INTERVIEW · IMMOBILIEN ZEITUNG

„Der jüngste Anstieg bei den zehnjährigen Zinsen hat technische Gründe“

Von Ulrich Schüppler | Mittwoch, 04. November 2026



Quelle: Immobilien Zeitung, Urheber: Thomas Porten

Im Gegensatz zu vielen Bankvolkswirten sieht Zinsexperte Kurt Neuwirth derzeit keine fundamentalen Gründe für eine restriktive Geldpolitik der EZB.

Die Zinslast erschwert gerade die Finanzierung von Immobilien; die Aussichten auf eine Besserung scheinen gering. Doch Kurt Neuwirth, Geschäftsführer von Neuwirth Finance, hält die Inflationsangst für überzogen und wünscht sich mehr Augenmaß von der Europäischen Zentralbank (EZB).

Immobilien Zeitung: Herr Neuwirth, die EZB hat bei ihrem jüngsten Zinsentscheid alles beim Alten belassen. Was halten Sie davon?

Kurt Neuwirth: Die Entscheidung der EZB, die Zinssätze stabil zu halten, ist richtig. Die Kerninflation hat sich zuletzt kaum bewegt, aber das Wirtschaftswachstum und das Konsumklima in der Eurozone bleiben verhalten. Ich halte die Abwärtsrisiken bei der Wirtschaft derzeit für größer als den möglichen Auftrieb der Inflation, da diese rein am Ölpreis hängt. Würde die Straße von Hormus morgen öffnen, dürfte sich der Ölpreis binnen kurzer Zeit halbieren.

IZ: Manche Ökonomen erwarten dennoch Zweitrundeneffekte bei der Inflation. Wie sehen Sie das?

Neuwirth: Die Argumentation einiger Volkswirte geht dahin, dass die Verbraucher nichts anderes tun könnten, als die durch die hohe Energiekosten gestiegenen Preise für Waren und Dienstleistungen zu akzeptieren. Aber das ist falsch! Der Konsument kann sich immer entschließen, weniger zu konsumieren oder seinen Konsum aufzuschieben. Dann müssen die Unternehmen Gewinneinbußen hinnehmen und die Inflation steigt nicht.

IZ: Woran machen Sie es fest, dass diese Entwicklung wahrscheinlich ist?

Neuwirth: Wie ich schon öfter ausgeführt habe, ist für mich, wie früher für die Bundesbank, die Geldmenge M3 (Bargeld sowie kurzfristige Einlagen und Geldmarktinstrumente, Anm. d. Red.) der entscheidende Indikator. Und die zeigt: Das Geld, um höhere Preise zu bezahlen, ist derzeit gar nicht auf den Konten der Verbraucher vorhanden. Solange die Menschen aus Zukunftsangst ihre Vermögenswerte zusammenhalten und die Banken aus Angst vor Insolvenzen wenig Kredite vergeben, wird das auch so bleiben.

IZ: Die EZB wiederum könnte aber Angst haben, mit Zinserhöhungen erneut zu lange zu warten, wie es 2022 der Fall war. Dann müssten doch noch mehrere Leitzinserhöhungen folgen, oder nicht?

Neuwirth: Für jede Leitzinserhöhung, die die EZB jetzt noch vornimmt, würde sie später zwei Zinssenkungen vornehmen müssen, um eine strauchelnde Wirtschaft wieder anzuschieben. Das Problem der EZB ist, dass sie sich seit über 20 Jahren konträr zu dem verhalten hat, was die jeweilige Entwicklung der Geldmenge M3 erfordert hätte. Wenn die EZB nichts tun musste, hat sie hektisch reagiert. Wenn sie aber die Zinsen beherzt hätte erhöhen müssen, wie nach der Corona-Epidemie, als viel aufgestaute Kaufkraft sowie die Wirkung der Coronahilfen zu berücksichtigen waren, hat sie gezögert.

IZ: Woran liegt das Ihrer Meinung nach?

Neuwirth: Die EZB leidet meiner Ansicht nach an einer durch Modellvielfalt getrübten Wahrnehmung. Es gibt mittlerweile wahnsinnig viele ökonometrische Modelle, die alle ihre Berechtigung haben. Aber die EZB hat nur eine einzige Aufgabe: die Stabilität des Euro zu sichern. Daher käme es für sie in meinen Augen darauf an, auf die entscheidenden Indikatoren zu schauen, statt auf möglichst viele. Das verstellt nur den klaren Blick.

IZ: Ein weiteres Argument derjenigen, die vor Inflation warnen, sind die zuletzt wieder gestiegenen zehnjährigen Zinsen und der langfristige Trend zu mehr Staatsschulden. Warum greift das Ihrer Meinung nach nicht?

Neuwirth: Mehr Liquidität im Finanzsystem, und das hat man zurzeit der großen Finanzkrise gut gesehen, führt nicht per se zu mehr Geldumlauf in der Realwirtschaft. Nur der bewirkt aber eine Erhöhung der Verbraucherpreise. Und wenn die Staatschulden wirklich so expansiv wirken würden, wie manche meinen, müssten wir das stärker im BIP-Wachstum sehen. Nein, der jüngste Anstieg bei den zehnjährigen Zinsen hat meiner Ansicht nach vor allem technische Gründe.

IZ: Das müssten Sie bitte erklären.

Neuwirth: Die Historie der letzten 25 Jahre zeigt, dass nach einer plötzlichen Spitze der Langfristzinsen stets zunächst ein Rückgang eintrat, gefolgt von einem kleineren Zinsbuckel. Die Begründung war immer eine andere, aber ich halte das für nachgeschobene Erklärungsversuche.

Ich sehe in diesem Zinsbuckel ein natürliches Phänomen der Märkte, bis sich der Zins wieder auf ein neues Normal eingependelt hat. Das ist vergleichbar mit dem Sinusrhythmus des Herzens, bei dem ebenfalls auf eine große Spitze ein kleinerer Buckel folgt. Jedenfalls bei einem gesunden Herz.

IZ: Das heißt, der leichte Zinsanstieg der letzten Monate ist eher der Hinweis auf einen gesunden Kapitalmarkt?

Neuwirth: So würde ich das einschätzen. Natürlich haben wir weiterhin geopolitische Unsicherheiten, deswegen ist eine exakte Prognose immer schwierig. Aber von den Fundamentaldaten her spricht alles gegen weitere Leitzinserhöhungen durch die EZB. Ich bin gespannt, ob der noch zu bestimmende Nachfolger von EZB-Präsidentin Christine Lagarde das ebenfalls so sehen wird.

IZ: Für den Posten ist unter anderem der ehemalige niederländische Notenbankpräsident Klaas Knot im Gespräch. Was ist von ihm zu halten?

Neuwirth: Knot ist ein sehr intelligenter Mann, ich bin ihm schon begegnet. Er ist ein echter Falke, also ein Vertreter einer eher restriktiven Geldpolitik. Ich wäre gespannt, ob unter seiner Führung, wenn es denn dazu käme, die Geldmenge M3 als Steuerungsinstrument wichtiger würde. Für die Vertrauensbildung der Märkte wäre Knot sicher keine schlechte Wahl.

IZ: Hat die EZB denn das Vertrauen des Finanzmarkts nicht in ausreichendem Maß?

Neuwirth: Ich will hier ganz vorsichtig mit einer Gegenfrage antworten: Die EZB betont stets, wie wichtig ihr es ist, das Vertrauen des Finanzmarkts zu gewinnen. Aber warum muss jemand Vertrauen gewinnen, wenn er sich schon sicher ist, es bereits zu besitzen?

IZ: Ein guter Punkt. Herr Neuwirth, vielen Dank für das Gespräch!