

Catella Finance Focus

CATELLA

#02/23



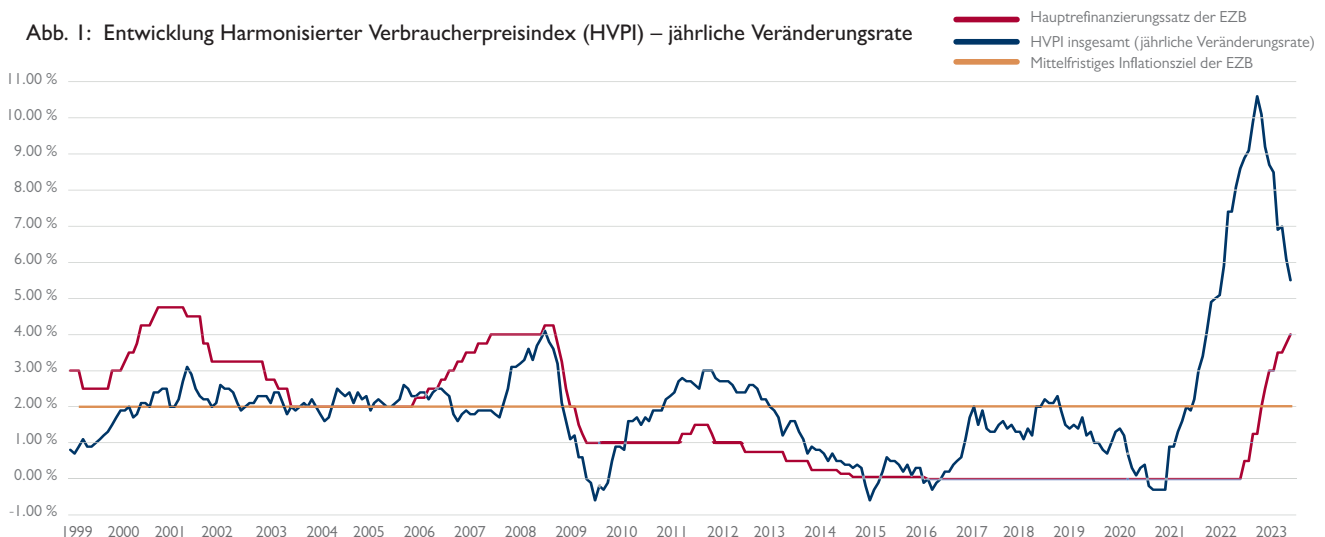
AUF DER SUCHE NACH DEM GIPFEL – EINE SOMMERWANDERUNG DURCH DIE ZINSLANDSCHAFT EUROPAS

Am 27. Juli 2023 beschloss der EZB-Rat einstimmig, den Kurs einer restriktiven Geldpolitik fortzusetzen und erhöhte – zum neunten Mal innerhalb eines Jahres – die drei Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte, dass der EZB-Rat entschlossen sei, dafür zu sorgen, dass die Inflation zeitnah auf das mittelfristige Ziel von zwei Prozent zurückkehre. Diese Erhöhung der Zinssätze war für die Marktteilnehmer keine Überraschung, da sie nach der EZB-Ratssitzung im Juni erwartet wurde. Die EZB geht davon aus, dass die Inflation im weiteren Verlauf des Jahres weiter sinken, aber noch längere Zeit über dem Zielwert bleiben wird. Darüber hinaus werden die bevorstehenden Zinsentscheidungen weiterhin auf der Einschätzung der Inflationssichten, vor dem Hintergrund der eingehenden Wirtschafts- und Finanzdaten, der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation und der Stärke der geldpolitischen Transmission basieren. Die EZB sieht veränderte Inflationstreiber: Externe Inflationsquellen (Angebotschocks, Lieferkettenengpässe, Energiepreise) lassen nach, stattdessen wird der inländische Preisdruck, unter anderem durch steigende Löhne und immer noch robuste Gewinnmargen, zu einem immer wichtigeren Inflationstreiber. Andererseits haben sich die Finanzierungsbedingungen weiter verschärft und dämpfen zunehmend die Nachfrage, was ein wichtiger Faktor ist, um die Inflation wieder auf den Zielwert zu bringen.

Unsere Karte (Seite 3) zeigt das Dilemma und die Schwierigkeiten, mit denen die EZB derzeit konfrontiert ist: Die Inflationsraten unterscheiden sich innerhalb der Eurozone erheblich. Österreich liegt mit einer HVPI-Rate von 7,8 % an der Spitze, während die Raten von Luxemburg mit 1,0 % oder Spanien mit 1,6 % bereits unter der Zielinflation der EZB liegen. Die größten Volkswirtschaften des Euroraums Deutschland, Frankreich und Italien melden Inflationsraten zwischen 5,7 und 6,8 %. Laut der jüngsten EZB-Umfrage unter professionellen Forschern wird erwartet, dass die Gesamtinflation im Euroraum von 5,5 % im Jahr 2023 auf 2,7 % im Jahr 2024 und 2,2 % im Jahr 2025 sinken wird.

Doch mit ihrem Kampf gegen die Inflation steht die EZB in Europa nicht allein da. Die norwegische Zentralbank erhöhte ihren Leitzins am 23. Juni auf 3,75 % und die schwedische Zentralbank folgte am 5. Juli 2023 mit demselben Zinssatz. Der Leitzins in Dänemark beträgt seit 28. Juli 3,50 % und die Bank of England erhöhte ihren Leitzins letztmals am 14. Juli 2023 auf 5,00 %. Nur die Schweizerische Nationalbank hat die Zinsen nicht so drastisch erhöht, da die Inflationsrate in der Schweiz immer noch eine der niedrigsten in Europa ist. Derzeit beträgt der Leitzins in der Schweiz seit dem 23. Juni 2023 1,75 %.

Abb. 1: Entwicklung Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) – jährliche Veränderungsrate



Quellen: Eurostat, EZB, Catella Research

AUF DER SUCHE NACH DEM GIPFEL – EINE SOMMERWANDERUNG DURCH DIE ZINSLANDSCHAFT EUROPAS

CATELLA

AUSBLICK

Wir gehen von einer weiteren Zinserhöhung um 25 Basispunkte für alle drei Leitzinsen aus, die nach der nächsten Sitzung des EZB-Rats am 14. September 2023 bekannt gegeben werden sollte. Unsere Annahme basiert auf der Erwartung, dass die (Kern-)Inflationsrate unverändert deutlich über dem mittelfristigen Ziel der EZB von 2,00 % verharrt. Da die EZB in ihren bisherigen Ankündigungen sehr geradlinig war und ihren restriktiven geldpolitischen Kurs konsequent fortsetzte, könnte es Ende Oktober sogar zu einer erneuten Zinserhöhung um weitere 25 Basispunkte kommen, bevor der Höhepunkt der Zinsen erreicht werden dürfte. Danach rechnen wir mit einer Pause im Zinserhöhungszyklus und einem stabilen Zinsniveau bis zum zweiten Quartal 2024.

UNRUHIGER SOMMER UND RAUER HERBST: NAVIGATION DURCH EINE AUF DEN KOPF GESTELLTE IMMOBILIENLANDSCHAFT

Der europäische Immobilienmarkt befindet sich mitten in turbulenten Zeiten, denn ein unruhiger Sommer weicht einem unsicheren Herbst. Da die Kreditnachfrage im zweiten Quartal aufgrund höherer Kreditzinsen und Ausgabenkürzungen einbrach, steht die Branche vor einer herausfordernden Achterbahnfahrt.

Die Kreditstandards für neue Kredite an Unternehmen wurden in allen wichtigen Wirtschaftssektoren verschärft, insbesondere im Gewerbeimmobilienbereich. Der Sektor erlebt eine Nettoverknappung um 30 %, ausgelöst durch sinkende Immobilienpreise, die zu einem Rückgang der Sicherheitenwerte für Gewerbeimmobilien führen. Auch der Wohnimmobilien- und der Bausektor sind im ersten Halbjahr 2023 mit einer erheblichen Verschärfung der Kreditstandards um 19 % bzw. 18 % konfrontiert. *

Mit Blick auf die Zukunft erwarten die Banken im Euroraum im zweiten Halbjahr 2023 eine weitere, wenn auch geringere Nettoverschärfung der Kreditstandards und Kreditbedingungen für Unternehmen in allen wichtigen Wirtschaftszweigen, einschließlich Immobilien.

* Quelle: Umfrage zur Kreditvergabe der Banken im Euroraum Q2 2023

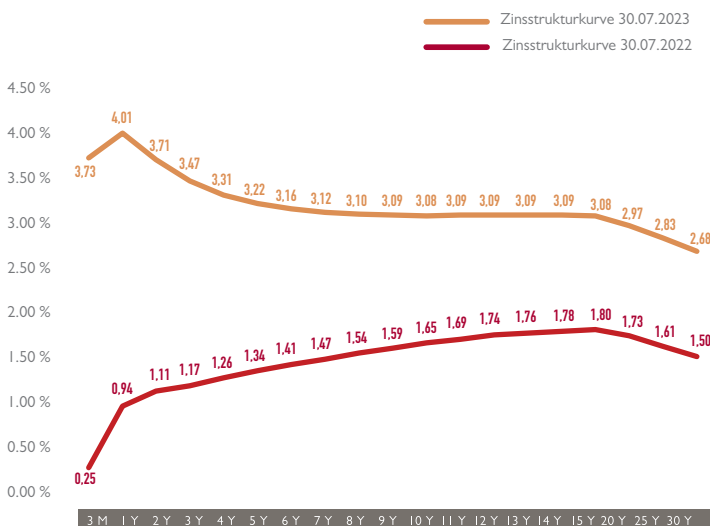
Darüber hinaus berichten Banken über einen spürbaren Rückgang der Nachfrage nach Krediten bzw. Kreditlinien in allen wichtigen Wirtschaftssektoren, wobei der Immobiliensektor einen besonders starken Rückgang verzeichnet. Die Gewerbeimmobilien- und Wohnimmobiliensektoren verzeichnen Nettorückgänge in der Kreditnachfrage von -42 % bzw. -41 %, was auf vorsichtige Investitionsüberlegungen aufgrund sinkender Immobilienpreise und steigender Kreditzinsen zurückzuführen ist. Auch der Bausektor verzeichnet einen Rückgang der Kreditnachfrage von -26 %, der durch steigende Kreditzinsen und höhere Baukosten im ersten Halbjahr 2023 beeinflusst wurde.

Angesichts der Volatilität des Immobilienmarktes sind sich Banken zunehmend der klimabedingten Risiken bewusst. In den letzten 12 Monaten wurden die Kreditstandards aufgrund von Klimarisiken für Kredite an Unternehmen, die mit Umweltschäden verbunden sind, sogenannte „braune Unternehmen“, erheblich verschärft. Umgekehrt bewirkte der Klimawandel eine Lockerung der Kreditstandards für Kredite an umweltbewusste „grüne Unternehmen“ und solche, die sich im Übergang zu nachhaltigen Praktiken befinden.

Mit Blick auf die nächsten 12 Monate rechnen die Banken im Euroraum damit, dass der Klimawandel eine noch stärkere Straffung der Kreditstandards und Konditionen für Kredite an braune Unternehmen haben wird. Auf der anderen Seite können grüne Unternehmen und Unternehmen im Übergang zu mehr Nachhaltigkeit mit einer Lockerung rechnen, was auf wachsenden Einfluss klimabezogener Überlegungen bei der Kreditvergabe der Banken an Unternehmen schließen lässt.

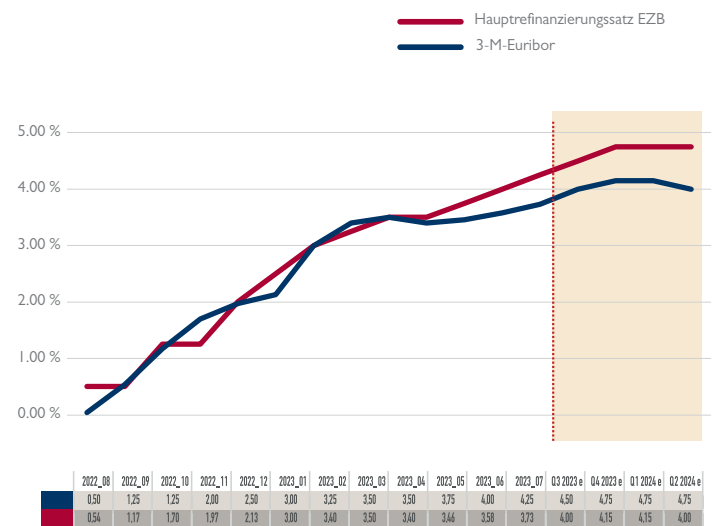
Diese Entwicklungen unterstreichen die entscheidende Bedeutung von Klimarisiken und die zunehmende Rolle, die sie bei der Gestaltung der Kreditpolitik im Immobiliensektor spielen. Während sich Europa durch das schwierige Terrain der aktuellen Immobilienherausforderung bewegt, verfolgen Banken und Investoren einen vorsichtigen Ansatz, versuchen, sich an die sich verändernden Marktbedingungen anzupassen und berücksichtigen zunehmend die ökologische Nachhaltigkeit, während sie durch die Unsicherheiten der auf den Kopf gestellten Immobilienlandschaft navigieren.

Abb. 2: Zinsstrukturkurve



Quellen: Erste Group, Catella Research

Abb. 3: Entwicklung und Prognose kurzfristiges Zinsniveau



Quellen: EZB, Catella Research (e = Forecast)

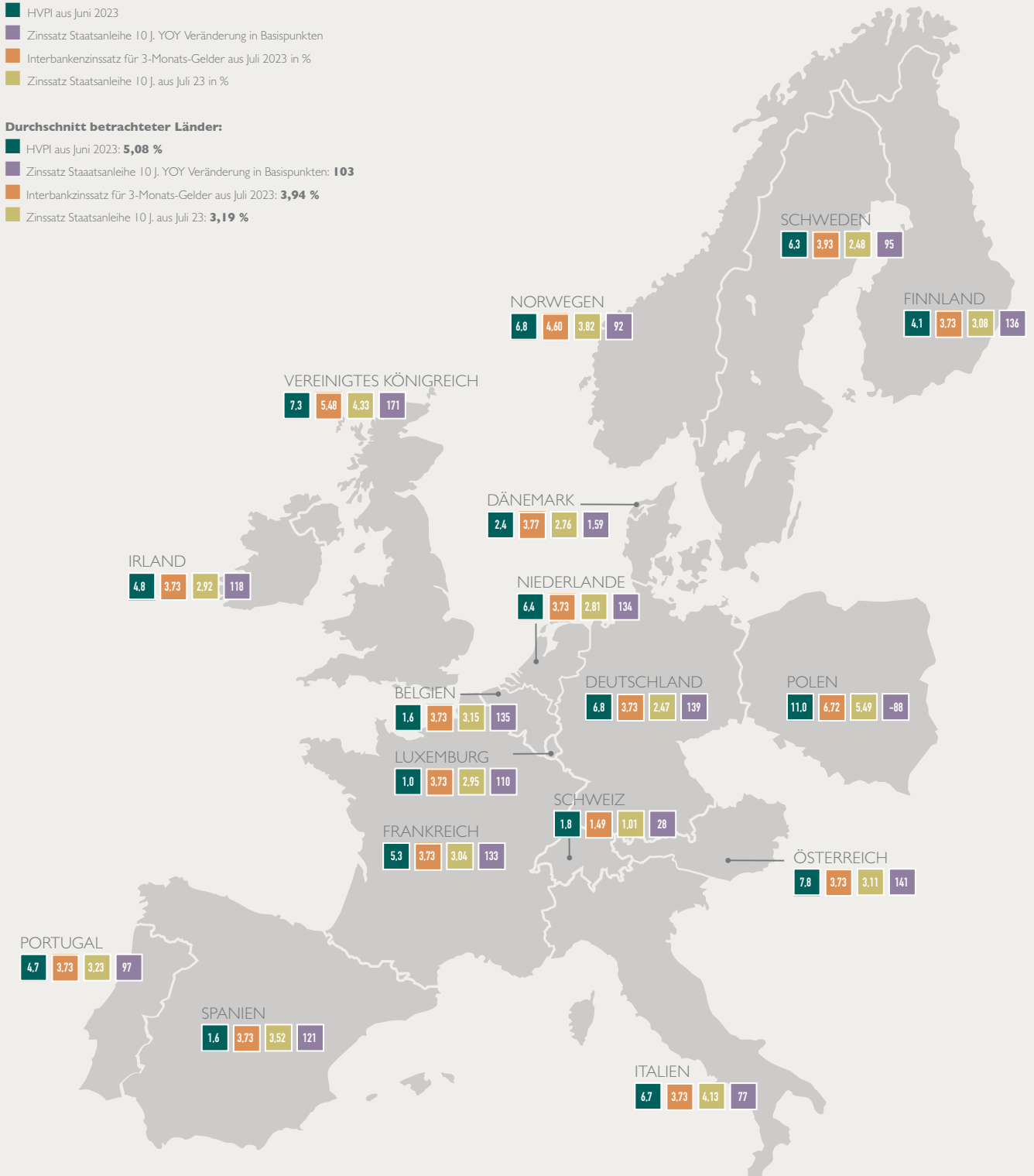
ÜBERSICHT ZUR EUROPÄISCHEN ZINSLANDSCHAFT

CATELLA

- HVPI aus Juni 2023
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. YOY Veränderung in Basispunkten
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder aus Juli 2023 in %
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Juli 23 in %

Durchschnitt betrachteter Länder:

- HVPI aus Juni 2023: **5,08 %**
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. YOY Veränderung in Basispunkten: **103**
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder aus Juli 2023: **3,94 %**
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Juli 23: **3,19 %**



Quellen: Catella Research, Eurostat, EZB, nationale Notenbanken

Über Catella

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilieninvestment und Fondsmanagement und agiert in 12 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