(- 5,9)
Segmententwicklung	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	31,9	(- 9,8)	54,5	(+ 8,7)	13,6	(+ 1,1)	18,3	(-10,9)
Underwriting (Volumen)	18,1	(+ 9,8)	45,5	(- 8,7)	36,4	(- 1,1)	-18,3	(+10,9)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 02.02.2020 – 17.02.2020 haben sich 24 Experten/-innen beteiligt. 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

Anke Herz

Team Leader Debt Advisory Germany

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. Carolin Schmidt

Department International Finance
and Financial Management

+49 (0) 621 1235 287

carolin.schmidt@zew.de

zew.de | zew.eu