

EZB: Inflationssorgen, aber keine Panik – 2022 sitzt im Nacken

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Einlagefazilitätensatz	2,00%	2,00%	2,00%
Hauptrefinanzierungssatz	2,15%	2,15%	2,15%
Spitzenrefinanzierungssatz	2,40%	2,40%	2,40%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die EZB hat auf ihrer März Sitzung wie erwartet beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu belassen. Der Einlagesatz bleibt somit vorerst unverändert bei 2,00%. Im EZB-Rat hatte sich bereits im Vorfeld eine breite Mehrheit für die heutige Entscheidung angedeutet. Entsprechend hatten sowohl Märkte als auch Analysten einhellig ein Festhalten am aktuellen Leitzinsniveau erwartet. Der Irakkrieg hat das gesamtwirtschaftliche Umfeld für die Geldpolitik deutlich verändert und geht mit Aufwärtsrisiken für die Inflation und konjunkturellen Abwärtsrisiken einher. Das Ausmaß der ökonomischen Folgen hängt dabei naturgemäß maßgeblich von der Dauer des Konflikts und der Spannungen in der Straße von Hormus ab.
- // Der veränderte Ausblick schlägt sich auch in den deutlich veränderten Projektionen der EZB für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum nieder. Im Basisszenario erwarten die Währungshüter eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,6% für 2026, 2,0% für 2027 und 2,1% für 2028. Für die Konjunktur wird eine moderate Dämpfung im Basisszenario erwartet. Für 2026 wird die Prognose für das reale Wirtschaftswachstum nun bei nur noch 0,9% gesehen, gefolgt von 1,3% für 2027 und 1,4% für 2028. Das Statement deutet jedoch an, dass für den EZB-Rat die Inflationsrisiken ein höheres Gewicht haben als die Konjunkturrisiken. So werden explizit stabilisierende Faktoren wie niedrige Arbeitslosigkeit, die Bilanzen im privaten Sektor und die Fiskalpolitik angeführt.
- // Aufgrund des Energiepreisschocks wird die Inflation 2026 schon im Basisszenario deutlich über dem Zielwert liegen. Entscheidender für die Geldpolitik ist jedoch nicht dieser unvermeidbare direkte Effekt auf die Verbraucherpreise, sondern inwiefern Zweitrundeneffekte bei der Kernrate, Nahrungsmittelpreisen und/oder den Inflationserwartungen drohen. Die Anhebung der Prognose für die Kernrate fällt im Basisszenario noch moderat aus, ist aber gerade mit Blick auf adverse Entwicklungen ein Warnsignal.
- // Die aktuelle Situation ist von großer Unsicherheit über den weiteren Verlauf und erhöhten Risikoprämissen gekennzeichnet. In dieser Phase ist es völlig richtig, dass die EZB nichts überhastet, sich zunächst auf die Kommunikation hoher Wachsamkeit beschränkt und eine verlässlichere Entscheidungsgrundlage abwartet. Gleichwohl müssen neben einem Basisszenario mit recht zuversichtlichen Annahmen auch adverse Entwicklungen in Betracht gezogen werden. Die zusätzlich veröffentlichten Szenarien der EZB decken das Spektrum der Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung gut ab.
- // Auch wenn sich die makroökonomische Ausgangslage von der Situation im Jahr 2022 unterscheidet, sitzen der EZB noch die Erfahrungen des damaligen Politikfehlers im Nacken. Vor allem ging der Rat damals zu lange von transitorischen Inflationsrisiken aus und steuerte zu spät gegen. Die EZB hatte aus diesen Erfahrungen heraus auch ihre Strategie überarbeitet. Zwar stellen die Stagflationsrisiken die EZB vordergründig vor ein Dilemma, die Prioritäten sind für die Währungshüter jedoch aus unserer Sicht klar: Mit der Dauer des Krieges steigt auch die Wahrscheinlichkeit für Zinserhöhungen, da die Währungshüter dieses Mal Zweitrundeneffekte möglichst schon im Keim ersticken wollen. Die Finanzmärkte, die seit einiger Zeit ein bis zwei Zinserhöhungen für 2026 einpreisen, liegen aus unserer Sicht nicht so falsch.

Fazit

- // Die EZB hat wie erwartet im März ihre Leitzinsen noch nicht verändert, der Einlagesatz verharrt vorerst bei 2,00%. Der Irakkrieg verändert aber die Ausgangslage fundamental, mit deutlich höheren Inflationsrisiken sowie konjunkturellen Abwärtsrisiken. Das Ausmaß hängt maßgeblich von der Dauer des Krieges und der Handelsbeeinträchtigungen ab. Die hohe Unsicherheit hierüber rechtfertigt die vorerst noch abwartende Haltung der EZB. Entscheidender als der direkte Inflationsimpuls ist die Vermeidung von Zweitrundeneffekten bei Kernrate, Nahrungsmittelpreisen oder Inflationserwartungen. Die negativen Erfahrungen aus dem Jahr 2022 sprechen für hohe Wachsamkeit und ein eher frühes, dafür aber maßvolles Gegensteuern der EZB. Die Markterwartungen von ein bis zwei Zinserhöhungen im Jahr 2026 sind daher nicht unrealistisch.

Analyst

Christian Lips
 Chefvolkswirt
 +49 (0)511 361 2980
 +49 (0)172 735 1531
 christian.lips@nordlb.de

Wichtige Hinweise:

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
19. März 2026, 16:12 Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum.