Der Ölpreis hat wegen des erneut aufgeflammten Nahost-Konflikts in der vergangenen Woche wieder die Marke von 100 Dollar je Fass übersprungen. Ökonomen rechnen nun wieder mit steigenden Inflationsraten. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bei ihrer Sitzung am 23. Juli den Leitzins aber noch bei 2,25 Prozent belassen. Ein Zinsschritt im September auf 2,5 Prozent gilt nun als wahrscheinlich. Erst im Juni hatten die Währungshüter erstmals seit drei Jahren wieder den Leitzins erhöht. Das Vorgehen der EZB ist allerdings umstritten. Es stellt sich nicht nur die Frage, inwieweit es überhaupt sinnvoll ist, mitten in eine Rezession hinein die Zinsen zu erhöhen, sondern auch, ob sich die EZB mit ihrem gesamten geldpolitischen Ansatz nicht generell auf dem Holzweg befindet. Von **Thomas Trares**.

Mit Beginn des Iran-Kriegs im März dieses Jahres und der faktischen Schließung der Straße von Hormus erlebt die deutsche Wirtschaft bereits zum zweiten Mal binnen weniger Jahre einen Energiepreisschock. Nach Inflationsraten von über zehn Prozent infolge des Ukraine-Kriegs begannen die Preise im März erneut zu steigen. Im April lag die Teuerungsrate in Deutschland bereits bei 2,9 Prozent, in der Eurozone waren es im Mai sogar 3,2 Prozent. Im Juni hat die EZB dann den Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,25 Prozent erhöht. Es war der erste Zinsschritt seit 2023. Die EZB begründete die Maßnahme mit dem Krieg im Nahen Osten und dem dadurch entstehenden Druck auf die Inflation. Zugleich bekräftigten die Notenbanker, die Inflation auf mittlere Frist beim Zielwert von zwei Prozent zu stabilisieren.[1]

Auf Zinserhöhung verzichtet

Nachdem die Inflation im Juni wieder etwas gesunken war, verzichtete die EZB bei ihrer Sitzung in der vergangenen Woche dann auf eine weitere Zinserhöhung. In ihrer Pressemitteilung gaben die Währungshüter gleichwohl zu bedenken: „Die Unsicherheit ist nach wie vor hoch, und die Auswirkungen des Energieschocks auf die Inflation sind noch nicht vollständig zum Tragen gekommen.“[2] EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte nach der Sitzung zudem, dass einige Mitglieder im EZB-Rat bereits eine Leitzinserhöhung im Juli erwogen hätten. Am Ende hätten aber alle einstimmig für konstante Leitzinsen gestimmt.[3] Und Litauens Notenbankchef Gediminas Simkus sagte mit Blick auf die nächste Sitzung: „Die Wahrscheinlichkeit, dass die Zinsen steigen, ist deutlich höher als die, dass sie nicht steigen.“[4]

Ob die Zinserhöhung im September tatsächlich kommt, sei einmal dahingestellt. Fakt ist, die Reaktion der EZB auf die gestiegenen Energiepreise ist äußerst umstritten. Gegen Angebotsschocks kann eine Notenbank nämlich nicht viel ausrichten, Öl und Gas kann sie nicht billiger machen. Die einzige Stellschraube, die die EZB hat, ist der Zins. Damit kann

sie die Nachfrage regulieren, mehr aber nicht. In der aktuellen Situation würde die EZB mit einer Zinserhöhung also nur die ohnehin schon fragile Konjunktur weiter abwürgen. Der Ökonom Heiner Flassbeck schreibt dazu auf seinem Blog „Relevante Ökonomik“: „Befindet man sich, wie Europa derzeit, schon in einer Rezession mit steigender Arbeitslosigkeit, was einen massiven Druck auf die Lohnzuwächse ausübt, gibt es überhaupt keine Rechtfertigung für den argumentativen Sprung vom ‚Angebotsschock‘ zu einer Zinserhöhung.“[5] Temporäre Preiseffekte wie den aktuellen Energiepreisschock sollte die Notenbank daher einfach ignorieren.

Konzept der Inflationserwartungen fragwürdig

Fragwürdig ist zudem das Konzept der Inflationserwartungen, auf das sich die EZB gerne stützt. So hat die deutsche Ökonomin und EZB-Direktorin Isabel Schnabel, die zu den geldpolitischen Hardlinern im EZB-Rat zählt, kürzlich vor einer „**Entankerung“ der Inflationserwartungen gewarnt. D**ie EZB könne die inflationären Auswirkungen des Kriegs im Nahen Osten nicht mehr ausblenden, sagte sie. Der Preisdruck breite sich über die Energie hinaus aus, das Risiko steigender Inflationserwartungen nehme zu.[6] Eine Zinserhöhung hat nach dieser Lesart vor allem präventiven Charakter. Sie soll einerseits signalisieren, dass die EZB bereit ist, ihr Inflationsziel durchzusetzen, und andererseits verhindern, dass die Preissteigerungen auf weitere Teile der Wirtschaft übergreifen.

Flassbeck indes hält das Konzept der Inflationserwartungen lediglich für eine Erfindung des Monetarismus. Auf seinem Blog schreibt er: „Nachdem die Fiktion von einer von der Notenbank vorgegebenen Geldmenge endlich verschwunden war, musste die herrschende Lehre das entstandene Vakuum füllen. So wurden die ‚Inflationserwartungen‘ und ihre ‚Verankerung‘ erfunden.“ Und zum Thema Erwartungsmanagement merkt er an: „Gute Wirtschaftspolitik stabilisiert die Einkommenserwartungen der Masse der Bevölkerung *und* das Preisniveau zugleich. Wenn es mit politischer Unterstützung (ob explizit einschließlich der Zentralbank oder ohne sie, ist nicht weiter bedeutsam) gelingt, in den Lohnverhandlungen – auf welcher Ebene auch immer – eine vernünftige Inflationsrate und den zu erwartenden allgemeinen gesamtgesellschaftlichen Produktivitätsfortschritt unterzubringen, sind die Weichen richtig gestellt und müssen nicht dauernd nachkorrigiert werden.“[7]

Bau- und Immobilienwirtschaft im Keller

Welchen Schaden jedoch eine Zinserhöhung zur Unzeit anrichten kann, zeigt das Beispiel der Bau- und Immobilienwirtschaft. Hier hatten die Zinserhöhungen vor drei Jahren infolge des Ukraine-Kriegs den Markt quasi zum Erliegen gebracht. Immobilienkredite verteuerten

sich, Investitionen wurden auf Eis gelegt, der Immobilienbestand verlor schlagartig an Wert. Bis heute hat sich die Branche von dem „Schock“ nicht erholt. So wurden 2025 in Deutschland nur noch 206.600 Wohnungen gebaut, der niedrigste Wert seit 2012. In den Jahren 2021 bis 2023 waren es im Schnitt fast 300.000.[8] Parallel dazu nahm auch das Volumen der notleidenden Kredite bei deutschen Gewerbeimmobilien deutlich zu. So weist das NPL-Barometer der Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing (BKS) für Ende 2025 einen Bestand an notleidenden Krediten von 48,7 Milliarden Euro aus. Mitte 2023 waren es erst 30 Milliarden Euro.[9]

Titelbild: RichieSanders / Shutterstock

[«1] ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.mp260611~4d41bd5e83.de.html

[«2] ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.mp260723~29f24d99bc.de.html

[«3] fuw.ch/ezb-lagarde-deutet-zinserhoehung-im-september-an-332428118569

[«4] institutional-money.com/news/maerkte/headline/ezb-schritt-im-september-wenn-aus-konsens-ein-signalmix-wird-252440

[«5] relevante-oekonomik.com/2026/06/15/das-minimum-dessen-was-ein-zentralbankpraesident-wissen-muesste/

[«6] bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/ezb-schnabel-sieht-steigendes-inflationsrisiko-durch-iran-krieg-energiepreise

[«7] relevante-oekonomik.com/2022/02/24/inflation-und-verankerte-inflationserwartungen-warum-die-herrschende-lehre-auch-hier-fundamental-irrt/

[«8] destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2026/05/PD26_174_31121.html

[«9] boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/mehr-notleidende-gewerbeimmobilienkredite