Ein Beitrag aus der

IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Die EZB hat im Juni eine schwierige Entscheidung zu treffen

Geldpolitik. Unter Marktbeobachtern steigt die Sorge, dass die EZB mit einer Leitzinserhöhung dem Immobilienmarkt einen weiteren Dämpfer verpasst. Es spricht jedoch auch einiges dafür, dass die Notenbanker stillhalten könnten. Denn weder ist die jetzige Energiekrise mit den 1970er Jahren vergleichbar, noch ist die Geldmenge auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Ukraine-Kriegs.

Die Zentrale der EZB in Frankfurt. Am 11. Juni steht der nächste Zinsentscheid an.
Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Ulrich Schüppler

Vier Wochen vor der nächsten Zinssitzung der Europäischen Zentralbank (EZB) sind die Wirtschaftsdaten, auf die sich die Notenbanker bei ihren Entscheidungen stützen, alles andere als eindeutig. So sind die Verbraucherpreise, getrieben durch die Energiekosten, zuletzt gestiegen. In Deutschland lag die vorläufige Inflationsrate im April bei 2,9%, im Euroraum laut Schnellschätzung bei 3%. Die Kerninflation, ohne die volatilen Anteile Energie und Nahrung, lag hingegen in Deutschland zuletzt mit 2,3% kaum über dem Inflationsziel der EZB.

„Die Inflation kommt im April vor allem über die Energiepreise zurück – getrieben durch den Nahost-Konflikt", erläutert Antonio Skoro, Geschäftsführer des Maklerpools Qualitypool. „Das erhöht den geldpolitischen Handlungsdruck." Zugleich wirkten die moderate Kerninflation und der verhaltene Verlauf des EZB-Lohnindikators eher entspannend. Wie die EZB handeln könnte, ist unter Experten umstritten. Käme es im Juni jedoch zu einer Erhöhung der Leitzinsen, so könnte das weiteren Druck auf die langfristigen Swap-Sätze ausüben, auch die Bauzinsen dürften dann nachziehen.

Die Zentralbank muss auf den Langfristtrend achten

„Die Zentralbank muss auf den langfristigen Inflationstrend schauen", sagt Franz Seitz. Er ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der OTH Amberg-Weiden und war in den 1990er Jahren wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der Bundesbank, unter anderem für Geldpolitik. Allerdings sei die jetzige Situation nicht mit den Ölkrisen Mitte und Ende der 1970er Jahre zu vergleichen. „Damals war die Abhängigkeit vom Erdöl größer, der Anstieg der Inflation hatte schon vor der Ölkrise begonnen und die Wirtschaft war insgesamt in einer schlechteren Verfassung." Etliche Länder in der Eurozone, etwa Spanien, aber auch Euroland insgesamt, stünden hingegen momentan gar nicht so schlecht da. „Allerdings sind die internationalen Verflechtungen viel größer als vor fünfzig Jahren, dadurch machen sich Probleme in den Lieferketten viel schneller bemerkbar", gibt Seitz zu bedenken. „Je länger sich der Krieg im Iran hinzieht, desto wahrscheinlicher wird es, dass die EZB eine Zinserhöhung in Erwägung zieht. Das gilt umso mehr, je stärker sich die Inflation in Richtung der 3%-Marke bewegt."

Zinsexperte Kurt Neuwirth, Geschäftsführer von Neuwirth Finance, würde der EZB hingegen von einer Zinserhöhung abraten. „Die EZB kennt leider das wichtigste Aggregat der Geldmengenentwicklung nicht mehr, und das ist die Geldmenge M3." M3 umfasst neben dem Bargeld auch die Guthaben auf Girokonten sowie kurzfristige Spareinlagen und Geldmarktpapiere. „Und dort sehen wir derzeit nicht das Geldmengenwachstum, das die Inflation befeuern könnte. An der Stelle der EZB würde ich höllisch aufpassen, einen Vergleich zur Situation vor der Ukraine-Krise zu ziehen, als das M3-Wachstum sehr hoch war", sagt Neuwirth. „Wenn die Geldmenge M3 bei 3% Wachstum bleibt und der Ölpreis sich in einer Bandbreite zwischen 100 USD und 125 USD je Barrel bewegt, dürfte aus meiner Sicht am Markt eher mit einem Zinsbuckel zu rechnen sein als mit langfristig erhöhten Zinsen." Wie lange der Buckel genau dauern werde, sei aber schwer zu sagen.

„Die EZB sieht sich die Geldmengenentwicklungen, so beispielsweise M1 und M3, aber auch weitere Liquiditätskennziffern, durchaus an", betont Geldpolitik-Experte Seitz. „Es stimmt aber, dass diese Indikatoren zur Beurteilung der Preisperspektiven nicht mehr die prominente Rolle einnehmen wie zu Bundesbankzeiten oder in der Anfangszeit der EZB." Die entscheidende Aufgabe für die Zentralbank bestehe darin, das Inflationspotenzial aus den Zahlen herauszufiltern. „Der große Vorteil einer Geldmengenorientierung ist gerade, dass man sich eher auf langfristige Zusammenhänge und Trendgrößen fokussiert und nicht in eine kurzfristig aktionistische Geldpolitik verfällt."

Unabhängig vom Zinsentscheid erwartet Neuwirth ein verhaltenes Immobilienjahr. „Wie man es auch wendet, wir werden wirtschaftlich nicht den großen Schwung sehen, den sich alle für 2026 erhofft hatten", stellt er fest. „Das Bauträgergeschäft ist im vergangenen Jahr gut gelaufen, aber zuletzt wurde es schon wieder ruhiger." Ein wichtiger Faktor sei, dass die Banken noch Probleme in den Büchern hätten und sich daher bei der Neukreditvergabe zurückhielten. „Daher sind viele Finanzierungen im Moment gar nicht darstellbar." Kredit sei nun mal der Schmierstoff, den die Wirtschaft brauche. „Die starke Regulierung der Banken führt aber dazu, dass Genehmigungsprozesse immer mehr Zeit benötigen. Das ist für den Immobilienmarkt nicht unerheblich."

Ulrich Schüppler