



VON EUPHORIE ZU BEREINIGUNG: WIE DIE EZB-ZINSPOLITIK DIE IMMOBILIENLANDSCHAFT VERÄNDERT

Mit der ersten Leitzinssenkung der EZB seit März 2016 läutete die europäische Notenbank eine Wende ihrer bisherigen Zinspolitik ein. Mehr noch: Diese Wende wird durch weitere Anpassungen – wahrscheinlich in 0,25 %-Schritten – im Laufe der 2. Jahreshälfte an Dynamik gewinnen. Wenngleich sich die Inflation, insbesondere die Kerninflation, weiter hartnäckig zeigt und – gemäß den vorläufigen Erhebungen – im Mai wieder leicht zugelegt hat (s. Abb. 1). Haupttreiber ist der Dienstleistungssektor, welcher mit einer Teuerungsrate von 4,1 % zu Buche schlägt. Ursächlich hierfür dürfte die Entwicklung der Löhne sein, welche nun zeitverzögert weitergegeben wird.

Trotzdem ist diese Leitzinssenkung ein erstes, positives Signal mit messbaren Effekten auf die Immobilienmärkte und ihre Akteure. Dieses lässt sich bei genauerer Analyse in drei Phasen einteilen:

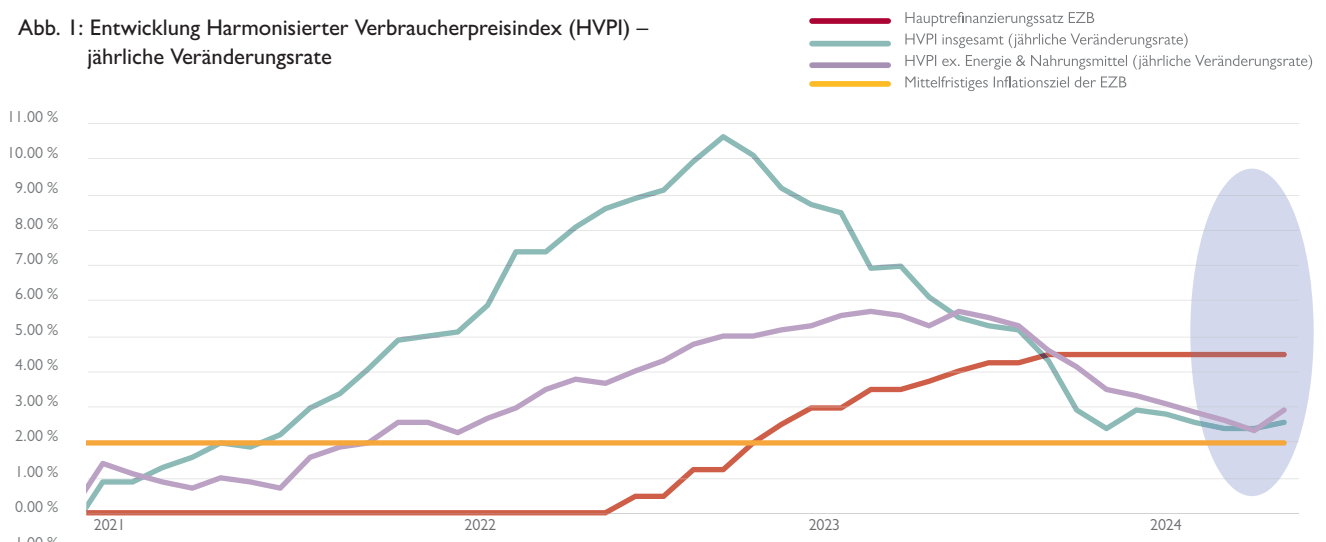
Phase 1: „Euphorie schlägt Zahlen“ bei Investoren, primär aufgrund des psychologischen Effekts. Dieser wird – folgt man den Ankündigungen – bis Ende des Jahres anhalten. Die ersten Investoren werden wieder aktiv.

Phase 2: „Back on track in 2025“ – messbares Einpendeln des „neuen“ Preisniveaus bei Finanzierungen und starkes Anziehen der Transaktionsaktivitäten an den Immobilienmärkten.

Phase 3: „Bereinigungsprozess“ an den Immobilienmärkten in den kommenden Quartalen – notleidende Kreditengagements und Insolvenzen bleiben weiter erhalten, die Marktdynamik speist sich aus Opportunitäten.

Wir glauben, dass sich die Inflationsrate in 2024 weiterhin über dem 2,0 %-Ziel der EZB bewegen wird und sehen daher den Spielraum für weitere Anpassungen begrenzt. In unserem Basisszenario gehen wir daher konservativ nur von zwei weiteren Leitzinssenkungen der Zentralbank in 2024 aus, vermutlich je Quartal eine (s. Abb. 2).

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



VON EUPHORIE ZU BEREINIGUNG: WIE DIE EZB-ZINSPOLITIK DIE IMMOBILIENLANDSCHAFT VERÄNDERT

Was sind eigentlich notleidende Kredite (NPLs)?

Ein Kredit gilt als notleidend (non-performing), wenn es unwahrscheinlich ist, dass der Kreditnehmer seinen gesamten Kreditverpflichtungen nachkommen kann, oder wenn der Kreditnehmer mehr als 90 Tage mit seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen in Verzug ist. Davon abzugrenzen sind Kredite mit erhöhtem Kreditrisiko, sog. Stage-2-Kredite als Vorstufe eines notleidenden Kredites. Ein Stage-2-Kredit liegt vor, wenn sich das Kreditrisiko seit dem erstmaligen Ansatz erheblich erhöht hat. Oftmals zeigt sich dies in ersten Liquiditätsschwierigkeiten des Kreditnehmers, d.h. es wird verspätet bezahlt, es kommt vermehrt zu Lastschrüpfungen und eingeräumte Kreditlinien bei Banken werden dauerhaft beansprucht.

Historische Entwicklungen bei NPLs sektorübergreifend

Betrachtet man die Entwicklung der Quote notleidender Kredite, so kann man eine zeitverzögerte, positive Korrelation mit dem Zinsniveau feststellen (s. Abb. 3). Fallende Zinssätze verbilligen die mit der Kreditvergabe anfallenden Zinskosten, entlasten somit die Kreditnehmer und sorgen somit für weniger notleidende Kreditengagements. In der Covid-19-Pandemie wurden Unternehmen besonders stark belasteter Branchen zudem durch umfangreiche Staatshilfen insbesondere liquiditätsmäßig gestützt, was den zunächst erfolgten Anstieg der NPL-Quote wieder gebremst hat. Seit März 2023 beginnt die historisch niedrige NPL-Quote wieder langsam zu steigen, was auf zunehmende, wirtschaftliche Probleme in der EU Volkswirtschaft hinweist. Die gestiegenen Zinsen sind hierfür sicherlich auch ein Treiber, wenngleich nicht der Einzige.

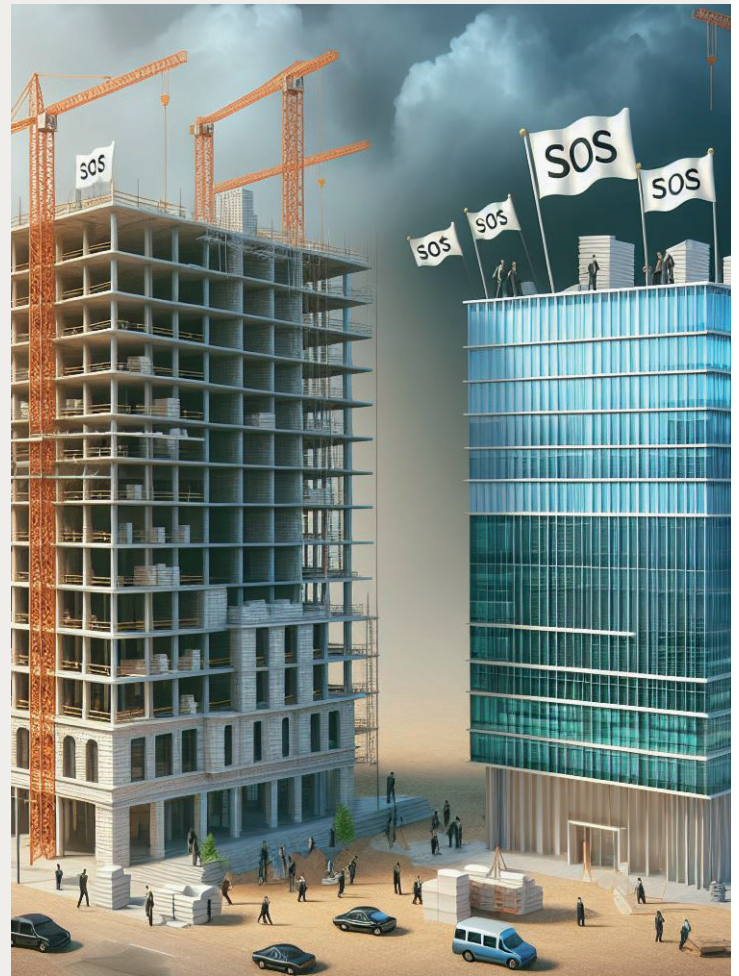
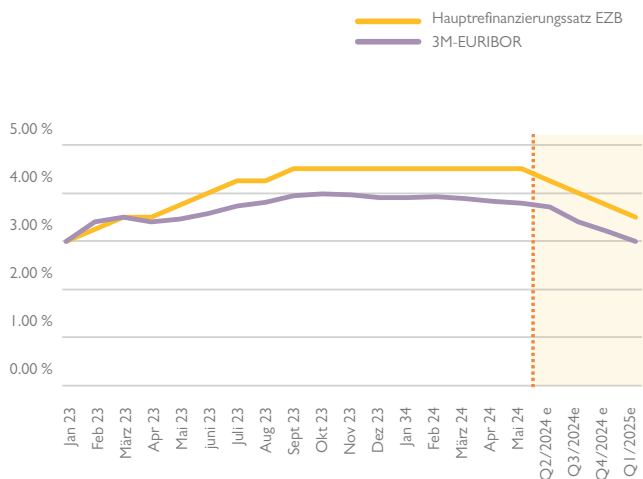
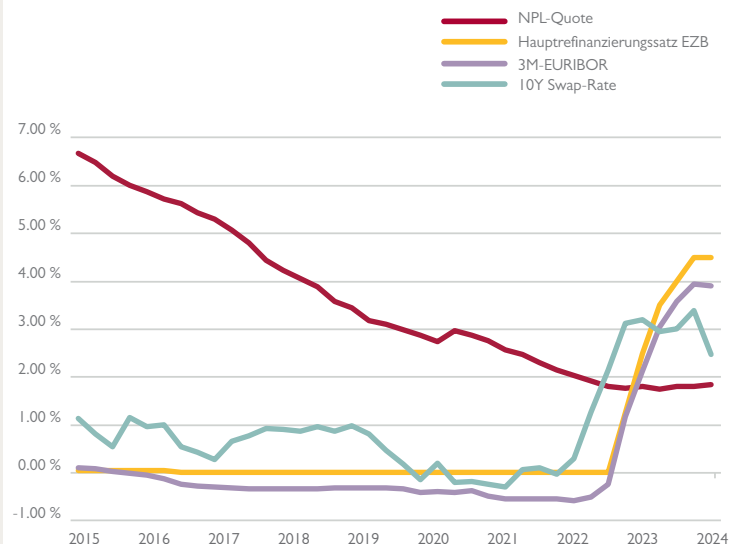


Abb. 2: Entwicklung und Prognose kurzfristiges Zinsniveau



Quelle: EZB, Catella Research (e = Forecast); Stand: 31.05.2024

Abb. 3: Historische Entwicklung NPL-Quote und Zinssätze in der EU



Quellen: Eurostat, EZB, Catella Research; Stand 31.05.2024

VON EUPHORIE ZU BEREINIGUNG: WIE DIE EZB-ZINSPOLITIK DIE IMMOBILIENLANDSCHAFT VERÄNDERT

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN BEI NPLS IM IMMOBILIENSEKTOR

NPL-Quoten bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen (CRE) in Europa: Ein geteiltes Bild

Die Quoten notleidender Kredite variieren stark zwischen den europäischen Ländern. Während die Länder Nord- und Mitteleuropas noch relativ moderate Werte verzeichnen, so kämpfen die südeuropäischen Länder mit deutlich höheren Quoten (s. Abb. 4).

Dieser Unterschied ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, darunter nationale wirtschaftliche Bedingungen, regulatorische Maßnahmen und die Effektivität des Kreditmanagements der Banken. Italien und Spanien stehen nach wie vor vor großen Herausforderungen, während Deutschland und Frankreich von stabileren wirtschaftlichen Bedingungen und strengeren Kreditvergabepolitiken profitieren.

Steigende Insolvenzen: Ein alarmierender Trend

Parallel zu den steigenden NPL-Quoten nehmen auch die Insolvenzen im Immobiliensektor zu. Die Kombination aus erhöhten Finanzierungskosten, steigenden Baukosten und wirtschaftlichen Unsicherheiten hat viele Unternehmen an den Rand der Zahlungsunfähigkeit gebracht. Die Insolvenzen im Baugewerbe sind seit dem Beginn der Zinswende kontinuierlich angestiegen. Bis Jahresende 2023 betrug der Zuwachs rund 70 % (s. Abb. 5).

URSACHEN UND AUSWIRKUNGEN

Zinserhöhungen und Baukosten: Ein toxischer Cocktail

Die Erhöhung der Zinssätze durch die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Kreditkosten erhöht, was die Schuldendienstfähigkeit vieler Unternehmen und Haushalte beeinträchtigt hat. Gleichzeitig haben die steigenden Baukosten die Projektkosten erheblich erhöht, insbesondere in Zeiten hoher Nachfrage nach Baumaterialien und Arbeitskräften. Laut Eurostat stiegen die Baukosten in Europa im Jahr 2023 um durchschnittlich 5 % im Vergleich zum Vorjahr, was viele Bauprojekte unrentabel gemacht hat.

ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

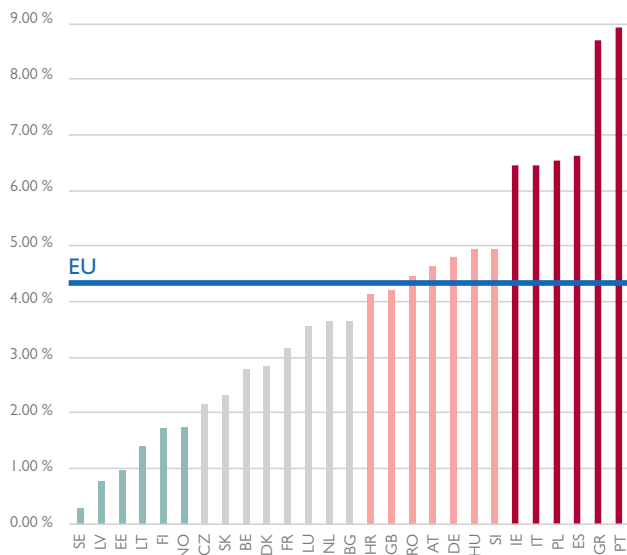
Während der historisch einmaligen Zeit sehr niedriger Zinssätze vergaben Banken und alternative Kreditgeber in großem Stil Immobilienkredite mit extrem hohen Beleihungsausläufen („LTVs“ von über 80-90 %) ohne zusätzliche Sicherheiten oder Garantien (sogenannte „Non-Recourse“-Kredite). Infolge der extremen Veränderung der Zinspolitik und der Renditen konnte ein rascher Rückgang der Immobilienwerte und -preise beobachtet werden. Infolgedessen überstieg der Betrag der ausstehenden Verbindlichkeiten nicht selten den aktuellen Marktwert der als Sicherheit verpfändeten Immobilien. Projektentwickler und Bauträger versuchen sich getreu dem Motto „Survive till '25“ mit kurzfristigen Überbrückungskrediten zu teils horrenden Zinssätzen über Wasser zu halten – in der Hoffnung, dass zukünftige Zinssenkungen der EZB die Preise für Immobilien wieder steigen lassen und damit doch noch einen Exit zu schaffen. Bestandshalter stehen vor der Herausforderung der Darlehensprolongationen, welche aufgrund restriktiverer Kreditvergabestandards auch keine Selbstläufer mehr sind. Gleichzeitig vermindern die massiv gestiegenen Zinskosten den Objekt-Cashflow und damit einhergehend den Spielraum für dringend benötigte Bestandsinvestitionen, um die Gebäude für ein geändertes Nutzerverhalten sowie energetisch zu transformieren. Nachdem sich die NPL-Quoten – wie eingangs erwähnt – erst mit einer gewissen Zeitverzögerung zu den fundamental geänderten Rahmenparametern messen lassen, gehen wir von einem weiter beobachtbaren Anstieg notleidender Kredite bis mind. 2026 aus.

CATELLA - YOUR SUSTAINABLE INVESTMENT PARTNER

Auch wir bei Catella spüren, dass es am Markt einen steigenden Bedarf an Expertise für Bauprojekte oder Bestandsobjekte in Schieflage gibt. Um dem gerecht zu werden, haben wir eine Task Force aus Experten für Finanzierungen, Projektentwicklungen sowie Asset Management gebildet. Wir bieten Asset Management, Beratung und Management von Projekten in Schieflage, Transformationsmanagement „Brown-to-Green“, Joint Ventures und vieles mehr an. Neugierig, ein hoch qualifiziertes und motiviertes Team kennenzulernen?

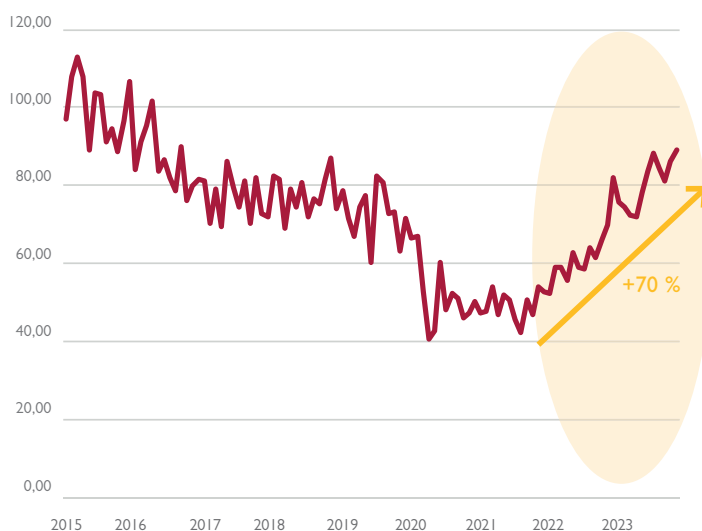
Dann kontaktieren Sie uns gerne per E-Mail:
fundfinance@catella-investment.com

Abb.4: NPL-Quoten gewerbliche Immobilienfinanzierung in der EU



Quellen: European Banking Authority, Catella Research; Stand 31.12.2023

Abb. 5: Insolvenzen Bausektor in der EU

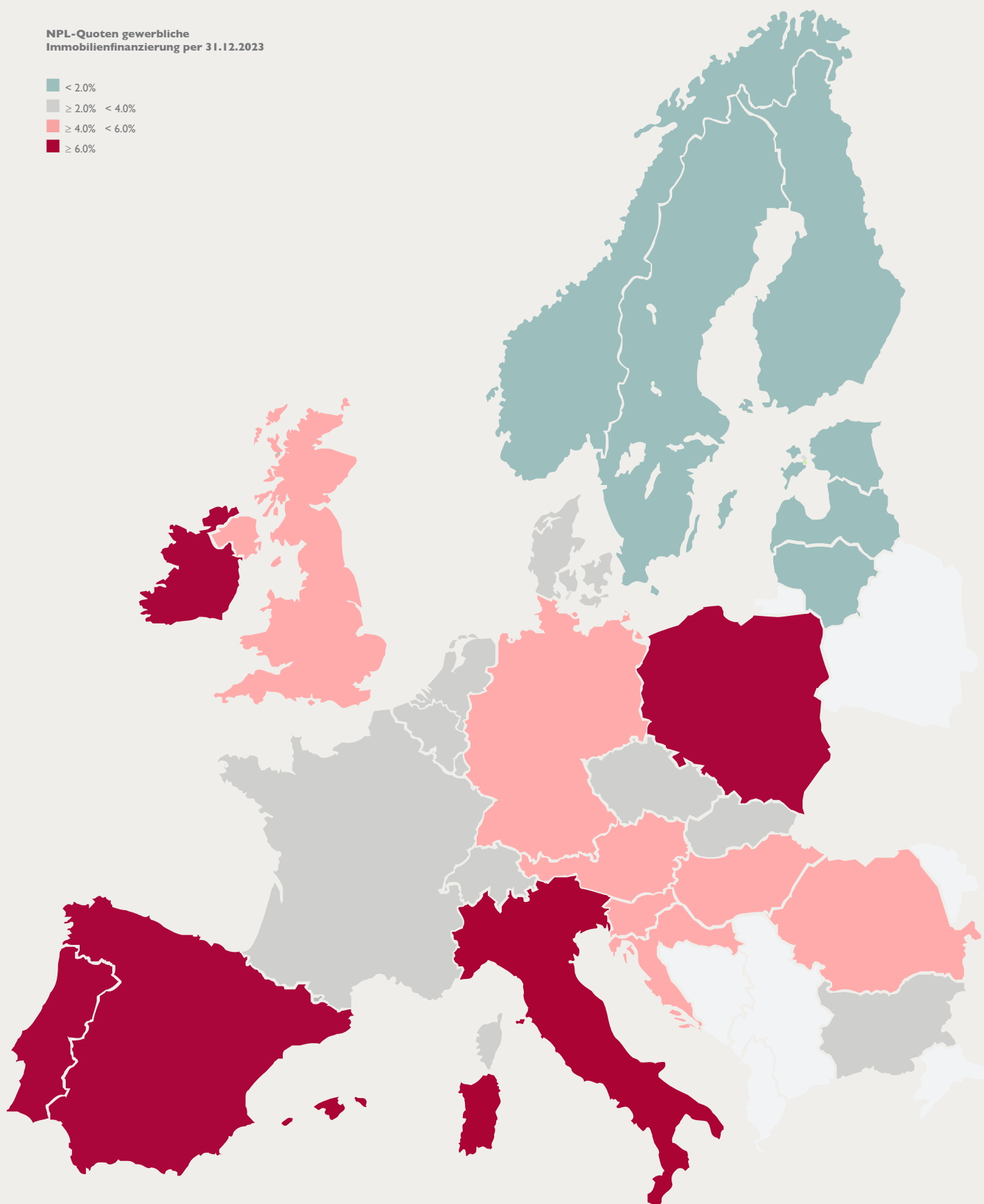
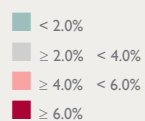


Quelle: Eurostat, Index, 2015 = 100; Stand 31.12.2023

ÜBERSICHTSKARTE EUROPA

CATELLA

NPL-Quoten gewerbliche
Immobilienfinanzierung per 31.12.2023



ÜBERSICHT ZUR EUROPÄISCHEN ZINSLANDSCHAFT

CATELLA

- HVPI aus April 2024
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder aus Mai 2024 in %
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Mai 2024 in %

Durchschnitt betrachteter Länder:

- HVPI aus April 2024: **2,6 %**
- Interbankzinssatz für 3-Monats-Gelder aus Mai 2024: **3,92 %**
- Zinssatz Staatsanleihe 10 J. aus Mai 2024: **3,07 %**



Quellen: Eurostat, EZB, nationale Notenbanken, Catella Research

Über Catella

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilien-investment und Fondsmanagement und agiert in 12 Ländern. Der Konzern hat ein verwaltetes Vermögen von rund 14 Mrd. Euro. Catella ist im Mid Cap Segment des Nasdaq Stockholm gelistet.

Mehr unter 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