

Research

German | Dezember 2025

jll.com



DIFI Report

Q4 2025





DIFI macht Boden gut und kehrt zum Jahresende in die Pluszone zurück



Die Erholung wird maßgeblich vom Situationsindikator getrieben, Erwartungen nur leicht positiv



Core-LTVs ziehen an – Margen im Value-add-Segment steigen

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 Hamburgischen WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) erhoben und veröffentlicht.



DIFI erholt sich zum Jahresende – Lageeinschätzung holt deutlich auf

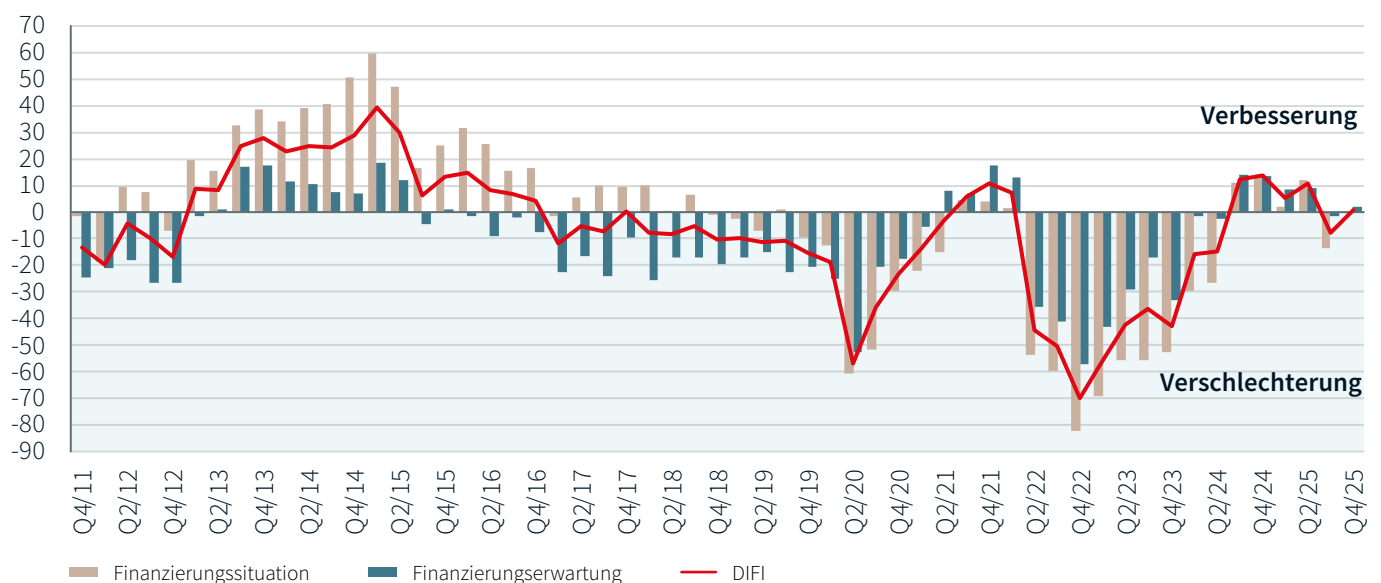
Nach dem Rückschlag im dritten Quartal kann der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI) zum Jahresende 2025 wieder Boden gutmachen. Der Index gewinnt im Vergleich zum Vorquartal 8,3 Punkte hinzu und steht bei einem Endstand von 0,7 Punkten knapp im positiven Bereich. Der aktuelle Aufschwung beruht hauptsächlich auf einer deutlich verbesserten Bewertung der aktuellen Finanzierungsbedingungen durch die befragten Finanzexpertinnen und Finanzexperten. Der Situationsindex springt gegenüber dem Vorquartal um 13,4 Punkte nach oben und schließt bei minus 0,4 Punkten. Auch der Blick in die Zukunft fällt positiver aus. Der Erwartungsindikator verbessert sich um 3,2 Punkte. Er dreht damit in den positiven Bereich auf 1,8 Punkte. Der Erwartungsindikator liegt nun leicht über dem Situationsindikator. Der geringe Abstand von 2,2 Punkten zwischen den Teilindikatoren deutet darauf hin, dass die Experten für die kommenden

sechs Monate nur von einer geringen Verbesserung der Finanzierungssituation ausgehen.

Grundsätzlich passen diese Einschätzungen zum aktuell volatilen Investmentmarktumfeld, der zwischen Ernüchterung und teils positiven Überraschungen schwankt. Die Akteure haben viele Risiken allerdings bereits eingepreist und die Finanzierungsbedingungen geben zumindest im zweiten Halbjahr Grund zu vorsichtigem Optimismus – auch im langfristigen Vergleich. Mehr denn je haben die Vermietungsmärkte die Investmentmärkte in diesem Jahr gestützt und werden das auch im kommenden Jahr tun. Immobilieninvestitionen und Finanzierungen gleichermaßen müssen sich weiterhin auf die Verbesserung des operativen Cashflows stützen, wenn sie erfolgreich sein wollen. Allein auf die Renditekompression zu setzen, reicht für eine Wertsteigerung oder -erhaltung nicht aus.

Deutscher Immobilienfinanzierungsindex (DIFI)

Saldo in Prozentpunkten



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: HWWI und JLL.

Mittelwert aus Situations- und Erwartungsindikator steigt in fast allen Nutzungsarten – Wohnen baut Spitzenposition aus

Der Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung gibt den Saldowert der jeweiligen Assetklasse wieder. Im vierten Quartal 2025 zeigen alle Assetklassen mit Ausnahme der Logistik eine positive Entwicklung. Die Assetklasse Wohnen baut ihre Spitzenposition weiter aus: Der Saldo verzeichnet mit einem Zuwachs von 27,7 Punkten den stärksten Anstieg aller Segmente und erreicht aktuell 38,6 Punkte. Auch für Hotel kehrt der Index mit 5,6 Punkten in die Pluszone zurück, während sich Einzelhandel um 8,3 Punkte auf minus 7,5 Punkte verbessert. Das Schlusslicht bildet trotz eines Anstiegs um 12,4 Punkte weiterhin die Nutzungsart Büro mit minus 18,2 Punkten. Nur noch knapp davor platziert sich die Logistik, die nach einem deutlichen Rückgang um 12,5 Punkte bei minus 15,0 Punkten landet.

Ein Blick auf die Situationsindikatoren offenbart im vierten Quartal 2025 eine höchst unterschiedliche Dynamik zwischen den Assetklassen. Während sich

das Finanzierungsklima für Wohnen, Einzelhandel und Büro spürbar aufhellt, muss Logistik einen deutlichen Rückschlag verkraften. Den mit Abstand stärksten Aufwärtstrend verzeichnet die Nutzungsart Wohnen: Mit einem Zuwachs von 41,1 Punkten springt der Lageindikator auf 45,5 Punkte und baut damit seine Führungsposition aus. Auch der Einzelhandel kann sich aus der Verlustzone befreien; nach einem signifikanten Anstieg um 21,1 Punkte erreicht das Segment die Marke von 0 Punkten. Hier findet sich auch die Assetklasse Hotel wieder, die sich unverändert stabil bei 0 Punkten hält. Die Nutzungsart Büro kann zwar ebenfalls Boden gutmachen und verbessert sich um 14,8 Punkte, verbleibt jedoch mit aktuell minus 27,3 Punkten weiterhin tief im negativen Bereich. Eine gegenläufige Entwicklung zeigt sich bei der Logistik: Entgegen dem positiven Markttrend verliert sie 10,0 Punkte und rutscht auf minus 20,0 Punkte ab.

Bei der künftigen Entwicklung der Finanzierungsbedingungen in den kommenden sechs Monaten zeigt sich ein gemischtes Bild. Während



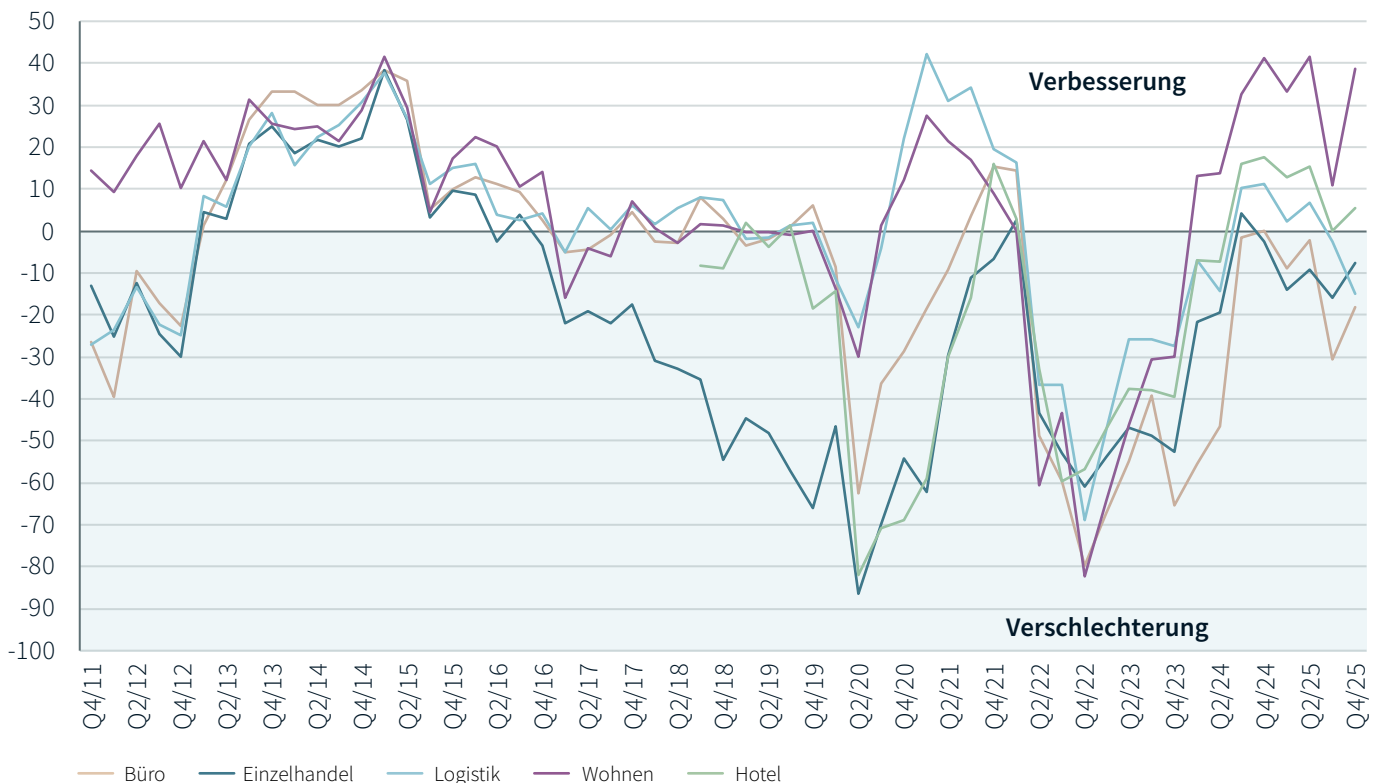
die Assetklassen Wohnen, Hotel und Büro jeweils zweistellig zulegen, trübt sich der Ausblick für Logistik und Einzelhandel ein. Die Nutzungsart Wohnen steigert ihren Erwartungsindex auf 31,8 Punkte, liegt damit jedoch unter der starken Lageeinschätzung. Das Hotelsegment springt von der Nulllinie auf 11,1 Punkte und blickt damit optimistisch in die Zukunft. Eine deutliche Erholung um 10,0 Punkte zeigt das Bürosegment, liegt damit aber immer noch im negativen Bereich (minus 9,1 Punkte). Damit wird die Zukunft im Bürosektor wesentlich positiver eingeschätzt als die aktuelle Lage. Anders verläuft die Entwicklung bei Logistik und Einzelhandel. Bei Logistik fällt der Erwartungsindex auf minus 10,0 Punkte zurück, wird damit aber immer noch besser bewertet als die aktuelle Situation (minus 20,0 Punkte). Der Einzelhandel verschlechtert sich auf minus 15,0 Punkte

und bildet damit das Schlusslicht im Erwartungsindex; hier bewerten die Experten die Zukunft deutlich pessimistischer als die momentan ausgeglichene Lage.

Eine Gegenüberstellung der beiden Teilindikatoren des DIFI verdeutlicht, dass aktuell bei drei Nutzungsarten der Erwartungsindikator über dem Situationsindikator liegt. Während die Experten für die Segmente Büro, Hotel und Logistik von einer Aufhellung der gegenwärtigen Finanzierungssituation ausgehen, fallen die Prognosen für Wohnen und den Einzelhandel pessimistischer aus als die aktuelle Lageeinschätzung. Besonders im Bürosektor wird trotz der weiterhin schwierigen Lage mit einer spürbaren Entspannung gerechnet. Hier übertrifft der Erwartungsindex den Situationsindex mit einer Differenz von 18,2 Punkten am deutlichsten.

Einschätzung des Immobilienfinanzierungsmarktes nach Nutzungsart

Saldo in Prozentpunkten



Mittelwert aus Lage- und Erwartungseinschätzung für die definierten Immobilienmarktsegmente

Quelle: HWWI und JLL.

Loan-to-Value-Ratios im Core-Segment ziehen an – Margen zeigen zweigeteiltes Bild

Seit 2014 werden Experten regelmäßig zu ihren Einschätzungen zu markttypischen Loan-to-Value-Ratios (LTV, Fremdfinanzierungsanteile bezogen auf Marktwerte) und Margen für Immobilienfinanzierungen in den verschiedenen Assetklassen sowie den Risikoklassen „Core“ und „Value-Add“ befragt. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer können dazu aus vorgegebenen Bandbreiten die aus ihrer Sicht wahrscheinlichsten auswählen.

Die markttypischen LTVs zeigen im vierten Quartal 2025 ein überwiegend positives Bild. Während im Core-Segment alle Assetklassen gegenüber der letzten Befragung im zweiten Quartal 2025 Zuwächse verzeichnen, entwickeln sich die Werte im Value-add-Segment uneinheitlich. Im Core-Segment legen die LTVs um 0,25 (Logistik) bis zu 4,1 Prozentpunkten (Wohnen) zu. Damit bewegen sich die aktuellen LTVs hier in einer Spanne zwischen 72,3 Prozentpunkten für die Nutzungsart Wohnen und 60,6 Prozentpunkten im Hotelsegment.

Im Value-add-Segment können Büro, Einzelhandel und Wohnen zulegen, wobei das Segment Büro mit einem Plus von rund 1,6 Prozentpunkten den stärksten Zuwachs verbucht. Logistik und Hotel geben hingegen nach. Die Nutzungsart Wohnen führt das Feld im Value-add-Bereich mit 63,6 Prozentpunkten seit dem dritten Quartal 2022 wie auch im Core-Segment an. Am unteren Ende rangiert die Assetklasse Hotel mit 57,9 Prozentpunkten, die damit den Bereich Büro als Schlusslicht ablöst. Vergleicht man die Risikoklassen, liegen die Core-LTVs erwartungsgemäß über den Value-add-Werten. Die geringste Differenz zeigt sich mit 2,7 Prozentpunkten im Hotelsegment, während der Abstand in der Nutzungsart Wohnen mit rund 8,7 Prozentpunkten am größten ausfällt.

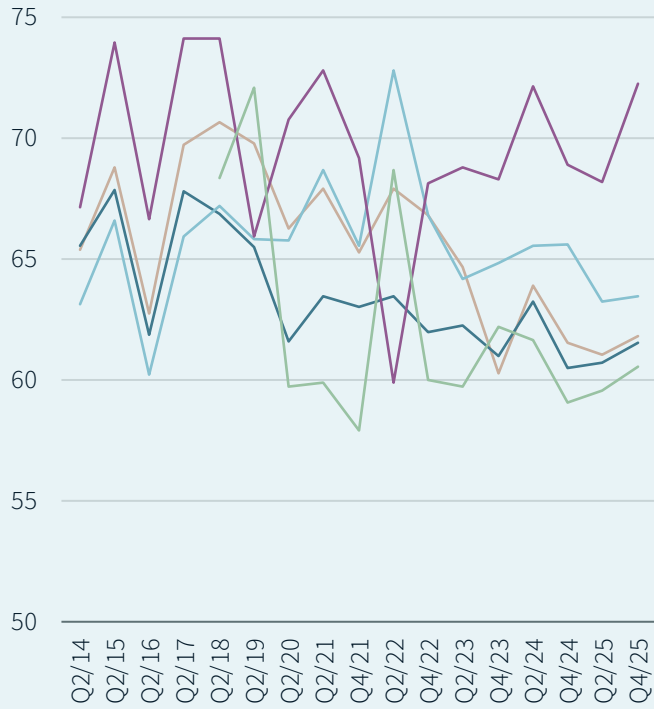
Die Entwicklung der durchschnittlichen Margen zeigt im vierten Quartal 2025 ein zweigeteiltes Bild. Während die Margen im Core-Segment überwiegend nachgeben oder stagnieren, verzeichnen sie im Value-add-Bereich – mit Ausnahme der Assetklasse Hotel – deutliche Anstiege im Vergleich zur Vorbefragung im zweiten Quartal 2025. Im Core-Segment zeigt sich bei Logistik mit unveränderten 152,5 Basispunkten die stabilste Entwicklung. Für die Finanzierung von Hotelinvestments sehen die Befragten einen Rückgang der Margen um 16,6 Basispunkte auf das nach wie vor mit 180,3 Basispunkten höchste Niveau. Auch bei Einzelhandel und Wohnen geben die Margen deutlich nach. Die Assetklasse Wohnen markiert mit 109,1 Basispunkten weiterhin den niedrigsten Wert aller Nutzungsarten im Core-Segment.

Ein anderes Bild bietet das Value-add-Segment. Hier steigen die Margen in vier von fünf Nutzungsarten. Den stärksten Zuwachs verzeichnet das Segment Wohnen mit einem Plus von 25,0 Basispunkten. Lediglich für die Assetklasse Hotel wurde ein Rückgang um 13,7 Basispunkte registriert, allerdings werden für das Hotelsegment mit 259,4 Basispunkten weiterhin die höchsten Durchschnittsmargen dieser Risikoklasse gesehen. Für die Finanzierung von Wohninvestments werden trotz eines Anstiegs mit 200,0 Basispunkten immer noch die niedrigsten Margen veranschlagt.

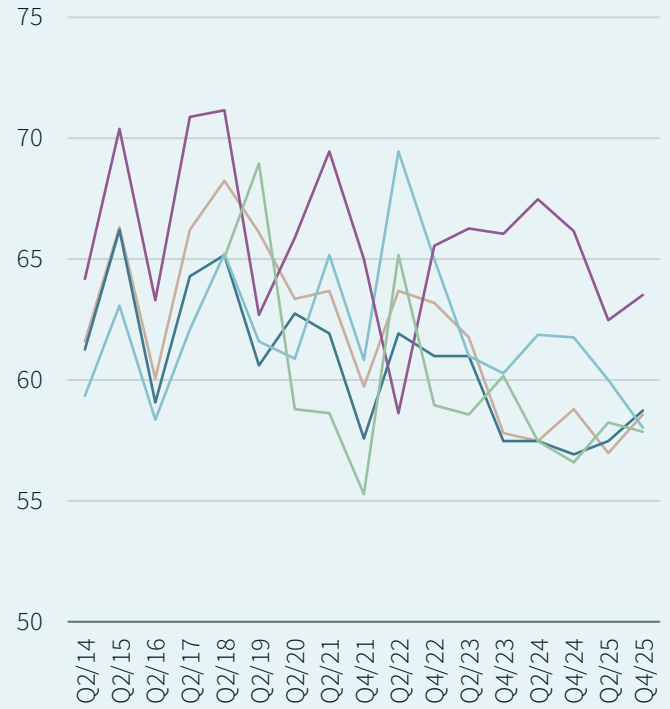
Wie in den Vorbefragungen liegen die Margen im Value-add-Segment deutlich über denen des Core-Segments. Der Abstand zwischen Value-add- und Core-Segment ist aktuell für die Nutzungsart Büro mit 91,6 Basispunkten am höchsten. Der geringste Unterschied ergibt sich in diesem Quartal mit 79,1 Basispunkten für die Nutzungsart Hotel. Dazwischen positionieren sich die Assetklassen Wohnen, Logistik und Einzelhandel, bei denen sich die Risikoaufschläge in einer Bandbreite von 84,4 bis 90,9 Basispunkten bewegen.

Einschätzung zu markttypischen Margen und Loan-to-Value-Ratios nach Nutzungsart

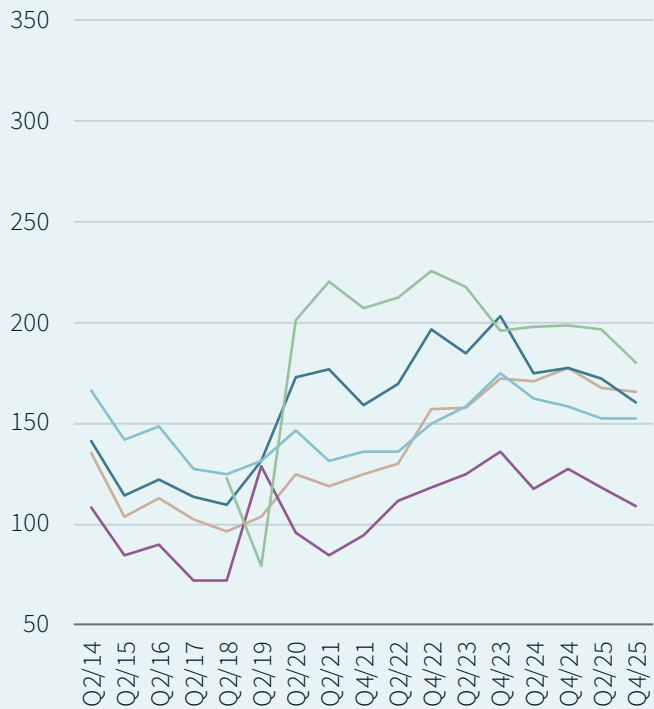
Durchschnittliche LTVs Core



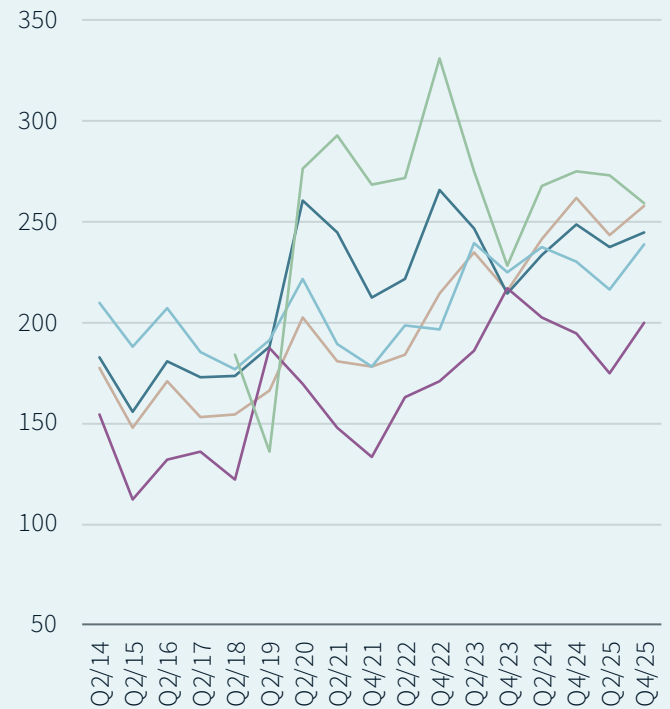
Durchschnittliche LTVs Value-Add



Durchschnittliche Margen Core



Durchschnittliche Margen Value-Add



— Büro — Einzelhandel — Logistik — Wohnen — Hotel

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



DIFI-Report: Belegung der Antwortkategorien, 4. Quartal 2025

	verbessert	Δ Q3/25	nicht verändert	Δ Q3/25	verschlechtert	Δ Q3/25	Saldo	Δ Q3/25
Deutscher Immobilienfinanzierungsindex	18.8	(+5.6)	63.2	(-2.9)	18.1	(-2.7)	0.7	(+8.3)
Finanzierungssituation	verbessert	Δ Q3/25	nicht verändert	Δ Q3/25	verschlechtert	Δ Q3/25	Saldo	Δ Q3/25
Büro	9.1	(+9.1)	54.5	(-3.3)	36.4	(-5.7)	-27.3	(+14.8)
Einzelhandel	15.0	(+15.0)	70.0	(-8.9)	15.0	(-6.1)	0.0	(+21.1)
Logistik	5.0	(-5.0)	70.0	(+/-0.0)	25.0	(+5.0)	-20.0	(-10.0)
Wohnen	50.0	(+19.6)	45.5	(+2.0)	4.5	(-21.5)	45.5	(+41.1)
Hotel	11.1	(-7.9)	77.8	(+15.9)	11.1	(-7.9)	0.0	(+/-0.0)
Alle Nutzungsarten	18.0	(+6.1)	63.6	(+1.1)	18.4	(-7.3)	-0.4	(+13.4)
Finanzierungserwartung	verbessern	Δ Q3/25	nicht verändern	Δ Q3/25	verschlechtern	Δ Q3/25	Saldo	Δ Q3/25
Büro	18.2	(+13.4)	54.5	(-16.9)	27.3	(+3.5)	-9.1	(+10.0)
Einzelhandel	5.0	(-0.3)	75.0	(-3.9)	20.0	(+4.2)	-15.0	(-4.5)
Logistik	10.0	(-5.0)	70.0	(-5.0)	20.0	(+10.0)	-10.0	(-15.0)
Wohnen	36.4	(+10.3)	59.1	(-6.1)	4.5	(-4.2)	31.8	(+14.4)
Hotel	27.8	(+6.7)	55.6	(-2.3)	16.7	(-4.4)	11.1	(+11.1)
Alle Nutzungsarten	19.5	(+5.0)	62.8	(-6.9)	17.7	(+1.8)	1.8	(+3.2)

Bemerkung: An der Umfrage des Deutschen Immobilienfinanzierungsindex vom 17.11.2025 – 26.11.2025 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 HWWI.

Kontakte JLL

Dominik Rüger

Senior Director
Debt Advisory
+49 175 3438426
dominik.rueger@jll.com
Internet: jll.de

Helge Scheunemann

Head of Research Germany
Hamburg
+49 40 350011 225
helge.scheunemann@jll.com
Internet: jll.de

Kontakt HWWI

Andreas Lagemann

Senior Researcher
+49 40 340576-674
lagemann@hwwi.org
Internet: www.hwwi.org



Research at JLL

JLL's research team delivers intelligence, analysis and insight through marketleading reports and services that illuminate today's commercial real estate dynamics and identify tomorrow's challenges and opportunities. Our more than 550 global research professionals track and analyze economic and property trends and forecast future conditions in over 60 countries, producing unrivalled local and global perspectives. Our research and expertise, fueled by real-time information and innovative thinking around the world, creates a competitive advantage for our clients and drives successful strategies and optimal real estate decisions.

About JLL

For over 200 years, JLL (NYSE: JLL), a leading global commercial real estate and investment management company, has helped clients buy, build, occupy, manage and invest in a variety of commercial, industrial, hotel, residential and retail properties. A Fortune 500® company with annual revenue of \$23.4 billion and operations in over 80 countries around the world, our more than 113,000 employees bring the power of a global platform combined with local expertise. Driven by our purpose to shape the future of real estate for a better world, we help our clients, people and communities SEE A BRIGHTER WAY™. JLL is the brand name, and a registered trademark, of Jones Lang LaSalle Incorporated. For further information, visit jll.com.

Copyright © Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI) und JONES LANG LASALLE SE, 2025

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 die Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI) übernehmen keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen.