



# EZB im Wartemodus: Zinsstopp unter Energiepreisschock

Dirk Stein

**Die Europäische Zentralbank befindet sich in einer Phase kontrollierter Reaktionsbereitschaft. Sie verzichtet bewusst auf eine unmittelbare geldpolitische Antwort auf den aktuellen Energiepreisschock und richtet den Fokus stattdessen auf die Übertragungsmechanismen in Löhne, Erwartungen und Finanzierungsbedingungen. Der entscheidende Parameter ist dabei nicht die Höhe, sondern die Dauer des Schocks. Solange sich keine selbstverstärkende Dynamik über Zweitrundeneffekte bildet, besteht aus Sicht der EZB kein akuter Handlungsdruck. Die Geldpolitik verschiebt sich damit von aktiver Steuerung hin zu einer abwartenden Position, die eine höhere Unsicherheit akzeptiert, um Fehlentscheidungen in einem primär exogen getriebenen Inflationsumfeld zu vermeiden.**

## Entscheidung: Zinsstopp bei steigender Inflation und schwachem Wachstum

Vor diesem Hintergrund ist die Entscheidung des EZB-Rats, die Leitzinsen unverändert zu belassen, folgerichtig. Die aktuellen Projektionen zeigen für 2026 eine Inflationsrate von 2,6 % bei gleichzeitig schwachem Wachstum von 0,9 %. Diese Konstellation ist nicht Ausdruck einer überhitzten Binnenkonjunktur, sondern das Ergebnis eines importierten Energiepreisschocks. Entsprechend differenziert die EZB zwischen kurzfristiger, energiegetriebener Inflation und mittelfristiger Preisstabilität. Letztere bleibt intakt: Die Kerninflation bewegt sich mit 2,3 % nur moderat oberhalb des Zielwerts, die längerfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin bei rund 2 % verankert.

## Transmission: Restriktive Wirkung ohne weitere Zinsschritte

Gleichzeitig zeigen die Daten, dass die geldpolitische Transmission bereits wirkt. Die Finanzierungsbedingungen haben sich verschärft, die Marktzinsen sind gestiegen, und das Kreditwachstum an Unternehmen ist leicht rückläufig. Unternehmen weichen zunehmend auf den Kapitalmarkt aus, was die steigende Emission von Anleihen bestätigt. Damit entfaltet die bestehende Zinspolitik bereits eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage, ohne dass weitere Zinsschritte erforderlich wären.

## Mechanismus: Energie als exogener Treiber von Inflation und Wachstumsschwäche

Der strukturelle Mechanismus bleibt jedoch fragil. Steigende Energiepreise belasten die Realeinkommen und das Vertrauen, während sie gleichzeitig die Inflation kurzfristig erhöhen. Die entscheidende Frage ist, ob sich daraus ein persistenter Inflationsprozess entwickelt. Hinweise darauf sind bislang begrenzt. Die Lohnentwicklung hat sich zuletzt abgeschwächt, und vorlaufende Indikatoren deuten auf einen nachlassenden Arbeitskostendruck im Jahresverlauf hin.

## Grenzen geldpolitischer Steuerung

Institutionell markiert die aktuelle Lage die Grenzen geldpolitischer Steuerung. Der auslösende Schock ist geopolitisch und energiepolitisch bedingt. Entsprechend verweist die EZB auf die Rolle der Fiskalpolitik, die gezielt und temporär stabilisieren soll, sowie auf strukturelle Reformen im Energie- und Kapitalmarktbereich. Themen wie die Investitionsunion oder der digitale Euro werden in diesem Kontext als langfristige Hebel zur Stärkung von Wachstum und Resilienz eingeordnet.

## Konsequenz: Mehr Unsicherheit, aber geringeres Fehlentscheidungsrisiko

Für Finanzmärkte und Intermediäre entsteht daraus ein Umfeld erhöhter Unsicherheit. Die fehlende Festlegung auf einen Zinspfad erhöht die Volatilität, während sich die Risikostruktur verschiebt: schwaches Wachstum trifft auf bereits restriktive Finanzierungsbedingungen. Gleichzeitig gewinnt der Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle weiter an Bedeutung.

Die Entscheidung der EZB ist damit keine passive, sondern eine konditionale. Sie basiert auf der Annahme, dass der aktuelle Inflationsimpuls nicht in eine dauerhafte Dynamik übergeht. Sollte sich diese Annahme als falsch erweisen, bleibt die Notenbank handlungsfähig. Bis dahin gilt: Abwarten ist in diesem Umfeld kein Zögern, sondern eine Form der Risikosteuerung.

Versicherungs- und Finanznachrichten

# expertenReport



<https://www.experten.de/id/4948938/Geldpolitik-im-Modus-kontrollierter-Reaktionsbereitschaft/>