

EZB warnt vor Inflationsrisiken und sendet hawkische Signale

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 Aprilsitzung wie erwartet beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu belassen. Der Einlegesatz bleibt somit vorerst bei 2,00%. Diese Entscheidung sei nach Aussagen von Christine Lagarde einstimmig gefallen, allerdings vor dem Hintergrund einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit. Die Unsicherheit über die Folgen für Inflation und Wachstum durch den Irankrieg ist weiterhin extrem hoch. Die EZB-Entscheidung, im April die Leitzinsen noch nicht anzupassen, ist vor diesem Hintergrund gut nachvollziehbar. Sowohl an den Märkten als auch unter Volkswirten war im Vorfeld nicht mit einer Zinsanpassung gerechnet worden.
- // Wegen der Unsicherheit legt sich die EZB auch nicht im Voraus auf einen geldpolitischen Pfad fest. Mit der Dauer des Konflikts nehmen jedoch die Aufwärtsrisiken für die Inflation durch direkte und indirekte Effekte spürbar zu. Im Statement betont die EZB diese Aufwärtsrisiken und sieht zudem erste Hinweise für einen deutlichen Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen. Dies dürfte nicht nur hawkische Rhetorik darstellen, sondern deutet aus unserer Sicht auf eine Tendenz im Rat für eine baldige moderate Straffung der Geldpolitik hin. Zweitrundeneffekte seien bislang jedoch noch nicht zu erkennen.
- // Zugleich ist für den Fall eines längeren Konflikts mit einer stärkeren Dämpfung der Konjunktur zu rechnen. Dies stellt die Geldpolitik nur scheinbar vor ein gewisses Dilemma. Zum einen verwies Lagarde darauf, dass sie den Begriff Stagnation (und damit auch Stagflation) nicht für angemessen halte, weil sie lediglich eine Wachstumsabschwächung erwarte. Zudem stellte sie klar, dass die EZB nur ein Ziel verfolgt, und zwar die Sicherung der Preisniveaustabilität auf mittlere Sicht.
- // Mit dieser klaren Zielhierarchie und auf Basis neuer Projektionen dürfte im Juni eine Neubewertung des geldpolitischen Kurses erfolgen. EZB-Präsidentin Lagarde verwies auf Nachfrage darauf, dass die sechs Wochen bis zur Junisitzung ein ausreichender Zeitraum sei, um mehr Klarheit über die ökonomischen Auswirkungen des Irankriegs zu erlangen. Sie verwies aber ebenfalls explizit darauf, dass sich das Makroumfeld durch die jüngsten Entwicklungen zunehmend von dem recht optimistischen EZB-Basisszenario aus dem März entfernt. Dies ist ein Signal, dass mit der nächsten Aktualisierung der Projektionen im Juni ein pessimistischeres Basisszenario die Entscheidungsgrundlage sein wird.
- // Wir rechnen weiterhin mit einer vorbeugenden Zinserhöhung im Juni, aber nicht mit einer ganzen Serie von Zinserhöhungen, wie es von den Märkten zwischenzeitlich eingepreist worden war. So verstehen wir auch den expliziten Hinweis im heutigen Beschluss der EZB, dass sich die Ausgangslage vor dem Irankrieg fundamental von der Situation im Jahr 2022 unterscheidet. Erst bei klaren Hinweisen auf nennenswerte Zweitrundeneffekte könnte sich die EZB zu einem stärkeren Gegensteuern und zu einer weitgehenden Straffung ihrer Geldpolitik gezwungen sehen.

Fazit

- // **Die EZB hat wie erwartet auch im April noch abgewartet und ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Der Einlegesatz verharrt somit bis zur Junisitzung bei 2,00%. Allerdings warnt die EZB vor zunehmenden Aufwärtsrisiken für die Inflation. Zwar würden mit zunehmender Dauer des Konflikts auch die Abwärtsrisiken für die Konjunktur steigen, eine Stagnation sei laut EZB-Präsidentin Lagarde aber derzeit nicht zu erwarten. Zudem verwies sie auf die eindeutige Zielhierarchie der EZB. Vor diesem Hintergrund ist für den Juni auf Grundlage der dann aktualisierten Projektionen eine Neubewertung der Geldpolitik sehr wahrscheinlich. Nach Aussagen von Lagarde entfernt sich das Makroumfeld durch die jüngsten Entwicklungen zunehmend von dem damals noch recht optimistischen EZB-Basisszenario aus dem März. Dies alles spricht zum einen für eine vorbeugende Zinserhöhung im Juni, zumal bereits heute über eine mögliche Zinserhöhung diskutiert wurde. Zum anderen ist dies aber nicht gleichbedeutend mit einer ganzen Serie von Zinsstraffungen, wofür die EZB vermutlich erst deutliche Hinweise auf Zweitrundeneffekte sehen müsste.**

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: 30. April 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.