Research & Debt Advisory Deutschland

Q4 | Dezember 2022

DIFI-Report

Einschätzungen zum Immobilienfinanzierungsmarkt in Deutschland

DIFI erreicht neuen Tiefstand

Lage und Ausblick an den Refinanzierungsmärkten trüben sich ein

Aktuelle LTVs und Margen

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.

DIFI erreicht neuen Tiefstand

Finanzierungssituation und -ausblick werden erneut schlechter beurteilt

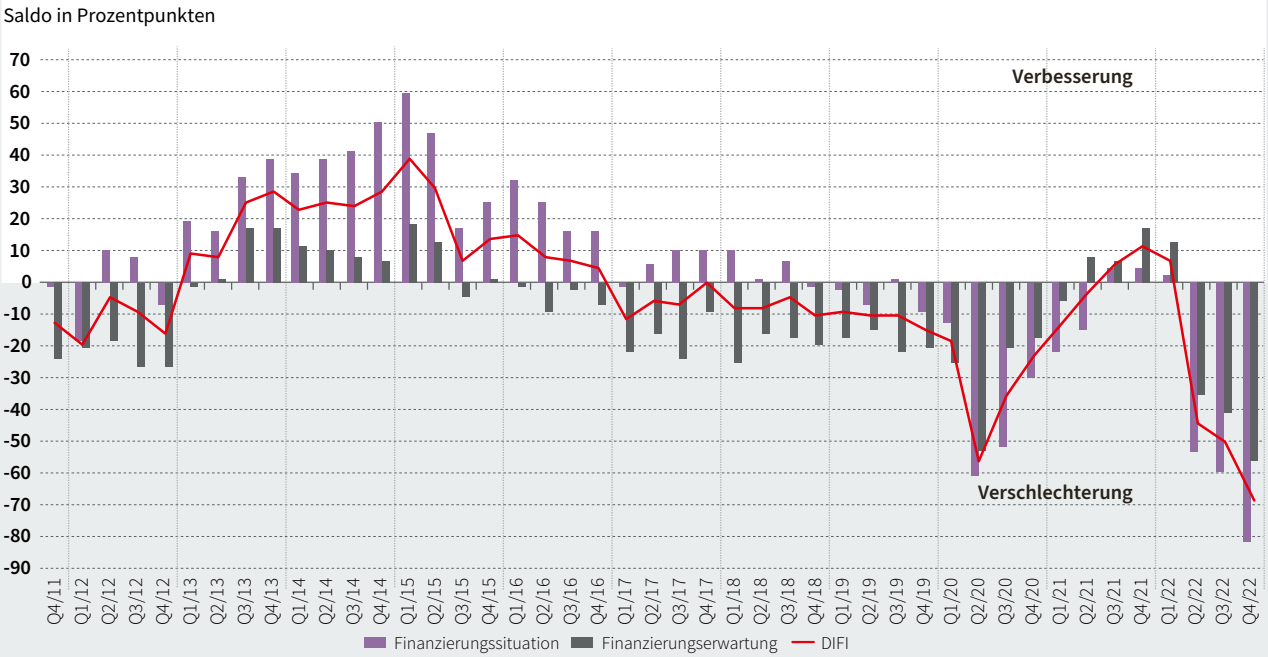
Der **Deutsche Immobilienfinanzierungsindex** (DIFI) geht im 4. Quartal 2022 erneut zurück und erreicht mit minus 69,7 Punkten einen neuen Tiefstand. Gegenüber dem Vorquartal verliert der Indikator 19,2 Punkte. Dies ist der vierte Rückgang in Folge. Sowohl die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Finanzierungssituation der vergangenen sechs Monate als auch der Ausblick für die Finanzierungssituation in den kommenden sechs Monaten haben sich im 4. Quartal 2022 verschlechtert. Der Situationsindikator verliert 22,6 Punkte und erreicht einen neuen Stand von minus 82,3 Punkten. Mit minus 57,1 Punkten wird der Finanzierungsausblick etwas weniger pessimistisch eingeschätzt als die Finanzierungssituation. Der entsprechende Indikator verliert gegenüber dem Vorquartal 15,9 Punkte.

Neue Tiefstände bei Einzelhandel, Logistik und Wohnen

Im 4. Quartal 2022 verzeichnen fast alle betrachteten Situations- und Erwartungsindikatoren im 4. Quartal 2022 Rückgänge. Die Unterschiede zwischen den Nutzungsarten sind gering, Die Nutzungsart Hotel weist insgesamt den höchsten Saldowert auf, Wohnen insgesamt den niedrigsten. Die DIFI-Subindikatoren der Nutzungsarten Einzelhandel, Logistik und Wohnen, die sich aus den Mittelwerten der Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente ergeben, erreichen im 4. Quartal 2022 neue Tiefstände.

Der Blick auf die einzelnen Lageindikatoren zeigt, dass die Befragten im 4. Quartal 2022 die Finanzierungssituation für Hotelimmobilien etwas besser bewerten als noch im 3. Quartal 2022. Der entsprechende Indikator steigt um 9,4 Punkte auf aber immer noch minus 60,1 Punkte.

Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die fünf Immobilienmarktsegmente (Büro, Einzelhandel, Logistik, Wohnen, Hotel).
Seit Q3/2018 enthalten die dargestellten Zeitreihen auch Einschätzungen zur Assetklasse Hotel
Quelle: JLL und ZEW

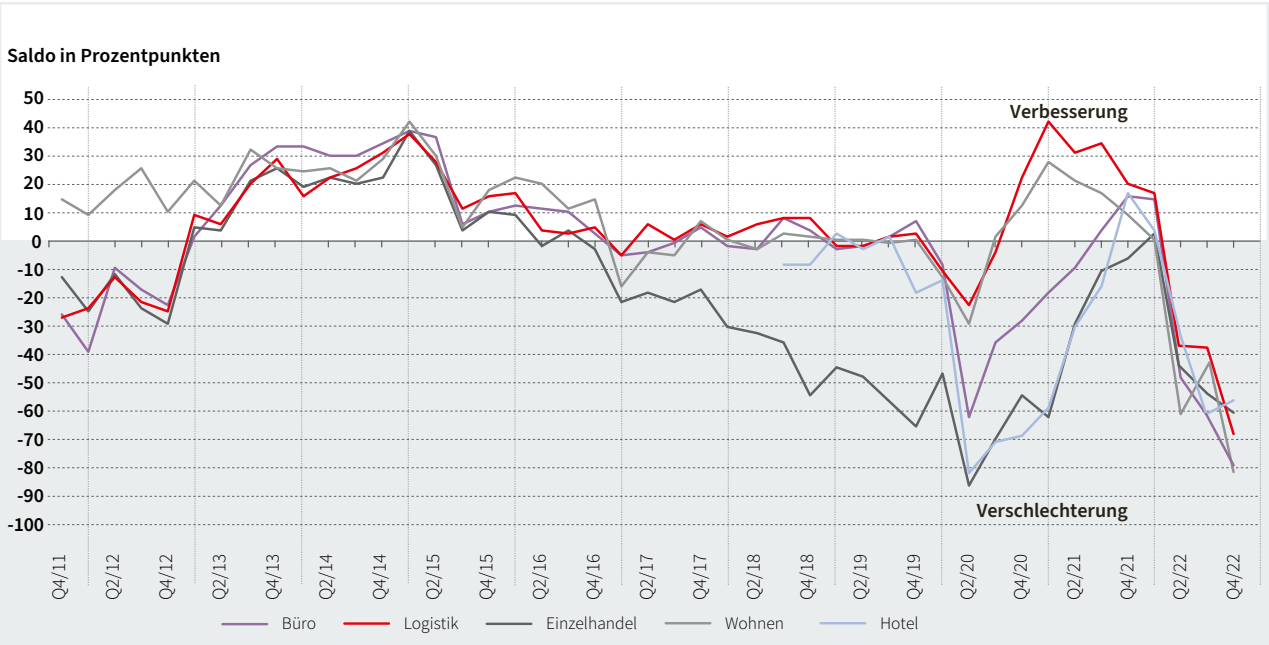
Die Rückgänge der anderen Lageindikatoren liegen zwischen 17,8 Punkte (Büro) und 44,4 Punkte (Wohnen). Mit einem neuen Stand des Lageindikators für die Nutzungsart Wohnen von minus 100 sind sich die Befragten einig wie noch nie: die Finanzierungsituation für diese Immobilien hat sich in den vergangenen sechs Monaten verschlechtert. Die neuen Indikatorstände für die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Logistik betragen minus 94,7, minus 77,8 bzw. minus 78,9 Punkte.

Unter den Erwartungsindikatoren schneidet nur der Indikator für die Nutzungsart Einzelhandel besser ab als im Vorquartal. Der Indikator steigt um 8,4 Punkte auf minus 43,8 Punkte. Bei Finanzierung von Investments in Einzelhandelsimmobilien spielt allerdings die konkrete Nutzungsart eine wichtige Rolle. Immobilien, in denen Unternehmen Mieter sind, die Lebensmittel oder andere Güter des täglichen Bedarfs anbieten, sehen sich günstigeren Finanzierungsbedingungen gegenüber als beispielsweise Immobilien mit Einzelhandelsnutzern aus den Branchen Textil oder Gastronomie. Bei Hotelimmobilien ergibt sich ein kleiner Rückgang um 3,4 Punkte auf minus 53,3 Punkte. Der Erwartungsindikator für Büroimmobilien verliert 22,3 Punkte und erreicht im 4. Quartal minus 64,7 Punkte. Die für Logistik- bzw. Wohnimmobilien verzeichnen Rückgänge um 28,0 bzw. 33,9 Punkte auf minus 58,8 Punkte bzw. minus 64,7 Punkte.

Lage und Ausblick an den Refinanzierungsmärkten trüben sich stark ein

Nach Verbesserungen im Vorquartal trübt sich der Ausblick an den deutschen Immobilienrefinanzierungsmärkten im 4. Quartal 2022 wieder ein. Die entsprechenden Erwartungsindikatoren aller betrachteten Refinanzierungsinstrumente gehen gegenüber dem Vorquartal zurück, einige stürzen regelrecht ab. Lediglich für den Bereich Einlagen ist die Erwartungsschätzung mit 14,3 Punkten (gegenüber 18,2 Punkten im dritten Quartal)

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente.
Quelle: JLL und ZEW

noch im positiven Bereich. Für alle anderen Refinanzierungsarten liegen die aktuellen Werte weit im negativen Bereich: Für Pfandbriefe (-28,5 Punkte), unbesicherte Schuldverschreibungen (-73,3 Punkte) und Mortgage Backed Securities (-71,5 Punkte) werden die niedrigsten Werte seit Beginn der Umfrage im vierten Quartal 2011 gemessen. Auch für Immobilienaktienmärkte sind die Erwartungen mit -50 Punkten sehr schlecht.

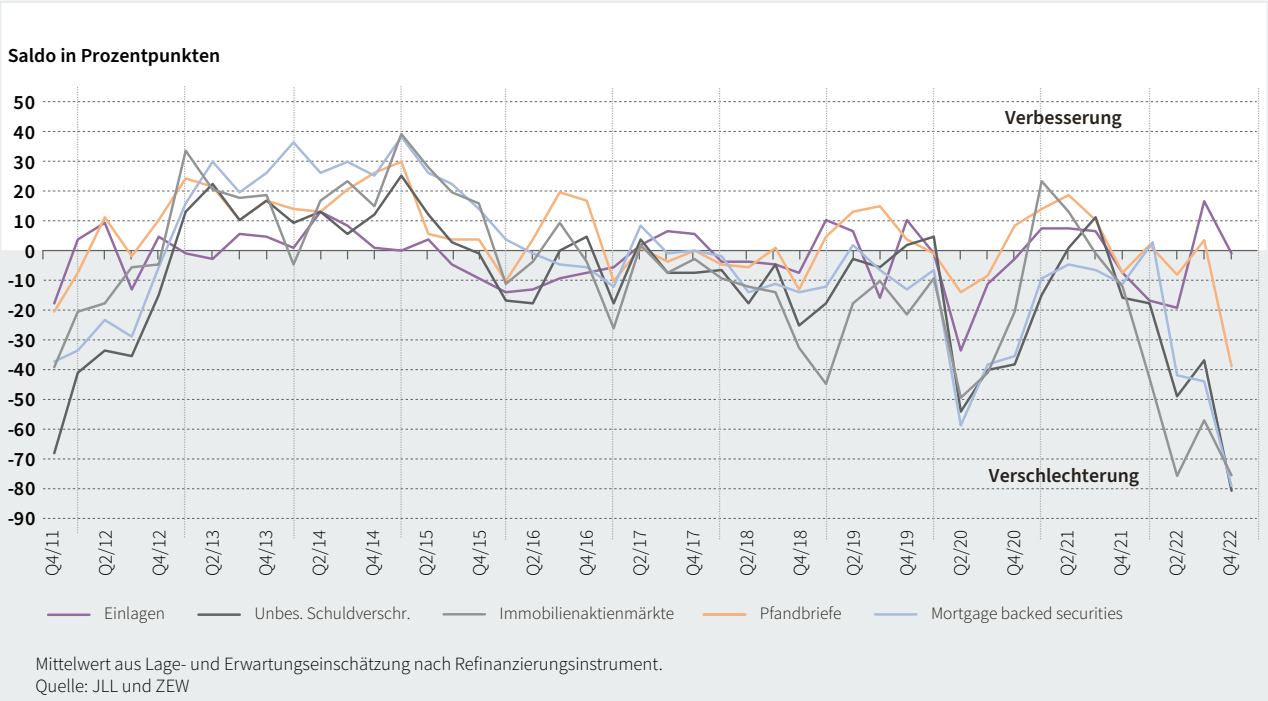
Die Einschätzungen der Lage an den deutschen Immobilienrefinanzierungsmärkten gehen im 4. Quartal 2022 ebenfalls sehr stark zurück. Sie liegen mit -40 Punkten für Einlagen noch am höchsten und erreichen für Immobilienaktienmärkte den schlechtestmöglichen Wert von -100 Punkten. Für alle Refinanzierungsmärkte – mit Ausnahme des Bereichs Einlagen – liegen im vierten Quartal die niedrigsten Werte seit Beginn der Umfrage vor.

Betrachtet man Situations- und Erwartungsindikatoren zusammen, wird der Refinanzierungsmarkt für Einlagen mit -1,7 Punkten insgesamt am besten, der für unbesicherte Schuldverschreibungen mit -80,8 Punkten insgesamt am schlechtesten bewertet. Für die Refinanzierungsteilmärkte Pfandbriefe, unbesicherte Schuldverschreibungen sowie Mortgage Backed Securities werden die All-Time-Lows erreicht. Vergleicht man direkt die Werte von Lageeinschätzung und Erwartungen für jeden Refinanzierungsbereich, dann zeigt sich, dass die Lageeinschätzung in jedem einzelnen Fall niedriger ist als die Erwartung. Dies kann mit großer Vorsicht so interpretiert werden, dass die Expertinnen und Experten von einer nachlassenden Abwärtsdynamik ausgehen.

Loan-to-Value Ratios und Margen steigen an

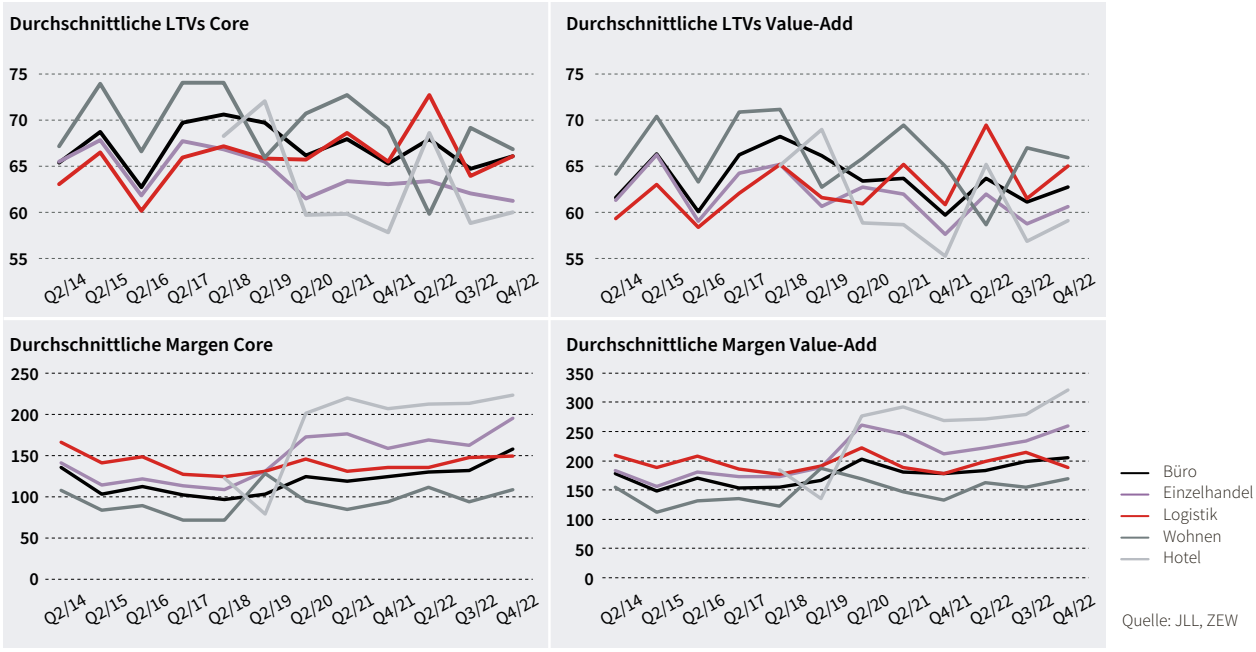
Um ein kontinuierliches Bild zu zeichnen, werden seit 2014 die Expertinnen und Experten regelmäßig zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) für Immobilienfinanzierungen in den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Die Teilnehme-

Entwicklung der Refinanzierungsmärkte



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung nach Refinanzierungsinstrument.
Quelle: JLL und ZEW

Einschätzungen zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios



Quelle: JLL, ZEW

rinnen und Teilnehmer können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen.

Die aktuellen Einschätzungen der markttypischen LTVs in den Segmenten Core und Value-Add steigen im 4. Quartal 2022 mit Ausnahme der Nutzungsart Wohnen gegenüber dem Vorquartal leicht an. Für den Bereich Wohnen gehen sie geringfügig zurück. Mit Blick auf das Core-Segment liegen die Steigerungen bei den Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Logistik bzw. Hotel im Mittel zwischen 0 und 3 Basispunkten. Die mittlere Einschätzung für Wohnimmobilien sinkt hingegen um einen Basispunkt. Mit Blick auf das Value-Add-Segment betragen die Verbesserungen bei den Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Logistik und Hotel im Mittel zwischen 2 bis 3 Basispunkte. Die mittlere Einschätzung für Wohnimmobilien sinkt um einen Basispunkt. Am höchsten sind die LTVs nach wie vor im Bereich Wohnen, am niedrigsten bei der Nutzungsart Hotel. Im Core-Segment liegen die LTVs inzwischen ungefähr auf dem Niveau des zweiten Quartals 2020, aber teilweise noch deutlich unter den Werten, die vor Beginn der Covid19-Pandemie zu verzeichnen waren.

Laut Einschätzungen der Befragten haben sich die markttypischen Margen für die gewerbliche Finanzierung von Immobilien verschiedener Nutzungsarten in den Segmenten Core und Value-Add gegenüber dem Vorquartal größtenteils deutlich erhöht und markieren für die meisten Nutzungsarten sogar ein neues Maximum. Im Core-Segment steigen die Margen für Büro, Einzelhandel, Wohnen und Hotel gegenüber dem Vorquartal im Mittel um 12 bis 34 Basispunkte an. Lediglich für die Nutzungsart Logistik bleiben sie mit einem Anstieg um 2,5 Basispunkte nahezu unverändert. Der höchste Wert liegt mit 225 bei der Nutzungsart Hotel, der niedrigste mit 118 bei der Nutzungsart Wohnen.

Im Value-Add-Segment liegen die Anstiege der Margen für die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Wohnen sowie Hotel im Mittel zwischen 15 und 53 Basispunkten. Für die Nutzungsart Logistik geht hier die Marge um ca. 19 Basispunkte zurück. Mit 331 Basispunkten wird die höchste Marge - mit weitem Abstand vor den anderen vier Nutzungsarten – für Finanzierungen von Hotelimmobilien verlangt, die niedrigste Marge mit 171 Basispunkten für Wohnimmobilien.

DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2022

	verbessert	Δ Q3	nicht verändert	Δ Q3	verschlechtert	Δ Q3	Saldo	Δ Q3
Deutscher Immobilien-finanzierungsindex	3,7	(+ 0.1)	22,9	(-19.5)	73,4	(+19.3)	-69,7	(-19.2)
Finanzierungssituation	**verbessert**	**Δ Q3**	**nicht verändert**	**Δ Q3**	**verschlechtert**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Büro	0,0	(+/- 0.0)	5,3	(-17.8)	94,7	(+17.8)	-94,7	(-17.8)
Einzelhandel	0,0	(- 3.8)	22,2	(-16.3)	77,8	(+20.1)	-77,8	(-23.9)
Logistik	0,0	(- 3.8)	21,1	(-28.9)	78,9	(+32.7)	-78,9	(-36.5)
Wohnen	0,0	(+/- 0.0)	0,0	(-44.4)	100,0	(+44.4)	-100,0	(-44.4)
Hotel	6,6	(+ 2.2)	26,7	(+ 5.0)	66,7	(- 7.2)	-60,1	(+ 9.4)
Alle Nutzungsarten	1,3	(- 1.1)	15,1	(-20.4)	83,6	(+21.5)	-82,3	(-22.6)
Finanzierungserwartung	**verbessern**	**Δ Q3**	**nicht verändern**	**Δ Q3**	**verschlechtern**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Büro	5,9	(+ 2.1)	23,5	(-26.5)	70,6	(+24.4)	-64,7	(-22.3)
Einzelhandel	6,2	(+ 6.2)	43,8	(- 4.0)	50,0	(- 2.2)	-43,8	(+ 8.4)
Logistik	5,9	(- 1.8)	29,4	(-24.4)	64,7	(+26.2)	-58,8	(-28.0)
Wohnen	5,9	(- 1.8)	23,5	(-30.3)	70,6	(+32.1)	-64,7	(-33.9)
Hotel	6,7	(+ 2.1)	33,3	(- 7.6)	60,0	(+ 5.5)	-53,3	(- 3.4)
Alle Nutzungsarten	6,1	(+ 1.3)	30,7	(-18.6)	63,2	(+17.2)	-57,1	(-15.9)
Situation an den Refinanzierungsmärkten	**verbessert**	**Δ Q3**	**nicht verändert**	**Δ Q3**	**verschlechtert**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Einlagen	29,4	(-10.6)	23,5	(-12.5)	47,1	(+23.1)	-17,7	(-33.7)
Pfandbriefe	6,2	(-13.8)	37,5	(-26.5)	56,3	(+40.3)	-50,1	(-54.1)
Unbes. Schuldverschr.	0,0	(- 8.4)	11,8	(-21.5)	88,2	(+29.9)	-88,2	(-38.3)
Mortgage Backed Securities	0,0	(-10.0)	13,3	(- 6.7)	86,7	(+16.7)	-86,7	(-26.7)
Immobilienaktienmärkte	0,0	(- 8.3)	0,0	(+/- 0.0)	100,0	(+ 8.3)	-100,0	(-16.6)
Erwartungen an den Refinanzierungsmärkten	**verbessern**	**Δ Q3**	**nicht verändern**	**Δ Q3**	**verschlechtern**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Einlagen	35,7	(+ 8.4)	42,9	(-20.7)	21,4	(+12.3)	14,3	(- 3.9)
Pfandbriefe	7,2	(- 5.3)	57,1	(-22.1)	35,7	(+27.4)	-28,5	(-32.7)
Unbes. Schuldverschr.	6,7	(- 6.9)	13,3	(-36.7)	80,0	(+43.6)	-73,3	(-50.5)
Mortgage Backed Securities	7,1	(+ 1.5)	14,3	(-46.8)	78,6	(+45.3)	-71,5	(-43.8)
Immobilienaktienmärkte	12,5	(+ 2.5)	25,0	(-25.0)	62,5	(+22.5)	-50,0	(-20.0)
Spreads ggü. öffentlichen dt. Anleihen	**erhöhen**	**Δ Q3**	**nicht verändern**	**Δ Q3**	**reduzieren**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Hypothekenpfandbriefe	84,6	(+24.6)	7,7	(-32.3)	7,7	(+ 7.7)	76,9	(+16.9)
Ungedeckte Bankschuldverschr.	100,0	(+ 8.7)	0,0	(- 8.7)	0,0	(+/- 0.0)	100,0	(+ 8.7)
Segmententwicklung	**erhöhen**	**Δ Q3**	**nicht verändern**	**Δ Q3**	**reduzieren**	**Δ Q3**	**Saldo**	**Δ Q3**
Syndizierungsgeschäft (Volumen)	11,8	(-24.6)	17,6	(- 5.1)	70,6	(+29.7)	-58,8	(-54.3)
Underwriting (Volumen)	0,0	(-14.3)	11,8	(-16.8)	88,2	(+31.1)	-88,2	(-45.4)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 8.8.2022 - 15.8.2022 beteiligten sich 28 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) 151 4186 6298
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 Pensions and
Sustainable Financial Markets
+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 2021 von 19,4 Mrd. USD ist Ende Juni 2022 in über 80 Ländern mit weltweit mehr als 102.000 Beschäftigten tätig. JLL ist der Markenname und ein eingetragenes Markenzeichen von Jones Lang LaSalle Incorporated. Weitere Informationen finden Sie unter **http://jll.de**
Stand: August 2022

jll.de Alle Informationen rund um JLL und unsere Dienstleistungen
jll.de/research Alle Research-Berichte zu aktuellen Marktzahlen und Spezialthemen
jll.de/immo Unsere aktuellen Gewerbeimmobilien zur Miete auf einen Blick
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, 2022.

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 SE und das ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.