

## EZB besorgt um Inflation

**Dr. Alexander Krüger**

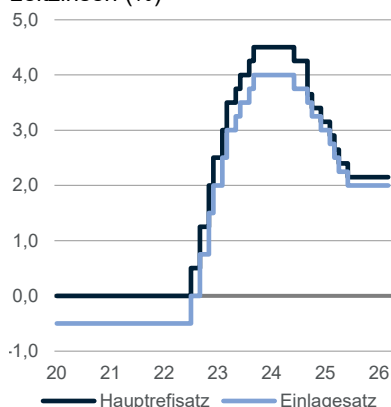
**Chefvolkswirt**

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

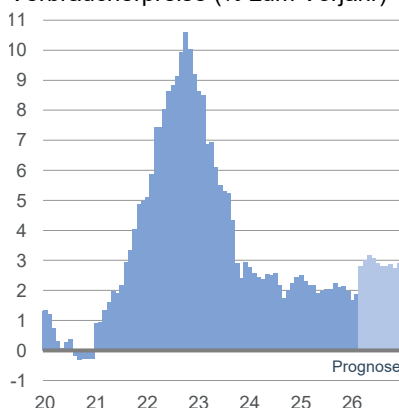
### Weiterhin keine Bewegung

Leitzinsen (%)



### Iran-Krieg sorgt für Inflationssprung

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



### Quellen

Grafiken: LSEG Datastream

\*03/2026–12/2026:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Unter dem Einfluss deutlich höherer Energiepreise hat die EZB heute Ruhe bewahrt, die Leitzinsen blieben unverändert. Einem Angebotsschock steht die Notenbank ohnehin machtlos gegenüber, sie dürfte vorerst abwarten. Wie lange das so bleibt, hängt von der Dauer und Breite des Iran-Kriegs ab.**

Die heutige Ratssitzung der EZB fand im Schatten des seit rund drei Wochen anhaltenden Kriegs in und um den Iran statt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte, dass die EZB „gut gerüstet“ sei, um die von diesem ausgehende Unsicherheit zu bewältigen. Die Leitzinsen blieben jeweils unverändert, der Einlagesatz liegt weiter bei 2,00 %. Lagarde betonte die Einstimmigkeit des Zinsbeschlusses.

Abseits seiner Einlassungen zum Iran-Krieg hat der EZB-Rat das bisherige Wording in seinen geldpolitischen Beschlüssen beibehalten. Wie schon seit Langem beabsichtigt er, „von Sitzung zu Sitzung“ und „datengestützt“ über den angemessenen Kurs seiner Geldpolitik zu entscheiden. Auf einen Zinspfad legte sich der Rat auch dieses Mal nicht fest. Mit dem Offenlassen sämtlicher Optionen kann er somit weiter flexibel auf sich ändernde Umstände reagieren.

Mit Blick auf den Iran-Krieg wurden die EZB-Projektionen unter erschwerten Bedingungen erarbeitet. Darin geht die Notenbank davon aus, dass sich dieser bereits kurzfristig deutlich auf die Inflation auswirken wird. Entsprechend kletterte die Inflationsprojektion für 2026 von 1,9 auf 2,6 %. Für 2027 wurden Anstiege von 1,8 auf 2,0 % und für 2028 von 2,0 auf 2,1 % gezeigt. Die BIP-Projektion für 2026 wurde von der EZB auch mit Blick auf Realeinkommen von 1,2 auf 0,9 % gesenkt.

Bisher hatten wir für 2026 ein preisstabiles Umfeld sowie ganzjährig unveränderte Leitzinsen erwartet. Diese Sicht korrigieren wir für den ersten Teil und heben unsere 2026er-Inflationsprognose für den Euroraum wegen der im Zuge des Iran-Krieges kräftig gestiegenen Energiepreise von 2,0 auf 2,6 % an. Die Wahrscheinlichkeit für eine baldige Zinsreaktion der EZB darauf sehen wir bei 20 %. Dies auch deshalb, weil es sich beim Energiepreisanstieg um einen exogenen Angebotschock handelt. Unser Eindruck war auch, dass Lagarde dem Thema Zinserhöhung auf der Pressekonferenz auswich. Auf die Frage, was den Rat zu einer Zinserhöhung bewegen könnte, erklärte sie lediglich, dass auf Verkaufspreise von Unternehmen sowie auf indirekte Effekte und Zweitrundeneffekte geachtet werde.

Die Gretchenfrage lautet zurzeit: Geht vom Iran-Krieg ein permanenter Angebotschock aus, bei dem es der EZB schwerer fällt, zinsseitig abzuwarten? Das wäre vor allem dann der Fall, wenn dieser an Intensität und Breite gewänne. Neben Belastungen für die Industrie stellten sich dann nämlich wohl auch rasch massive inflationsbedingte Kaufkraftverluste ein, die den Konsum bremsen. Auch Zweitrundeneffekte rückten auf die Agenda. Mit ihnen geriete die EZB stärker in eine Zwickmühle: Soll sie die Inflation mit Zinserhöhungen bekämpfen, was ihr Job ist, grundsätzlich aber nachteilig auf die Wirtschaft wirkt? Oder soll sie der Wirtschaft mit Zinssenkungen helfen, was grundsätzlich nachteilig für die Inflation wäre? Wir halten Zinserhöhungen im Blick, die wegen des eher mit Tauben besetzten EZB-Rates im Fall der Fälle aber wohl nur in geringem Ausmaß erfolgen dürften.

| Prognose        | 19.03.2026 | Q2 2026 | Q3 2026 | Q4 2026 | Q1 2027 |
|-----------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| Einlagesatz (%) | 2,00       | 2,00    | 2,00    | 2,00    | 2,00    |

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

## Projektionen und Prognosen zum Euroraum

### Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

|                       | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------------|------|------|------|
| <b>EZB</b>            |      |      |      |
| 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 19.03.2026 bzw. 18.12.2025 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 19.03.2026 (Prognose)

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

|                       | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------------------|------|------|------|
| <b>EZB</b>            |      |      |      |
| März 2026             | 2,6  | 2,0  | 2,1  |
| Dezember 2025         | 1,9  | 1,8  | 2,0  |
| Hauck Aufhäuser Lampe | 2,6  | 2,1  | 2,1  |

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

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

## Abkürzungen

| Abkürzung  | Bedeutung                 | Abkürzung            | Bedeutung                            |
|------------|---------------------------|----------------------|--------------------------------------|
| <b>BIP</b> | Bruttoinlandsprodukt      | <b>Hauptrefisatz</b> | Hauptrefinanzierungssatz             |
| <b>EWU</b> | Europäische Währungsunion | <b>HVPI</b>          | Harmonisierter Verbraucherpreisindex |
| <b>EZB</b> | Europäische Zentralbank   | <b>z. Vj.</b>        | zum Vorjahr                          |

## Erklärungen

| Begriff                                     | Bedeutung                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b>                 | 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                                                            |
| <b>Einlagesatz</b>                          | Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden.                                                                                                                                                                                        |
| <b>EZB-Rat</b>                              | Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Fiskalpolitik</b>                        | Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen                                                                                                                     |
| <b>Geldpolitik</b>                          | Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann                                                                                                                                                                                         |
| <b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b> | Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Hauptrefinanzierungssatz</b>             | Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen.                                                                                                                                                                                     |
| <b>Inflation</b>                            | Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Inflationsrate</b>                       | Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Leitzins</b>                             | Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz                                                                                                                    |
| <b>Notenbank</b>                            | 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 |
| <b>Tauben</b>                               | Mitglieder im EZB-Rat, die weniger kritisch auf die Inflationsentwicklung blicken                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Verbraucherpreisindex</b>                | Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen                                                                                                                                                                                                        |

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“

