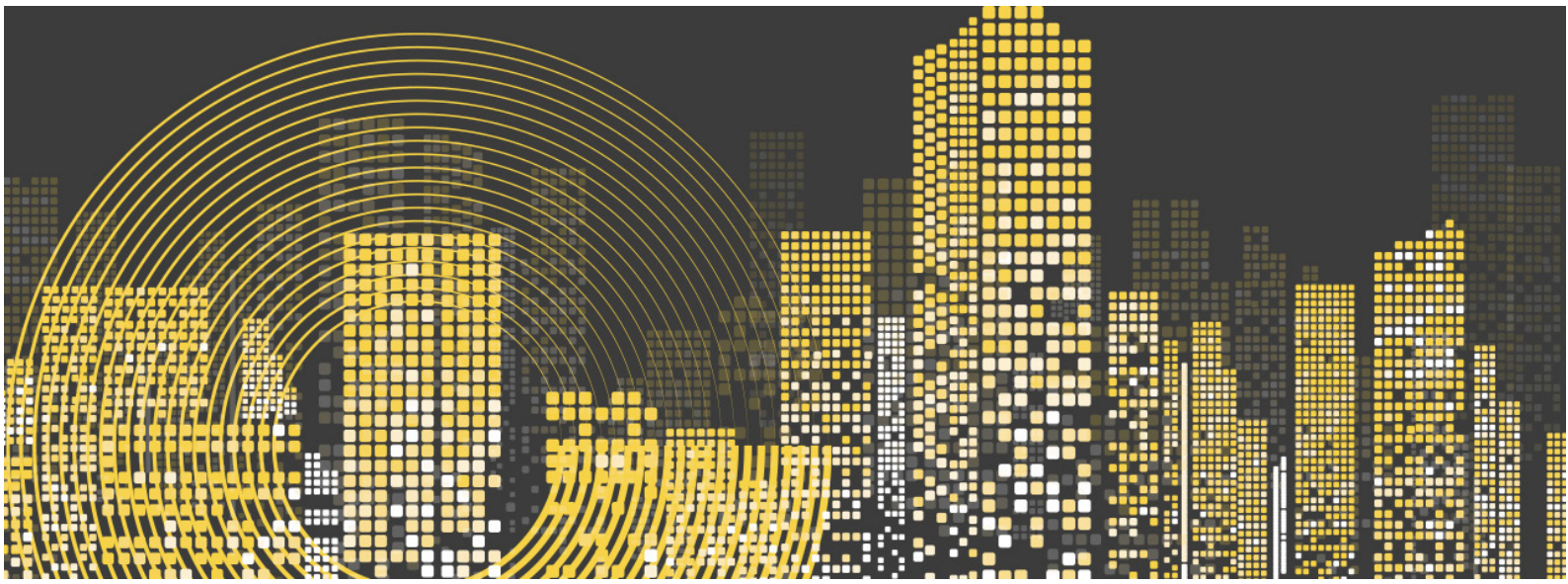
BF Marktradar



BF direkt
Unternehmensgruppe

Irankrieg: Wahrscheinlichkeit für Stagflationsszenario nimmt zu

Ein Szenario aus stagnierendem Wachstum und gleichzeitig hoher Inflation ist trotz des Irankriegs derzeit noch nicht der wahrscheinlichste Fall. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist in den vergangenen Wochen aber deutlich gestiegen. Die Märkte haben bislang erstaunlich gelassen reagiert, doch diese Gelassenheit ist zunehmend fragil. Für die Immobilienfinanzierung ist derzeit weniger das absolute Zinsniveau das Problem als ein Zinsumfeld, das jederzeit erneut instabil werden kann.

Vor Ausbruch des Irankriegs sprach vieles für ein Umfeld, das man als Slowflation bezeichnen kann: schwaches Wachstum bei gleichzeitig langsam sinkender Inflation. Dieses Bild ist nicht verschwunden, wird aber zunehmend von einem neuen Risikofaktor überlagert. Der entscheidende Auslöser ist der Energiepreisschock. Die Ölpreise sind innerhalb kurzer Zeit deutlich gestiegen, und langfristig arbeiten sich höhere Energiekosten erfahrungsgemäß durch die gesamte Wertschöpfungskette.

Damit entsteht ein Muster, das im Extremfall in eine sogenannte Stagflation münden kann – also eine Phase, in der hohe Inflation mit stagnierender oder rückläufiger wirtschaftlicher Entwicklung zusammenfällt. Die Wahrscheinlichkeit für dieses Szenario hat sich in den vergangenen Wochen spürbar erhöht.

Der Vergleich mit dem Jahr 2022 liegt nahe, greift aber zu kurz. Damals hatte die Inflationsdynamik schon vor dem Ukrainekrieg eingesetzt, und die Zentralbanken hatten die Geldmengen zuvor in historisch einmaligem Ausmaß ausgeweitet. Diese geldpolitische Vorgeschichte fehlt heute. Die Geldschöpfung und viele Kapitalmarktparameter haben sich inzwischen wieder an das Niveau vor der Finanzkrise 2007/08 angenähert. Das dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass die Aktien- und Zinsmärkte bislang nur verhalten reagiert haben. Gerade diese relative Gelassenheit sollte aber nicht mit Entwarnung verwechselt werden.

Aktuell befinden wir uns daher nicht mehr in einem klaren Slowflation-Umfeld, aber auch noch nicht in einer ausgeprägten Stagflation. Treffender ist die Beschreibung eines Übergangszustands, in dem das Risiko einer solchen Entwicklung deutlich zugenommen hat. Entscheidend ist die Dauer des Konflikts. Bleibt der Krieg auf wenige Wochen begrenzt, ist gut vorstellbar, dass die Energiepreise wieder zurückkommen und sich der Inflationsimpuls als vorübergehend erweist. Zieht sich der Konflikt deutlich länger hin, spricht vieles für einen spürbaren Inflationsschub, der sich zunehmend in der Wertschöpfungskette festsetzt und damit auch Kapitalmarkt und Zentralbanken zu einer Reaktion zwingt. Eine schnelle Deeskalation ist zwar immer noch möglich, ist derzeit aber eher Hoffnung als belastbare Prognose.

Hinzu kommt ein zweiter Effekt, der oft unterschätzt wird: Krieg wirkt nicht nur über höhere Energiepreise, sondern auch über Unsicherheit. Diese Unsicherheit bremst Investitionen, erschwert Planung und dämpft das Angebot. Hält dieser Zustand an, verfestigen sich die negativen Effekte. Genau darin liegt der Unterschied zwischen einem beherrschbaren Schock und einer strukturellen Verschiebung des makroökonomischen Umfelds.

Zinserwartungen und Geldpolitik

Die aktuelle Markterwartung, wie sie sich in den Forward-Sätzen ausdrückt, wirkt widersprüchlich. Einerseits werden weiterhin Zinssenkungen eingepreist, andererseits steigen die Inflationsrisiken klar an. Beides passt nicht zusammen. Die Notenbanken stehen erneut vor dem klassischen Dilemma: Die Inflationsgefahr spricht gegen schnelle Zinssenkungen, das schwache Wachstum spricht dafür.

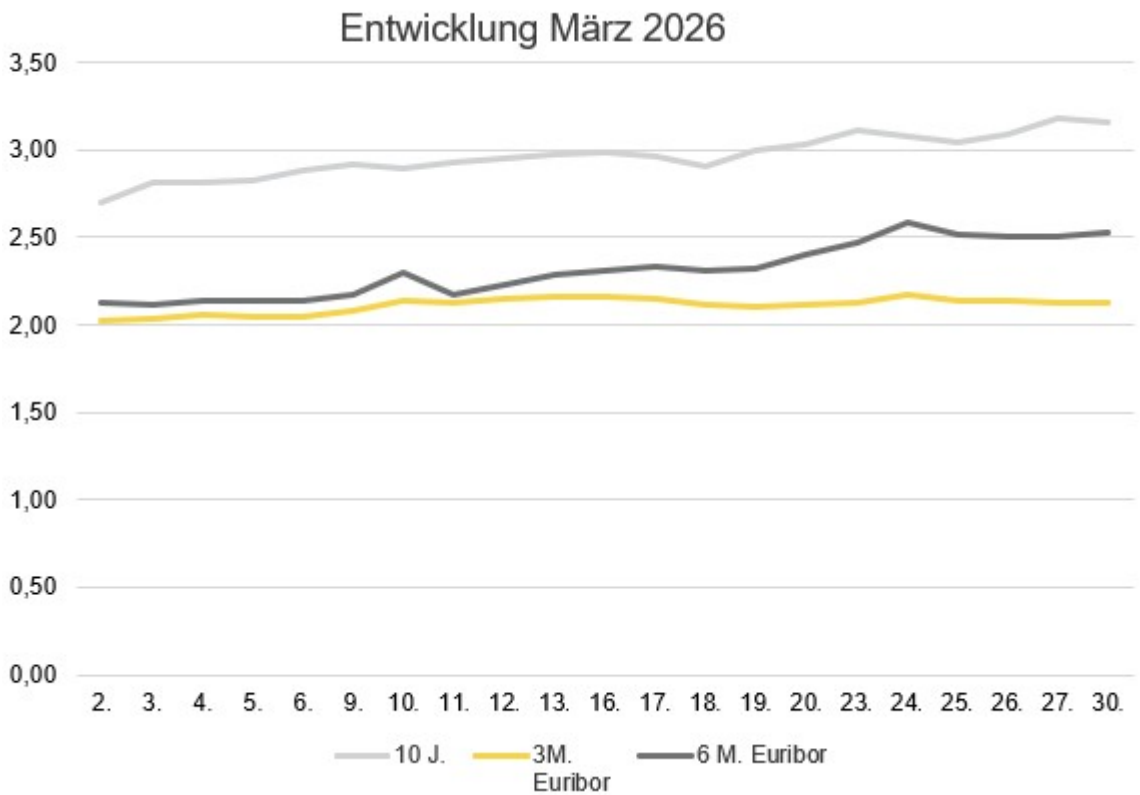
Die jüngsten Entwicklungen deuten darauf hin, dass Leitzinssenkungen später kommen als bislang erwartet oder ganz ausfallen. Je länger der Irankrieg dauert, desto wahrscheinlicher werden sogar Leitzinserhöhungen. Die EZB hat am 25. März 2026 zwar ihre abwartende Haltung bestätigt, zugleich aber klar auf die erhöhten Inflationsgefahren hingewiesen. Sie wird sich kaum noch einmal dem Vorwurf aussetzen wollen, wie im Jahr 2022 zu spät und zu zögerlich gehandelt zu haben.

Selbst in dem wenig wahrscheinlichen Fall, dass die Leitzinsen trotz steigender Inflationsraten nicht angehoben werden, wäre das keine Entwarnung. Im Gegenteil: Dann könnten die langfristigen Zinsen gerade deshalb weiter steigen, weil die Kapitalmärkte höhere Inflationserwartungen einpreisen würden.

Zinsentwicklung

Im März 2026 haben die Zinsen spürbar angezogen. Der 3-Monats-Euribor stieg im Monatsverlauf von rund 2,03 Prozent auf Werte um 2,13 Prozent. Der 6-Monats-Euribor zeigte noch deutlichere Bewegung und kletterte von rund 2,13 Prozent auf über 2,50 Prozent. Auf der langen Seite war der Anstieg ebenfalls markant: Der 10-Jahres-Swap lag zu Monatsbeginn noch bei etwa 2,70 Prozent und erreichte zum Monatsende rund 3,18 Prozent.

Diese Entwicklung ist bemerkenswert. Sie signalisiert keinen Schock, aber eine klare Neubewertung der Inflations- und Zinsrisiken. Der Anstieg verlief nicht sprunghaft, sondern kontinuierlich – und genau deswegen ist er ernst zu nehmen.



Auswirkungen auf die Immobilienfinanzierung

Für die Immobilienfinanzierung ist das zentrale Problem derzeit weniger das absolute Zinsniveau als dessen Unbeständigkeit. Immobilienkredite reagieren sensibel auf Inflationsrisiken, und genau diese Risiken haben sich ausgeweitet. Sinkende Zinsen sind vorerst deutlich weniger wahrscheinlich als weiter steigende oder zumindest volatile Finanzierungskosten.

Die Kreditaufschläge bleiben hoch oder steigen weiter, da die Risiken zunehmen. Banken agieren weiterhin restriktiv, während alternative Finanzierer ihre Flexibilität ausspielen können. Die Bandbreite möglicher Entwicklungen in den nächsten zwölf bis vierundzwanzig Monaten hat sich durch den Irankrieg deutlich erweitert.

Im Eskalationsfall steigt die Inflation erneut spürbar, während sich das Wachstum weiter abschwächt. Nur bei einer schnellen Entspannung wäre eine Rückkehr zu sinkenden Inflationsraten und einem ruhigeren Zinsumfeld zu erwarten. Der Ausgang hängt derzeit stärker als üblich von geopolitischen Entwicklungen ab und ist entsprechend schwer prognostizierbar.

Implikationen für Investoren

Für Investoren folgt daraus vor allem eines: Refinanzierungen von Bestandsimmobilien müssen früher und mit mehr Alternativen vorbereitet werden. Spätestens 24 Monate vor Auslauf sollte mit der Strukturierung begonnen werden.

Bei Projektentwicklungen war Zinssicherung immer wichtig. Durch den Irankrieg ist sie nicht einfacher geworden, sondern teurer oder auf dem ursprünglichen Niveau gar nicht mehr erreichbar. Gerade deshalb hat ihre Bedeutung weiter zugenommen.

Chancen ergeben sich insbesondere für Investoren mit hohem Eigenkapitalanteil sowie für flexible Finanzierer. Debt Fonds dürften ihre Wettbewerbsvorteile in einem Umfeld aus Unsicherheit, Volatilität und restriktiveren Banken weiter ausbauen.