

# DIFI-Report

– 1. Quartal 2017 –

## Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

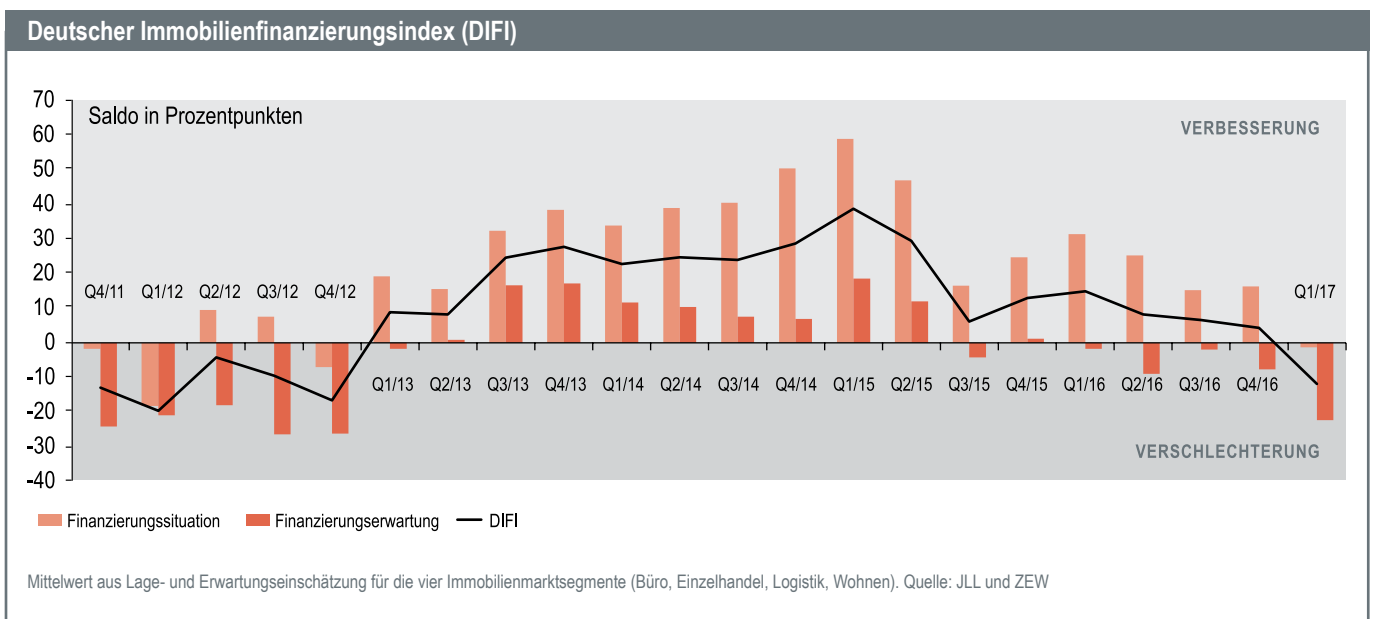
Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) bildet die Lage (vergangene sechs Monate) und die Erwartungen (kommende sechs Monate) der Umfrageteilnehmer bezüglich der deutschen Immobilienfinanzierungsmärkte ab. Er wird quartalsweise ermittelt und berechnet sich als Mittelwert der Salden für die Immobilienmarktsegmente 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.

- DIFI signalisiert nach starkem Rückgang eine leicht negative Stimmung
- Pessimistischere Erwartungen bezüglich der Refinanzierungsmärkte
- Sonderfrage: Gründe für die zögerliche Erholung des Marktes für Commercial Mortgage Backed Securities



Excellent  
Good  
Average

# Stimmungseintrübung am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen



## DIFI dreht erstmals seit 2012 in den Minusbereich

Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)** sinkt im ersten Quartal 2017 um 16,4 auf **-12,0 Punkte**. Nach dem vierten Rückgang in Folge notiert der Index damit erstmals seit dem vierten Quartal 2012 wieder im negativen Bereich. Das Klima am Markt für gewerbliche Immobilienfinanzierungen trübt sich damit erkennbar ein. Der Stimmungsverlust beruht auf Rückgängen sowohl bei der Einschätzung der vergangenen sechs Monate als auch bei der Erwartung an die kommenden sechs Monate. Die entsprechenden Saldo aus positiven und negativen Einschätzungen sinken um 17,7 auf -1,3 Punkte bzw. um 14,9 auf -22,6 Punkte. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass jeweils ungefähr drei Viertel der befragten Finanzierungsexperten keine Änderung der Finanzierungssituation sehen und auch keine Änderung der Finanzierungsbedingungen auf Halbjahressicht erwarten. Der anhaltende Trend in Richtung pessimistischer Einschätzungen deutet dennoch darauf hin, dass sich die Umfrageteilnehmer auf einen Umschwung der Finanzierungsbedingungen vorbereiten.

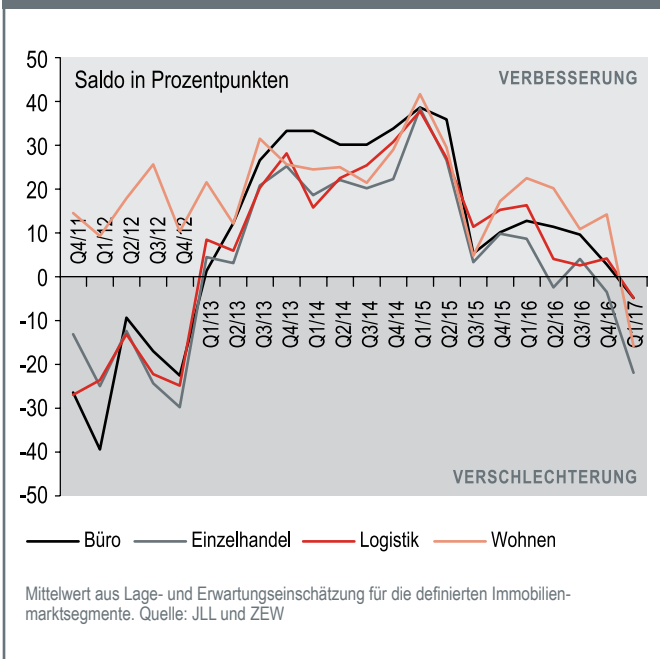
Der starke Rückgang des DIFI ist vor dem Hintergrund der soliden gesamtwirtschaftlichen Lage Deutschlands überraschend: ersten

Schätzungen zufolge wuchs das BIP im Jahr 2016 - getrieben durch privaten und staatlichen Konsum - um 1,9% und somit deutlich stärker als von vielen Experten erwartet. Im Gegensatz dazu herrscht in der Wahrnehmung des Bankenumfeldes weiter (vorsichtiger) Pessimismus. Wir sehen dies unverändert im Umfeld steigender regulatorischer Anforderungen sowie dem Kampf der Banken um risikoarme Finanzierungen. Zudem wird derzeit über den Wegfall der Befreiung von der Grunderwerbsteuer bei Share-Deals diskutiert. Dies würde für Immobilientransaktionen preisbeeinflussend wirken, da sich die Transaktionskosten entsprechend erhöhten. Eine weit verbreitete Sorge vor kurzfristig steigenden Zinsen können wir derzeit trotz der im negativen DIFI zum Ausdruck kommenden Skepsis nicht erkennen.

## Rückgänge bei sämtlichen Nutzungsarten

Die Abkühlung der Lageeinschätzungen ist auf zweistellige Rückgänge bei allen vier Nutzungsarten zurückzuführen. Für Einzelhandelsimmobilien wird die aktuelle Finanzierungssituation per Saldo mit -14,7 Punkten am schlechtesten eingeschätzt, ein Rückgang um 23,3 Punkte. Dies ist vor dem Hintergrund sinkender Umsätze von Einzelhandelsimmobilien im Jahr 2016 und deren stagnierenden Mieten in den Innenstädten der A-Städte zu sehen. Für die übrigen

### Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



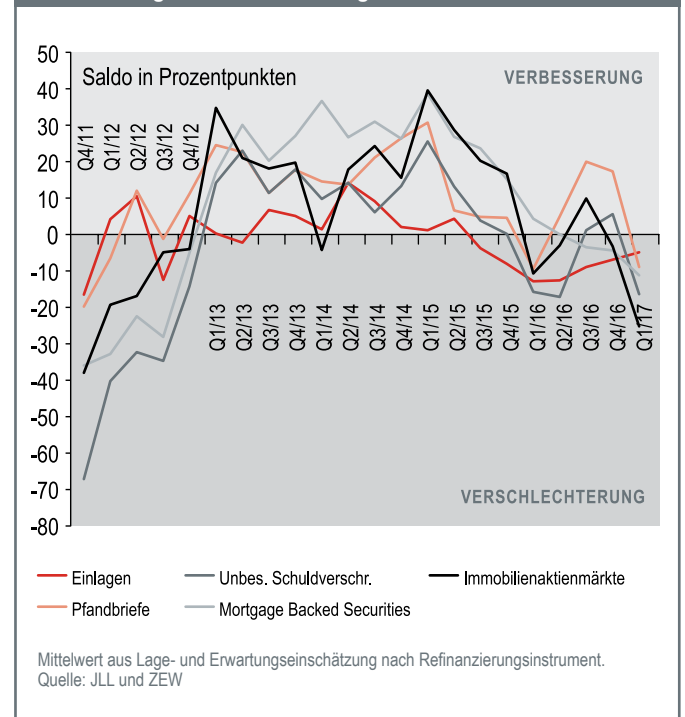
Nutzungsarten wird die derzeitige Situation nahezu unverändert oder leicht positiv bewertet. Bezüglich der Finanzierungserwartungen auf Halbjahressicht wird die Abwärtsbewegung für alle Nutzungsarten dagegen sehr deutlich. Insbesondere das Segment Wohnen bricht stark um 38,3 auf -31,8 Punkte ein. Hier schlägt sich das um ca. 50 % gesunkene Transaktionsvolumen auf dem gewerblichen Markt für Wohnungen 2016 nieder, das in erster Linie aus dem Fehlen großer Übernahmen oder Käufen größerer Bestandsportfolien resultiert. Die Refinanzierungsrunden der institutionellen Wohnungsbestandshalter gelten als überwiegend abgeschlossen. Die anderen Nutzungsarten verlieren weniger stark, weisen aber alle negative Salden auf. Für Einzelhandels- und Wohnimmobilien geht kein einziger Umfrageteilnehmer von verbesserten Finanzierungsbedingungen in den kommenden sechs Monaten aus.

### Schlechtere Einschätzung der Refinanzierungsmärkte

Die pessimistische Stimmung gilt auch für die Einschätzung der Refinanzierungsmärkte. Bezüglich der Situationseinschätzung wer-

den lediglich Einlagen besser bewertet als im Vorquartal. Bei den anderen Refinanzierungsinstrumenten sinken die Salden um bis zu 25,6 Punkte. Nur bei Einlagen und Pfandbriefen schätzen die Umfrageteilnehmer die Lage zurzeit per Saldo noch als positiv ein. Für die nächsten sechs Monate werden hingegen für sämtliche Refinanzierungsinstrumente schlechtere Bedingungen erwartet. Die zugehörigen Salden verlieren zwischen 10,2 und 29,5 Prozentpunkte

### Entwicklung der Refinanzierungsmärkte

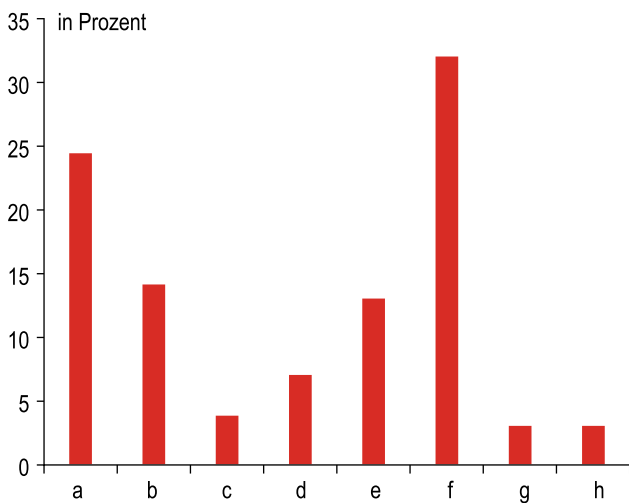


und liegen nun im zweistellig negativen Bereich. Die geringsten Erwartungen werden in Immobilienaktien gesetzt. Über den internationalen Zinszusammenhang dürften sich bei der Bewertung der Refinanzierungsmärkte die Leitzinserhöhung in den USA vom Dezember 2016 und die erwartete Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten Trump bemerkbar machen. Auch die spürbar anziehende Inflation in Deutschland dürfte hier eingepreist sein. Die Herausforderung der Zukunft wird darin liegen, sich frühzeitig auf die mögliche Beendigung des Ankaufsprogramms der EZB einzustellen, die derzeit auf den Dezember 2017 terminiert ist.

### Sonderfrage: CMBS-Markt in Deutschland

Der Markt für Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) in Deutschland hat sich nach der Finanzmarktkrise noch immer nicht erholt. Im aktuellen Quartal wurden die Immobilienfinanzierer nach Ursachen hierfür befragt und um ihre Einschätzung gebeten, welche Maßnahmen und Ereignisse das Produkt CMBS wieder markt- und konkurrenzfähig machen können. Bei jeder Frage konnten bis zu zwei Antwortmöglichkeiten genannt werden. Als Hauptgrund für den schwachen CMBS-Markt in Deutschland wird schlicht eine fehlende Notwendigkeit des Produkts gesehen: Ein Drittel der abgegebenen Antworten entfallen auf die zur Verfügung stehenden Finanzierungsalternativen auf dem deutschen Bankenmarkt. Als weiteren wichtigen Grund nannten die Umfrageteilnehmer den nach wie vor verbreiteten schlechten Ruf von CMBS. Auf diese Ursache bezogen sich ein Viertel der Antworten. Mortgage Backed Securities von geringer Qualität gehörten zu den Auslösern der weltweiten Finanzkrise.

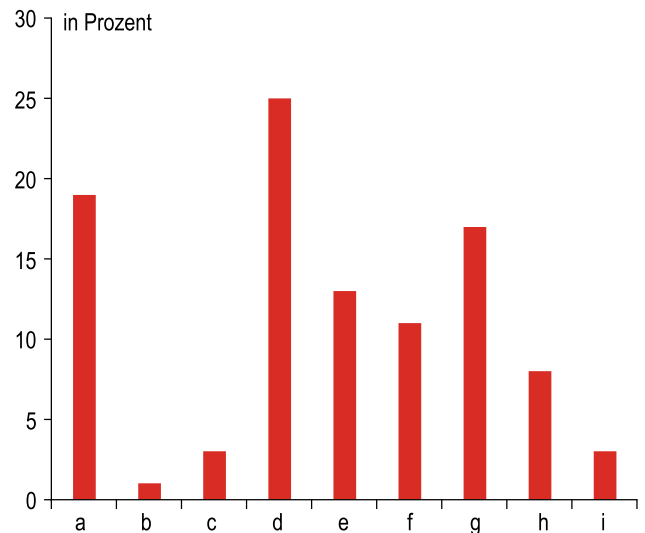
#### Aus welchen Gründen springt der CMBS-Markt nicht an?



- a) Das Produkt CMBS hat (noch immer) einen schlechten Ruf.
- b) Das Produkt CMBS ist zu komplex.
- c) Das Produkt CMBS ist zu teuer für den Kreditnehmer.
- d) Das Vertrauen in Ratingagenturen ist noch nicht wieder hergestellt.
- e) Das Vertrauen in das Produkt CMBS fehlt noch immer.
- f) Der deutsche Bankenmarkt bietet ausreichend alternative Finanzierungsmöglichkeiten.
- g) Die Zinsen auf CMBS Tranchen erreichen nicht die Mindestrenditeanforderungen von CMBS-Investoren.
- h) CMBS profitieren nicht vom EZB-Ankaufprogramm.

Quelle: JLL und ZEW

#### Wodurch können CMBS-Transaktion wieder marktfähig werden?



- a) Das Zinsniveau in Deutschland muss signifikant (+2,00% für 10y-Swap-Sätze) ansteigen.
- b) Das Zinsniveau in Deutschland muss moderat (+1,00% für 10y-Swap-Sätze) ansteigen.
- c) Die EZB sollte die Ankaufskriterien für CMBS lockern.
- d) Das Produkt CMBS sollte an Komplexität verlieren.
- e) Die Ratingagenturen sollten mehr Transparenz schaffen.
- f) Die Kosten für die Auflegung einer CMBS-Struktur müssen signifikant sinken.
- g) (Großvolumige) Immobilienfinanzierungen in Deutschland werden nur noch restriktiv vergeben
- h) CMBS-Investoren müssen ihre Mindestrenditeanforderungen senken.
- i) Es braucht eine zentrale Marketing-Kampagne, damit das Produkt Vertrauen zurückgewinnt.

Quelle: JLL und ZEW

Jeder vierten Antwort der Umfrageteilnehmer zufolge ließe sich eine Belebung des deutschen CMBS-Marktes am ehesten durch eine Reduktion der Komplexität des Produkts erreichen. Mit je rund einem Fünftel der Antworten werten die Teilnehmer einen deutlichen Anstieg des Zinsniveaus in Deutschland in der Größenordnung von zwei Prozentpunkten für zehnjährige Swaps und eine restriktiveren Vergabe von (großvolumigen) Immobilienfinanzierungen in Deutschland als stimulierend. Im Umkehrschluss erscheinen CMBS im derzeitigen Zinsumfeld als zu teuer. Zudem bieten traditionelle Kreditgeber derzeit großvolumige Finanzierungen an und entkräften damit ein weiteres Kernargument für die Nutzung einer CMBS-Struktur.

## DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 1. Quartal 2017

	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
<b>Deutscher Immobilienfinanzierungsindex</b>	<b>6,3</b>	<b>(-10,8)</b>	<b>75,6</b>	<b>(+ 5,3)</b>	<b>18,2</b>	<b>(+ 5,5)</b>	<b>-12,0</b>	<b>(-16,4)</b>
<b>Finanzierungssituation</b>	<b>verbessert</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>nicht verändert</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>verschlechtert</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>Saldo</b>	<b>Δ Q4</b>
Büro	9,7	(-15,2)	85,4	(+16,6)	4,9	(- 1,4)	4,8	(-13,8)
Einzelhandel	2,4	(-16,8)	80,5	(+10,3)	17,1	(+ 6,5)	-14,7	(-23,3)
Logistik	14,3	(-10,7)	76,2	(+ 9,5)	9,5	(+ 1,2)	4,8	(-11,9)
Wohnen	13,9	(-20,9)	72,1	(+19,9)	14,0	(+ 1,0)	-0,1	(-21,9)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>10,1</b>	<b>(-15,9)</b>	<b>78,6</b>	<b>(+14,1)</b>	<b>11,4</b>	<b>(+ 1,8)</b>	<b>-1,3</b>	<b>(-17,7)</b>
<b>Finanzierungserwartung</b>	<b>verbessern</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>nicht verändern</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>verschlechtern</b>	<b>Δ Q4</b>	<b>Saldo</b>	<b>Δ Q4</b>
Büro	4,9	(- 1,6)	75,6	(+ 1,7)	19,5	(- 0,1)	-14,6	(- 1,5)
Einzelhandel	0,0	(- 2,2)	70,7	(- 9,3)	29,3	(+11,5)	-29,3	(-13,7)
Logistik	4,9	(- 3,6)	75,6	(+ 1,1)	19,5	(+ 2,5)	-14,6	(- 6,1)
Wohnen	0,0	(-15,2)	68,2	(- 7,9)	31,8	(+23,1)	-31,8	(-38,3)
<b>Alle Nutzungsarten</b>	<b>2,5</b>	<b>(- 5,6)</b>	<b>72,5</b>	<b>(- 3,6)</b>	<b>25,0</b>	<b>(+ 9,2)</b>	<b>-22,6</b>	<b>(-14,9)</b>

<b>Situation an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessert	Δ Q4	nicht verändert	Δ Q4	verschlechtert	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	10,0	(+ 3,2)	85,0	(+ 7,7)	5,0	(-10,9)	5,0	(+14,1)
Pfandbriefe	14,3	(-15,4)	73,8	(+ 7,8)	11,9	(+ 7,6)	2,4	(-23,0)
Unbes. Schuldversch.	14,6	(-10,4)	63,4	(- 4,8)	22,0	(+15,2)	-7,4	(-25,6)
Mortgage Backed Securities	10,0	(+ 4,3)	76,7	(-11,9)	13,3	(+ 7,6)	-3,3	(- 3,3)
Immobilienaktienmärkte	17,2	(- 4,4)	51,4	(-13,5)	31,4	(+17,9)	-14,2	(-22,3)
<b>Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten</b>	verbessern	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	verschlechtern	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Einlagen	7,5	(- 2,3)	70,0	(- 5,6)	22,5	(+ 7,9)	-15,0	(-10,2)
Pfandbriefe	0,0	(-13,4)	79,5	(- 2,7)	20,5	(+16,1)	-20,5	(-29,5)
Unbes. Schuldversch.	7,7	(- 4,5)	59,0	(- 9,3)	33,3	(+13,8)	-25,6	(-18,3)
Mortgage Backed Securities	6,5	(+ 0,6)	67,7	(-11,7)	25,8	(+11,1)	-19,3	(-10,5)
Immobilienaktienmärkte	3,0	(- 2,9)	57,6	(-15,9)	39,4	(+18,8)	-36,4	(-21,7)
<b>Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen</b>	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Hypothekendarlehen	34,9	(+25,8)	55,8	(-12,4)	9,3	(-13,4)	25,6	(+39,2)
Ungedekte Bankschuldversch.	53,5	(+12,6)	44,2	(- 3,5)	2,3	(- 9,1)	51,2	(+21,7)
<b>Segmententwicklung</b>	erhöhen	Δ Q4	nicht verändern	Δ Q4	reduzieren	Δ Q4	Saldo	Δ Q4
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	50,0	(+13,7)	37,5	(-14,8)	12,5	(+ 1,1)	37,5	(+12,6)
Underwriting (Volumen)	33,4	(+ 1,6)	53,8	(- 5,3)	12,8	(+ 3,7)	20,6	(- 2,1)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 23.01.2017- 08.02.2017 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.



# 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; 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, 2017.

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, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.