

Sitzung am 29.-30. April 2026

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank am Mittwoch und Donnerstag, 29.-30. April 2026, in Frankfurt am Main

1. Überblick über die finanziellen, wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sowie die geldpolitischen Optionen

Finanzmarktentwicklungen

Frau Schnabel begann ihre Ausführungen mit der Feststellung, dass die Entwicklung der Finanzmärkte im Euroraum seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 18.-19. März 2026 weiterhin von den Geschehnissen im Nahen Osten und deren Auswirkungen auf die Energiepreise bestimmt worden sei. Angesichts der erhöhten Volatilität rechneten die Märkte nach wie vor mit einem persistenten Ölpreisschock. Obwohl die Aufwärtsrisiken nachgelassen hätten, notiere Öl nun schon längere Zeit deutlich höher als vor Beginn des Krieges im Nahen Osten. Infolgedessen preisten die Märkte weiterhin eine beträchtliche und anhaltende inflationssteigernde Wirkung ein. Die Inflations-Fixings seien sowohl für 2026 als auch für 2027 weiter gestiegen. Die Anleger schienen also davon auszugehen, dass einige indirekte Auswirkungen oder Zweitrundeneffekte über das erste Jahr des Konflikts hinaus anhalten würden, bevor die Inflation 2028 zum Zielwert von 2 % zurückkehre. Zugleich rechneten die Märkte weiterhin mit einer relativ widerstandsfähigen Wirtschaft. Die Preise risikoreicher Vermögenswerte (einschließlich Aktien), die Renditeabstände von Staats- und Unternehmensanleihen sowie der Euro-Wechselkurs hätten sich wieder auf das Niveau zubewegt, das vor dem Konflikt verzeichnet worden sei. Die Gewinnerwartungen seien seit Kriegsbeginn nach oben korrigiert worden. Dies stimme mit der Einschätzung überein, dass die Auswirkungen des Krieges auf das Wirtschaftswachstum nur von kurzer Dauer sein würden. Gleichwohl seien die gesamtwirtschaftlichen Daten für den Euroraum schlechter als erwartet ausgefallen. Daher könnte die dynamische Entwicklung an den Märkten für risikoreiche Vermögenswerte, deren Notierungen sich in der Nähe von Allzeithochs bewegten, angesichts des Ausmaßes und der Persistenz des Energiepreisschocks auf eine gewisse Sorglosigkeit der Anleger hinweisen. Die Inflation werde nach wie vor als Hauptrisiko wahrgenommen, und die Anleger preisten aktuell Leitzinsanhebungen der EZB um insgesamt 73 Basispunkte im Jahr 2026 ein. Insgesamt hätten sich die Finanzierungsbedingungen seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats gelockert, was in erster Linie auf die starken

Märkte für risikoreiche Vermögenswerte zurückzuführen sei. Sie seien aber immer noch etwas restriktiver als vor Kriegsausbruch.

Die Energiepreise zeigten sich gegenüber dem Niveau zum Zeitpunkt der letzten EZB-Ratssitzung unverändert, seien aber nach wie vor einer erhöhten Volatilität ausgesetzt. Die Ölpreise seien stark von der sich verändernden Wahrscheinlichkeit einer möglichen Öffnung der Straße von Hormus beeinflusst worden. So habe sich die Terminkurve für Rohöl der Sorte Brent gegenüber ihrem Ende März 2026 erreichten Höchststand verringert, sie liege aber immer noch in etwa auf dem Niveau, das zum Zeitpunkt der vorangegangenen Sitzung des EZB-Rats verzeichnet worden sei. Darüber hinaus verharre die Kurve für die kommenden beiden Jahren deutlich über dem Vorkriegsniveau, was darauf hindeute, dass die Marktteilnehmer den Energiepreisschock nicht nur als groß, sondern auch als äußerst persistent einschätzten.

Das Geschehen an den Finanzmärkten des Euroraums sei maßgeblich von der Entwicklung der Energiepreise bestimmt worden. Die Erwartung dauerhaft höherer Energiepreise habe sich im Inflationsausgleich, der als Reaktion auf den Energiepreisschock drastisch gestiegen sei, sowie in höheren Kurz- und Langfristzinsen widerspiegelt. Die Reaktion der risikoreicheren Marktsegmente sei hingegen weniger persistent ausgefallen.

Die unterschiedliche Reaktion der Zinsmärkte und der Märkte für risikoreichere Anlagen sei vor allem darauf zurückzuführen, dass sich der Energiepreisschock nach Einschätzung der Anleger unterschiedlich auf die Inflation und das Wachstum auswirken werde. Die von Consensus Economics veröffentlichten Inflationserwartungen hätten sich für den Euroraum sowohl für 2026 als auch 2027 und für die Vereinigten Staaten für 2026 nach oben verschoben. Dagegen seien die Wachstumserwartungen moderater angepasst worden. Die Wachstumsprojektionen sowohl für den Euroraum als auch für die Vereinigten Staaten seien leicht gesunken, deuteten aber nicht auf eine ausgeprägte Abschwächung hin. Allerdings seien die aktuellen Daten in den Vereinigten Staaten günstiger ausgefallen als im Euroraum, was mit den unterschiedlichen Auswirkungen des Terms-of-Trade-Schocks in den beiden Volkswirtschaften im Einklang stehe.

Was die Markteinschätzung der Inflationsaussichten für den Euroraum anbelange, so hätten sich die Inflations-Fixings für 2026 und 2027 bereits zum Zeitpunkt der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats gegenüber ihrem Niveau vor dem Krieg im Nahen Osten erheblich nach oben verschoben. Die jüngsten Fixings seien für das Jahr 2026 weiter leicht gestiegen und notierten derzeit bei bis zu 3,6 %. Für 2027 lägen die Inflations-Fixings sogar noch deutlicher über ihrem Niveau vom März 2026. Dies lasse darauf schließen, dass die Anleger aufgrund gewisser indirekter Auswirkungen oder Zweitrundeneffekten mit einem länger andauernden Inflationsdruck rechneten. Die Risiken für die Inflationsaussichten seien mit Blick auf die kommenden beiden Jahre und auch die kommenden fünf Jahre insgesamt nach wie vor deutlich aufwärtsgerichtet. Die längerfristigen Risiken hätten mittlerweile auch begonnen, stärker nach oben zu weisen, wobei die Inflationserwartungen aber immer noch fest verankert seien.

Die Entwicklung der risikofreien Zinssätze im Euroraum sei über alle Laufzeiten hinweg maßgeblich durch die Veränderungen des Inflationsausgleichs bestimmt worden. Seit Beginn des Krieges im Nahen Osten hätten sich die Zinssätze für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) im Euroraum signifikant erhöht. Dabei habe die Neubewertung der Inflationsaussichten dazu geführt, dass die Zinsen über die gesamte Kurve hinweg gestiegen seien und sich die nominale Zinsstrukturkurve abgeflacht habe. Die reale OIS-Kurve sei indes steiler geworden. So seien die Realzinsen am vorderen Ende der Kurve merklich gegenüber dem Vorkriegsniveau gesunken und hätten zu einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen beigetragen.

Nach der letzten geldpolitischen Sitzung am 18.-19. März hätten die Märkte eine weitere geldpolitische Straffung eingepreist. Mittlerweile preisten die Anleger am Zinsmarkt eine Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte bis Juni 2026 und zwei Anhebungen bis September vollständig ein und rechneten mit einer Wahrscheinlichkeit von 92 % mit einer dritten Zinserhöhung bis Dezember. Zum Zeitpunkt der letzten Sitzung seien die Teilnehmer der Umfrage unter geldpolitischen Analysten (Survey of Monetary Analysts) noch davon ausgegangen, dass die EZB durch den Energieangebotsschock hindurchschauen werde. Inzwischen stünden ihre Antworten jedoch stärker im Einklang mit den Marktpreisen, und der Median ihrer Erwartungen impliziere zwei Zinsanhebungen im Jahr 2026. In den Vereinigten Staaten seien die marktbasieren Messgrößen der Leitzinserwartungen seit der letzten geldpolitischen EZB-Ratssitzung weitgehend unverändert geblieben.

Der EUR/USD-Wechselkurs habe sich seit der letzten Sitzung erholt und seinem Vorkriegsniveau angenähert. Der Euro habe zunächst sowohl in bilateraler als auch in nominaler effektiver Rechnung spürbar an Wert verloren. Grund hierfür sei die Erwartung gewesen, dass der Terms-of-Trade-Schock die Währungen der Länder, die Nettoimporteure von Energie seien, belasten werde. Allerdings habe die Gemeinschaftswährung ihre Verluste in den vergangenen Wochen wieder nahezu vollständig wettgemacht. Beigetragen hätten hierzu eine verbesserte globale Risikoneigung und die Erwartung, dass die Geldpolitik im Euroraum restriktiver ausfallen werde als in den USA.

Der Optimismus der Anleger hinsichtlich der Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum zeige sich am deutlichsten an den Aktienmärkten, die offenbar weitgehend durch den Energiepreisschock hindurchschauten. Der Benchmark-Aktienindex für den Euroraum habe als Reaktion auf den Krieg anfänglich eine erhebliche Korrektur verzeichnet. Seit der letzten geldpolitischen Sitzung habe er aber seine Verluste zum Teil wieder aufgeholt. In den Vereinigten Staaten hätten die Benchmark-Aktienindizes sogar das Vorkriegsniveau übertroffen und seien auf neue Allzeithochs geklettert – gestützt durch erneuten Optimismus über die möglichen Auswirkungen künstlicher Intelligenz. Aus einer modellbasierten Analyse gehe hervor, dass die anfänglichen Kursverluste an den Aktienmärkten des Euroraums vor allem durch den Anstieg der risikofreien Zinssätze bedingt gewesen seien. Seit der EZB-Ratssitzung am 18.-19. März hätten die höheren längerfristigen Gewinnerwartungen die Aktienkurse im Euroraum beflügelt, während die steigenden Risikoprämien eine entgegengesetzte Wirkung gehabt hätten. Betrachte man den gesamten Zeitraum seit Kriegsbeginn, so seien die

Gewinnerwartungen insgesamt nach oben revidiert worden. Dies deutet darauf hin, dass die Analysten nicht mit dauerhaften Auswirkungen des Krieges auf die Unternehmensgewinne rechneten.

Im Einklang mit der verbesserten Risikoneigung hätten sich auch die Renditeabstände von Staatsanleihen aus dem Euroraum gegenüber den in der zweiten Märzhälfte verzeichneten Höchstständen verringert. Die Streuung der Renditeabstände von Staatsanleihen des Euroraums habe sich seit Kriegsbeginn über den gesamten Zeitraum hinweg in Grenzen gehalten. Darin spiegelte sich wohl nicht nur die Markteinschätzung wider, dass der Energiepreisschock nur begrenzte Folgen für die Realwirtschaft haben werde, sondern auch die Erwartung einer umsichtigen fiskalischen Reaktion. So seien bislang nur begrenzte Maßnahmen ergriffen worden, um private Haushalte und Unternehmen vor steigenden Energiepreisen zu schützen. Gestützt wurden die Staatsanleihemärkte im Euroraum auch durch die gestiegenen globalen Mittelzuflüsse in europäische Staatsanleihen, was auf ein anhaltendes Vertrauen in diese Schuldtitel hindeute. Auch an den Märkten für Unternehmensanleihen sei die Preisgestaltung nach wie vor günstig gewesen. Zwar hätten sich die Renditeabstände hochverzinslicher Unternehmensanleihen aus dem Euroraum bei Ausbruch des Krieges vorübergehend ausgeweitet, der Anstieg sei aber begrenzt geblieben. Insgesamt hätten sich die Finanzierungsbedingungen für den Euroraum als Reaktion auf den Krieg zunächst verschärft, seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats hätten sie sich vor dem Hintergrund der dynamischen Entwicklung risikoreicher Vermögenswerte aber wieder verbessert.

Abschließend ging Frau Schnabel kurz darauf ein, wie sich die zunehmende Bedeutung tokenisierter Finanzmärkte auf die Funktionsfähigkeit der Märkte und die Umsetzung der Geldpolitik auswirken könnte. Die tokenisierte Finanzwirtschaft habe sich in den letzten Jahren rasch ausgeweitet und konzentriere sich auf drei Segmente: Stablecoins, dezentrale Finanzanwendungen und tokenisierte traditionelle Vermögenswerte. Dabei nähmen Stablecoins eine dominierende Stellung ein. Eine weitere Verbreitung der tokenisierten Finanzwirtschaft werde noch dauern, da sie gegenwärtig durch regulatorische und strukturelle Hemmnisse gebremst werde. Aus Zentralbanksicht stelle die Fragmentierung der Liquidität im Zusammenhang mit tokenisierten Finanzmärkten nach wie vor eine wesentliche Besorgnis dar. Positiv zu bewerten sei, dass die Tokenisierung erhebliche Effizienzgewinne mit sich bringen dürfte. So dürfte sie die Kosten für Anleiheemissionen und Nachhandelsprozesse senken und das Abwicklungsrisiko durch eine nahezu unverzügliche Abwicklung von Transaktionen mindern. Angesichts der raschen Weiterentwicklung der Tokenisierung sei es wichtig, diese Entwicklungen durch die eigenen Innovationsaktivitäten des Eurosystems zu fördern, insbesondere im Zusammenhang mit den laufenden Projekten Pontes und Appia.

Internationales Umfeld sowie wirtschaftliche und monetäre Entwicklungen im Euroraum

Im Anschluss daran gab Herr Lane einen Überblick über die jüngsten wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Entwicklungen in der Welt und im Euroraum. Die seit der März-Sitzung neu verfügbaren Daten stünden weitgehend im Einklang mit der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats zu den

Inflationsaussichten und den damit verbundenen Risiken. Durch den Krieg im Nahen Osten seien die Energiepreise kräftig gestiegen, was die Inflation in die Höhe treibe und das Konjunkturklima belaste. Die Folgen des Krieges für die mittelfristige Inflation und die Wirtschaftstätigkeit würden von der Intensität und der Dauer des Energiepreisschocks sowie vom Ausmaß seiner indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte abhängen.

Herr Lane nahm zunächst die Inflationsentwicklung im Euroraum in den Blick und stellte fest, dass sich die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Gesamtinflation im Euroraum von 1,9 % im Februar 2026 auf 2,6 % im März erhöht habe. Dies sei ausschließlich auf den Anstieg der Energiepreise infolge des Krieges im Nahen Osten zurückzuführen gewesen. Die Teuerungsrate für Energie sei sprunghaft von -3,1 % im Februar auf 5,1 % im März gestiegen. Die Inflationsrate ohne Energie sei indessen weiter zurückgegangen, und zwar von 2,4 % im Februar auf 2,3 % im März. Anhand der bislang vorliegenden Länderdaten rechneten die Fachleute damit, dass die Eurostat-Schnellschätzung zur HVPI-Inflation im April (deren Veröffentlichung am 30. April vorgesehen sei) in einer Spanne von 3,0 % bis 3,1 % liegen und somit weitgehend im Einklang mit den Projektionen vom März 2026 stehen werde. Die projizierte Beschleunigung der Gesamtinflation seit Februar spiegele den erwarteten starken Anstieg der Teuerung bei Energie wider.

Die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation hätten sich in den letzten Monaten kaum verändert. Der EZB-Indikator für die Lohnentwicklung (Wage Tracker) und Umfragen zu den Lohnerwartungen deuteten weiterhin auf sinkende Arbeitskosten im Lauf des Jahres 2026 hin. Zugleich ließen Umfrageergebnisse auf einen Anstieg bei anderen Arbeitskostenkomponenten schließen.

Die Messgrößen des kurzfristigen Inflationsausgleichs lägen bis zum Ende des ersten Quartals 2027 bei 3 % oder leicht darüber. Die Märkte preisten einen kräftigen Inflationsrückgang im zweiten Quartal 2027 und eine Annäherung an den Zielwert im Jahr 2028 ein. Was die längeren Zeithorizonte anbelange, so werde eine Stabilisierung der Teuerung beim Zielwert erwartet. Der einjährige Termininflationsausgleich in zwei Jahren belaufe sich auf 2,18 %, und der fünfjährige Termininflationsausgleich in fünf Jahren liege bei 2,15 %. Um Risikoprämien bereinigt seien diese Werte mit dem Inflationsziel vereinbar. Laut dem jüngsten Survey of Professional Forecasters und der aktuellen Umfrage unter geldpolitischen Analysten ergebe sich aus dem Median der Antworten beider Umfragen, dass die Inflationserwartungen auf kurze Sicht nach oben korrigiert worden seien, mittelfristig aber weiterhin beim Zielwert lägen. Zwar habe sich der Median der Verbrauchererwartungen für die Inflation in einem Jahr und in drei Jahren deutlich erhöht, aber der Median der Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren sei nur leicht nach oben revidiert worden, und zwar von 2,3% auf 2,4 %, womit er sich wieder auf dem Stand von Ende 2025 befinde. Aus den jüngsten Ergebnissen der Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln gehe hervor, dass die Inflationserwartungen der Unternehmen vor allem für kurze Zeithorizonte nach oben revidiert worden seien, wohingegen sich der Median der Erwartungen für die Inflation in drei und in fünf Jahren kaum verändert habe. Zusammenfassend ließen die aktuellen Informationen darauf schließen, dass die längerfristigen Inflationserwartungen fest beim Zielwert verankert seien. Zugleich deuteten die marktbasierenden und die umfragebasierten Messgrößen der Risiken für die Inflationsaussichten ebenso

wie jene auf der Basis von Expertenmeinungen auf Aufwärtsrisiken hin, die besonders auf kurze Sicht gegeben seien.

Die Weltwirtschaft habe sich weiterhin als recht widerstandsfähig erwiesen. Allerdings belaste der Krieg im Nahen Osten die Energiemärkte und beeinträchtige das Vertrauen und die kurzfristigen Wachstumsaussichten. Obschon sich der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor von 53,5 Punkten im Februar auf 50,9 Punkte im März verringert habe, befinde er sich weiterhin im expansiven Bereich. Steigende Energiepreise dämpften allmählich die privaten Konsumausgaben. Diese Entwicklung dürfte die Wirtschaft in den kommenden Quartalen zunehmend in Mitleidenschaft ziehen. Bisher sei der Welthandel davon nur moderat betroffen. Dabei komme es weiterhin nur in begrenztem Umfang zu größeren Störungen des Schiffsverkehrs und die Frachtkosten seien allgemein stabil. Umfrageindikatoren ließen dennoch für die kommende Zeit eine gewisse Abschwächung des Handels erkennen.

Was die Rohstoffpreise anbelange, so sei die Entwicklung der Energiepreise durch den Verlauf des Krieges im Nahen Osten bestimmt worden. Die jüngste Terminkurve für Ölpreise befinde sich weiterhin auf erhöhtem Niveau. So liege sie für 2026 rund 20 % über den in den Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB vom März 2026 enthaltenen Annahmen des Basisszenarios. Mit Blick auf die Zukunft lägen die aktuellen Preise für 2027 in der Nähe des Basisszenarios der März-Projektionen. Dies entspreche den Erwartungen der Märkte, dass die Krise bis zum nächsten Jahr beigelegt sein werde. Die jüngsten Terminkurven für die europäischen Erdgaspreise lägen deutlich unter den Annahmen des Basisszenarios in den März-Projektionen. Betrachte man das Profil der Kurve, so ließen die Terminkontrakte während der zweiten Jahreshälfte 2026 eine Seitwärtsbewegung und für 2027 und 2028 einen recht starken Rückgang der Gaspreise erkennen. Die Terminkurve des synthetischen Preisindex für Energierohstoffe (SECPI), der ein gewichteter Durchschnitt der Gas- und Ölpreise sei, liege nur leicht über den Annahmen für die Basisprojektionen vom März. Innerhalb des SECPI sei die seit März beobachtete Aufwärtsverschiebung der Terminkurve für Ölpreise weitgehend durch die Abwärtsverschiebung bei der Terminkurve für Gaspreise ausgeglichen worden.

Der Euro habe seit der vorangegangenen EZB-Ratssitzung aufgewertet. Gegenüber dem US-Dollar habe er um rund 1,5 % und in nominaler effektiver Rechnung um 0,7 % an Wert gewonnen. Die zu Beginn des Krieges im Nahen Osten beobachtete Abwertung habe sich wieder umgekehrt. Derzeit werde der Euro in etwa auf dem Niveau vom Jahresanfang gehandelt.

Die Wirtschaft des Euroraums habe eine gewisse Dynamik gezeigt, als die aktuellen Turbulenzen begonnen hätten. Frühindikatoren signalisierten jedoch, dass der Konflikt im Nahen Osten allmählich die Konjunktur belaste. Hintergrund seien die sehr unsicheren Aussichten. Laut den Projektionen vom März werde für das erste Quartal 2026 ein Wachstum des realen BIP von 0,3 % und ein Beschäftigungswachstum von 0,1 % erwartet. Die entsprechenden Schnellschätzungen von Eurostat sollten am 30. April veröffentlicht werden. Die Konjunkturaussichten seien jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet. Sie hingen davon ab, wie lange der Krieg im Nahen Osten anhalte und wie stark er die Märkte für Energie und andere Rohstoffe sowie die globalen Lieferketten beeinträchtige. Der EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor sei von

50,7 Punkten im März auf 48,6 Punkte im April gesunken, was erstmals seit Dezember 2024 auf eine Kontraktion hinweise. Ausschlaggebend hierfür sei ausschließlich die schwächere Aktivität im Dienstleistungssektor gewesen. Angesichts der Verteidigungsausgaben in Deutschland und eines gewissen Lageraufbaus in Erwartung der Auswirkungen des Energiepreisschocks habe sich das verarbeitende Gewerbe behaupten können. Längere Lieferzeiten und steigende Vorleistungspreise ließen darauf schließen, dass die Lieferketten allmählich unter Druck gerieten. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung sei im April spürbar gesunken. Damit habe sich der im März verzeichnete Rückgang fortgesetzt. Diese Entwicklung sei vor allem auf das stark rückläufige Verbrauchervertrauen zurückzuführen und weise eindeutig auf eine schwächere Wachstumsdynamik hin.

Die Arbeitslosenquote sei zwar in der Nähe ihrer historischen Tiefstände geblieben (die Zahlen für März würden am 30. April veröffentlicht), aber die Nachfrage nach Arbeitskräften sei weiter zurückgegangen. Die Vakanzquote dürfte nach Schätzungen der Fachleute weiter abnehmen, nachdem sie sich von 2,2 % im vierten Quartal 2025 auf 2,1 % im ersten Quartal 2026 verringert habe. Der EMI für die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor habe im April aufgrund eines Anstiegs in beiden Sektoren bei 49,8 Punkten gelegen. Im verarbeitenden Gewerbe liege der EMI weiterhin deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und im Dienstleistungssektor nach wie vor knapp darüber.

Mit Blick auf die Finanzpolitik seien die zuletzt von den Regierungen angekündigten Maßnahmen zur Kompensation der Energiepreisentwicklung vom Umfang her bislang moderat ausgefallen und konzentrierten sich vor allem auf indirekte Steuern auf Energie und gezielte Subventionen. Folglich dürfte der finanzpolitische Kurs im Euroraum 2026 etwas expansiver und 2027 etwas restriktiver als zuvor erwartet ausfallen.

Was die Finanzierungsbedingungen anbelange, so habe der Krieg im Nahen Osten für erhebliche Volatilität an den globalen Finanzmärkten gesorgt. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen seien weiterhin restriktiver als vor dem Krieg. Die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung seien von 3,5 % im Februar auf 3,9 % im März gestiegen. Das jährliche Wachstum der Bankkreditvergabe an Unternehmen habe sich von 3,0 % im Februar auf 3,2 % im März erhöht. Die Wachstumsrate der Emission von Unternehmensanleihen sei indessen von 4,5 % auf 3,9 % zurückgegangen. Die Richtlinien für Unternehmenskredite seien im ersten Quartal 2026 verschärft worden. Dies gehe aus der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum hervor. Diese Verschärfung sei darauf zurückzuführen, dass den Banken die wirtschaftlichen Risiken ihrer Kunden zunehmend Sorgen bereiteten. Die Kreditnachfrage der Unternehmen, insbesondere für Anlageinvestitionen, habe im ersten Quartal leicht abgenommen. Die jüngste Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln deute auf eine weitere Straffung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen hin. Sie bestätige somit weitgehend die Signale der Umfrage zum Kreditgeschäft.

Geldpolitische Erwägungen und Handlungsoptionen

Herr Lane schlug vor, dass der EZB-Rat die drei Leitzinssätze unverändert belassen solle. Die neu verfügbaren Daten stünden weitgehend im Einklang mit der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats zu den Inflationsaussichten und den damit verbundenen Risiken. Der EZB-Rat sei weiterhin gut gerüstet, um die aktuelle Unsicherheit zu bewältigen und weitere Informationen darüber zu gewinnen, wie sich der Krieg auf mittlere Sicht auf die Inflation und Wirtschaftstätigkeit auswirke. Die Folgen hingen von der Intensität und der Dauer des Energiepreisschocks sowie vom Ausmaß seiner indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte ab. Bis zur nächsten Sitzung im Juni werde der EZB-Rat über zusätzliche Informationen verfügen, die dazu beitragen würden, die Folgen für den geldpolitischen Kurs einzuschätzen. Zu diesen Informationen zählten etwa die neuen Projektionen und einige Datenpunkte für April und Mai. Zudem werde mehr Klarheit darüber herrschen, welchen Verlauf der Krieg nehme. In diesem Zusammenhang biete der Ansatz, Entscheidungen in Abhängigkeit von der Datenlage von Sitzung zu Sitzung zu treffen, ohne sich im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festzulegen, nach wie vor einen soliden Rahmen für die Festlegung des angemessenen geldpolitischen Kurses.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Analyse

Im Hinblick auf die wirtschaftliche Analyse stimmten die Ratsmitglieder weitgehend mit der eingangs von Herrn Lane dargelegten Einschätzung überein.

In Bezug auf das außenwirtschaftliche Umfeld belastete der Krieg im Nahen Osten die Energiemärkte und beeinträchtigte das Vertrauen und die kurzfristigen Wachstumsaussichten. Auf globaler Ebene sei die Unsicherheit nach wie vor erhöht, ebenso wie die Volatilität an den Märkten. Die Weltwirtschaft habe sich bislang weiterhin als recht widerstandsfähig erwiesen, was weitgehend mit den Basisprojektionen vom März im Einklang stehe. Je länger der Konflikt jedoch andauere und die Straße von Hormus geschlossen bleibe, desto größer und länger anhaltend dürften die Beeinträchtigungen der Gesamtwirtschaft sein. Die Störung der Energiemärkte ziehe sich in die Länge und wirke allmählich auf die Wirtschaft und die globalen Lieferketten durch. Länger andauernde und umfassendere Folgen für die Inflation und das Wirtschaftswachstum würden zunehmend wahrscheinlich. Die jüngsten Entwicklungen an den Ölmärkten deuteten auf eine Abweichung von den Annahmen hin, die den Basisprojektionen vom März zugrunde lägen.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft hätten sich zwar etwas abgeschwächt, aber die Weltwirtschaft habe sich bislang als widerstandsfähig erwiesen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges im Nahen Osten seien jedoch nicht überall gleich. Am stärksten betroffen seien die asiatischen Länder, insbesondere die Länder Südostasiens, aber auch China und Indien – Grund sei vor allem ihre relativ hohe Abhängigkeit von Energieimporten aus dem Nahen Osten. Zwar hätten sich auch die

kurzfristigen Wachstumsaussichten für die Vereinigten Staaten abgeschwächt, doch sei diese Veränderung vergleichsweise gering, da die Vereinigten Staaten selbst Öl und Gas produzierten. Außerdem wirkten sich Investitionen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz angesichts des positiven Angebotsschocks, den künstliche Intelligenz darstelle, stark ausgleichend auf die Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten aus.

Was die Entwicklung an den Ölmärkten anbelange, so seien die Preise am Kassamarkt zuletzt deutlich höher gewesen als für Ölterminkontrakte mit den kürzesten Laufzeiten, was zum Teil auf Störungen und Belastungen am physischen Ölmarkt zurückzuführen sei. Daher stelle sich die Frage, welche Preise für die Konjunkturaussichten am relevantesten seien und wie sich diese Diskrepanz auswirken könnte. Der Kassapreis könnte für die unmittelbaren Auswirkungen auf die Wirtschaft von größerer Bedeutung sein, da dies der Preis sei, den Unternehmen zahlen müssten, die heute Öl kauften. Gleichwohl seien die Terminpreise für die in den Projektionen zugrunde liegenden Annahmen von zentraler Bedeutung und enthielten Informationen darüber, wie die Märkte die Aussichten einschätzten. Diese deuteten aktuell darauf hin, dass der Energiepreisschock von längerer Dauer sein könnte, auch wenn eine gewisse Normalisierung an den Energiemärkten mit der Zeit erwartet werde. Derzeit werde davon ausgegangen, dass die Differenz zwischen den Kassa- und den Terminpreisen in den nächsten Monaten fortbestehen werde. Anschließend dürften sich die Kassapreise wieder den Terminpreisen annähern. Es wurde darauf verwiesen, dass sich aber auch die Terminpreise in Richtung der Kassapreise entwickeln könnten, vor allem wenn der Konflikt nicht rasch beigelegt werde. Im Jahr 2022 hätten die Kassapreise über einen längeren Zeitraum – fast ein Jahr – über den Terminpreisen gelegen. Daher wurde davor gewarnt, dass sich die aktuellen Preise von Ölterminkontrakten am unteren Ende dessen befinden könnten, was letztlich eintrete. Dies hätte Auswirkungen sowohl auf die Inflations- als auch auf die Wachstumsaussichten. Allerdings könnte die jüngste Ankündigung der Vereinigten Arabischen Emirate, die OPEC verlassen zu wollen, Abwärtsdruck auf die zukünftigen Ölpreise ausüben, und zwar vor allem nach einer Beilegung des Konflikts.

In den kommenden sechs Wochen könnte sich entscheiden, wie sich die Situation an den Energiemärkten und insbesondere an den Ölmärkten entwickeln werde. Einerseits dürften die Kassa- und die Terminpreise für Öl nachgeben, wenn wieder mehr Energieprodukte durch die Straße von Hormus transportiert würden. Doch selbst in diesem Fall würde es noch einige Zeit dauern, bis sich die Öl- und Gaslieferungen normalisierten, da es laut den Behörden in Saudi-Arabien und Katar Zeit brauche, bis die zerstörten Anlagen repariert seien. Andererseits würde sich die Lage an den Energiemärkten wohl verschärfen, wenn der Konflikt anhalte oder sich sogar intensiviere. Die Kassa- und die Terminpreise für Öl sowie die Gaspreise könnten weiter steigen, und Engpässe würden zunehmend wahrscheinlich. Die Internationale Energieagentur habe jüngst darauf hingewiesen, dass diese Aussicht Anlass zu großer Sorge gebe.

Die aktuelle Energiepreisentwicklung unterscheide sich von der Situation im Jahr 2022 auch dadurch, dass die Preise für Erdgas in Europa bislang deutlich weniger stark gestiegen seien. Dies sei vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen. So habe die aktuelle Krise ihren Mittelpunkt nicht in Europa.

Zudem seien die Energiemärkte Europas, insbesondere die Märkte für Gas und Strom, widerstandsfähiger geworden. Zurückzuführen sei dies auch darauf, dass verstärkt erneuerbare Energien genutzt würden und die Bezugsquellen diversifizierter seien (vor allem, was Flüssiggasimporte (LNG-Importe) betreffe). Die Marktanalysten seien unter anderem deshalb relativ zuversichtlich in Bezug auf die Entwicklung der Gaspreise, da in den kommenden Jahren noch mehr Flüssiggas zur Verfügung stehen dürfte. Es wurde auch angemerkt, dass die asiatischen Volkswirtschaften, insbesondere China und Indien, die Auswirkungen auf die Gaspreise dieses Mal stärker zu spüren bekämen. Gleichwohl wurde davor gewarnt, dass der Anstieg der Gaspreise diesmal zwar begrenzter sei, sich die Lage in Europa jedoch verschlechtern könnte, sollten die Gasspeicher bis zum Beginn der Heizperiode im Herbst nicht ausreichend wieder aufgefüllt sein.

Der Konflikt und der Waffenstillstand hielten an. Deren weiterer Verlauf sei mit hoher Unsicherheit behaftet. Die aktuelle Preisbildung an den Ölmärkten mit einer stark abwärtsgerichteten Terminkurve („Backwardation“) könnte mit der Einschätzung, dass der Konflikt bald beigelegt sei, im Einklang stehen. Es sei aber auch möglich, dass die aktuellen Marktpreise auf einer zu positiven Beurteilung der Lage basierten.

Mit Blick auf die Konjunktorentwicklung stellten die Ratsmitglieder fest, dass die Wirtschaft im Euroraum eine gewisse – wenn auch relativ verhaltene – Wachstumsdynamik gezeigt habe, als die aktuellen Turbulenzen eingesetzt hätten. Seit Beginn des Krieges im Nahen Osten habe sich das wirtschaftliche Umfeld jedoch deutlich verschlechtert, und die Unsicherheit sei außergewöhnlich hoch. Der Konflikt belastete das Vertrauen, die Energiemärkte, die Lieferketten und die kurzfristigen Wachstumsaussichten. Dementsprechend hätten sich die wirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum seit Beginn des Konflikts eingetrübt. Es gebe bereits Hinweise darauf, dass sich die Lage negativ auf die Stimmung und die Konjunktur auswirke. Dies lasse sich vor allem aus Umfrageergebnissen, aber auch aus einigen harten Daten ablesen. Zugleich wurde angemerkt, dass es kaum neue harte Daten gebe und die daraus gewonnenen Erkenntnisse, wie sich der Schock auswirke, bislang begrenzt seien. Das am Donnerstagvormittag, 30. April, veröffentlichte Ergebnis für das BIP-Wachstum im ersten Quartal sei mit 0,1 % niedriger als erwartet ausgefallen. Allerdings wurde darauf hingewiesen, dass es ohne Berücksichtigung Irlands höher sei und bei 0,2 % liege. Was die Veröffentlichungen einzelner Länder betreffe, so seien die Daten für Deutschland etwas besser als angenommen. Dagegen sei das Wachstum in Frankreich im ersten Quartal unverändert geblieben und schwächer ausgefallen als erwartet. Es wurde die Sorge geäußert, dass die künftigen Wachstumsraten angesichts des globaleren Charakters des Schocks breiter gestreut und vor allem niedriger sein könnten als derzeit vermutet. Mit Blick auf die verfügbaren weichen Daten für das zweite Quartal sei der EMI für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor des Euroraums im April gesunken. Ausschlaggebend hierfür sei die schwächere Aktivität im Dienstleistungssektor gewesen. Das verarbeitende Gewerbe habe sich zwar behaupten können und signalisiere weiterhin ein Wachstum. Es sei aber unklar, wie viel Zuversicht man daraus ableiten könne, da sich darin möglicherweise gewisse vorsichtsgetriebene Vorzieheffekte widerspiegeln. Ferner wurde angemerkt, dass der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung im April spürbar gesunken sei, wodurch sich der im März

verzeichnete Rückgang fortgesetzt habe. Das Verbrauchervertrauen sei dabei besonders stark zurückgegangen.

Auch wenn es Hinweise auf eine gewisse Abschwächung gebe, habe sich der Euroraum in den vergangenen Jahren als anpassungsfähig und widerstandsfähig erwiesen. Es gebe Grund zu der Annahme, dass dies so bleiben könnte. So sei der Euroraum inzwischen weniger stark von fossilen Energieträgern abhängig. Außerdem gehe aus der Telefonumfrage bei Unternehmen hervor, dass die Staatsausgaben für Verteidigung und Infrastruktur, die Investitionen in künstliche Intelligenz und das anhaltende Beschäftigungswachstum alles Faktoren seien, die auf eine gewisse Widerstandsfähigkeit bei Konsum und Investitionen hindeuteten. Zugleich wurde argumentiert, dass die Umfrageergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren seien, da sie die Veränderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten überzeichnen könnten. Die Informationen aus anderen Quellen lieferten uneinheitliche Signale, ob sich das Bild seit März wirklich stark verändert habe. Darüber hinaus würden die Konjunkturaussichten durch die anhaltend erhöhte Unsicherheit, die steigenden Energiekosten, das rückläufige Verbrauchervertrauen, eine sich möglicherweise abzeichnende Abschwächung an den Arbeitsmärkten und die restriktiveren Finanzierungs- und Kreditvergabebedingungen belastet. Es wurde darauf hingewiesen, dass Lieferkettenstörungen nicht nur zu einem Aufwärtseffekt auf die Inflation führen, sondern sich auch nachteilig auf die Konjunktur auswirken könnten.

Was die wichtigsten Komponenten des BIP – Konsumausgaben, Investitionen und Handel – anbelange, so gebe es gemischte Signale, die sowohl auf Widerstandsfähigkeit als auch auf Fragilität hindeuteten. Es wurden Bedenken geäußert, dass die privaten Konsumausgaben aufgrund höherer Energiepreise und eines gesunkenen Verbrauchervertrauens schwächer ausfallen könnten als erwartet. Jedoch werde der Konsum nach wie vor weitgehend durch einige Faktoren gestützt. Hierzu zählten der Arbeitsmarkt und das Lohnwachstum. Für die Wohnungsbauinvestitionen und die Unternehmensinvestitionen gebe es uneinheitliche Signale. Zwar sei der von der Europäischen Kommission veröffentlichte gewichtete Indikator der Bautätigkeit gestiegen, doch habe sich der EMI für die Produktion im Wohnungsbau etwas verringert. Auch die für Frankreich gemeldeten Daten für das erste Quartal deuteten auf eine Abschwächung der Dynamik im Immobiliensektor hin. Perspektivisch könnten die Aussichten für den Wohnimmobilienmarkt durch höhere erwartete Hypothekenzinsen sowie restriktivere Kreditvergabebedingungen und -richtlinien gedämpft werden. Die Unternehmensinvestitionen würden durch die hohe Unsicherheit sowie die restriktiveren Finanzierungsbedingungen und Kreditvergaberichtlinien beeinträchtigt. Allerdings hätten sich die Kurzfristindikatoren wie der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission (mit Ausnahme der Komponente der immateriellen Investitionen) und der EMI für den Investitionsgütersektor im März erneut verbessert. Die Investitionen würden weiterhin durch die Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur sowie durch Investitionen in Technologie und künstliche Intelligenz gestützt. Unterdessen sei das Volumen der Exporte, insbesondere jener in die Vereinigten Staaten, gegenüber 2024 gesunken, wohingegen bei den Einfuhren vor allem aus China und Südostasien ein Anstieg verzeichnet worden sei. Mit Blick auf die Zukunft könnte die Auslandsnachfrage infolge des Krieges

zurückgehen, was die anhaltenden Herausforderungen durch die US-Zölle und den starken Wettbewerb aus China noch verschärfen würde.

Der Arbeitsmarkt sei nach wie vor weitgehend robust. Allerdings gebe es Anzeichen dafür, dass die Anspannung am Arbeitsmarkt etwas nachlasse, insbesondere im Vergleich zum Jahr 2022. Einerseits liege die Arbeitslosenquote weiterhin in der Nähe ihrer historischen Tiefstände und werde den Prognosen zufolge auch auf diesem Niveau bleiben. Zudem sei der EMI für die Beschäftigung im April im Großen und Ganzen stabil geblieben. Andererseits gebe es Hinweise auf einen leichten Rückgang bei den offenen Stellen und den Vakanzquoten.

Die Ratsmitglieder erörterten die Auswirkungen des aktuellen Schocks, der globaler sei als der Schock im Jahr 2022, von dem Europa am härtesten getroffen worden sei. Es wurde erläutert, dass sich ein globaler Schock in einem Mehrsektorenmodell mit Produktionsnetzwerken negativer auf die Wirtschaftstätigkeit auswirke und die Importpreise stärker unter Druck setze als ein lokaler Schock. Grund hierfür sei, dass die Preise importierter Vorleistungsgüter und Endprodukte höhere Energiekosten enthielten. Es wurde jedoch klargestellt, dass zwar die Wirkung eines Schocks eines gegebenen Ausmaßes größer sei, wenn es sich um einen globalen Schock handele. Das bedeute aber nicht zwangsläufig, dass der aktuelle Schock oder seine Wirkung größer sei, da dies von der letztendlichen Größe des Schocks, seiner Dauer und seiner Zusammensetzung abhängt.

Es wurden Bedenken geäußert, dass es neben dem angebotsseitig geprägten Schock auch allgemeine Angebotsbeschränkungen geben könnte, die sich sowohl auf die Konjunktur als auch auf die Inflation auswirken würden. Zwar gebe es bislang nur relativ begrenzte Hinweise, dass dies eintreten könne, doch seien einige Anzeichen inzwischen deutlicher erkennbar. So komme es etwa zu längeren Lieferzeiten. Je länger der Konflikt andauere, desto wahrscheinlicher sei es, dass diese Beschränkungen zunehmen. Physische Angebotsengpässe seien bereits an den Energiemärkten zu beobachten, was sich auf die Mengen, Lagerbestände und Preise auswirke. Informationen aus wichtigen Lieferländern deuteten darauf hin, dass die Frachtschiffe umgeleitet würden, um risikoreichere Korridore zu meiden. Sie nähmen nun die längere Route um das Kap der Guten Hoffnung. Dadurch könnten sich die Transportkosten erhöhen und die Lieferzeiten verlängern, was wiederum zu einem weiteren Preisdruck und zu Lieferengpässen führen könnte. Mit Blick auf die Zukunft wurde das Risiko breit angelegter Lieferkettenstörungen als wichtiges Thema angesehen.

Im Hinblick auf die Finanzpolitik betonten die Ratsmitglieder, dass es dringend notwendig sei, die Wirtschaft im Euroraum zu stärken und zugleich solide Staatsfinanzen zu gewährleisten. Es wurde hervorgehoben, dass finanzpolitische Reaktionen auf den Energiepreisschock zeitlich befristet, zielgerichtet und auf die jeweilige Situation zugeschnitten sein sollten. Dies sei besonders wichtig, da der fiskalische Spielraum derzeit geringer sei als 2022. Darüber hinaus wurde angemerkt, dass die finanzpolitischen Reaktionen bislang relativ begrenzt gewesen seien und weniger als 0,1 % des BIP des Euroraums betragen hätten. Allerdings könnte der Druck zur Verabschiedung zusätzlicher Maßnahmen im Falle einer Verschlechterung der Lage zunehmen.

Was die Strukturpolitik anbelange, so seien Reformen, die darauf abzielten, das Wachstumspotenzial des Euroraums zu erhöhen und die Energiewende zu beschleunigen, um die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern zu reduzieren, wichtiger denn je. Die Vollendung der Spar- und Investitionsunion sei entscheidend für die Finanzierung von Innovationen, die Förderung des ökologischen und digitalen Wandels und die Steigerung der Produktivität. Der digitale Euro und tokenisiertes Zentralbankgeld für Finanzmarkttransaktionen würden die strategische Autonomie, Wettbewerbsfähigkeit und finanzielle Integration Europas stärken und Innovationen im Zahlungsverkehr vorantreiben. Daher sei es besonders wichtig, die Verordnung zur Einführung des digitalen Euro rasch zu verabschieden. Die Vereinfachung und Harmonisierung von Vorschriften im gesamten EU-Binnenmarkt würden zu einem schnelleren Wachstum europäischer Unternehmen beitragen.

Vor diesem Hintergrund waren die Ratsmitglieder der Auffassung, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten abwärtsgerichtet seien, wobei die Risiken seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im März zugenommen hätten. Der Krieg im Nahen Osten stelle für die Wirtschaft im Euroraum weiterhin ein Abwärtsrisiko dar und verschärfe das volatile weltweite Politikumfeld. Eine anhaltende Störung der Energieversorgung könnte die Energiepreise stärker und länger ansteigen lassen als derzeit erwartet. All dies zusammengenommen würde die Einkommen schmälern und dazu führen, dass sich Unternehmen und private Haushalte bei Investitionen und Ausgaben zurückhaltender zeigten. Der bremsende Effekt auf das Wachstum würde sich verstärken, wenn die Blockade wichtiger Seewege zu akuten Engpässen bei wichtigen Vorleistungsgütern führte und Unternehmen im Euroraum dadurch gezwungen wären, die Produktion zu drosseln. Eine Eintrübung der Stimmung an den globalen Finanzmärkten könnte die Nachfrage weiter dämpfen. Zusätzliche Friktionen im Welthandel könnten Störungen bei den Lieferketten verschärfen, einen Rückgang der Exporte verursachen sowie den Konsum und die Investitionen schwächen. Andere geopolitische Spannungen, insbesondere der ungerechtfertigte Krieg Russlands gegen die Ukraine, seien nach wie vor ein großer Unsicherheitsfaktor. Das Wachstum könnte hingegen höher ausfallen, wenn die Wirtschaft sich hinsichtlich der durch den Krieg im Nahen Osten verursachten Störungen als anpassungsfähiger erweise oder der Konflikt rascher beigelegt würde als derzeit erwartet. Zudem könnten die geplanten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur, Reformen zur Steigerung der Produktivität sowie der Einsatz neuer Technologien durch die Unternehmen im Euroraum das Wachstum stärker als erwartet ankurbeln. Neue Handelsabkommen und eine tiefere Integration des Binnenmarkts könnten ihrerseits das Wachstum deutlicher beleben, als es derzeit erwartet werde.

Im Hinblick auf die Preisentwicklung teilten die Ratsmitglieder die eingangs von Herrn Lane geäußerte Einschätzung. Die aktuellen Informationen stünden weitgehend mit der bisherigen Einschätzung der Inflationsaussichten im Einklang. Die Aufwärtsrisiken für die Inflation hätten zwar zugenommen, die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation hätten sich in den letzten Monaten aber kaum verändert. Obwohl die Inflationserwartungen bei kürzeren Zeithorizonten deutlich gestiegen seien, lägen die meisten Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen bei rund 2 %. Dies begünstige, dass sich die Inflation auf mittlere Sicht in der Nähe des Zielwerts stabilisiere.

Der am 30. April um 11:00 Uhr veröffentlichten Schnellschätzung von Eurostat zufolge habe sich die Inflation im April auf 3,0 % erhöht, nachdem sie im März 2,6 % und im Februar 1,9 % betragen habe. Diese Zunahme sei durch die höheren Energiepreise bedingt, die auf den Krieg im Nahen Osten zurückzuführen seien. Die Teuerungsrate für Energie sei im April sprunghaft auf 10,9 % gestiegen. Im März habe sie bei 5,1 % und im Februar bei -3,1 % gelegen. Die Energieverteuerung habe sich bislang noch nicht in höheren Stromrechnungen niedergeschlagen. In den kommenden Monaten könnte es jedoch zu einigen Preisanstiegen kommen. Die Großhandelspreise für Erdgas seien seit März gesunken, aber es bestünden Risiken in Bezug auf das Erdgasangebot am Weltmarkt, insbesondere bei Flüssiggas. Dies könnte die Gaspreise im weiteren Jahresverlauf in die Höhe treiben. Die Teuerung bei Nahrungsmitteln habe leicht zugenommen und liege bei 2,5 % im April nach 2,4 % im März. Gegenüber Februar sei sie aber unverändert geblieben. Perspektivisch könnte es aufgrund der vergangenen weltweiten Preisrückgänge bei Nahrungsmittelrohstoffen zwar weiterhin zu einem Abwärtsdruck kommen, doch von den Düngemittelpreisen gehe Aufwärtsdruck aus. Zudem hätten sich die Verkaufspreiserwartungen der Unternehmen laut der Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln in Sektoren mit Nahrungsmittelbezug erhöht. Die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel sei von 2,3 % im März auf 2,2 % im April zurückgegangen. Darin spiegele sich ein Rückgang der Teuerung bei Dienstleistungen von 3,2 % im März auf 3,0 % wider. Der Preisauftrieb bei Waren sei unterdessen von 0,5 % auf 0,8 % gestiegen.

Es wurde angemerkt, dass sich der aktuelle Schock bislang stärker in Grenzen halte als im Jahr 2022 und es daher weniger wahrscheinlich sei, dass er nichtlineare Effekte auslöse. Ein weiterer potenziell dämpfender Faktor bestehe darin, dass die Auswirkungen auf die Gaspreise diesmal deutlich geringer seien als 2022, als vor allem die europäischen Gaspreise betroffen gewesen seien. Gleichwohl wurde daran erinnert, dass die preissteigernde Wirkung eines globalen Energiepreisschocks sich über Lieferketten verstärken könnte, etwa durch teurere Importe aus China. Dadurch könnte der Preisauftrieb bei Industrieerzeugnissen ohne Energie zunehmen. Das zuvor beobachtete Muster – nämlich, dass eine höhere Teuerung bei Dienstleistungen durch eine niedrigere Teuerung bei Industrieerzeugnissen ohne Energie ausgeglichen werde – könnte sich somit abschwächen, was wiederum Aufwärtsrisiken für die Kerninflation berge. Zugleich sei damit zu rechnen, dass die Inflation in China relativ niedrig bleiben und sich daher weiterhin dämpfend auf den Preisanstieg bei Industrieerzeugnissen ohne Energie auswirken werde. Es wurde auch die Frage gestellt, ob die aktuelle Situation als ein einziger Schock oder vielmehr als eine Aneinanderreihung von Schocks zu betrachten sei – z. B. zunächst Öl betreffend, mit späteren Auswirkungen auf Düngemittel und schließlich Nahrungsmittel.

Es wurde eingebracht, dass einige der möglichen indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte des Energiepreisschocks unvermeidbar seien – insbesondere indirekte Auswirkungen. Im Vordergrund stünden ihr Ausmaß, ihr Umfang, ihr Zeitpunkt und ihre Dauer. Hinsichtlich der Dauer wurde angeführt, dass die Zeit, die es brauche, bis sich Ölschocks auf energiepreissensible HVPI-Komponenten auswirkten, variere. So zeige sich die Wirkung bei Kraftstoffen bereits nach einem Monat, wohingegen es bei anderen energiepreissensiblen Komponenten, z. B. bei Fleischprodukten, mehr als 15 Monate dauern könne, bis der maximale Effekt sichtbar sei. Das potenzielle Auftreten von

Zweitrundeneffekten sei vor allem von den Inflationserwartungen sowie vom Lohn- und Preissetzungsverhalten abhängig. Bei den Löhnen weise bislang nichts auf Zweitrundeneffekte hin. Solche Effekte dürften, wenn überhaupt, frühestens 2027 zum Tragen kommen. Allerdings hätten die Telefonumfrage bei Unternehmen und der Survey of Professional Forecasters bereits leichte Aufwärtsrevisionen des erwarteten Lohnwachstums erkennen lassen.

Den Umfragen zufolge seien die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich der nicht lohnbezogenen Kosten und der Verkaufspreise gestiegen, was darauf hindeute, dass indirekte Effekte zum Tragen kämen, obwohl bislang nur begrenzte harte Daten vorlägen. Laut den EMI-Schnellschätzungen für April sei bei den Inputkosten der Unternehmen der schnellste Anstieg seit 2022 verzeichnet worden, und die Verkaufspreiserwartungen seien auf ihren höchsten Stand seit drei Jahren gestiegen. Auch andere Umfragen, etwa die Branchenumfrage der Europäischen Kommission und die Telefonumfrage bei Unternehmen, wiesen auf einen bestehenden Druck hin. Inwieweit und wie schnell der Energiepreisschock weitergegeben werde, hänge nicht nur davon ab, wie stark sich die Inputkosten erhöhten, sondern auch vom Preissetzungsverhalten der Unternehmen und insbesondere von der Preisänderungsfrequenz. Es wurde argumentiert, dass die Unternehmen in der Niedriginflationsphase vor 2022 kaum Gelegenheit gehabt hätten, ihre Preise häufig anzuheben. Der Inflationsschub im Jahr 2022 könnte jedoch dazu geführt haben, dass die Neigung, die Preise zu verändern, zugenommen habe. Zwar lägen bislang nur wenige harte Daten vor, die auf eine Veränderung der Preisänderungsfrequenz hindeuteten, doch weise anekdotische Evidenz aus der Privatwirtschaft darauf hin, dass sich der Umgang mit Preisanpassungen geändert habe und die Unternehmen inzwischen eher in der Lage seien, Preisänderungen vorzunehmen. In der Niedriginflationsphase vor dem Jahr 2022 seien Preisanhebungen wichtige Unternehmensentscheidungen gewesen und hätten die Zustimmung des Chief Financial Officer (CFO) oder des Chief Executive Officer (CEO) erfordert. Solche Entscheidungen könnten nun häufig auf Ebene der Geschäftsbereiche getroffen werden. Zu beachten sei allerdings, dass die mögliche Weitergabe von Kostensteigerungen auch von der Stärke der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der Arbeitsmarktlage abhängen. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sei derzeit schwächer als im Jahr 2022 und die Lage am Arbeitsmarkt weniger angespannt. Insgesamt sei zwar relativ klar, in welche Richtung sich die Preisänderungen bewegten, es sei aber noch nicht absehbar, in welchem Umfang.

Die Inflationserwartungen seien über kürzere Zeithorizonte deutlich gestiegen, aber die Messgrößen der längerfristigen Inflationserwartungen lägen zumeist bei rund 2 %. Dies begünstige, dass sich die Inflation auf mittlere Sicht in der Nähe des Zielwerts stabilisiere. Was die kürzerfristigen marktbasierenden Messgrößen des Inflationsausgleichs anbelange, so seien die Inflations-Fixings für 2026 kräftig und für 2027 in geringerem Maße gestiegen. Die inflationsindexierten Swapsätze hätten sich etwas erhöht, wobei der einjährige Terminsatz in einem Jahr bei rund 2,3 % liege. Allerdings gelte es, über die kurze Frist hinaus zwei Überlegungen zu berücksichtigen. Erstens sei aufgrund verzögerter indirekter Effekte mit gewissen Übertragungseffekten in das Jahr 2027 hinein zu rechnen. Daher könnten etwas längerfristige Terminmessgrößen zum gegenwärtigen Zeitpunkt weitere Erkenntnisse liefern, da sie von kürzerfristigen Effekten nicht beeinflusst würden. Zweitens sei es wichtig, auch die Inflationsrisikoprämien zu berücksichtigen, denn die Messgrößen der tatsächlichen

Inflationserwartungen, die auf den um solche Prämien korrigierten Messgrößen des Inflationsausgleichs basierten, lägen weiterhin bei rund 2 %. Der Survey of Professional Forecasters und die Umfrage unter geldpolitischen Analysten vom April 2026 hätten ergeben, dass die Fachleute ihre Inflationserwartungen für 2026 zwar deutlich nach oben revidiert hätten, ihre Erwartungen für die Folgejahre aber weitgehend unverändert bei etwa 2 % lägen. Gleichwohl wurde betont, dass sich die Verteilung der Inflationserwartungen – auch für die Kerninflation – auf kurze und mittlere Sicht nach rechts verschoben habe. Aus der Umfrage zu den Verbrauchererwartungen gehe hervor, dass die Inflationserwartungen der privaten Haushalte über die kurze Frist hinaus spürbar zugenommen hätten. Der Median der Erwartungen für die Inflation in drei Jahren sei um 0,5 Prozentpunkte gestiegen und liege derzeit knapp unter dem während des Inflationsschubs 2022 erreichten Höchststand, wohingegen der Mittelwert auf einem Allzeithoch liege. Der Median der Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren habe sich in geringerem Umfang erhöht, wenngleich der Mittelwert auf den höchsten jemals gemessenen Stand gestiegen sei. Dies lasse auf Entwicklungen am Verteilungsrand schließen.

Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass die Umfragedaten mit Vorsicht zu interpretieren seien, da eine Verschlechterung eher auf die Stimmung als auf eine wesentliche Veränderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten zurückzuführen sein könnte. Im Hinblick auf die Unternehmen wurde festgestellt, dass die Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln vor allem auf kurze Sicht höhere Inflationserwartungen signalisiere, auf längere Sicht aber auch signifikante und zunehmende Aufwärtsrisiken erkennen lasse.

Was die Arbeitskosten angehe, so deuteten der EZB-Indikator für die Lohnentwicklung (Wage Tracker) und die Umfragen zu den Lohnerwartungen bislang weiter darauf hin, dass die Arbeitskosten im Laufe des Jahres 2026 sinken würden. Mit Blick auf die Zukunft ließen die geringere Anspannung am Arbeitsmarkt und die sich abschwächenden Konjunkturaussichten darauf schließen, dass die Arbeitskosten weiter sinken würden. Es wurde angemerkt, dass einige Umfragen, insbesondere die Telefonumfrage bei Unternehmen und der Survey of Professional Forecasters, auf geringfügige Aufwärtsrevisionen des erwarteten Lohnwachstums hinwiesen. Es bleibe jedoch abzuwarten, ob sich dies in den Tarifabschlüssen tatsächlich widerspiegeln werde. In diesem Zusammenhang wurde angeführt, dass die Tarifabschlüsse erst ab dem Jahr 2027 das Ergebnis widerspiegeln dürften, das sich unter dem Strich aus den aktuellen gegenläufigen Trends ergebe.

Die Ratsmitglieder waren vor diesem Hintergrund der Auffassung, dass die Risiken für die Inflationsaussichten aufwärtsgerichtet seien; seit der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats im März hätten sie sich bereits verstärkt. Sollten die Energiepreise kräftiger und länger als derzeit erwartet ansteigen, nähme die Inflation im Euroraum weiter zu. Diese Entwicklung könnte verstärkt werden und länger anhalten, wenn sich die höheren Energiepreise deutlicher als angenommen auf andere Preise und die Löhne auswirkten, wenn sich in der Folge die längerfristigen Inflationserwartungen erhöhten oder wenn es zu breiter angelegten Störungen der globalen Lieferketten käme. Anhaltende handelspolitische Spannungen könnten überdies zu einer größeren Fragmentierung der globalen Lieferketten führen, die Versorgung mit kritischen Rohstoffen beeinträchtigen und Kapazitätsengpässe in der Wirtschaft des Euroraums noch verstärken. Die

Inflation könnte hingegen niedriger ausfallen, wenn die wirtschaftlichen Folgen des Krieges im Nahen Osten von kürzerer Dauer wären als gegenwärtig erwartet oder sich die indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekte als weniger ausgeprägt erwiesen. Mehr Volatilität und eine größere Risikoaversion an den Finanzmärkten könnten die Nachfrage belasten und die Inflation dadurch ebenfalls senken.

In Bezug auf die monetäre und finanzielle Analyse teilten die Ratsmitglieder weitgehend die von Frau Schnabel und Herrn Lane eingangs dargelegte Einschätzung. Der Krieg im Nahen Osten habe für erhebliche Volatilität an den globalen Finanzmärkten gesorgt. Die allgemeinen Finanzierungsbedingungen seien weiterhin restriktiver als vor dem Krieg. Die nominalen risikofreien Zinssätze seien gestiegen, und die Terminkurve habe sich im Vorfeld der Sitzung nach oben verschoben. So preisten die Märkte nun etwa drei Zinsanhebungen um jeweils 25 Basispunkte bis zum Jahresende ein. Die Renditeabstände von Unternehmens- und Staatsanleihen seien weiterhin eng. Die Aktienmärkte befänden sich indes im Aufwind, nachdem sie seit der vorangegangenen Sitzung nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in Europa Boden gutgemacht hätten. Die Preisbildung an den Finanzmärkten, insbesondere an den US-Märkten für risikoreiche Vermögenswerte, erscheine ein wenig sorglos. Es herrsche eine Dissonanz gegenüber der Preisgestaltung an den Energiemärkten, wo die Kassakurse seit Kriegsbeginn deutlich gestiegen seien, und gegenüber der Einschätzung politischer Analysten, die mit einer länger andauernden Sperrung der Straße von Hormus rechneten.

Für die offensichtlich relativ günstige Preisgestaltung an den Finanzmärkten wurden mehrere mögliche Erklärungen vorgebracht. Einerseits könnte sie eine geringere Abhängigkeit von fossilen Energieträgern widerspiegeln als in der Vergangenheit, was auf eine größere wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit hindeute. Zudem seien sowohl die harten Daten zu den Unternehmensgewinnen als auch die Gewinnerwartungen vergleichsweise positiv ausgefallen. Andererseits berücksichtigten die Märkte möglicherweise nur unzureichend, dass es zu breit angelegten und lang anhaltenden Lieferstörungen und zu Zweitrundeneffekten kommen könnte. Die Bewertungen an den Aktienmärkten, insbesondere in den Vereinigten Staaten, basierten augenscheinlich auf der Annahme, dass weder die US-Regierung noch die iranischen Verantwortlichen an einem lang anhaltenden Konflikt interessiert seien. Sollte sich die Annahme, dass der Konflikt in ein oder zwei Monaten beigelegt werde, als nicht richtig erweisen, könnte es an den Aktienmärkten zu einer massiven Verkaufswelle kommen.

Was die Finanzierungsbedingungen anbelange, so habe der Anstieg der risikofreien Zinssätze zu höheren Refinanzierungskosten der Banken geführt und dürfte eine weitere Verschärfung der Kreditvergabebedingungen für Unternehmen und private Haushalte mit sich bringen. Die Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung seien von 3,5 % im Februar auf 3,9 % im März gestiegen. Auf Grundlage von Vorkriegsdaten seien die Zinsen für Bankkredite an Unternehmen im Februar geringfügig auf 3,5 % gesunken, während die Zinsen für Hypothekarkredite unverändert bei 3,4 % gelegen hätten. Das jährliche Wachstum der Bankkreditvergabe an Unternehmen habe sich von 3,0 % im Februar auf 3,2 % im März erhöht. Die Wachstumsrate der Emission von Unternehmensanleihen sei indessen von 4,5 % auf 3,9 % zurückgegangen.

Die Richtlinien für Unternehmenskredite seien im ersten Quartal 2026 verschärft worden. Dies gehe aus der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum hervor. Um Risiken wirksamer steuern zu können, verschärften die Banken die nichtpreislichen Kreditvergabebedingungen. So wendeten sie strengere Sicherheitenstandards, breitere Margen für risikoreiche Kredite und niedrigere Kreditobergrenzen an.

Geldpolitischer Kurs und geldpolitische Erwägungen

Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs beurteilten die Ratsmitglieder die seit der letzten geldpolitischen Sitzung neu verfügbar gewordenen Daten anhand der drei Hauptelemente, die der EZB-Rat als wichtig für die Ausgestaltung seiner Reaktionsfunktion erachtet. Diese hatte er im Jahr 2023 kommuniziert und im Juli 2025 aktualisiert. Es handelt sich dabei um a) die Auswirkungen der neu eingegangenen Wirtschafts- und Finanzdaten auf die Inflationsaussichten und die damit einhergehenden Risiken, b) die Entwicklung der zugrunde liegenden Inflation und c) die Stärke der geldpolitischen Transmission.

Im Hinblick auf die Inflationsaussichten herrschte breiter Konsens, dass die neu verfügbaren Daten zwar weitgehend im Einklang mit der bisherigen Einschätzung der Inflationsaussichten stünden, die Aufwärtsrisiken für die Inflation und die Abwärtsrisiken für das Wachstum sich jedoch erhöht hätten. Wenngleich sich die kurzfristigen Aussichten seit März etwas eingetrübt hätten und die jüngsten Entwicklungen an den Ölmärkten auf eine Abweichung von den Basisprojektionen hindeuteten, sei für die Geldpolitik von zentraler Bedeutung, wie stark die mittelfristigen Auswirkungen auf die Inflation wären. Dies hänge davon ab, inwieweit der Schock zu Zweitrundeneffekten führen und die längerfristigen Inflationserwartungen erhöhen würde.

Bislang gebe es kaum Hinweise darauf, dass der Anstieg der Energiepreise Zweitrundeneffekte generiere. Allerdings erhöhe sich die Wahrscheinlichkeit mit zunehmender Dauer des Konflikts – zumal Zweitrundeneffekte tendenziell verzögert aufträten. Das Auftreten solcher Effekte hänge davon ab, ob die Unternehmen und Verbraucher den Anstieg der Energiepreise absorbieren würden oder ob es zu einem Verteilungskampf zwischen beiden Gruppen käme, infolgedessen sich die Inflation verfestigen könnte. Zwar hätten die Unternehmen höhere Vorleistungspreise und Erwartungen hinsichtlich eines Anstiegs der eigenen Verkaufspreise gemeldet, doch bleibe die Frage offen, inwieweit sie die höheren Energiekosten auf die Preise ihrer Endprodukte überwälzen könnten. Angesichts der schwachen Aktivität im Dienstleistungssektor könnte dies nur begrenzt möglich sein, während die augenscheinliche Robustheit der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe in gewissem Maße auf den Aufbau von Lagerbeständen zurückzuführen sein könnte. Auch auf der Verbraucherseite sei es noch zu früh, um Zweitrundeneffekte zu erkennen. Hierzu müssten zunächst Tarifverhandlungen stattfinden.

Was die Inflationserwartungen betreffe, so habe sich der Anstieg bisher weitgehend auf kürzere Zeithorizonte beschränkt. Die längerfristigen Inflationserwartungen seien insgesamt weiterhin fest verankert. Die Risiken seien jedoch aufwärtsgerichtet, was sich in einer Zunahme der

Wahrscheinlichkeitsmasse am rechten Rand der Verteilung niederschlage. Während die Finanzmärkte auf kurze Sicht eine deutliche inflationssteigernde Wirkung des Konflikts im Nahen Osten einpreisten, deuteten die Messgrößen des Inflationsausgleichs über die kurze Frist hinaus darauf hin, dass die Inflation relativ schnell wieder zum Zielwert zurückkehren werde. Dies sei zum Teil durch die geldpolitische Straffung bedingt, die in den marktbasieren Zinserwartungen verankert sei.

Der Umfrage zu den Verbrauchererwartungen und der Umfrage über den Zugang von Unternehmen zu Finanzmitteln zufolge seien die Inflationserwartungen von Verbrauchern und Unternehmen bereits gestiegen. Die Inflationserwartungen von Unternehmen und Verbrauchern spielten eine bedeutende Rolle, da diese Wirtschaftsakteure die Preis- und Lohnsetzung bestimmten. Die beiden Umfragen seien jedoch relativ neu und die Erwartungen von Unternehmen und Verbrauchern schwieriger zu messen als beispielsweise die Markterwartungen. Zudem gebe es Belege dafür, dass ihre Erwartungen mit den Energiepreisen korrelierten, was ihren Informationswert zum gegenwärtigen Zeitpunkt einschränke. Andere Indikatoren der mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen, die auf Marktpreisen und Umfragen beruhten, seien weiterhin fest bei rund 2 % verankert.

Nach Einschätzung der Ratsmitglieder hätten sich die Aufwärtsrisiken für die Inflationsaussichten verstärkt. Nun zeige sich, dass der Energiepreisschock nicht nur groß sei, sondern sich auch verfestige. Dies erhöhe das Risiko, dass er auf die allgemeine Inflationsdynamik durchwirke.

Es bestehe die Gefahr, dass die Ölpreise länger auf dem aktuellen Niveau bleiben würden als von den Märkten erwartet. Angebotsseitige Störungen könnten sich über Öl hinaus auf andere Produkte ausweiten. Angesichts des globalen Charakters des Energiepreisschocks könnte seine preistreibende Wirkung zudem über die Lieferketten verstärkt werden, da sich importierte Vorleistungen und Konsumgüter – auch Importe aus China – verteuert hätten. Das Ausmaß, in dem die Verbraucher bereits auf den Anstieg der Energiepreise reagierten, könnte ein Zeichen dafür sein, dass sie immer noch den Inflationsschub aus dem Jahr 2022 im Hinterkopf hätten. Sollte der Konflikt länger andauern oder sollten die Energiepreise über längere Zeit hoch bleiben, bestehe die Gefahr, dass die finanzpolitischen Stützungsmaßnahmen deutlich ausgeweitet würden und der Inflationsdruck dadurch noch weiter zunähme.

Was die zugrunde liegende Inflation anbelange, so waren sich die Ratsmitglieder darin einig, dass sich die diesbezüglichen Indikatoren in den letzten Monaten kaum verändert hätten. Die Indikatoren des Lohnwachstums ließen nach wie vor auf eine Lockerung schließen. Es gebe bislang keine Anzeichen dafür, dass der Konflikt zu einer Beschleunigung des Lohnwachstums führe, zumal sich die Arbeitsmarktlage entspannt habe. Insgesamt spreche dies für im Großen und Ganzen stabile Lohnaussichten.

Die Transmission der Geldpolitik verlaufe weiterhin reibungslos und effektiv. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen seit Kriegsbeginn habe bereits dazu geführt, dass Kredite teurer und schwieriger zugänglich seien. Aufgrund der gestiegenen Refinanzierungskosten sähen sich die Banken dazu gezwungen, die Finanzierungsbedingungen und Kreditrichtlinien sowohl für Unternehmen als auch für private Haushalte zu verschärfen. Die restriktiveren Kreditbedingungen

wiederum dürften die Nachfrage nach Krediten weiter dämpfen, und zwar sowohl für Konsum- als auch für Investitionszwecke. Der Umfrage zum Kreditgeschäft zufolge hätten sich auch die nichtpreislichen Kreditvergabebedingungen verschärft. Dies sei vor allem auf ein umsichtiges Verhalten der Banken angesichts der erhöhten gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit zurückzuführen. Dennoch sei es notwendig, solche Änderungen weiterhin im Auge zu behalten. Es sei wichtig zu verfolgen, inwieweit diese Faktoren das Wachstum bremsen und den Inflationsdruck teilweise kompensieren könnten.

Geldpolitische Beschlüsse und Kommunikation

Vor diesem Hintergrund stimmten alle Ratsmitglieder dem Vorschlag von Herrn Lane zu, die drei Leitzinssätze der EZB unverändert zu belassen. Sie bekräftigten ihre gemeinsame Entschlossenheit, die Geldpolitik so auszurichten, dass sich die Inflation mittelfristig beim Zielwert von 2 % stabilisiere.

Durch den Krieg im Nahen Osten seien die Aussichten deutlich unsicherer geworden. Die mittelfristigen Folgen für die Inflation hingen von der Intensität und Dauer des Energiepreisschocks und insbesondere von der Blockade der Straße von Hormus ab. Seit der EZB-Ratssitzung vom März habe sich die Lage in mehrfacher Hinsicht weiterentwickelt. Es sei nun klar, dass der Konflikt länger andauern werde als erwartet. Der Energiepreisschock erweise sich als persistenter und wirke sich breitflächiger aus. Die jüngsten Entwicklungen an den Ölmärkten deuteten darauf hin, dass sich die Inflationsaussichten vom Basisszenario entfernten. Zusätzlich zum Aufwärtsdruck, den der Energiepreisschock auf die Inflation ausübe, habe bereits eine konjunkturelle Eintrübung eingesetzt. Die Wirtschaftstätigkeit werde durch die anhaltende Unsicherheit gebremst, und der Rückgang der Stimmungs- und Vertrauensindikatoren untermauere die erheblichen Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. Diese Schwäche könnte weit über das Ende des Konflikts hinaus anhalten.

In diesem Kontext stellten der Energiepreisschock und die damit verbundenen Lieferstörungen die Geldpolitik vor ein Dilemma. Die Kombination aus erhöhten Energiepreisen, sinkenden Vertrauensindikatoren und einem sich abkühlenden Wachstum führe zu einem komplizierten politischen Zielkonflikt. Zur Gewährleistung von Preisstabilität könnte eine geldpolitische Straffung angezeigt sein, um eine Entankerung der Inflationserwartungen zu verhindern, auch wenn dadurch die negativen Auswirkungen des Schocks auf die Wirtschaft verstärkt würden. Die aktuelle Situation, die sich durch einen klassischen negativen Angebotsschock auszeichne, unterscheide sich von jener im Jahr 2022. Damals habe das Wiederhochfahren der Wirtschaft nach der Pandemie zu einem starken Nachfrageschub geführt, der die Inflation angefacht habe.

Es wurde hervorgehoben, dass die Basisprojektionen vom März 2026 auf der Annahme basierten, dass der EZB-Rat bis zum Jahresende zwei Leitzinserhöhungen vornehmen werde. Selbst unter dieser Annahme werde die Inflation den Projektionen zufolge mittelfristig leicht über dem Zielwert bleiben, und darin sei der Ölpreisanstieg seit der März-Sitzung noch nicht berücksichtigt. So werde zunehmend deutlich, dass ein Ansatz des „Hindurchschauens“ nicht angebracht sei. Inzwischen gehe

es angesichts der aktuellen Situation vor allem darum, den geeignetsten Zeitpunkt für eine Zinserhöhung zu bestimmen.

In Anbetracht der anhaltenden Unsicherheit sei es ratsam, sich für die Strategie zu entscheiden, die sich über die verschiedenen Szenarios hinweg als am robustesten erweise. Wenngleich sich die Inflationsaussichten womöglich vom Basisszenario entfernten und die Abwärtsrisiken für das Wachstum zunähmen, schein es angemessen, die Leitzinsen im April unverändert zu belassen und ergänzend mit Nachdruck die Bereitschaft des EZB-Rats zu kommunizieren, bei Bedarf zu handeln.

Es wurde betont, dass der EZB-Rat durchaus zunächst weitere Informationen sammeln könne, bevor er Maßnahmen beschließe. Aktuell gebe es nämlich nur begrenzte Anzeichen von Zweitrundeneffekten, und die Inflationserwartungen seien weitgehend verankert. Im Juni wären dann mehr Informationen zu den Auswirkungen des Energiepreisschocks verfügbar, darunter auch neue Projektionen mit aktualisierten Szenarios und zusätzlichen Daten zur Inflation. Bis dahin gäbe es auch Belege zu etwaigen indirekten Auswirkungen und Zweitrundeneffekten sowie zur Verankerung der Inflationserwartungen. Zum Zeitpunkt der Juni-Sitzung hätte man auch erste Hinweise darauf, wie die Löhne auf den Inflationsanstieg reagierten. Auch zu den Auswirkungen des Schocks auf das Wirtschaftswachstum – die sich erst mit Verzögerung manifestieren würden – werde es dann weitere Erkenntnisse geben.

Im Juni dürfte auch mehr Klarheit über die Dauer des Konflikts herrschen, insbesondere darüber, ob sich die Markteinschätzung, wonach sich die Lage in den nächsten Wochen beruhigen könnte, bewahrheiten werde. Sollte dies nicht geschehen, dann könnte sich die Terminkurve des Tagesgeld-Referenzzinssatzes €STR (Euro Short-Term Rate) bis zur Juni-Sitzung deutlich nach oben verschieben. Auch könnten sich im Falle einer Verlängerung des Konflikts Ausbreitungsmechanismen wie unterbrochene Lieferketten, tatsächliche Energieengpässe und Angebotsverknappungen verstärken.

Abschließend wurde vorgebracht, dass die Finanzmärkte ihre Zinserhöhungserwartungen seit Kriegsbeginn erheblich und in den vergangenen Tagen abermals angehoben hätten.

Eine Reihe von Ratsmitgliedern merkte an, dass es sich bei dem Beschluss um eine knappe Entscheidung handele und dass sie sich in der aktuellen Sitzung nicht gegen eine Leitzinsanhebung ausgesprochen hätten, wenn dies zur Debatte gestanden hätte.

Ihrer Meinung nach hätte eine Zinserhöhung auf der aktuellen Sitzung noch stärker ihre Entschlossenheit signalisiert, die Inflation zeitnah wieder auf den Zielwert zurückzubringen. Der Optionswert des Abwartens bis zum Beschluss einer Leitzinserhöhung sei seit der letzten Sitzung gesunken, und es sei zunehmend unwahrscheinlich geworden, dass ein Ansatz des „Hindurchschauens“ ohne geldpolitische Maßnahmen angemessen sei.

Diese Ratsmitglieder schätzten den negativen Angebotschock stärker ein als in den März-Projektionen angenommen und sähen dies als Hinweis darauf, dass sich die Lieferengpässe verschärfen könnten, wodurch sich der Inflationsdruck weiter ausbreiten und verfestigen könnte. Ihrer

Ansicht zufolge werde das im März veröffentlichte adverse Szenario immer wahrscheinlicher. Der globale Charakter des aktuellen Schocks dürfte dessen Auswirkungen sowohl auf die Inflation als auch auf das Wachstum verstärken. Es wurde zudem betont, dass die Wahrscheinlichkeit gestiegen sei, dass die Unternehmen ihre Preise als Reaktion auf den Energiepreisschock anheben würden.

Die Ratsmitglieder, die diese Auffassung teilten, brachten ihre Bedenken hinsichtlich möglicher indirekter Auswirkungen und Zweitrundeneffekte vor. Sie wiesen darauf hin, dass sich die Verteilung der Inflationserwartungen mehreren Umfragen zufolge nach rechts verschoben hätte und die Aufwärtsrisiken bei den längeren Zeithorizonten zugenommen hätten. Dies deutete darauf hin, dass inzwischen wieder ein Risiko der Entankerung bestehe. Die langfristigen Inflationserwartungen seien nach der langen Phase hoher Inflation fragil und damit nicht immun gegenüber den Auswirkungen von Veränderungen der kurzfristigen Erwartungen. Darüber hinaus wurde argumentiert, dass sich allmählich ein Preisdruck auf den vorgelagerten Stufen aufbaue. Dies lege nahe, dass die höheren Inputkosten rasch auf die Verbraucherpreise durchwirken und sich in der Folge wieder nichtlineare Effekte entfalten könnten.

Es wurde angemerkt, dass sich die Wirtschaft des Euroraums in den letzten Jahren widerstandsfähiger erwiesen habe als erwartet und dass sie bemerkenswert gut in der Lage gewesen sei, sich an negative Schocks anzupassen. Sollte sich diese Widerstandsfähigkeit in der aktuellen Situation erneut bestätigen, dann werde die erwartete Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage möglicherweise nicht ausreichen, um dem zunehmenden Risiko entgegenzuwirken, dass sich die Inflation mittelfristig über dem Zielwert einpendele. Zudem sei es riskant anzunehmen, dass der Einfluss des Energiepreisschocks auf die Inflation durch seinen gleichzeitigen Effekt auf die Konjunktur begrenzt würde, zumal auch von weiteren Faktoren ein preistreibender Effekt ausgehe, etwa von den anhaltenden fiskalischen Impulsen und der relativ angespannten Arbeitsmarktlage.

Trotz dieser Bedenken waren alle Ratsmitglieder bereit, die Entscheidung mitzutragen, die Leitzinsen unverändert zu belassen, da auf der aktuellen Sitzung keine akute Dringlichkeit einer Leitzinserhöhung bestehe, vorausgesetzt, dass in der Kommunikation die feste Entschlossenheit des EZB-Rats betont werde, die Geldpolitik so auszurichten, dass sich die Inflation mittelfristig beim Zielwert von 2 % stabilisiere. Wenngleich einige Kennzahlen darauf hindeuteten, dass Wachsamkeit geboten sei, waren sich die Ratsmitglieder weitgehend darin einig, dass es noch keine Hinweise auf starke Zweitrundeneffekte gebe. Auch schienen die Märkte ein gutes Verständnis für die Reaktionsfunktion des EZB-Rats zu haben. Die Ratsmitglieder kamen zu dem Schluss, dass sich selbst ein kurzlebiger Krieg länger auswirken könnte als erwartet, es aber noch zu früh sei, um eindeutige Schlussfolgerungen zu den geldpolitischen Implikationen zu ziehen. Sollte eine endgültige Einigung über die Beendigung des Krieges erzielt werden, sei nicht auszuschließen, dass die Ölpreise daraufhin erheblich sinken und sich die Inflationsrisiken in der Folge rasch umkehren würden. Der Schaden für die Realwirtschaft könnte indes angesichts der Auswirkungen auf das Vertrauen länger anhalten. In Anbetracht der hohen Unsicherheit über die Dauer und die wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts wurde es daher als umsichtige und angemessene geldpolitische Reaktion angesehen, die Leitzinsen unverändert zu belassen.

Was die Kommunikation betreffe, so bestätigten die Ratsmitglieder, dass es weiterhin angemessen sei, einen datengestützten Ansatz zu verfolgen und von Sitzung zu Sitzung zu entscheiden, ohne sich im Voraus auf einen bestimmten Zinspfad festzulegen. Dazu müsse man das Auftreten möglicher Zweitrundeneffekte genau beobachten und alle verfügbaren Informationen neu bewerten, insbesondere jene, die sich aus den Juni-Projektionen und den ihnen zugrunde liegenden Szenarios ergeben würden. Zugleich sollte der EZB-Rat in seiner Kommunikation nicht den Eindruck erwecken, dass er geneigt sei, durch den Angebotsschock hindurchzuschauen. Die Ratsmitglieder betonten, dass es wichtig sei, Wachsamkeit zu signalisieren. Es müsse kommuniziert werden, dass die Aufwärtsrisiken für die Inflation und die Abwärtsrisiken für das Wachstum zugenommen hätten. Dabei sollten Hinweise auf Handlungsoptionen in alle Richtungen vermieden werden. Der EZB-Rat dürfe keinesfalls den Eindruck von Sorglosigkeit erwecken.

Die Reaktionsfunktion der EZB werde von den Märkten offensichtlich gut verstanden. Allerdings schienen die Marktanalysten den Zusammenhang zwischen den geldpolitischen Optionen und den verschiedenen Szenarios falsch einzuschätzen; dem gelte es weiterhin entgegenzuwirken. Es sei daher wichtig klarzustellen, dass das Basisszenario vom März auf der Annahme von zwei Leitzinserhöhungen beruhe.

Was die nicht geldpolitischen Elemente in der Kommunikation der EZB anbelange, so sei es wichtig, darauf hinzuweisen, dass die Abfolge von Notlagen und Krisen ein Risiko für die mittelfristige Transformation Europas darstelle. Die Regierungen müssten erneut aufgefordert werden, ihre finanzpolitischen Reaktionen auf den Energiepreisschock zu begrenzen, Strukturreformen fortzusetzen und gleichzeitig die Energiewende voranzutreiben, um die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern zu verringern.

Mit Blick auf die Zukunft werde der EZB-Rat die anhaltenden Entwicklungen genau beobachten und seine Entschlossenheit bekräftigen, die Geldpolitik so auszurichten, dass sich die Inflation mittelfristig beim Zielwert von 2 % stabilisiere. Gemäß dem Ansatz, datengestützt und von Sitzung zu Sitzung zu entscheiden, müsse man das Auftreten möglicher Zweitrundeneffekte genau beobachten und alle verfügbaren Informationen neu bewerten, insbesondere jene, die sich aus den Juni-Projektionen und den ihnen zugrunde liegenden Szenarios ergeben würden.

Es wurde betont, dass das Basisszenario und die übrigen Szenarios angesichts des sehr unsicheren Umfelds regelmäßig aktualisiert werden müssten. Dies stehe auch im Einklang mit den Beschlüssen, die im Rahmen der Bewertung der geldpolitischen Strategie 2025 getroffen worden seien.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen fasste der EZB-Rat auf Vorschlag der Präsidentin die in der entsprechenden Pressemitteilung dargelegten geldpolitischen Beschlüsse. Im Anschluss finalisierten die Ratsmitglieder die Erklärung zur Geldpolitik, die die Präsidentin und der Vizepräsident wie üblich nach der EZB-Ratssitzung in einer Pressekonferenz vortrugen.

Erklärung zur Geldpolitik

[Erklärung zur Geldpolitik vom 30. April 2026](#)

Pressemitteilung

[Geldpolitische Beschlüsse vom 30. April 2026](#)

Sitzung des EZB-Rats, 29.-30. April 2026

Mitglieder

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Cipollone

Herr Demarco

Herr Dolenc

Herr Elderson

Herr Escrivá*

Herr Kazāks*

Herr Kažimír

Herr Kocher

Herr Lane

Herr Makhlouf

Herr Müller

Herr Nagel

Herr Panetta

Herr Patsalides*

Herr Pereira

Herr Radev

Herr Rehn

Herr Reinesch*

Frau Schnabel

Herr Šimkus*

Herr Sleijpen

Herr Stournaras

Herr Villeroy de Galhau

Herr Vujčić*

Herr Wunsch

* Mitglieder, die im April 2026 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Anwesende

Herr Dombrovskis, Kommissar**

Frau Senkovic, Sekretärin, Generaldirektorin Sekretariat

Herr Kamps, kommissarischer Sekretär für Geldpolitik, kommissarischer Generaldirektor Geldpolitik

Frau Baumann, Stellvertretende Abteilungsleiterin, Generaldirektion Geldpolitik

Herr Brand, Referatsleiter, Generaldirektion Geldpolitik

** Nach Artikel 284 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

Begleitpersonen

Frau Bénassy-Quéré

Frau Brezigar

Herr Dewachter

Herr Kaasik

Herr Koukoularides

Herr López

Herr Lünemann

Herr Madouros

Herr Martin

Frau Mauderer

Herr Nicoletti Altimari

Frau Raposo

Herr Rutkaste

Frau Schembri

Herr Šošić

Frau Stiftinger

Frau Tamoševičienė

Herr Tavlas

Herr ter Weel

Herr Välimäki

Sonstige Beschäftigte der EZB

- Herr Proissl, Generaldirektor Kommunikation
- Frau Vansteenkiste, Beraterin der Präsidentin
- Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen
- Herr Arce, Generaldirektor Volkswirtschaft
- Frau Nickel, Stellvertretende Generaldirektorin Volkswirtschaft

Die Veröffentlichung der nächsten Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung ist für den 9. Juli 2026 vorgesehen.

Europäische Zentralbank

Generaldirektion Kommunikation

Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Tel.: +49 69 1344 7455, E-Mail: media@ecb.europa.eu

Internet: www.ecb.europa.eu

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.