

## „Die EZB hat sich von der medialen Stimmung antreiben lassen“

Der Zinsschritt der Europäischen Zentralbank (EZB) in der vergangenen Woche fiel mit 50 Basispunkten überraschend deutlich aus. Zinsexperte und Finanzierungsberater Kurt Neuwirth, Geschäftsführer von Neuwirth Finance, sieht den Effekt kritisch: Statt die Märkte mit kluger Rhetorik zu beruhigen, lasse sich die Zentralbank von medialer Panik antreiben. Projektentwickler und Investoren sollten sich auf eine Rezession einstellen.



Der Zinsschritt der EZB war größer als erwartet. Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Ulrich Schüppler

**Neuwirth:** Die EZB wollte die Zinsen ja schon lange anheben, konnte das aber pandemiebedingt nicht. Dadurch, dass sie jetzt so forsch vorgegangen ist, schafft sie sich für den Fall einer Rezession wieder etwas Potenzial, die Zinsen zu senken.

**IZ:** Die Zinserhöhung könnte auch den Euro gegenüber dem Dollar stabilisieren. Zumindest tauchte die Wechselkursentwicklung als ein Punkt in Frau Lagardes Argumentation auf.

**Neuwirth:** Das ist politische Rhetorik. Die EZB hat den Auftrag, die Preisstabilität zu wahren, sie soll keine Wechselkurse stabilisieren. Frau Lagarde weiß, dass sich die Europäer, insbesondere Deutschland als Exportnation, eher einen starken Dollar wünschen. Der Effekt der Zinsentscheidung auf den Euro-Dollar-Wechselkurs, das konnte man am vergangenen Donnerstag gut beobachten, ist zudem sofort wieder verpufft. Und das zu Recht. Schließlich hat die US-Notenbank Fed für ihre Sitzung am 27. Juli schon weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt – und könnte, ähnlich wie die EZB, einen höheren Zinsschritt als erwartet vornehmen.

**IZ:** Ändert sich nun Ihr Zins- und Wirtschaftsausblick für die Immobilienbranche?

**Neuwirth:** Nur marginal. Wir haben unsere Prognose für die kurzfristigen Marktrenten zum Jahresende um einen Viertelprozentpunkt auf 1% an, mit einer Vorhersageunsicherheit von 25 Basispunkten nach oben und unten. Da sich an unserer Erwartung für die zehnjährigen Zinsen nichts geändert hat, die bis zum Jahresende um bis zu 100 Basispunkte sinken könnten, würde sich die Zinsstrukturkurve noch schneller abflachen, als wir das ursprünglich erwartet hatten.

**Immobilien Zeitung:** Herr Neuwirth, die EZB hat ihre Leitzinsen jüngst doppelt so stark angehoben, wie ursprünglich erwartet worden war. Wie beurteilen Sie diesen Schritt?  
**Kurt Neuwirth:** Die EZB hat eine Entscheidung getroffen, die durch die öffentliche Meinung vorgegeben war. Sie hat sich von der medialen Stimmung antreiben lassen. Damit wird sie ihrem Auftrag, unabhängig zu sein, leider nicht gerecht.

„Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich deutlich verlangsamt“

**IZ:** Der Zinsentscheid ist also durch die Fundamentaldaten nicht gedeckt?  
**Neuwirth:** Keineswegs, denn sämtliche relevanten Indikatoren deuten auf ein Abschwächen der Inflation hin, wie es die EZB selbst – und ich ebenfalls – seit langem prognostiziert hatten. Es gibt so gut wie keinen wichtigen Rohstoff, der seit der Preisspitze im Frühjahr nicht deutlich gesunken wäre: Kupfer, Aluminium, Eisenerz. Bauholz ist rund 60% gefallen! Auch die Frachtraten, die ein wichtiger Frühindikator sind, haben deutlich nachgegeben.

**IZ:** EZB-Präsidentin Lagarde führte nun aus, dass der Blick in die Zukunft getrübt sei und weiter große Unsicherheiten bestehen.

**Neuwirth:** Das mag schon sein. Was aber nicht stimmt, ist der Umstand, dass die EZB gar keine Möglichkeit hätte, Aussagen über die Zukunft zu treffen. Die Zentralbank ist ein Geldmengensteuerer, und das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich deutlich verlangsamt. Es liegt unter dem langjährigen Durchschnitt. Bis September 2021 hat EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel betont, dass wir einen Inflationsbuckel erleben. In der Folgezeit ist die EZB durch die in den Medien verbreitete Meinung mehrerer Volkswirte eingeknickt. Schon im Jahr 2011 war es ein Fehler, die Zinsen zu schnell anzuheben. Und jetzt geht die EZB ähnlich vor, obwohl wir uns in einer vergleichbaren wirtschaftlichen Lage befinden wie damals!

**IZ:** Frau Lagarde betont, sie wolle die Inflationserwartungen dämpfen.

**Neuwirth:** Wenn sie Pech hat, konterkariert sie diese Absicht und erreicht das genaue Gegenteil.

**IZ:** Das müssen Sie unseren Lesern bitte genauer erklären.

**Neuwirth:** Wenn die Zentralbank glaubhaft versichert, dass die Inflation nur vorübergehend ist, wird kein Unternehmer Lust haben, sich zu überhöhten Preisen mit Material einzudecken oder vorschnell Verkaufspreise zu erhöhen. Er kauft nur das Allernötigste und wartet ab. Wenn das alle tun, wird die Inflation von ganz allein zurückgehen. Wenn die

EZB aber ihre Meinung allzu kurzfristig ändert ...

**IZ:** ... wie wir das gerade gesehen haben ...

**Neuwirth:** ... dann sagt der Unternehmer: Hoppla! Die Inflation wird wohl doch länger andauern. Ich muss vorsorgen, mich rasch mit Vorprodukten eindecken und meine Verkaufspreise anheben.

**IZ:** Und wenn das alle tun, steigt die Inflation sogar!

**Neuwirth:** Genau. Bis vor einer Woche hat die EZB darauf beharrt, im Juli die Leitzinsen nur um 25 Basispunkte anheben zu wollen. Ein so plötzlicher Sinneswandel der Notenbank, wie wir ihn gesehen haben, kann die Inflationserwartungen sogar anheizen. Rhetorische Maßnahmen, mit denen etwa Lagardes Vorgänger Mario Draghi sehr gut umgehen konnte, sind viel besser geeignet, die Erwartungen der Märkte in Bezug auf die Inflation zu steuern. Etwas Positives hat der jetzige Zinsschritt aber trotzdem.

**IZ:** Und das wäre?

„Die EZB wird ihrem Auftrag, unabhängig zu sein, leider nicht gerecht“

Kurt Neuwirth  
Quelle: Neuwirth Finance GmbH,  
Urheber: Michael Gueth



**IZ:** Herr Neuwirth, Danke für das Gespräch! Das Interview führte Ulrich Schüppler.