

Energiepreise treffen auf ein fragileres Inflationsumfeld

20. Mai 2026



Thomas Romig
CIO Multi Asset



Sebastian Schmider
Head of AI Solutions & Macro Analytics

» Der aktuelle Energiepreisschock ist kein zweites 2022, doch er trifft auf ein deutlich fragileres Inflationsumfeld.«

- **Inflationsrisiken sind zurück:** Die Eskalation im Nahen Osten treibt Energiepreise und rückt die Verwundbarkeit des Preisumfelds in den Fokus.
- **Fragileres Umfeld:** Der Energiepreisschock fällt bislang milder aus als 2022, trifft aber auf eine deutlich instabilere Inflationsstruktur.
- **Anleger müssen umdenken:** Der klassische Mix aus Aktien und nominalen Staatsanleihen dürfte kaum ausreichen, um Inflationsrisiken wirksam abzufedern.

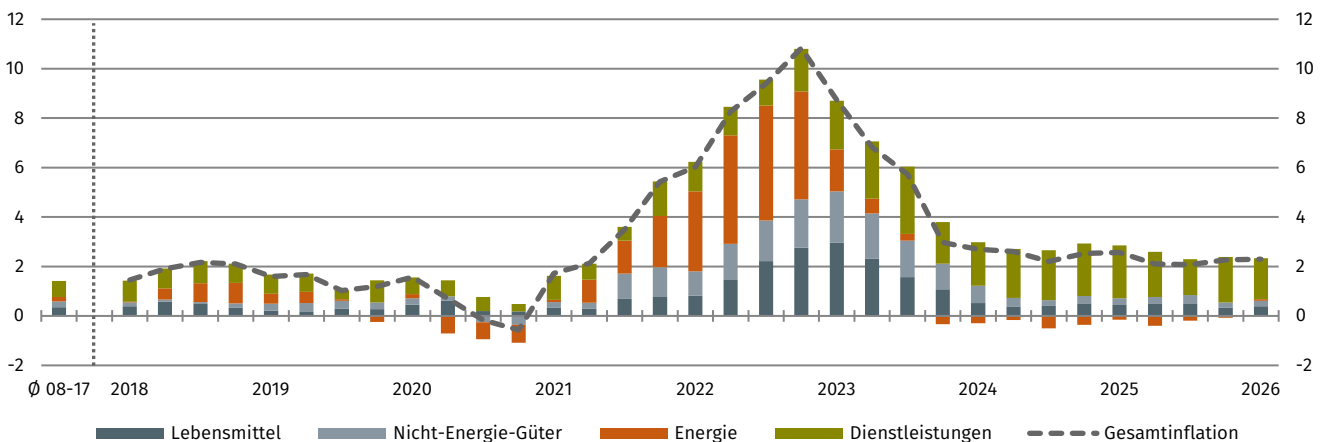
Mit der jüngsten Eskalation im Nahen Osten rücken Inflationsrisiken wieder stärker in den Fokus der Kapitalmärkte. Kraftstoffe und Heizöl haben sich deutlich verteuert und erhöhen den Preisdruck spürbar. Im April 2026 stieg die Inflationsrate in Deutschland auf 2,9 Prozent. Die Energiepreise lagen sogar gut 10 Prozent über dem Vorjahresmonat und verzeichneten damit den stärksten Anstieg seit Februar 2023.

Auf den ersten Blick liegt der Vergleich mit der Energiekrise 2022 nahe: Ein geopolitischer Schock, eine Angebotsverknappung und steigende Energiepreise. Allerdings greift dieser Vergleich zu kurz. Bislang fällt der aktuelle Energiepreisschock milder aus als im Jahr 2022. Insbesondere der Anstieg der Gaspreise bleibt deutlich hinter den damaligen Extremwerten zurück. Zudem hat die EZB ihre ultra-expansive Geldpolitik zurückgefahren; die Geldmenge wächst vergleichsweise langsam. Damit fallen zwei zentrale Preistreiber von damals – zumindest in ihrer früheren Intensität – weg.

Vor diesem Hintergrund wird vielfach argumentiert, dass der aktuelle Energiepreisschock vor allem Einmaleffekte auf das Preisniveau auslösen dürfte. Aus unserer Sicht ist dennoch Vorsicht geboten. Der entscheidende Unterschied liegt weniger im Schock selbst als im Umfeld, auf das er trifft. Anders als vor der Pandemie, als die Inflationsraten über Jahre unter dem Zwei-Prozent-Ziel der EZB lagen, gibt es heute keine vergleichbar verlässliche Preisstabilität mehr. Damit stellt sich weniger die Frage, ob ein neuer Preisschock allein eine Phase hoher Inflation auslösen kann. Entscheidend ist vielmehr, ob das heutige Inflationsumfeld stabil genug ist, um einen solchen Schock ohne erneuten Druck auf Lohn- und Preissetzungsprozesse sowie Inflationserwartungen zu verkraften.

Abbildung 1: Harmonisierter Verbraucherpreisindex und seine Komponenten

Deutschland, Quartalsdurchschnitte in %



Quelle: Eurostat, 2008/Q1 – 2026/Q1

Energiepreise treffen auf ein fragileres Inflationsumfeld

20. Mai 2026



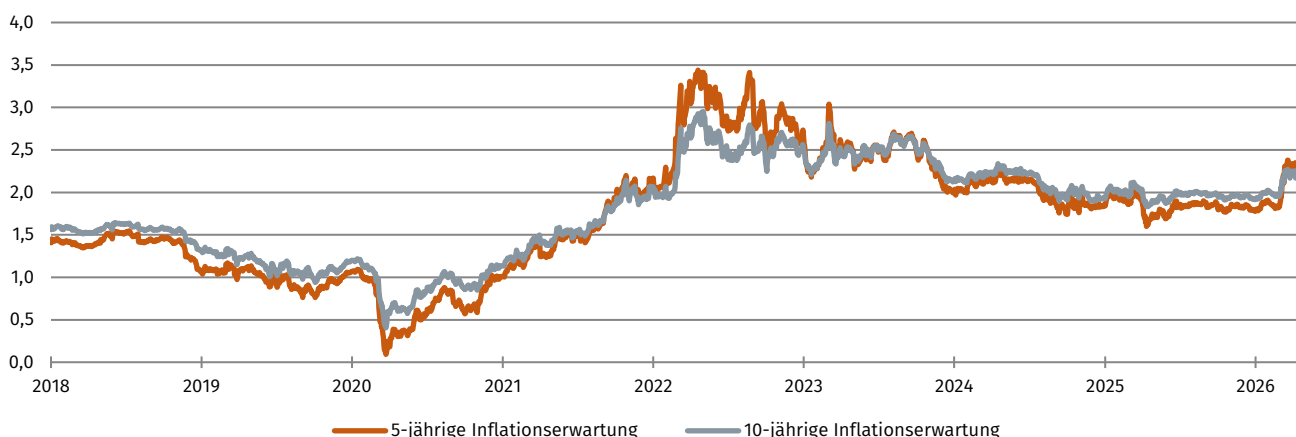
Dienstleistungspreise prägen das neue Inflationsumfeld

Diese veränderte Ausgangslage zeigt sich vor allem in der Zusammensetzung der Teuerung (siehe **Abbildung 1**). Während die Inflationsbeiträge von Lebensmitteln, nicht-energetischen Industriegütern, Energie und Dienstleistungen in den 2010er-Jahren vergleichsweise stabil blieben, veränderten Pandemie und Energiekrise dieses Muster deutlich. Der Energiepreisschock der Jahre 2022 und 2023 trieb zunächst die Gesamtinflation, mit Verzögerung griff der Preisdruck auch auf Nahrungsmittel und nicht-energetische Industriegüter über. Inzwischen ist der direkte Energieeffekt deutlich kleiner; über weite Strecken der Jahre 2024 und 2025 wirkte Energie sogar disinflationär. Auch die Preise für Lebensmittel und nicht-energetische Industriegüter haben sich weitgehend stabilisiert. Auffällig bleibt dagegen der Beitrag der Dienstleistungen. Nach 4,4 Prozent im Jahr 2023 und 3,8 Prozent im Jahr 2024 verteuerten sie sich auch 2025 mit 3,5 Prozent weiterhin überdurchschnittlich. Diese Persistenz spiegelt neben steigenden Mieten vor allem den verzögerten Durchschlag kräftiger Lohnsteigerungen wider. Zuletzt zeigte sich allerdings eine leichte Beruhigung: Im April 2026 fiel die Dienstleistungsinflation auf 2,8 Prozent zurück. Ob dies bereits eine nachhaltige Trendwende markiert, bleibt offen; die weiterhin erhöhten Lohndynamiken sprechen eher für eine vorsichtige Einordnung.

Im Ergebnis hat sich die Inflationsstruktur in den letzten Jahren verschoben: weg von einem breit angelegten, energie- und warengetriebenen Preisschub, hin zu einem Umfeld, in dem trägere, stärker binnenwirtschaftlich geprägte Dienstleistungen die Inflationsentwicklung bestimmen. Damit steigt das Risiko, dass Energiepreisanstiege nicht auf einen temporären Preiseffekt begrenzt bleiben. Je länger Dienstleistungsinflation und Lohnwachstum erhöht bleiben, desto eher können neue Kostenschocks in Preis- und Lohnsetzungsprozesse einfließen.

Abbildung 2: Markterwartungen zur mittel- und langfristigen Inflation in der Eurozone

Euro-Inflation-Swaps in %



Quelle: Bloomberg, 01.01.2018-30.04.2026

Mit dem Energiepreisschock 2022 schnellten die Erwartungen zeitweise auf über 3 Prozent nach oben und entkoppelten sich vorübergehend vom Inflationsziel. In der anschließenden Phase von 2023 bis 2025 kam es zwar zu einer Beruhigung. Allerdings fanden die Erwartungen nicht in das alte Niedriginflationsregime zurück. Stattdessen pendelten sich die Swap-Sätze nahe der 2-Prozent-Marke ein und lagen damit deutlich oberhalb des Niveaus der 2010er Jahre.

Mit der jüngsten Eskalation im Nahen Osten haben die marktbasieren Inflationserwartungen erneut angezogen. Insbesondere der fünfjährige Swap-Satz bewegt sich wieder in Richtung 2,5 Prozent. Damit deuten auch die Markterwartungen auf eine Verschiebung des Inflationsniveaus hin; zugleich verlangen Investoren wieder eine höhere Kompensation für ein unsichereres Preisumfeld. Die 2-Prozent-Marke erscheint heute weniger als komfortable Obergrenze denn als Anker mit spürbaren Aufwärtsrisiken.

Energiepreise treffen auf ein fragileres Inflationsumfeld

20. Mai 2026



Für Kapitalmarktanleger

Der aktuelle Energiepreisschock ist zwar kein zweites 2022, trifft aber auf ein Inflationsumfeld, das durch hartnäckige Dienstleistungspreise und erhöhte Inflationserwartungen deutlich weniger stabil erscheint als vor der Pandemie. Für die EZB ist das eine unbequeme Entwicklung. Solange Inflationserwartungen verankert bleiben, kann sie Energiepreisschocks eher als temporäre Niveauverschiebung einordnen. Je stärker diese Verankerung jedoch infrage steht, desto größer wird der geldpolitische Handlungsdruck.

Investoren sollten die Möglichkeit einer mittelfristig erhöhten Inflation oberhalb des EZB-Ziels stärker berücksichtigen. In Zeiten niedriger und stabiler Inflation konnten Staatsanleihen Kursverluste bei Aktien häufig abfedern. Bei fortgesetztem Preisdruck und hoher Zinsvolatilität kann dieser Diversifikationseffekt jedoch deutlich schwächer ausfallen oder sich zeitweise sogar umkehren – wie bereits 2022 zu beobachten war. Der klassische Mix aus Aktien und nominalen Staatsanleihen dürfte daher kaum ausreichen, um Inflationsrisiken abzufedern. An Bedeutung gewinnen können reale Ertragsquellen wie Infrastruktur und Rohstoffe, inflationsindexierte Anleihen, aktive Anleihe- und Durationsstrategien sowie Aktien von Unternehmen mit ausgeprägter Preissetzungsmacht. Die strategische Asset-Allokation muss sich deshalb nicht neu erfinden. Sie sollte sich jedoch von der Annahme lösen, dass niedrige und stabile Inflation dauerhaft die Grundlage für verlässliche Diversifikationseffekte zwischen Aktien und Anleihen bildet.

Anmerkungen oder Anregungen? Wir freuen uns auf den Dialog mit Ihnen:
thomas.romig@assenagon.com | sebastian.schmider@assenagon.com

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.