



Macro Scope

Zentralbanken in der Zwickmühle

Von Enguerrand Artaz, Investmentstrategie bei LFDE

Paris / Frankfurt am Main, 24.03.2026 – Der Anstieg der Energiepreise hat einen Begriff wieder in den Fokus gerückt, der für ein wenig vielversprechendes Marktumfeld steht: Stagflation. Diese Sorge ist umso größer, da die letzte echte Phase globaler Stagflation in den 1970er Jahren ihre Wurzeln in Konflikten im Nahen Osten hatte, dem Jom-Kippur-Krieg während der ersten Ölkrise und der iranischen Revolution während der zweiten. Auch wenn es verfrüht ist, diesen Begriff aktuell zu verwenden, spiegelt er dennoch die Stimmung wider. Die Befürchtung ist groß, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt und die Inflation wieder ansteigt. Dies ist ein besonders schwieriges Umfeld für die Zentralbanken, von denen viele in der vergangenen Woche ihre geldpolitischen Sitzungen abhielten.

Energiepreisschock und Stagflationsgefahr: Geldhüter unter Druck

Die Einschätzung ist von der US-Notenbank über die Bank of England und die Bank of Japan bis hin zur Europäischen Zentralbank einhellig. Der Iran-Krieg verändert die Rahmenbedingungen des wirtschaftlichen Szenarios und sorgt für starke kurzfristige Unsicherheit. Die Folgen werden von seiner Dauer sowie von möglichen Eskalationen abhängen. Das Ergebnis: Die Zentralbanken haben ihre Inflationserwartungen für 2026 und 2027 nach oben korrigiert. Dabei fallen die Auswirkungen auf die Gesamtinflation, die die Energiepreise einbezieht, deutlich stärker aus als auf die Kerninflation. Ein Zeichen dafür, dass die Zentralbanker zum jetzigen Zeitpunkt nur mit geringen Auswirkungen des Anstiegs der Öl- und Gaspreise auf die übrigen Güter und Dienstleistungen rechnen. Diese Haltung ist logisch. Im Gegensatz zu 2022 ist die aktuelle Wirtschaftslage weitaus weniger anfällig für eine Inflationsspirale und deutlich stärker dem Risiko eines Wachstumsrückgangs ausgesetzt.

EZB: Kaum Spielraum nach oben oder unten

Ausgehend von dieser Feststellung gehen die Prognosen auseinander. Seitens der EZB wird das erwartete Wachstum für die nächsten zwei Jahre nach unten korrigiert. Es sinkt auf 0,9 % im Jahr 2026 und im „harten“ Szenario sogar auf nur 0,4 %. In diesem Szenario würde die Kerninflation jedoch im Jahr 2027 auf 3,9 % steigen, was die Möglichkeiten der EZB, die Wirtschaft zu unterstützen, drastisch einschränken würde. Sofern sie nicht die folgenschweren Fehler von 2008 und 2011 wiederholen will¹, hat die EZB kaum einen Grund, ihre Zinsen in naher Zukunft anzuheben – auch wenn dies den Erwartungen der Märkte widerspricht. Doch die Zentralbank läuft Gefahr, umgekehrt ebenso handlungsunfähig zu sein, wenn es

¹ Dreimal – im Juli 2008 sowie im April und Juli 2011 – hob die EZB unter der Leitung von Jean-Claude Trichet ihre Zinssätze vor dem Hintergrund steigender Ölpreise an, obwohl das wirtschaftliche Umfeld besonders instabil war.

darum geht, eine europäische Wirtschaft zu stützen, deren zaghafter Aufschwung durch die Energiekosten im Keim erstickt werden könnte.

Fed ringt mit widersprüchlichen Signalen

Auch wenn die Fed ihrerseits ihre Wachstumsprognosen für 2026 und die beiden folgenden Jahre nach oben korrigiert hat, befindet sie sich deshalb nicht in einer komfortableren Lage. Sie rechnet weiterhin mit einer Zinssenkung in diesem Jahr, doch diese Möglichkeit wird stark in Frage gestellt durch eine Kerninflation, die nun für Ende 2026 mit 2,7 % prognostiziert wird. Dennoch steht die Federal Reserve unter erheblichem Druck, ihre Geldpolitik zu lockern – in erster Linie seitens des Weißen Hauses, aber auch seitens der Wirtschaft selbst angesichts der schwachen Beschäftigungsentwicklung. Mit 92.000 verlorenen Arbeitsplätzen im Februar – eine Zahl, die wahrscheinlich durch Streiks im Gesundheitswesen und durch das Wetter nach oben verzerrt ist – und einem produktiven Privatsektor, der in den letzten zwölf Monaten selbst 266.000 Stellen abgebaut hat, dürfte der US-Arbeitsmarkt in den kommenden Monaten einen deutlich stärkeren Rückgang erleben. Die Fed befindet sich somit in einer Zwickmühle zwischen ihren beiden Mandaten und verfügt über wenig stichhaltige Argumente, um die Waage eher auf die eine als auf die andere Seite ausschlagen zu lassen.

Untätigkeit als vernünftigste Option – im Moment

Die derzeitige Untätigkeit der Zentralbanken mag zwar erzwungen erscheinen, ist aber wahrscheinlich die beste Antwort. Auch wenn das Rezessionsrisiko dieses Energie-Schocks ziemlich offensichtlich erscheint, ist die Erinnerung an die Inflationswelle von 2022–2023 noch zu lebendig, als dass die Zentralbanker sie außer Acht lassen könnten. Vor allem, wie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich durch ihren Präsidenten betont hat, sollten die Zentralbanken auf vorübergehende Angebotsschocks nicht mit geldpolitischen Instrumenten reagieren. Eine Lektion, die sich insbesondere die EZB zu Herzen nehmen sollte, da ihre geldpolitischen Fehler unter Trichet die Wirtschaft der Eurozone teuer zu stehen kamen.

Über LFDE - La Financière de l'Echiquier – www.lfde.com

La Financière de l'Échiquier (LFDE) ist eine der führenden Vermögensverwaltungsgesellschaften Frankreichs. Das Unternehmen wurde 1991 gegründet und ist seit Juli 2023 eine Tochtergesellschaft von LBP AM. LFDE stützt sich auf Know-how und Expertise, um institutionellen Kunden, Vertriebspartnern und Privatanlegern Produkte und Lösungen mit hohem Mehrwert anzubieten, die sowohl ihren finanziellen als auch nicht-finanziellen Bedürfnissen entsprechen. LFDE verwaltet ein Vermögen von mehr 28 Milliarden Euro (31.12.2025), beschäftigt fast 170 Mitarbeiter und vertreibt die Fonds neben Frankreich in den Benelux-Ländern, in Deutschland, Italien, Österreich, der Schweiz, Portugal und Spanien.

Pressekontakt

PB3C GmbH

Dana Shayo / Paul Oberhofer

Mail: Shayo@pb3c.com / Oberhofer@pb3c.com

Tel: 0151 – 7221 8557 / 0151 – 7251 4246

Haftungsausschluss

Diese Informationen, Daten und Meinungen des Fondsmanagers sowie die genannten Werte und Sektoren dienen

ausschließlich zu Informationszwecken und stellen daher weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers noch eine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar. LFDE übernimmt hierfür keinerlei Haftung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.