

BVR Research

# Volkswirtschaft **Kompakt**

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

## Irakrieg trifft Wirtschaft: Weniger Wachstum, mehr Inflation und höhere Zinsen

### Executive Summary

Der Irakrieg hat über die faktische Blockade der Straße von Hormus und der Zerstörung von Energieinfrastruktur einen erheblichen globalen Energie- und Angebotschock ausgelöst. Auch bei einer dauerhaften Waffenruhe ist nicht mit einer schnellen Rückkehr zur Vorkriegslage zu rechnen. Lieferketten und Produktionsprozesse bleiben belastet, da stillgelegte Raffinerien nur langsam wieder mit voller Auslastung produzieren können und Energie- und Vorproduktengpässe anhalten.

Die Preiswirkungen sind bereits deutlich sichtbar. In Deutschland ist die Inflationsrate im März 2026 auf 2,7 % gestiegen, vor allem infolge stark verteuerter Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. Angesichts weiter hoher Energie- und Vorleistungskosten ist auch in den kommenden Monaten mit erhöhtem Preisdruck zu rechnen. Die heute von der Bundesregierung angekündigten Entlastungsmaßnahmen dürften die Folgen der Preisanstiege zwar etwas vermindern, aber bei weitem nicht ausgleichen können. Der BVR hebt seine Inflationsprog-

nose für 2026 daher von zuvor 2,2 auf 2,8 % an.

Gleichzeitig belastet der Irakrieg die wirtschaftliche Entwicklung, was sich auch in eingetrübten Geschäftserwartungen und einem rückläufiges Verbrauchervertrauen zeigt. Je nach weiterem Verlauf reichen die Szenarien von einer schrittweisen Normalisierung bis hin zu länger anhaltend hohen Energiepreisen mit deutlicher Wachstumsdämpfung. Der BVR senkt seine Wachstumsprognose für 2026 leicht auf von 1,0 auf 0,8 %.

An den Finanzmärkten wurden höhere Inflations- und Zinsrisiken bereits eingepreist. Für die Geldpolitik ergibt sich ein schwieriger Balanceakt: Zinserhöhungen können einen energiegetriebenen Angebotschock nicht beheben, würden aber die Konjunktur zusätzlich belasten. Gleichzeitig gilt es, eine dauerhafte Entankerung der Inflationserwartungen zu vermeiden. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt daher in hohem Maße von der weiteren geopolitischen Entwicklung abhängig und außergewöhnlich unsicher.



### Inhalt

**Irakrieg trifft Wirtschaft: Weniger Wachstum, mehr Inflation und höhere Zinsen** 2

Dr. Thomas Haas

Dr. Gerit Vogt

**BVR Inflationsaussichten** 7

Dr. Thomas Haas

**BVR Konjunkturbarometer** 8

Dr. Gerit Vogt

# Irakrieg trifft Wirtschaft: Weniger Wachstum, mehr Inflation und höhere Zinsen

Vor einem „schwarzen April“ warnt der Direktor der Internationalen Energieagentur (IEA) angesichts der sich zuspitzenden Entwicklung der Energieversorgung im Zusammenhang mit dem Irakrieg. Mit Beginn der Angriffe von Israel und den USA am 28. Februar 2026 kam es zu einem Einbruch des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus und einem deutlichen Anstieg der Preise für Energieprodukte. Die Erdölpreise stiegen in der Spitze um gut 60 % auf etwa 120 US-Dollar pro Fass, Erdgas verteuerte sich in der Spitze um über 100 % auf über 67 Euro pro MWh. Mit der Ankündigung einer zweiwöchigen Waffenruhe am 8. April haben sich die Energiepreise zunächst etwas beruhigt, der Ölpreis fiel etwa wieder unter die 100-US-Dollar-Marke. Das vorläufige Scheitern der Verhandlungen und die Ankündigung der USA, die Straße von Hormus nun ihrerseits zu blockieren, sorgte dann für einen erneuten Anstieg der Energiepreise. Die Öl-Futures notieren wieder über 100 US-Dollar.

## Straße von Hormus als Nadelöhr der Weltwirtschaft

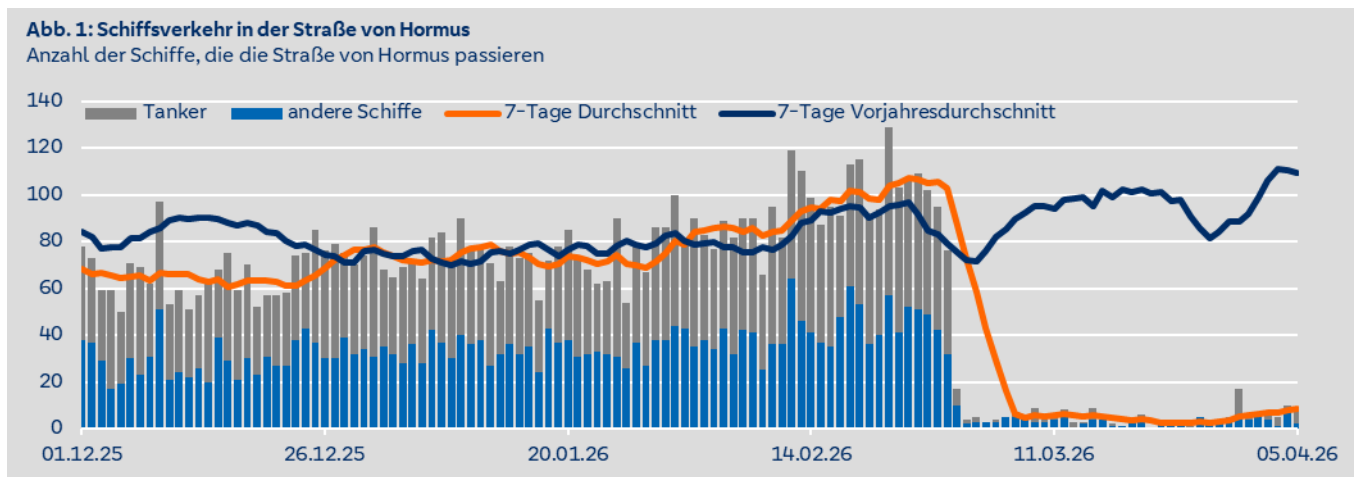
Die Straße von Hormus gilt als Lebensader des Welthandels. Etwa ein Fünftel der weltweiten Erdöl- und Flüssigerdgastransporte passieren die rund 50 Kilometer breite Meerenge. Darüber hinaus werden auch Lieferschiffe mit Düngemitteln, Petrochemikalien, Helium und weiteren Rohstoffen transportiert.

Abbildung 1 verdeutlicht das Ausmaß des Einbruchs im Schiffsverkehr. In den Tagen vor Kriegsausbruch passierten durchschnittlich etwa 100 Schiffe die Straße von Hormus, doch mit Beginn des Krieges sank diese Zahl auf etwa 5 Schiffe. Je länger der Krieg und damit die faktische Blockade der Meerenge andauert, desto

größer sind die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Nur überschaubare Mengen der Rohstoffexporte können kurzfristig auf andere Transportrouten umgeleitet werden. Anfang April ist die Fördermenge von Öl in den Golfstaaten im Vergleich zum Vorkriegswert um etwa die Hälfte eingebrochen. Erdgas wird kaum noch exportiert. Mit jeder Verlängerung der Sperrung fehlen diese Mengen an Rohöl und Raffinerieprodukten in den Zielländern.

Zusätzlich zur Sperrung der Meerenge wirken auch kriegsbedingte Zerstörungen der Energieinfrastruktur im Iran und in umliegenden Staaten. Im Gegensatz zur Straße von Hormus, die theoretisch sofort wieder für die Schifffahrt geöffnet werden könnte, benötigen die Reparaturen der beschädigten Infrastruktur deutlich mehr Zeit. Aber auch bei einer Öffnung der Straße von Hormus dauert es, bis sich der entstandene Rückstau vollständig auflöst und sich das globale Energienetzwerk neu sortiert hat. Zudem brauchen die Öl- und Gasförderanlagen oft mehrere Wochen, um wieder mit voller Kapazität zu laufen, da Mindestdurchflussmengen benötigt werden.

Angesichts der globalen Bedeutung der Straße von Hormus und der Kombination aus Preis- und Mengeneffekten durch die entstehenden Knappheiten dürfte der aktuelle Öl-Schock schwerer wiegen als frühere Öl- und Gaskrisen. Gleichzeitig hat sich die Energieeffizienz deutlich erhöht, sodass mit der gleichen Menge Öl heute mehr produziert werden kann. Zudem ist die energieintensive Produktion in Deutschland seit dem Ukraine-Krieg um etwa 20 % zurückgegangen, wodurch die heimische Industrie weniger anfällig für Preisschwankungen ist als noch vor einigen Jahren.



Quelle: IMF PortWatch, UN Global Platform, eigene Berechnungen. Andere Schiffe umfassen Container, Trockengut, Stückgut und rollende Güter

Vor dem Ausbruch des Irakkriegs bestand ein Überangebot auf dem weltweiten Ölmarkt. Schätzungsweise wurden täglich zwischen 0,8 und 3,5 Mio. Fässer Rohöl mehr produziert, als nachgefragt wurden. Dies dürfte zum Aufbau von Reserven beigetragen und die größte Freigabe von Ölreserven in der Geschichte der IEA von rund 400 Mio. Fässern Mitte März ermöglicht haben. Angesichts der hohen Volatilität der Ölpreise lässt sich der unmittelbare Effekt der Freigabe der Ölreserven bislang nicht klar feststellen.

Abbildung 2 verdeutlicht den Anstieg der Energiepreise mit Ausbruch des Kriegs. Die Terminmärkte zeigen dabei die Preise für verschiedene Lieferzeitpunkte. In diese Future-Preise fließen neben dem aktuellen Spotkurs auch weitere Faktoren wie Lager- oder Zinskosten und Verfügbarkeitsprämien („Convenience Yield“) ein. Sie sind insofern nicht mit Preisprognosen gleichzusetzen, signalisieren aber dennoch die Erwartung der Märkte, dass die Auswirkungen des Irakkriegs begrenzt bleiben sollten. Beim Ölpreis wird dies durch die deutlich höheren Frontpreise sichtbar, die dann schnell abfallen (Backwardation). Physisches und schnell verfügbares Rohöl ist sehr teuer („Convenience Yield“), gleichzeitig scheint die Überzeugung im Markt zu bestehen, dass die Produktionsausfälle eher temporär sind und es im Jahresverlauf zu einer Normalisierung kommt. Die Erdgasmärkte sind stark saisonal von Heizperioden, Speichervollständen und -kapazitäten geprägt. Das dürfte die erhöhten Preise bis über die Heizperiode 2026/27 erklären und den starken Rückgang in etwa auf das Vorpreisniveau mit den Endpunkten der Heizsaison.

### Märkte erwarten nach Energiepreis-Höhenflügen Entspannung

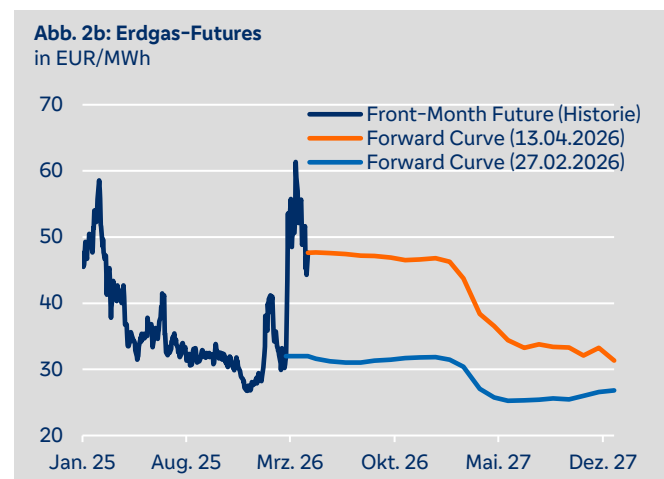
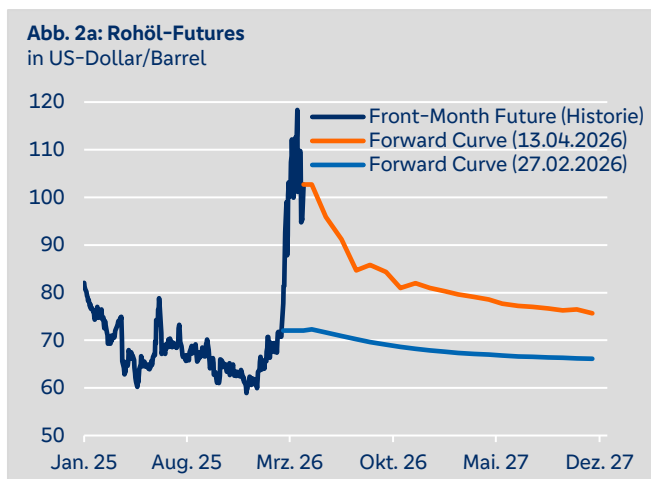
Zu den Preisanstiegen bei Energie kommen auch die Preiserhöhungen bei den weiteren betroffenen Produkten. Fehlende Düngemittel etwa dürften sich weltweit deutlich auf Nahrungsmittelpreise auswirken. In Summe sorgen diese Preisanstiege für Preisdruck und Inflationsanstiege.

### Auch für Deutschland höhere Inflation zu erwarten...

In Deutschland hatte sich die Inflationsrate in den Monaten vor dem Ausbruch des Irakkriegs nahe der geldpolitischen Zielmarke von 2 % eingependelt. Nach dem Kriegsbeginn machte sie dann einen deutlichen Sprung nach oben. Gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) ist die Teuerungsrate von 1,9 % im Februar auf 2,7 % im März gestiegen. Hauptgrund für den Anstieg waren die Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe, die sich im Zuge der höheren Rohöl- und Gasnotierungen um kräftige 7,2 % verteuerten. Angesichts der gestiegenen Energiepreise und der kriegsbedingter Lieferschwierigkeiten bei Vorprodukten und Rohstoffen planen die Unternehmen in Deutschland verstärkt Preisanhebungen, was für die nahe Zukunft ein Andauern der hohen Inflation erwarten lässt. Die am 13. April von der Bundesregierung angekündigte Entlastungsmaßnahmen dürften den Folgen der Preisanstiege zwar entgegenwirken, sie aber bei weitem nicht ausgleichen können. So beabsichtigt die Bundesregierung, die Bürger und Unternehmen zu entlasten, durch eine Senkung der Energiesteuer auf Diesel und Benzin um rund 17 Cent pro Liter für zwei Monate sowie die Schaffung einer steuer- und abgabenfreien Entlastungsprämie für Arbeitnehmer von bis zu 1.000 Euro in diesem Jahr.

Zu den Auswirkungen der durch den Irakkrieg erhöhten Energiepreise für die Inflationsrate Deutschlands im weiteren Jahresverlauf von 2026 und im kommenden Jahr 2027 wurden inzwischen einige Studien veröffentlicht. Nachfolgend werden die Ergebnisse von zwei Studien näher betrachtet, die aus der aktuellen Gemeinschaftsdiagnose der führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute und einem IW-Kurzbericht entnommen wurden (Tab. 1).

In beiden Studien erfolgt die Abschätzung der Auswirkungen mit Hilfe des Global Economic Model (GEM) von Oxford Economics. Grundsätzlich führt ein Anstieg der Energiepreise im GEM zunächst zu höheren Erzeuger- und Verbraucherpreisen im Inland, mindert die realen



Quelle: LSEG Workspace/Datastream, eigene Berechnungen

Einkommen und dämpft den privaten Konsum. Dies schwächt die gesamtwirtschaftliche Aktivität und damit auch die Importe aus dem Ausland, was wiederum Auswirkungen auf den Welthandel und die Wechselkurse hat. Die Geldpolitik der Währungsräume reagiert im GEM endogen auf den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und den Anstieg der Inflation. Lieferkettenstörungen, die über den Energiehandel hinausgehen, und die mit dem Krieg verbundene Unsicherheit werden im Modell hingegen nicht explizit erfasst.

Dabei werden in den Studien jeweils zwei Szenarien betrachtet: Einerseits wird ein Szenario mit einem milderen Verlauf (Szenario-A) modelliert. Konkret wird in der Gemeinschaftsdiagnose auf Basis der Markterwartungen davon ausgegangen, dass die Rohöl- und Erdgaspreise nach dem im 2. Quartal erreichten Höchstständen rasch wieder sinken, aber bis zum Ende des Prognosezeitraums über dem Vorkriegsniveau bleiben werden. Im IW-Kurzbericht wird im milderen Szenario ab März 2026 mit einem bis Ende 2027 geltenden Brent-Ölpreis von 100 US-Dollar je Barrel gerechnet.

Andererseits werden in den Studien Szenarien mit einer weiteren geopolitischen Eskalation betrachtet (Szenario-B). In der Gemeinschaftsdiagnose werden in diesem Szenario deutlich größere und länger anhaltende Energiepreisanstiege und im IW-Kurzbericht ein dauerhaft auf 150 US-Dollar erhöhter Ölpreis unterstellt. In einem solchen Szenario mit höheren bzw. länger andauernd erhöhten Energiepreisen könnte sich die hohe Inflation auch mit Zweitrundeneffekten über kräftiger steigende Lohnabschlüsse verfestigen.

Im Ergebnis rechnen die Autoren der Gemeinschaftsdiagnose für 2026 und 2027 im milderen Szenario A mit einem um 1,0 bzw. 0,2 Prozentpunkte höheren Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland als in einem Szenario ohne Irakkrieg. Die Autoren des IW-Kurzberichts erwarten im Szenario A für 2026 eine ähnliche (+0,8 Prozentpunkte) für 2027 aber eine deutlich höhere Steigerungswirkung (+1,0 Prozentpunkte), da in ihrem milderen

Szenario – im Gegensatz zum entsprechenden Szenario der Gemeinschaftsdiagnose – kein Rückgang des Ölpreises angenommen wird. Noch gravierendere Folgen wären im Falle des Eintritts der Szenarien B zu erwarten. Hier lassen die Modellschätzungen Steigerungswirkungen von bis zu 1,9 Prozentpunkten auf die Inflationsrate erwarten.

Die Bewertung der Szenarien hängt stark von der aktuellen politischen Nachrichtenlage ab. Angesichts der am 8. April verkündeten Waffenruhe und wegen der angekündigten befristeten Spritpreis-Steuer senkung in Deutschland scheint das Eintreten von Eskalations-Szenarien aber aus heutiger Sicht etwas weniger wahrscheinlich geworden zu sein. Auch die Schätzergebnisse für die Szenarien A scheinen momentan die zu erwartenden Steigerungswirkung eher zu überzeichnen. Die Unsicherheit bleibt aber außerordentlich hoch und entsprechend sind die folgenden Prognosen der Inflation wie auch des Wirtschaftswachstums als Momentaufnahmen zu verstehen.

Der BVR hebt vor diesem Hintergrund seinen Inflationsprognosewert für 2026 deutlich an. Während im Rahmen seiner Winter-Konjunkturprognose noch mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um 2,2 % vorhergesagt worden war (siehe „BVR Research Volkswirtschaft Kompakt“ vom 16. Dezember 2025), wird nunmehr mit einem Anstieg um 2,8 % gerechnet. Für das kommende Jahr 2027 wird ein Anstieg der Verbraucherpreise um 2,5 % prognostiziert.

### ... und niedrigeres Wirtschaftswachstum

Die Hoffnung auf eine moderate gesamtwirtschaftliche Belebung in Deutschland hat durch den Irakkrieg einen Dämpfer erhalten. Im Zuge des Kriegs haben sich die Geschäftserwartungen im März spürbar verschlechtert, insbesondere im Tourismus und in der Logistik. Das Verbrauchervertrauen trübte sich bei rückläufiger Konjunkturerwartungen und gestiegener Inflationsängste zuletzt ebenfalls merklich ein.

**Tab. 1: Schätzungen zu den Folgen des Irakkriegs für die Inflation in Deutschland**

Erwartete Veränderung der VPI-Inflationsrate gegenüber einem Szenario ohne Energiepreisschocks, in Prozentpunkten

	2026	2027
<b>GD-Szenario-A*</b>	<b>+1,0</b>	<b>+0,2</b>
<b>GD-Szenario-B**</b>	<b>+1,7</b>	<b>+0,5</b>
<b>IW-Szenario-A***</b>	<b>+0,8</b>	<b>+1,0</b>
<b>IW-Szenario-B****</b>	<b>+1,6</b>	<b>+1,9</b>

Zentrale Annahmen: \*Nach den im 2. Quartal erreichten lokalen Höchstständen fallen die Energiepreise rasch, bleiben aber über Vorkriegsniveau; \*\*deutlich größere und länger anhaltenden Energiepreisanstiege; \*\*\*und \*\*\*\*Brent-Ölpreis verharrt ab März bei 100 bzw. 150 USD/Barrel

Quelle: Gemeinschaftsdiagnose (GD) Frühjahr 2026, IW-Kurzbericht 17/2026

Auch über die zu erwartenden Folgen des Irakkriegs für das Wirtschaftswachstum in Deutschland liefern die genannten Studien Anhaltspunkte (Tab. 2).

Die Wirtschaftsforschungsinstitute rechnen in ihrer aktuellen Gemeinschaftsdiagnose im Szenario A für 2026 und 2027 mit einem um jeweils rund 0,3 Prozentpunkte niedrigeren Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Deutschland als in einem Szenario ohne Irakkrieg. Sollten ausgehend von den aktuellen Ständen weitere größere und länger anhaltende Energiepreisanstiege erfolgen, wären stärkere Dämpfungseffekte zu erwarten. Dann könnte das preisbereinigte Wirtschaftswachstum um etwa 0,6 bzw. 0,5 Prozentpunkten niedriger ausfallen (Szenario B). Die Autoren des IW-Kurzberichts rechnen für das laufende Jahr 2026 im milderen Szenario A mit einer ähnlichen Dämpfungswirkung wie die Autoren der Gemeinschaftsstudie, für 2027 aber wegen der unterstellten Dauerhaftigkeit der erhöhten Ölpreise mit einer doppelt so starken BIP-Verminderung. Für den aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlichen Fall eines dauerhaft erhöhten Ölpreises von 150 US-Dollar (Szenario B) erwarten sie eine Dämpfungswirkung um bis zu 1,3 Prozentpunkte.

Vor dem Hintergrund dieser Schätzergebnisse vermindert der BVR seinen BIP-Prognosewert für 2026 leicht. Die in den Studien nahegelegte Dämpfungswirkung von 0,3 Prozentpunkten scheint im Licht der letzten Energiepreisschwünge etwas zu hoch angesetzt zu sein. Daher wird eine etwas schwächere Abwärtskorrektur des BIP-Prognosewertes von bislang 1,0 % auf nun 0,8 % vorgenommen. Für das kommende Jahr 2027 wird ein preisbereinigtes Wirtschaftswachstum um 1,3 % prognostiziert.

### Finanzmärkte regieren bislang moderat

Die Finanzmärkte haben auf den Irakkrieg bislang vergleichsweise verhalten reagiert. Die Aktienmärkte sind weltweit um knapp 10 % zurückgegangen, die Renditen bei Anleihen sind gestiegen und der US-Dollar hat durch das teurere in US-Dollar gehandelte Öl an Wert gewon-

nen. Edelmetalle konnten als sicherer Hafen bislang nicht von der Unsicherheit profitieren. Einerseits dürften Gewinnmitnahmen vor allem bei institutionellen Investoren nach den Anstiegen der vergangenen Monate eine Rolle gespielt haben. Angesichts der Korrekturen an den Aktienmärkten kam es vermutlich zu Liquiditätsbedarf und Margin Calls, wodurch bestehende Goldpositionen aufgelöst wurden. Zusätzlich sorgten die Kursanstiege bei Edelmetallen in den vergangenen Monaten für eine breitere Investorenbasis, insbesondere aus dem privaten Bereich, die zyklischer agiert als institutionelle Investoren. Dafür sprechen auch Kursgewinne bei Gold nach Bekanntgabe des Waffenstillstands.

Angesichts der Dimension des Kriegs wären auch deutlich ausgeprägtere Reaktionen der Finanzmärkte erwartbar gewesen. Es scheint, als wollten die Märkte an eine Verhandlungslösung und Deeskalation glauben. Dies wird vor allem daran deutlich, dass jede Andeutung, insbesondere aus der US-Regierung, auf ein baldiges Kriegsende umgehend mit steigenden Aktienkursen und fallenden Energiepreisen quittiert wird. Über den bisherigen Kriegsverlauf wurden diese Hoffnungs-Momente regelmäßig enttäuscht. Die Preissprünge und die Volatilität waren dadurch beachtlich. Die am 8. April beschlossene Waffenruhe hält bislang und hat eine Kursrally nach sich gezogen.

Die Erwartung höherer Inflation war bereits am ersten Handelstag nach Kriegsbeginn spürbar. Die Zinsen kurzlaufender Papiere stiegen deutlich stärker als die von länger laufenden Papieren. An den Märkten wurde bereits mit einer steigenden Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen gerechnet, die sich schneller auf kurzlaufende Zinsen auswirken würden. Aber auch die länger laufenden Zinsen, gemessen an zehnjährigen Bundesanleihen, sind seit Kriegsbeginn stark gestiegen – um etwa 30 Basispunkte. Der Anstieg zweijähriger Papiere beträgt knapp 50 Basispunkte. Die Zinsstruktur ist also flacher als zuvor, bleibt aber weiterhin aufwärtsgerichtet. Die Ankündigung einer Waffenruhe hat für eine sichtbare Erholungsbewegung gesorgt.

**Tab. 2: Schätzungen zu den Folgen des Irakkriegs für das Wirtschaftswachstum in Deutschland**

Erwartete Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber einem Szenario ohne Energiepreisschocks, in Prozentpunkten

	2026	2027
<b>GD-Szenario-A*</b>	-0,3	-0,3
<b>GD-Szenario-B**</b>	-0,5	-0,6
<b>IW-Szenario-A***</b>	-0,3	-0,6
<b>IW-Szenario-B****</b>	-0,5	-1,3

Zentrale Annahmen: \*Nach dem im 2. Quartal erreichten lokalen Höchstständen fallen die Energiepreise rasch, bleiben aber über Vorkriegsniveau; \*\*deutlich größere und länger anhaltenden Energiepreisanstiege; \*\*\*und \*\*\*\*Brent-Ölpreis verharrt ab März bei 100 bzw. 150 USD/Barrel  
Quelle: Gemeinschaftsdiagnose (GD) Frühjahr 2026, IW-Kurzbericht 17/2026

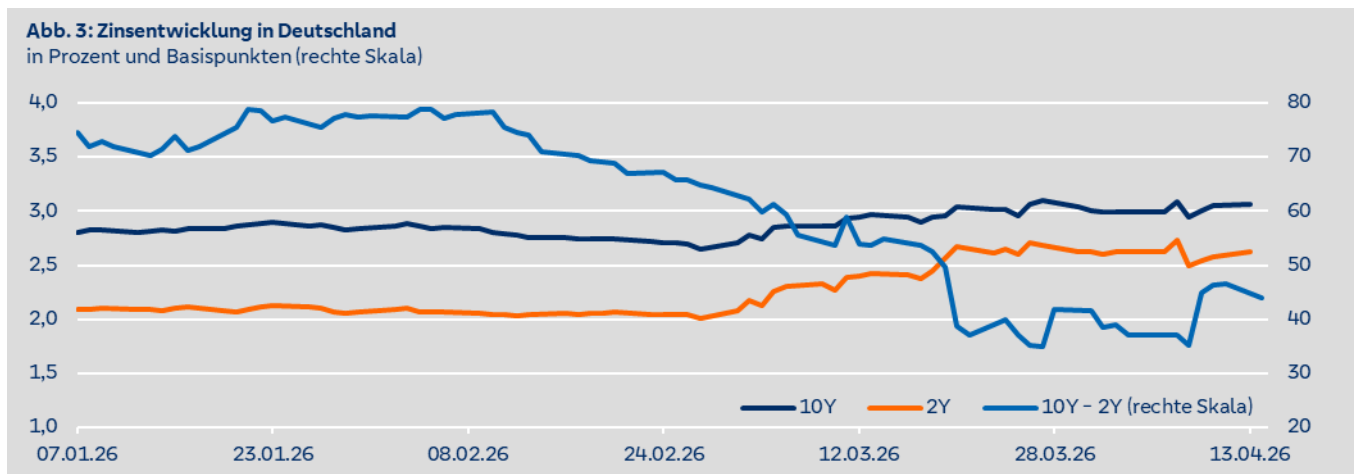
## Geldpolitik in einem Dilemma

Für die Geldpolitik stellt dies eine Herausforderung dar: Gegen einen Energiepreisanstieg, also einen Angebotschock, kann eine Zinserhöhung nichts bewirken. Die Inflation erhöht sich kurzfristig und es kommt zu einer Umverteilung von importierenden zu exportierenden Ländern. Für die importierenden Länder bedeutet dies eine höhere Inflation und ein geringeres Wachstum, wie die zuvor gezeigten Schätzergebnisse für Deutschland verdeutlichen. Kommt es zu keiner Preis-Lohn-Dynamik bleibt der Anstieg temporär. In diesem Fall sollte die Geldpolitik idealerweise über den Anstieg hinwegsehen und die Wirtschaft nicht durch steigende Finanzierungskosten zusätzlich belasten. Da die Energiepreisanstiege vor allem bei Gas bislang deutlich geringer sind als 2022, der Arbeitsmarkt im Euroraum nicht mehr so eng ist wie damals und auch die Wirtschaft sich wie oben beschrieben angepasst hat, ist eine Lohn-Preis-Spirale gegenwärtig unwahrscheinlich. Bereits in der vergangenen Inflationswelle 2022 haben vorrangig gestiegene Kosten von Vorprodukten, Energie und Rohstoffen sowie gestiegene Gewinne durch ausgeweitete Gewinnmargen die Inflation getrieben und weniger steigende Löhne.

Für die Geldpolitik sind zudem die Erwartungen von privaten Haushalten, Unternehmen und Finanzmarktakteuren über die zukünftige Inflationsentwicklung relevant. Hier achtet die Zentralbank darauf, dass die Erwartungen im Bereich des Inflationsziels von 2 % verankert bleiben. Außerdem ist für Investitionen und Finanzierungsentscheidungen vor allem der Realzins, also der Nominalzins abzüglich der Inflation, von Bedeutung. In Phasen steigender Inflation wird der Realzins automatisch niedriger und die Geldpolitik damit expansiver. Schließlich wurden viele Zentralbanken während der letzten Inflationsphase im Zusammenhang mit den Energiepreisanstiegen infolge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine dafür kritisiert, zu spät gehandelt zu haben.

Dies könnte darauf hindeuten, dass die EZB diesmal bewusst früher reagieren möchte. An den Finanzmärkten werden derzeit zwei Zinssenkungen in diesem Jahr erwartet – im Juni und im September. Angesichts des vermutlich eher symbolischen Charakters kann jedoch auch eine Zinserhöhung bereits im April nicht vollständig ausgeschlossen werden, auch wenn dies durch die jüngsten Entwicklungen unwahrscheinlicher wurde.

Die EZB befindet sich also in einem Dilemma: Zinserhöhungen helfen nicht gegen steigende Energiepreise. Sie sind ein sehr grobes Instrument, das über höhere Finanzierungskosten die konjunkturelle Entwicklung verlangsamt und dadurch die Preisdynamik bremsen soll. Es ist ein bisschen so, als würde man versuchen, ein Bild mit einem Vorschlaghammer an der Wand zu befestigen. Der Nagel steckt zwar in der Wand, aber die ganze Wand wird schnell in Mitleidenschaft gezogen. Wenn der Hammer im Euroraum zum Einsatz kommt, sollte die EZB ihn also mit möglichst viel Fingerspitzengefühl und Bedacht einsetzen.



Quelle: LSEG Workspace/Datastream, eigene Berechnungen

# BVR Inflationsaussichten

## Inflationsaussichten vor Anstieg

Die BVR-Inflationsaussichten bleiben im April unterhalb der neutralen 50-Punkte-Marke. Mit 40 Punkten deutet sich bislang noch keine Änderung der Inflationsaussichten angesichts des Irankriegs an.

Der Irankrieg macht sich bei der Inflation im Euroraum bereits bemerkbar. Im März lag die Inflationsrate bei 2,5 % und damit deutlich höher als im Vormonat. Die Energiepreiskomponente ist im Vorjahresvergleich um knapp 5 % gestiegen, nachdem sie im Februar um -3,1 % zurückgegangen war. In ihren aktuellen Projektionen geht die EZB davon aus, dass die Inflation im Euroraum im Jahr 2026 bei 2,6 % liegen wird. Während zunächst gestiegene Energiepreise durch den Irankrieg ursächlich für den Anstieg sind, dürften im weiteren Jahresverlauf auch Preisanstiege bei Nahrungsmitteln für höhere Inflationsraten sorgen. 2027 dürfte sich die Inflation wieder auf das 2-Prozent-Ziel einpendeln. An den Finanzmärkten wird angesichts der höheren Inflationsraten mit zwei Zinserhöhungen durch die EZB in diesem Jahr gerechnet.

## Konjunkturentwicklung schwach

Mit 36 Punkten sinkt die Konjunkturkomponente erneut weiter ab und bleibt die schwächste Teilkomponente.

Die Industrieproduktion im Euroraum ist im Januar deutlich zurückgegangen. Der Orderindikator der Europäischen Kommission deutet auf eine leichte Verbesserung hin. Die Kapazitätsauslastung bewegt sich weiterhin seitwärts.

Das Geschäftsklima hat sich zuletzt etwas eingetrübt. Der Irankrieg wird das Wachstum im Euroraum deutlich dämpfen. Nach einem Wachstum von 1,4 % im Jahr 2025 geht die EZB für 2026 noch von 0,9 % aus – etwa 0,3 Prozentpunkte weniger als noch im Dezember.

## Preisentwicklung noch stabil

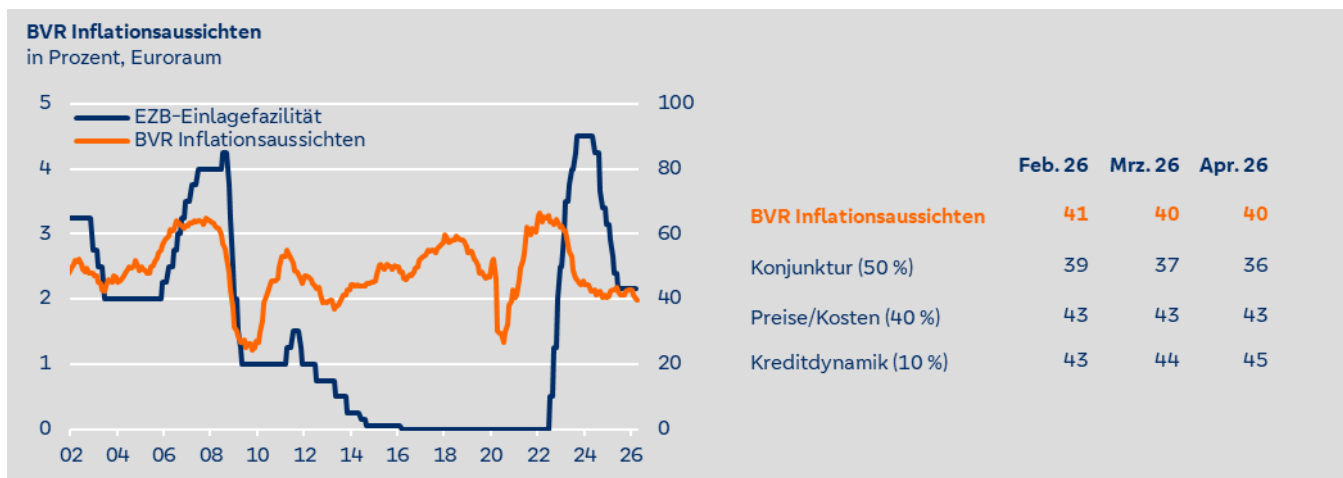
Im Bereich Preise und Kosten liegt der Indikator unverändert zum Vormonat bei 43 Punkten.

Die Lohnstückkosten haben sich zuletzt stabilisiert, während sich die Auswirkungen des Irankriegs und der dadurch gestiegenen Energiepreise erst allmählich bemerkbar machen. Der effektive Wechselkurs des Euro bewegt sich weiterhin im Bereich seiner Höchststände, ging jedoch zuletzt durch den Irankrieg und die Aufwertung des US-Dollars leicht zurück.

## Kreditdynamik bleibt verhalten

Die Kreditdynamik steigt mit 45 Punkten leicht an. Auch dieser Teilindikator liegt weiterhin unter der neutralen Marke von 50 Punkten, erreicht jedoch den höchsten Wert unter den Teilindikatoren.

Mit 3,3 % erholt sich das Kreditwachstum im Privatsektor des Euroraums langsam, aber stetig. Die Finanzierungsbedingungen sind durch die Zinssenkungen der vergangenen Monate günstiger geworden. Die erhöhte geopolitische Unsicherheit wirkt jedoch dämpfend auf die Kreditdynamik. Bei den Unternehmenskrediten hat sich das Wachstum zuletzt leicht verlangsamt.



Die BVR Inflationsaussichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quelle: BVR, LSEG Workspace/Datastream

# BVR Konjunkturbarometer

## Barometer auf 36 Punkte gesunken

Die wirtschaftlichen Folgen des Irankriegs spiegeln sich auch im BVR Konjunkturbarometer wider. Das Barometer ist nach aktuellem Datenstand von 55 Punkten im Februar auf (merklich abwärtsrevidierte) 36 Punkte im März zurückgegangen und dürfte im April auf diesem Stand verharren.

Das Niveau und der Verlauf des Barometers lassen für das laufende 2. Quartal eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwarten. Auch ein leichter Rückgang des preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) scheint möglich.

## Stimmungsindikatoren geben im Zuge des Irankriegs spürbar nach

Maßgeblich für den Rückgang des BVR Konjunkturbarometers ist seine Stimmungskomponente. Angesichts der Öl- und Gaspreisanstiege, der Lieferkettenbeeinträchtigungen und der enormen Unsicherheiten über den weiteren Fortgang des Irankriegs hat sich das Geschäftsklima in Deutschland im März spürbar eingetrübt. Der ifo Geschäftsklimaindex sank von (leicht abwärtsrevidierten) 88,4 Punkten im Februar auf 86,4 Punkte und markiert damit den niedrigsten Wert seit Februar 2025. Auch bei den ZEW-Konjunkturerwartungen und beim Verbrauchervertrauen kam es im März zu deutlichen Verminderungen. Wegen dieser Rückgänge geht nun von der Stimmungskomponente keine Steigerungswirkung auf das Barometer mehr aus.

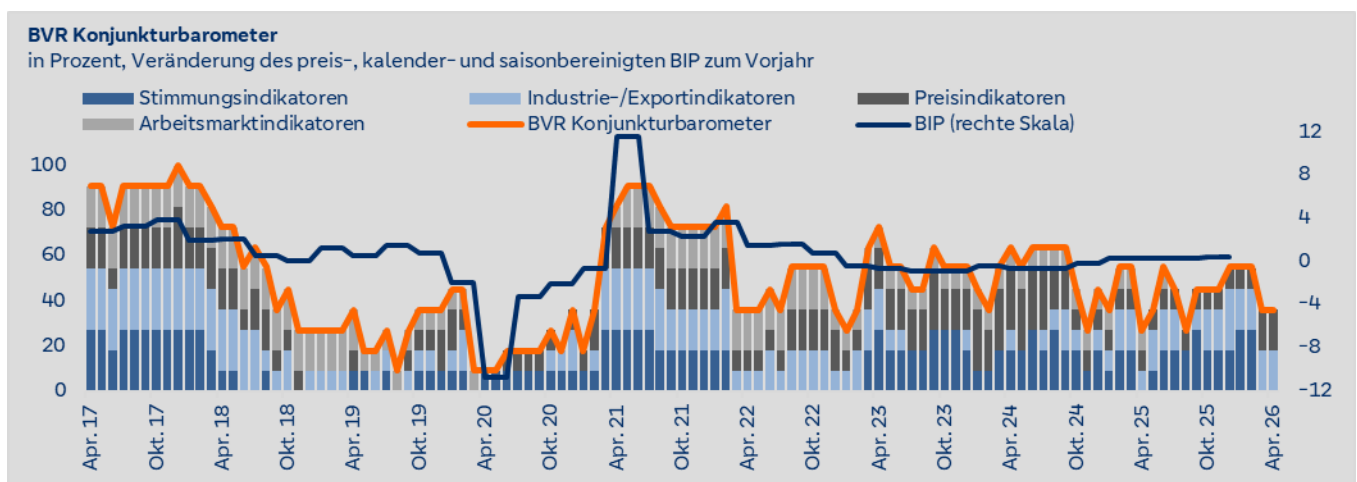
## Stabilisierung der Industrie- und Exportindikatoren vor Kriegsausbruch

Unmittelbar vor dem Ausbruch des Irankriegs fielen die amtlichen Monatsdaten zur Industrie und zum Außenhandel Deutschlands überwiegend positiv aus. Zwar trat die preis-, kalender- und saisonbereinigte Industrieproduktion im Februar im Vormonatsvergleich nahezu auf der Stelle. Beim industriellen Auftragseingang und bei den Warenexporten waren jedoch Anstiege zu verzeichnen. Die Warenausfuhren legten gegenüber dem Vormonat um kräftige 3,6 % zu. Damit konnte die Schrumpfung vom Januar (-1,5 %) mehr als ausgeglichen werden. Treibender Faktor des Exportwachstums war das Geschäft mit den EU-Partnerländern (+5,8 %).

Insgesamt geht damit von den Industrie-/Exportindikatoren noch immer eine moderate Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus.

## Ölnotierung treibt Preiskomponente nach oben

Der Rückgang des Barometers im März wurde etwas durch seine Preiskomponenten abgemildert. So ist der Brent-Ölpreis im März erstmals seit August 2024 wieder über seinen Vorjahresmonatswert gestiegen. Dies sollte aber nicht überinterpretiert werden: Der Brent-Höhenflug ist nicht als Zeichen für eine stärkere Dynamik der Weltkonjunktur, sondern als Gradmesser für die gestiegenen Engpässe/Unsicherheiten über die globale Ölsorgung zu interpretieren.



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungsindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quelle: BVR, LSEG Workspace/Datastream

**Bundesverband  
der Deutschen  
Volksbanken und  
Raiffeisenbanken**

Schellingstr. 4  
10785 Berlin

**Ansprechpartner**  
Dr. Andreas Bley

Abteilung Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
Telefon: (030) 2021-1500

E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)  
Internet: [www.bvr.de](http://www.bvr.de)