



EZB-Strategie – wenig Neues

30. Juni 2025

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nils Sonnenberg
+49 211 4952-616
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

Symmetrisches Inflationsziel
bleibt erhalten

Geldpolitischer Werkzeugkasten:
Alle Instrumente weiter verfügbar

Größere Rolle für Szenarien durch
Umbrüche im Inflationsumfeld

Ein geldpolitischer Kurswechsel
steht vorerst nicht an

Die heute von der EZB präsentierten Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung fördern wenig Neues zu Tage. Ein grundlegender Kurswechsel für die Geldpolitik lässt sich daraus nicht ableiten. Die Datenlage wird ihre Zinsentscheidungen vorerst weiter dominieren. Auf einen Zinspfad wird sie sich auch in den nächsten Monaten nicht festlegen.

Die EZB hat heute die Ergebnisse der Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie vorgestellt. Sie möchte sicherstellen, dass ihre geldpolitischen Maßnahmen und Ziele auch künftig den sich ändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gewachsen sind. Die Überprüfung im Jahr 2021 führte dazu, dass das Inflationsziel neu definiert wurde. Ursprünglich orientierte sich die EZB an einem asymmetrischen Inflationsziel von 2,0 %. Dementsprechend wurde ein Überschießen des Inflationsziels höher gewichtet als ein Unterschießen. Nach ihrer vergangenen Strategieüberprüfung wurde ein symmetrisches Inflationsziel eingeführt. Seitdem werden sowohl Abweichung über als auch unter den 2,0%-Zielwert als gleichermaßen unerwünscht angesehen. Die aktuelle Strategieüberprüfung bestätigt diese symmetrische Interpretation. Es heißt, dass „starke, dauerhafte Abweichungen der Inflationsrate vom Zielwert in beide Richtungen“ eine „kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Reaktion“ erfordern. Anders als noch 2021 nimmt die EZB Aufwärtsrisiken für die Inflation nun aber wieder stärker in den Fokus.

Außerdem bestätigt der EZB-Rat, dass alle bisher verfügbaren Instrumente im geldpolitischen Werkzeugkasten bleiben. Das zentrale Steuerungsinstrument sind die Leitzinsen, insbesondere der Einlagesatz. Wenn die EZB zinspolitisch an ihre Grenzen kommt, dürften auch wieder unkonventionelle Instrumente zum Einsatz kommen: Anleihekäufe, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LTROs). Zusätzlich steht weiterhin das Mittel der Forward Guidance zur Verfügung. Das gilt ebenso für das 2022 aufgesetzte Notfallprogramm TPI (Transmission Protection Instrument), mit dem bei "ungeordneten Marktentwicklungen" Anleihekäufe zur Stabilisierung der Risikoaufschläge zwischen Staatsanleihen erfolgen können.

Im Zuge einer weiteren Verbesserung ihrer Kommunikation mit der Öffentlichkeit sollen künftig Szenarien und Sensitivitätsanalysen einen größeren Stellenwert einnehmen. Dies wird mit einer gestiegenen Unsicherheit bezüglich des Inflationsumfeldes und damit einhergehenden größeren Inflationsausschlägen um den 2,0%-Zielwert begründet. Als Inflationstreiber nennt die EZB: geopolitische und wirtschaftliche Fragmentierung, zunehmender Einsatz von künstlicher Intelligenz, demografischer Wandel und Bedrohung der ökologischen Nachhaltigkeit. Ungenannt bleiben preistreibende Effekte künftig kräftig steigender Staatsausgaben.

Die Strategieüberprüfung wird unserer Einschätzung nach nicht zu einer grundlegenden Änderung führen, wie der Kurs der Geldpolitik ausgestaltet wird. In den nächsten Monaten wird die EZB sich wie zuletzt im Vorhinein auf einen bestimmten Zinspfad nicht festlegen. Eine hohe Datenabhängigkeit zur Begründung ihrer Zinsentscheide bleibt somit vorerst erhalten. Sensitivitätsanalysen und Szenarien sind zwar schon ein altbekanntes Analysewerkzeug. Dass dies aber in der Kommunikation mit der Öffentlichkeit zu einem besseren Verständnis der Geldpolitik führt, bezweifeln wir. Die EZB hat in der Beschreibung der geldpolitischen Reaktionsfunktion nicht mit Adjektiven gespart („stark“, „dauerhaft“, „kraftvoll“). Ob die EZB in Zukunft eher zu einem expansiveren oder restriktiveren geldpolitischen Kurs neigt (Tauben versus Falken), lässt sich noch nicht absehen.

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
EZB	Europäische Zentralbank		

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Hier bezieht es sich auf die von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Notenbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Tauben/Falken	Mitglieder im EZB-Rat, die weniger kritisch/kritischer auf die Inflationsentwicklung blicken

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
 alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

