

## „Ich rechne mit einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen auf maximal 2,5%“



Während viele Immobilienakteure mit einem weiterhin niedrigen Kapitalmarktzins rechnen, erwartet Finanzberater und Zinsexperte Kurt Neuwirth einen kurzfristigen Anstieg auf maximal 2,5%. Ein Grund dafür sei die Haltung der Zentralbanken nach der Corona-Krise.

**Immobilien Zeitung:** Herr Neuwirth, Sie gehören zurzeit zu den wenigen Finanzexperten, die mit dem Ende der Corona-Pandemie ein Überschreiten der Inflation und damit einhergehend einen spürbaren Anstieg der Kapitalmarktzinsen erwarten. Wie kommen Sie zu Ihrer Einschätzung?  
**Kurt Neuwirth:** Meine Einschätzung beruht auf dem Zinsindikatormodell, das ich im Lauf der vergangenen 30 Jahre selbst entwickelt und immer weiter verfeinert habe. Der Indikator ist zusammengesetzt aus verschiedenen Parametern, aber derzeit sind es konkret drei, die zumindest einen vorübergehenden Zinsanstieg am Kapitalmarkt in meinen Augen sehr wahrscheinlich machen: Geldmengenwachstum, Verbrauchervertrauen und expansive Zentralbankpolitik.

**IZ:** Lassen Sie uns Ihre Argumente der Reihe nach durchgehen. Doch vorweg eine Frage: Der jüngste Anstieg der Verbraucherpreise in der Eurozone ist demnach keiner der entscheidenden Faktoren für Ihre Prognose?  
**Neuwirth:** Für sich genommen nicht, nein. Bedenken Sie: Der harmonisierte Verbraucherpreisindex im Euroraum liegt immer noch unter 2%. Erst ab dieser Marke sprechen wir nach Definition der EZB von Inflation. Die Idee dahinter ist, dass technisch gesehen eine minimale Geldentwertung stattfinden muss, da sonst die Liquidität für das erwünschte Wachstum der Wirtschaft fehlen würde. Meine Sorge ist aber, dass die Inflation bald sprunghaft steigen könnte, und zwar deutlich über die Zielmarke von 2% hinaus. Es liegt zurzeit einfach zu viel Geld auf den Konten. Und das wollen die Menschen ausgeben.

lich schon seit Jahren hoch. Aber dieses Geld ist größtenteils nie abgerufen worden. Erst wenn die Geschäftsbanken Kredite vergeben, gelangt es in die Realwirtschaft. Betrachten wir hingegen die Geldmenge M3, die alle Guthaben auf Girokonten einschließt, dann war ihr Wachstum bis Anfang 2020 nur so groß, dass die Wirtschaft gerade ausreichend Liquidität zum Wachsen hatte. Seitdem aber ist M3 doppelt so schnell gewachsen wie im langjährigen Durchschnitt!

**IZ:** Nun erzeugt Geld an sich noch keinen Anstieg der Verbraucherpreise. Was ist, wenn die Menschen die Liquidität wieder nur in Assets stecken wie nach der Finanzkrise?

Nur der Geldwertstabilität verpflichtet? Finanzberater Kurt Neuwirth befürchtet, die EZB könnte versucht sein, die Inflation eher überschließen zu lassen. Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Ulrich Schüppler

**Neuwirth:** Hier kommen wir zum zweiten Punkt meiner Analyse: Nach der Finanzkrise hatten wir einen massiven Vertrauensverlust ins Finanzsystem. Geld wurde daher in Assets angelegt, für schlechte Zeiten gespart, die dann nie eintraten. Während der Corona-Pandemie jedoch haben die Menschen Geld beiseite legen müssen, weil sie nicht shoppen und verreisen durften. Das werden sie bald nachholen wollen!

**IZ:** Nachholeffekte allein erzeugen aber noch keinen Preisauftrieb.  
**Neuwirth:** Das ist richtig, aber bedenken Sie, das zum Ende der Pandemie hin die Rohstoff- und Energiepreise massiv gestiegen sind. Das erhöht den Preis vieler Produkte und wird die Inflation antreiben.

**IZ:** Haben denn die Unternehmen genug Preissetzungsmacht? Und wird die Zentralbank dann nicht einfach die Geldmarktzinsen erhöhen, um den Preisauftrieb im Keim zu ersticken?

**Neuwirth:** Diese Preissetzungsmacht haben die Unternehmen, denn das Vertrauen in die wirtschaftliche Erholung nach Corona ist ja da. Daher werden steigende Preise für Güter und Dienstleistungen die Verbraucher nicht vom Reisen und Einkaufen abhalten. Die Zentralbanken wiederum werden das Post-Corona-Wachstum nicht durch übermäßig schnelle Zinsschritte abwürgen wollen. Das haben sowohl die US-Notenbank als auch die EZB schon angedeutet. Und es gibt noch einen Grund, warum die Notenbanken diesmal den Inflationsanstieg nicht so schnell bremsen werden: Sie wollen den Staaten helfen, die in der Pandemie angehäuften Schulden durch eine maßvolle Geldentwertung leichter zu schultern.

**IZ:** Aber sind die Notenbanken nicht unabhängig und ausschließlich dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet?

**Neuwirth:** Theoretisch, gewiss. Aber ich denke, dass es hier eine Interessensübereinstimmung von Zentralbanken und Finanzpolitik gibt. Zudem können sich die Zentralbanken darauf hinausreden, dass sie ja nur vorübergehend, wegen der Erholung nach der Pandemie, Inflation zulassen werden. Am Kapitalmarkt werden aber solche Manöver zu Angst vor einer sich verfestigenden Inflation führen – und damit wird der Preis, den Investoren für ihr Geld verlangen, zwangsläufig steigen. Es wäre ansonsten das erste Mal, dass Inflationsdruck nicht zu einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen führt. Das kann auch die EZB mit ihren Anleihenkäufen nicht verhindern. Je nach Entwicklung des Geldmengenwachstums rechne ich mit einem Anstieg von derzeit unter 0% auf maximal 2,5%.

**IZ:** Ist das dann die Zinswende, auf die alle warten und an die im Moment kaum noch jemand glaubt?

**Neuwirth:** Über die kommenden sechs Monate hinaus ist eine Prognose sehr schwer, da habe ich auch keine Glaskugel. Wenn der Aufschwung verpufft, etwa durch einen Börsencrash, dann wäre es mit der Inflation und dem Zinsanstieg schnell wieder vorbei. In den USA ist in den letzten Jahren an den Börsen wieder massiv auf Kredit spekuliert worden, daher ist ein solches Crash-Risiko nicht ganz auszuschließen.

**IZ:** Was sollten Immobilienmarktakteure jetzt tun, um sich vorzubereiten?

**Neuwirth:** Kreditnehmer sollten sich darauf vorbereiten, dass sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden sechs Monaten verschlechtern könnten. Für neue Projekte ist dann durchzurechnen, ob sie sich unter den geänderten Vorzeichen noch lohnen. Für Kreditnehmer wie Investoren liegen an einem solchen Umkehrpunkt der Zinskurve aber auch Chancen: Der Kreditnehmer hat noch einmal die Möglichkeit, sich günstige Konditionen über eine lange Zinsfixierung zu sichern. Der Investor kann, wenn er sich als Gegenpartei für Zinssicherungsgeschäfte anbietet, bei einem richtig vorhergesehenen Zinsanstieg erhebliche Gewinne einstreichen und sich zusätzliche Liquidität verschaffen.

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

„Die Notenbanken wollen den Staaten helfen, sich zu entschulden“

Kurt Neuwirth,  
Geschäftsführer  
Neuwirth Finance

Quelle: Neuwirth Finance GmbH



**IZ:** Aber haben wir nicht schon seit der Finanzkrise einen spürbaren Geldmengenanstieg gehabt, ohne dass die Inflation massiv reagiert hätte?

**Neuwirth:** Das wird gerne behauptet, sogar von Finanzexperten, die es eigentlich besser wissen müssten. Wenn wir nur die Geldmenge M0 betrachten, also die von der Zentralbank zur Verfügung gestellte Liquidität, dann ist das Geldmengenwachstum tatsäch-