

Catella Finance Focus

CATELLA

#01/22

ZEITENWENDE DER GELDPOLITIK DER EZB

Der seit Jahresbeginn gestartete Trend ansteigender Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten hatte zum Ende des 2. Quartals 2022 seinen zwischenzeitlichen Höhepunkt erreicht, in Folge der wachsenden Rezessionsängste sich aber wieder etwas abgeschwächt. In der Sitzung vom 21.07.2022 beschloss die EZB den Start des Ausstiegs aus ihrer Niedrigzinspolitik mit einem deutlichen ersten Zinsschritt von 50 bps., während der Marktkonsens lediglich von einer Erhöhung um 25 bps. ausging. Des Weiteren wurden für die kommenden Notenbanksitzungen weitere Zinserhöhungen auf dem Weg zu einer Normalisierung der Geldpolitik avisiert.

Einer der Gründe liegt in der historisch hohen Inflationsrate im August von 9,1 % in der Eurozone. Im Juli hatte die Rate noch bei 8,9 % gelegen. Zudem wurde ein neues Instrument, das sog. Transmission Protection Instrument (TPI), vom EZB Rat genehmigt. **Mit dem TPI soll sichergestellt werden, dass die Renditeaufschläge auf Staatsanleihen der Mitglieder der Eurozone nicht zu weit auseinander liegen.** Sofern notwendig, könnte die EZB im Rahmen dieses Instruments eingreifen und durch gezielte Anleiheaufkäufe am Kapitalmarkt versuchen die Renditeaufschläge des jeweiligen Mitgliedslandes zu senken.

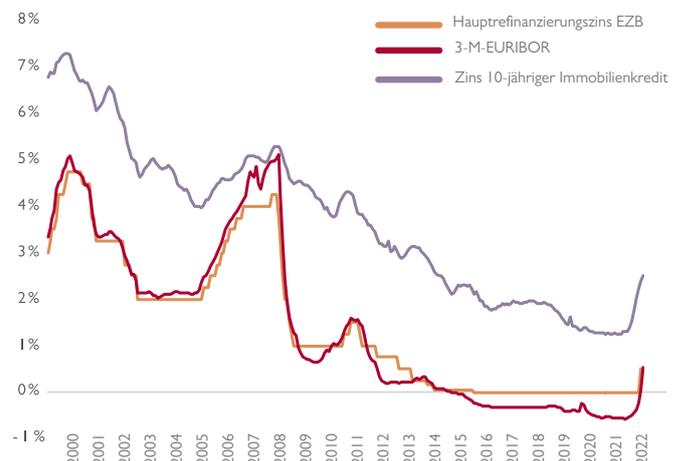
Seit August ziehen die Marktzinsen wieder an und dies wurde zuletzt verstärkt durch das am 18.08.2022 von der EZB veröffentlichte Interview mit EZB-Direktorin Isabel Schnabel. Darin äußerte die Notenbankerin, dass der Inflationsdruck in der Eurozone noch länger anhalten werde, selbst mit der nun gestarteten Normalisierung der Geldpolitik. Dies spiegelt auch das Ergebnis der von der EZB am 25.07.2022 veröffentlichten Umfrage „Survey of Professional Forecasters“ (SPF) wider. **Demnach wird die jährliche Inflationsrate in 2023 mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 75 % bei über 3,00 % p.a. liegen, sogar mit rund 40 % Wahrscheinlichkeit über 4,00 % p.a..** Selbst in 2024 wird die Inflationsrate der Eurozone mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 40 % über dem erklärten Notenbankziel von 2,00 % liegen.

Auf dem von der US-Notenbank veranstalteten Economic Policy Symposium am 27.08.2022 im amerikanischen Jackson Hole bekräftigte EZB-Direktorin Isabel Schnabel in ihrer Rede, dass sowohl die Wahrscheinlichkeit als auch die Kosten einer Verfestigung der derzeit hohen Inflation in den Markterwartungen unangenehm hoch sind und die Zentralbanken nun energisch mit Entschlossenheit handeln

müssten, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Stabilität der Fiatwährungen zu erhalten. Daher erwartet die Mehrzahl der Kommentatoren im Vorfeld der nächsten EZB-Sitzung am 08.09.2022 einen „deutlichen Zinsschritt“, teilweise sogar bis zu 0,75 Prozentpunkte. Dies wäre ein historisch einmaliger Vorgang – noch nie hat die Europäische Zentralbank so stark die Leitzinsen angehoben.

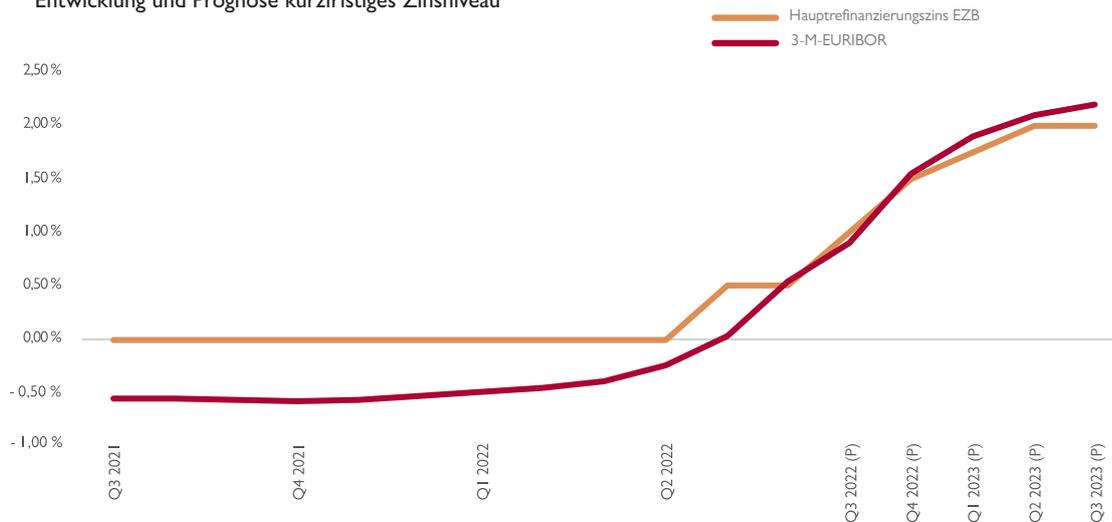
Der Ausblick auf eine länger anhaltende, hohe Inflation über der Zielgröße von 2,00 % p.a. macht weitere Zinserhöhungen notwendig und daher gehen wir in unseren Prognosen davon aus, dass wir noch zwei weitere Zinsschritte in 2022 sehen werden und der Hauptrefinanzierungssatz zum Jahresende 2022 bei 1,50 % liegen könnte. Auch in 2023 sehen wir derzeit weitere Zinserhöhungen, wengleich die Dynamik aufgrund der zu erwartenden wirtschaftlichen Eintrübung nachlassen sollte. Wir halten es zudem für wahrscheinlich, dass weitere Notenbanken von Nicht-Euroländern ähnliche Schritte im Kampf gegen die hohe Inflation unternehmen werden. Vor diesem Hintergrund werden sich unserer Einschätzung nach auf kurz- und mittelfristige Sicht die Finanzierungsbedingungen über alle Laufzeitbänder hinweg weiter verteuern.

Entwicklung Zinsniveau Euroraum



Quelle: Eurostat, Catella Research 2022, EZB

Entwicklung und Prognose kurzfristiges Zinsniveau



Quelle: Eurostat, Catella Research 2022, EZB

PRIVATE DEBT BIETET NEUE POTENTIALIA FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

In den letzten Jahren wuchs das Volumen des globalen Private Debt Marktes deutlich. Dies zeigt, dass dieses Segment des Finanzmarktes immer mehr an Bedeutung gewinnt und somit für Investoren dieser Sektor zunehmend relevanter wird.

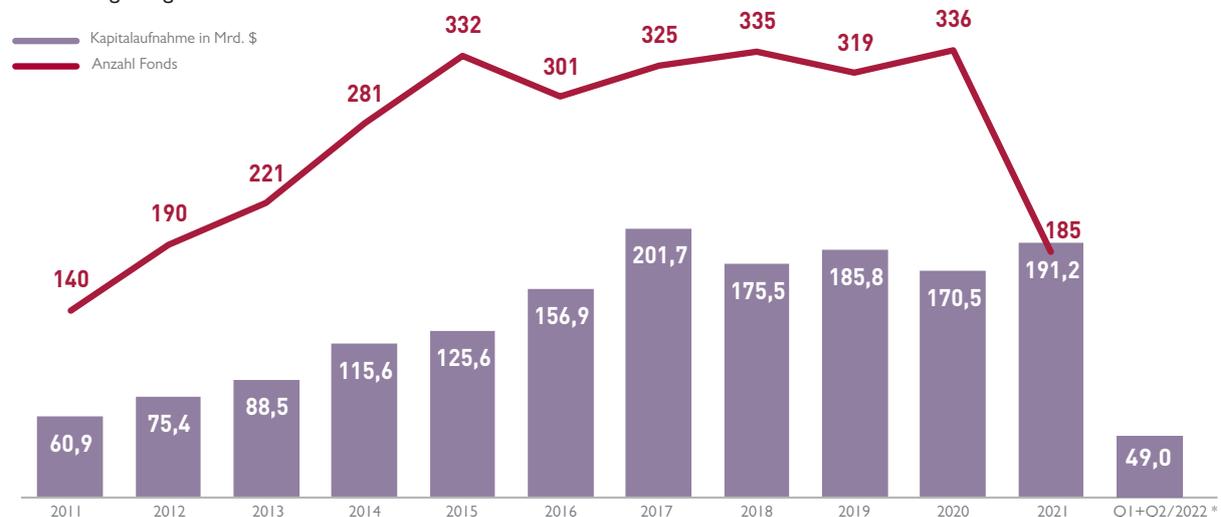
Zentrale Begründung liegt in den zunehmenden Regulierungsanforderungen infolge des veränderten Risikomanagements der traditionellen Kreditgeber. So ist beispielsweise zu beobachten, dass in den zurückliegenden Jahren bei Finanzierungen innerhalb des Mittelstands die Finanzierungsmöglichkeit Kreditfonds an Relevanz gewonnen hat.¹

Auch in der Immobilienwirtschaft spielt das Segment Private Debt eine immer wichtigere Rolle. Laut dem INREV Capital Raising Survey 2022 waren sog. „Non-listed debt products“ im Jahr 2021 mit einem Marktanteil von 19% nach 2020 zum zweiten Mal hintereinander das dritt stärkste Kapitalbeschaffungsinstrument auf dem europäischen Markt.²

Kreditfonds sind in Nordamerika schon seit mehr als 10 Jahren ein fester Bestandteil der möglichen Formen der Immobilienfinanzierung. Auch auf dem europäischen Markt und vor allem auf dem deutschen Markt werden Kreditfonds ein immer wichtigeres Finanzierungsinstrument. Kreditfonds bieten Investoren attraktiver erscheinende Zugänge zu Immobilieninvestitionen. So haben Investoren die Möglichkeit über Kreditfonds in sowohl risikoarme Immobilien zu investieren als auch in risikoreiche Objekte mit höheren Renditepotenzialen. Darüber hinaus haben Kreditfonds als Instrument der indirekten Immobilieninvestition, im Vergleich zu einer direkten Investition in Immobilien (direkter Kauf eines Objektes), einen Kostenvorteil, wodurch Kreditfonds als mögliches Investitionsvehikel im Kontext der Immobilieninvestitionen an Attraktivität gewinnen.³

Dies bestätigt die steigende Relevanz und strategische Bedeutung von Private Debt in der Immobilienwirtschaft. Eine intensive Auseinandersetzung für Akteure der Immobilienökonomie mit dem Segment Private Debt ist somit unausweichlich.

Entwicklung des globalen Private Debt Marktes



Quelle: Pitchbook (* Schätzungsweise nach Angaben von prejin)

¹ DMB (2022)

² NREV (2022), ANREV/INREV/NCREIF Capital Raising Survey 2022

³ BVAI (2022), Private Real estate Debt – das alternative Investment für Institutionelle Investoren

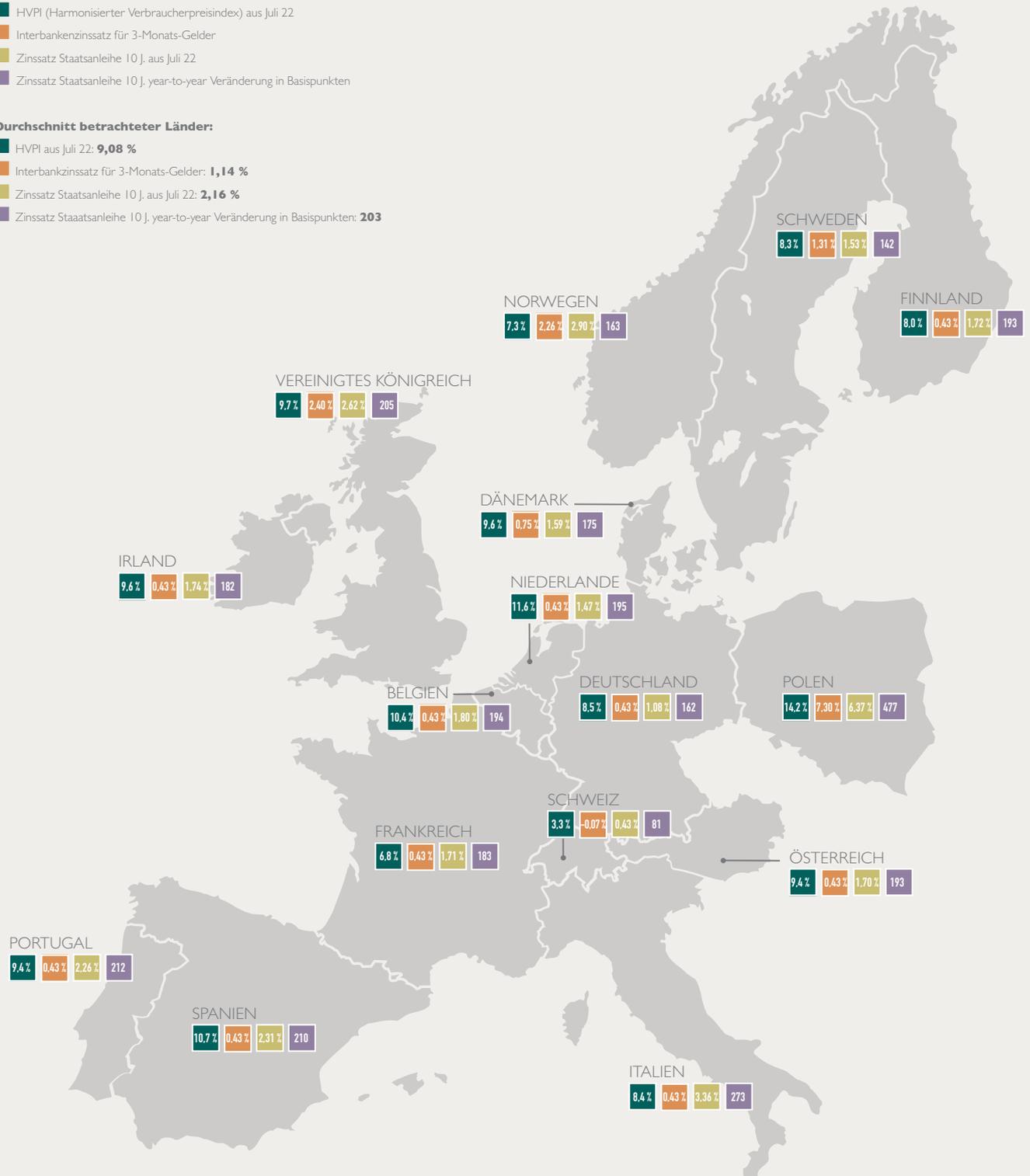
ÜBERSICHT ZUR EUROPÄISCHEN ZINSLANDSCHAFT

CATELLA

- HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) aus Juli 22
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Juli 22
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. year-to-year Veränderung in Basispunkten

Durchschnitt betrachteter Länder:

- HVPI aus Juli 22: **9,08 %**
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder: **1,14 %**
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Juli 22: **2,16 %**
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. year-to-year Veränderung in Basispunkten: **203**



Quellen: Catella Research 2022, Eurostat, EZB, nationale Notenbanken

Über Catella

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilieninvestment und Fondsmanagement und agiert in 13 Ländern. Der Konzern hat ein verwaltetes Vermögen von rund 13 Mrd. Euro. Catella ist im Mid Cap Segment des Nasdaq Stockholm gelistet.

Mehr unter [catella.com](https://www.catella.com)

Kontakt:

Prof. Dr. Thomas Beyerle
thomas.beyerle@catella-investment.com
Stefano Hruska
stefano.hruska@catella-investment.com
Maximilian Otten
maximilian.otten@catella-investment.com