



Economic Research AKTUELL | 30.04.2026

Die EZB schießt nicht ins Blaue

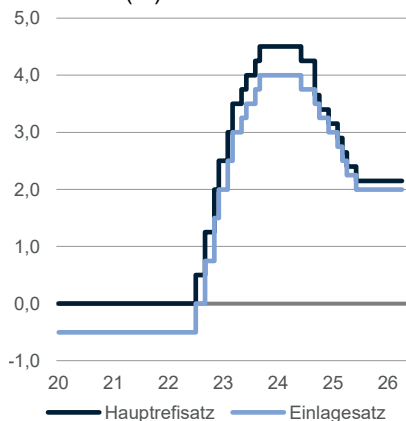
Dr. Alexander Krüger

Chefvolkswirt

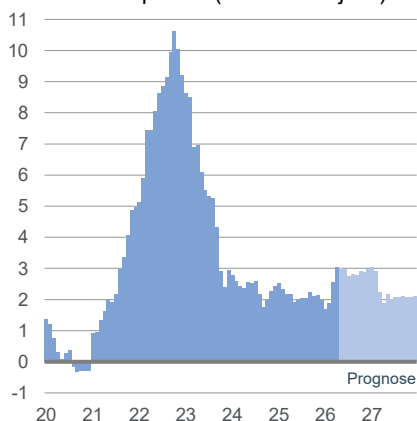
+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Abwartende Haltung unter Druck Leitzinsen (%)



Inflationsbuckel ja, Inflationswelle nein Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



Quellen

Grafiken: LSEG Datastream

*05/2026–12/2027:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der EZB-Rat hat die Leitzinsen heute unverändert belassen. Für uns ist das nachvollziehbar, da Daten zu Preisüberwälzungen noch nicht vorliegen. Die Inflationserwartungen sind zudem stabil geblieben. Für Juni erwarten wir, dass auf Basis aktualisierter Projektionen eine Zinserhöhung erfolgen wird.

Durch den Iran-Krieg sind Preise etwa für Energie, Düngemittel und andere Rohstoffe spürbar gestiegen. Der EZB-Rat hatte auf seiner heutigen Sitzung also zu entscheiden: Soll er die Leitzinsen auf Basis der im April auf 3,0 % gestiegenen Inflationsrate erhöhen? Der Rat verneinte das. Er erklärte zwar, dass sich die Aufwärtsrisiken für die Inflation und die wirtschaftlichen Abwärtsrisiken erhöht haben, verwies zugleich aber auch auf „fest“ verankerte Inflationserwartungen.

Der Zinsentscheid entspricht unseren Erwartungen. Besonnenheit statt Aktionismus, lautet aus unserer Sicht die Botschaft der EZB. Wie so oft greift der reflexartige Ruf nach einer Zinserhöhung, insbesondere aus der angelsächsischen Welt, zu kurz. So zeigt der flüchtige Blick auf das Geschehen, dass es sich beim aktuellen Inflationsanstieg um einen Angebotsschock handelt, gegen den eine Notenbank zinspolitisch nichts ausrichten kann. Dem Rohölpreis sind die Leitzinsen völlig egal, die EZB ist hier schlicht der falsche Ansprechpartner.

Bezüglich möglicherweise breiter werdender Preisüberwälzungen muss der EZB-Rat aber auf der Hut sein. Dass er das ist, haben seine Äußerungen unseres Erachtens gezeigt. Hätte die EZB heute einen proaktiven Zinsschritt unternommen, wäre die Verunsicherung der Marktteilnehmer wohl deutlich gestiegen.

Zentrale Aussagen in seinen Geldpolitischen Beschlüssen hat der EZB-Rat zudem beibehalten. Dazu zählt auch sein datengestützter Ansatz. Somit kommt den EZB-Projektionen im Juni schon jetzt eine besondere Bedeutung zu. Der Rat beabsichtigt nämlich, weiter „von Sitzung zu Sitzung“ über den angemessenen Kurs seiner Geldpolitik zu entscheiden. Auf einen Zinspfad legte er sich weiterhin nicht fest.

Die EZB hatte ihre 2026er-Inflationsprojektion im März von 1,9 auf 2,6 % angehoben. Viel zu tun gibt es für sie unseres Erachtens deshalb nicht: der Inflationsanstieg ist ärgerlich, jedoch längst nicht so bedrohlich wie derjenige in den Jahren 2021/22. So entspricht der aktuelle Preisanstieg für Rohöl 70 %, für Gas 10 % und für Strom weniger als 5 % des damaligen Auftriebs. Dies vor Augen, rechnen wir mit einer 3,0 % vorerst kaum überschreitenden Inflationsrate. Diese Sicht ist allerdings sehr wackelig, sind die Entspannungssignale aus dem Nahen Osten doch bestenfalls spärlich. Bei aller Unsicherheit: Momentan sieht es dennoch eher nach einem Inflationsbuckel als einer heftigen Inflationswelle aus.

EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat auf der Pressekonferenz deutlich erklärt, dass sich der Rat von seinem Basisszenario zurzeit entferne und er auch eine Zinserhöhung ausführlich diskutiert habe. Die sechs Wochen bis zur nächsten Ratssitzung sind aus ihrer Sicht der richtige Zeitraum, um die Entwicklung weiter zu bewerten. Angesichts dieser Äußerungen sehen wir unsere Erwartung gestützt, dass die EZB die Leitzinsen im Juni um 25 Basispunkte anheben wird. Unser Inflationbild deutet darauf hin, dass es bei einer kleinen Zinserhöhung bleiben wird.

Prognose	30.04.2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	Q1 2027
Einlagesatz (%)	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende



HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2026	2027	2028
EZB			
März 2026	0,9	1,3	1,4
Dezember 2025	1,2	1,4	1,4
Hauck Aufhäuser Lampe	0,9	1,2	0,9

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 18.12.2025 bzw. 19.03.2026 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 14.04.2026 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2026	2027	2028
EZB			
März 2026	2,6	2,0	2,1
Dezember 2025	1,9	1,8	2,0
Hauck Aufhäuser Lampe	2,6	2,2	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 18.12.2025 bzw. 19.03.2026 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 14.04.2026 (Prognose)

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
EZB	Europäische Zentralbank	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz	z. Vj.	zum Vorjahr

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Einlagesatz	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden.
EZB-Rat	Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen.
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Economic Research
Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com
Telefon +49 211 4952-187
Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
Nutzen Sie diesen QR-Code!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

