



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Analyse

EZB sieht sich weiter auf der Zielgeraden

6. Februar 2026

www.bantleon.com

Lagarde spielt jüngsten Inflationsrückgang herunter

Erwartungsgemäss belies die EZB im Rahmen der jüngsten Notenbanksitzung in der Zinspolitik alles beim Alten. Im Fokus des Interesses stand stattdessen die aktuelle Inflations- und Wechselkursentwicklung. Über beide Themen wurde in der Pressekonferenz, die traditionell im Anschluss an den Zinsentscheid stattfindet, ausführlich debattiert. Präsidentin *Christine Lagarde* schlug dabei einen betont gelassenen Ton an. Der Euro habe sich zwar zwischen März und Juli 2025 kräftig aufgewertet – um 7% gegenüber einem Korb der wichtigsten Währungen und um knapp 15% gegenüber dem US-Dollar –, seitdem sei aber nicht mehr viel passiert. Die Aufwertung des vergangenen Jahres sei demnach bereits in der aktuellen Inflationsprognose enthalten und bereite den Währungshütern keine Sorgen. Auch bewege sich der Euro gegenüber dem US-Dollar unverändert in einer Bandbreite, die seit Beginn der Währungsunion üblich ist (der langfristige Durchschnitt beim Währungspaar EUR/USD liegt bei 1,18, was exakt dem aktuellen Niveau entspricht). Nur wenn der Euro weiter aufwerte, könnte dies zum Problem werden.

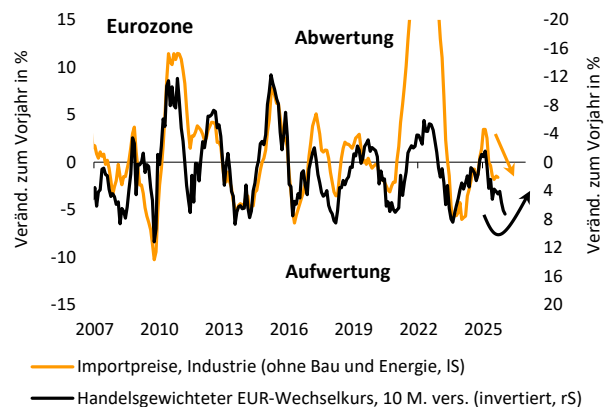
Auch bei der Interpretation der jüngsten Inflationsentwicklung gab sich *Lagarde* entspannt. Den Rückgang der Inflationsrate im Januar von 2,0% auf 1,7% spielte sie herunter. Für den Rücksetzer seien unter anderem Basiseffekte im Bereich der Energiepreise verantwortlich gewesen. Entscheidend für die Notenbank sei nicht ein einzelner Datenpunkt, sondern der mittelfristige Ausblick und hier befinde sich die Eurozone auf der Zielgeraden. Ermutigend sei unter anderem die jüngste leichte Entspannung bei den Dienstleistungspreisen. Die Teuerungsrate sank hier im Januar von 3,4% auf 3,2% (im Vorjahresvergleich). Auch bei der Lohninflation gebe es Fortschritte, d.h. der Druck lasse allmählich nach. **Alles in allem sei zuletzt nichts passiert, was die EZB zu einer Änderung an ihrem Basisszenario veranlassen könnte.**

Schliesslich gab sich die Notenbankpräsidentin auch beim Wachstumsausblick betont zuversichtlich. Unter anderem wurde auf das Rekordtief bei der Arbeitslosenquote von 6,2% verwiesen. Diese erfreuliche Entwicklung am Arbeitsmarkt stütze den privaten Verbrauch. Ausserdem würden die Unternehmen (speziell im KI-Bereich) und die Staaten (speziell im Bereich Infrastruktur und Rüstung) ihre Investitionen hochfahren.

Zieht man ein Fazit, überwogen bei Lagarde die hawkishen Töne. Oder andersherum: Sie vermied es, irgendeinen Hinweis auf mögliche Zinssenkungen zu geben, obwohl die jüngsten Inflationsdaten dafür durchaus die Chancen boten.

EZB-Wachstumsprognose zu niedrig

Abbildung 1: Euro-Aufwertung dämpft Inflation

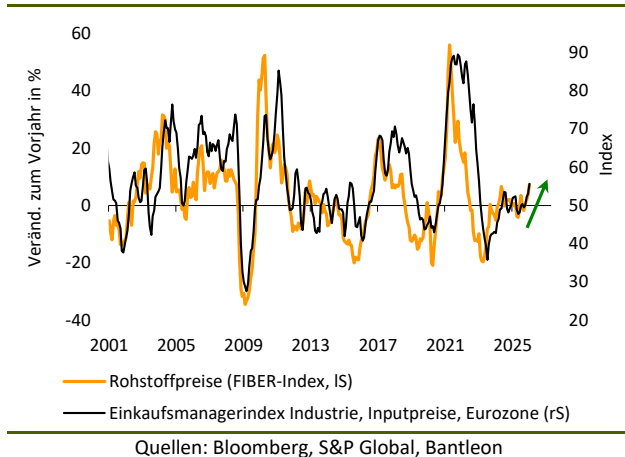


Quellen: Eurostat, EZB, BANTLEON

Wir sehen es ähnlich wie die europäischen Währungshüter. Von der Euro-Aufwertung des vergangenen Jahres gehen zwar in der Tat aktuell inflationsdämpfende Effekte aus, die sich etwa bei den Preisen von Industriegütern niederschlagen (vgl. Abbildung 1). Die Teuerung bewegt sich hier mit rund 0,4% (im Vorjahresvergleich) auf niedrigem Niveau. Wenn aber in den nächsten Wochen keine weitere

Aufwertung erfolgt, dürfte der Effekt auslaufen. Darauf lassen bereits die Unternehmensumfragen schliessen. Demnach hat sich der Druck von den Inputkosten zuletzt nicht weiter abgeschwächt. **Vielmehr geht von den Rohstoffpreisen zunehmend Aufwärtsdruck auf die Inflation der Eurozone aus** (vgl. Abbildung 2).

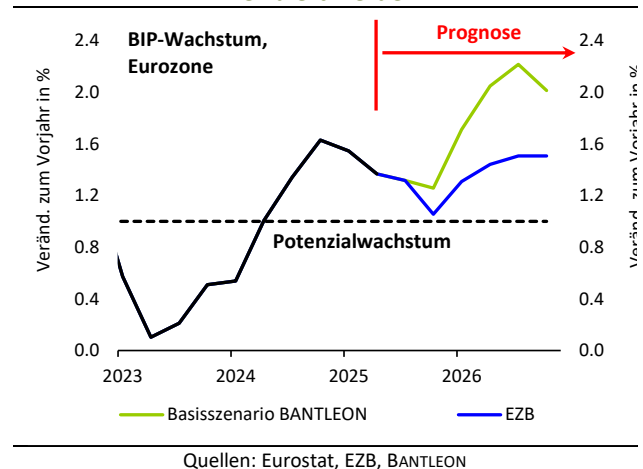
Abbildung 2: Rohstoffpreise erzeugen zunehmend Aufwärtsdruck



Hinzu kommt die absehbare konjunkturelle Belebung in der Währungsunion. Ein weiteres Indiz in dieser Hinsicht lieferte der jüngste Auftragsschub in

Deutschland, der aller Erwartungen übertroffen hat (siehe unser *Ad-hoc-Statement* vom heutigen Tag). Wir gehen daher davon aus, dass das Wachstum der Eurozone von aktuell 1,3% in den kommenden Quartalen auf mindestens 2,0% zulegen wird. Die EZB rechnet hingegen nur mit 1,5%. Hier besteht somit noch Potenzial für Aufwärtskorrekturen (Abbildung 3). **Dies sollte die Debatte über Zinssenkungen im EZB-Rat in den nächsten Monaten vollends zum Erliegen bringen. Stattdessen dürften geldpolitische Strafungen zusehends ins Visier genommen werden.**

Abbildung 3: BIP-Prognose der EZB dürfte nach oben revidiert werden



Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl BANTLEON der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Beitrags sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Beitrag – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – sind ohne vorherige Zustimmung von BANTLEON nicht gestattet.