



# Konjunktur und Strategie

7. Mai 2026

## Notenbanken in Lauerstellung: Kommt es zu Zinserhöhungen?

In der aktuellen geldpolitischen Debatte stehen die Zentralbanken vor einer Herkulesaufgabe. Das globale Umfeld ist seit dem Beginn des Nahost-Konflikts geprägt von einer deutlichen Zunahme der Inflation, einer fragilen wirtschaftlichen Erholung, vor allem in Europa und in Asien, sowie einer zunehmenden Divergenz zwischen den großen Wirtschaftsräumen. Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) agieren derzeit in einer „Lauerstellung“, wobei das Risiko politischer Fehlentscheidungen so hoch ist wie selten zuvor.

## EZB: Zwischen Inflationsanstieg und Wachstumsflaute

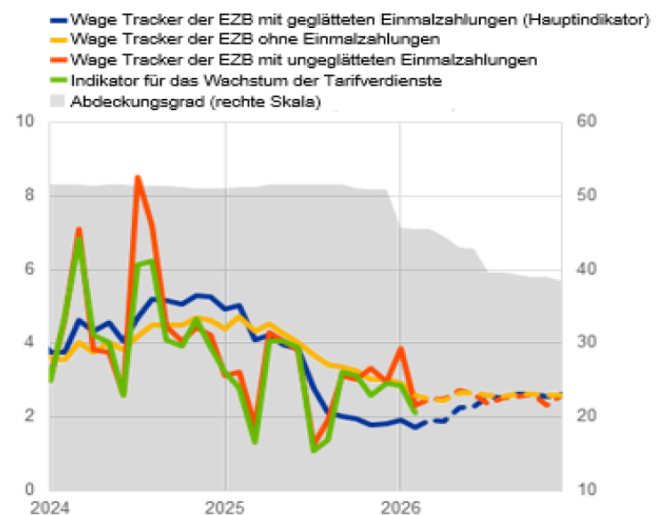
Die Entscheidung der EZB, die Leitzinsen vorerst unverändert zu lassen, ist das Ergebnis einer differenzierten Analyse. Während der oberflächliche Blick auf die Teuerungsraten Sorgen bereiten könnte, offenbart die Detailanalyse ein komplexeres Bild. Die Gesamtinflation im Euroraum ist im April primär durch gestiegene Energiepreise auf 3,0 Prozent angestiegen. Doch dies ist nur die halbe Wahrheit. Mindestens genauso wichtig für die Geldpolitik ist die Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittel), und diese zeigt einen erfreulichen Trend: Ein Rückgang von 2,3 auf 2,2 Prozent. Solange dieser Abwärtstrend intakt bleibt und keine signifikanten Zweitrundeneffekte sichtbar werden, besteht kein fundamentaler Grund für eine restriktivere Geldpolitik.

Ein wichtiger Indikator für mögliche Zweitrundeneffekte ist die Lohnentwicklung. Der gerade von der EZB veröffentlichte „Lohntracker“ deutet allerdings nicht darauf

hin, dass sich der Lohndruck aufgrund des starken Anstiegs der Energiepreise in der letzten Zeit erhöht hat. So prognostiziert der EZB-Lohnindikator mit ungeglätteten Einmalzahlungen einen Anstieg der Löhne in diesem Jahr von 2,6 Prozent nach 3,0 Prozent im vergangenen Jahr. Ohne die Berücksichtigung von Einmalzahlungen deutet sich für dieses Jahr eine Abschwächung des ausgehandelten Lohnwachstums von 3,8 Prozent im Jahr 2025 auf 2,6 Prozent in diesem Jahr hin.

### Indikatoren von Januar 2024 bis Dezember 2026

(linke Skala: Jahreswachstumsrate in %; rechte Skala: Anteil der Beschäftigten in %)



Quelle: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.pr260506-4ea17afd4a.de.pdf>

Die Geschichte der EZB ist nicht frei von Fehlern. In den Jahren 2008 und 2011 führten voreilige Zinserhöhungen dazu, dass die aufkommende wirtschaftliche Erholung im Keim erstickt wurden. Damals wie heute waren es die Energiepreise, die den Blick trübten, während die eigentliche Preisdynamik moderat blieb. Ein erneuter Fehler dieser Art würde die ohnehin fragile Konjunktur mit ei-

nem minimalen Wirtschaftswachstum von nur 0,1 Prozent im ersten Quartal schwer beschädigen. Von daher sollte die EZB nicht nur auf mögliche Zweittrundeneffekte achten, sondern auch darauf, ob die Inflationserwartungen verankert bleiben. Die in fünf Jahren für die folgenden fünf Jahre erwartete Inflationsrate in der Eurozone liegt derzeit bei 2,15 Prozent und hat sich seit Beginn des Nahost-Konflikts kaum verändert. Solange dies so bleibt, gibt es für die EZB keinen Anlass zu handeln.

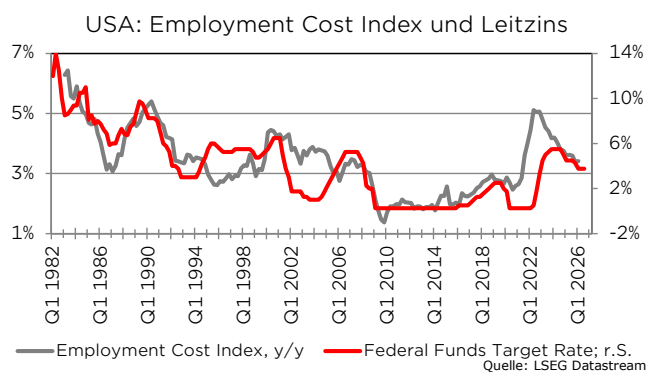
## Die Fed: Stabilität trotz innerer Zerrissenheit

In den USA stellt sich die Lage anders dar. Die Fed navigiert in einem Umfeld deutlich robusteren Wachstums, sieht sich aber mit einem schwindenden Konsens innerhalb ihres Entscheidungsgremiums konfrontiert. Die Beibehaltung der Leitzinsspanne von 3,50 bis 3,75 Prozent täuscht über die internen Spannungen hinweg. Mit vier Gegenstimmen gab es zuletzt den größten Dissens im Ausschuss seit 1992. Allerdings stellte sich nur ein Fed-Gouverneur gegen die Zinsentscheidung, nämlich Trumps Gefolgsmann Stephen Miran, der wie schon auf den vorherigen Sitzungen, für eine Zinssenkung votierte. Die drei anderen Abweichler/-innen stimmten nicht gegen den Beschluss, die Zinsen unverändert zu belassen, sondern gegen die Forward Guidance, die darauf hindeutete, dass der nächste Schritt wahrscheinlich eine Zinssenkung sein wird. Dies deutet darauf hin, dass der bislang starke Konsens im FOMC unter dem scheidenden Fed-Präsidenten Powell langsam bröckelt und einige Mitglieder sich eher in Richtung einer zukünftigen Zinserhöhung positionieren.

Einer der zukünftigen Fed-Gouverneure wird Jerome Powell selbst sein, der anders als alle seine Vorgänger seit 1948 auch nach seiner Amtszeit als Vorsitzender als normales Mitglied im FOMC bleiben wird und nicht aus dem Vorstand der Fed zurücktritt. Da Powell und der neue Fed-Vorsitzende Kevin Warsh in einigen wichtigen Punkten unterschiedlicher Meinung sind (Warsh tendiert eher zu Zinssenkungen, möchte eine deutliche Verkürzung der Fed-Bilanz und hat die Kommunikation der Fed zuletzt kritisiert), werden die kommenden Sitzungen spannend. Trotz beispielloser Versuche der Einflussnahme durch die Politik – von öffentlichen Angriffen in sozialen Medien bis hin zu juristischen Manövern – hat die Institution unter Jerome Powell ihre Glaubwürdigkeit bewahrt. Diese „Checks and Balances“ sind essenziell für die langfristige Stabilität der US-Währung. Ein Nachgeben gegenüber kurzfristigen politischen Interessen würde

die Inflationserwartungen destabilisieren, die aber bislang wie in der Eurozone äußerst stabil geblieben sind und bei rund 2,4 Prozent liegen.

Aus ökonomischer Sicht gibt es für die US-Notenbank derzeit ohnehin keine Gründe, den aktuellen Leitzins zu senken. Die PCE-Inflationsrate lag im März bei 3,5 Prozent, die Kernrate bei 3,2 Prozent. Von der Zwei-Prozent-Zielmarke hat sich die US-Inflation in den vergangenen Monaten weit entfernt und eine baldige Rückkehr in niedrigere Regionen ist in absehbarer Zeit unwahrscheinlich. Auch der Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin stabil. Die Arbeitslosenquote liegt mit 4,3 Prozent auf einem sehr niedrigen Niveau und die „Sahms-Regel“, die als einfacher Indikator für den Beginn einer Rezession Ende 2024 für kurze Zeit für Aufmerksamkeit (und eine gewisse Panik an den Märkten) gesorgt hat, entwickelt sich so unauffällig wie zuvor.



Aber auch Zinserhöhungen sind in den USA nicht zu erwarten, da der Leitzins im Vergleich zur Eurozone deutlich höher liegt. Einer der besten Indikatoren für die angemessene Höhe des US-Leitzinsens ist die Jahresveränderungsrate des Employment Cost Index, eines umfassenden Indikators für die Entwicklung der Arbeitskosten. Mit zuletzt 3,4 Prozent liegt dieser fast genau auf dem aktuellen Leitzinsniveau. Sollte Kevin Warsh mit Donald Trump einen Deal für niedrigere Zinsen ausgehandelt haben, um von ihm als Fed-Präsident nominiert zu werden, könnte Trump bald schon genauso enttäuscht von Warsh sein wie er es von Powell ist. Aber selbst wenn sich Warsh für Zinssenkungen aussprechen sollte, benötigt er die Zustimmung von sechs weiteren FOMC-Mitgliedern im 12er Gremium. Bei einem Patt hat der Vorsitzende keine Entscheidungsgewalt, sodass sein Vorschlag nicht angenommen wäre. Trump könnte sich also erneut verkalkuliert haben, wenn er glaubt, dass die US-Zinsen bald sinken werden.

Carsten Klude

## Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	07.05.2026 16:54	30.04.2026 -1 Woche	06.04.2026 -1 Monat	06.02.2026 -3 Monate	06.05.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
<b>Aktienmärkte (in lokaler Währung)</b>						
S&P 500	7401	2,7%	11,9%	6,8%	32,0%	8,1%
Nasdaq	25996	4,4%	18,2%	12,9%	47,0%	11,9%
Russell 2000	2870	2,5%	13,0%	7,5%	44,7%	15,6%
DAX	24752	1,9%	6,8%	0,1%	6,5%	1,1%
MDAX	31731	3,7%	9,7%	0,2%	8,1%	3,6%
TecDAX	3809	3,0%	9,8%	5,2%	3,0%	5,2%
EuroStoxx 50	5996	1,9%	5,3%	0,0%	13,9%	3,5%
Stoxx 50	5132	1,2%	3,3%	0,0%	14,9%	4,4%
Nikkei 225	62834	6,0%	17,6%	15,8%	70,6%	24,8%
MSCI Welt	4754	2,0%	9,8%	5,0%	28,9%	7,3%
MSCI Welt SRI	4234	2,8%	11,4%	4,9%	26,4%	7,4%
MSCI Emerging Markets	1699	6,2%	17,2%	12,8%	49,4%	21,0%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	125,70	34	3	-250	-521	-187
Bobl-Future	115,79	34	21	-81	-345	-37
Schatz-Future	105,92	17	15	-97	-155	-87
3 Monats Euribor	2,24	4	14	24	10	21
3M Euribor Future, Dez 2026	2,69	-13	-10	67	86	59
3 Monats \$ Libor	3,69	1	-3	1	-64	2
Fed Funds Future, Dez 2026	3,65	3	-1	55	54	58
10-jährige US Treasuries	4,34	-6	0	13	3	20
10-jährige Bunds	2,99	-1	2	18	45	16
10-jährige Staatsanl. Japan	2,48	1	8	26	121	44
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,36	-3	-3	10	13	4
IBOXX AA, €	3,57	-5	-8	30	50	24
IBOXX BBB, €	3,84	-6	-13	37	30	27
<b>Rohstoffmärkte</b>						
Rohöl Brent	97,38	-14,7%	-10,6%	43,0%	56,6%	60,0%
Gold	4760,96	3,1%	2,1%	-3,6%	40,2%	10,1%
Silber	77,36	4,9%	6,2%	-0,8%	132,5%	8,5%
Kupfer	13319,94	3,2%	8,4%	3,1%	39,3%	7,0%
Eisenerz	110,86	3,4%	2,7%	10,7%	12,4%	3,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	2991	11,4%	44,8%	55,5%	112,7%	59,4%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,1775	0,6%	2,2%	-0,2%	4,0%	0,2%
EUR/ GBP	0,8643	0,1%	-0,9%	-0,4%	1,9%	-1,0%
EUR/ JPY	184,04	0,5%	0,1%	-0,7%	13,9%	0,0%
EUR/ CHF	0,9147	-0,5%	-0,7%	-0,3%	-2,1%	-1,8%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude  
+49 40 3282-2572  
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller  
+49 40 3282-2452  
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse  
+49 40 3282-2411  
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite  
+49 40 3282-2439  
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt  
+49 40 3282-2401  
mlandt@mmwarburg.com

Jan Mooren  
+49 40 3282-2132  
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.