

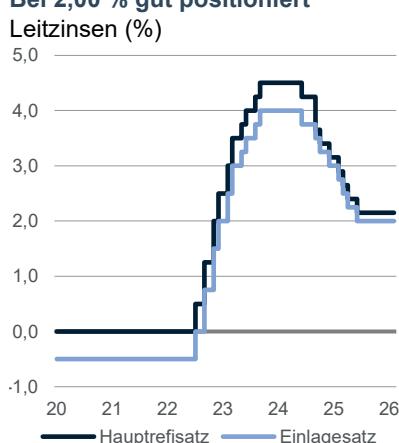


Economic Research AKTUELL | 05.02.2026

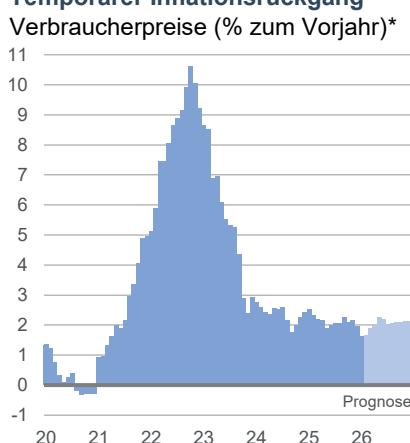
## EZB bleibt im Stand-by

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

### Bei 2,00 % gut positioniert



### Temporärer Inflationsrückgang



### Quellen

Grafiken: LSEG Datastream  
\*02/2026–12/2026:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

In seiner ersten Sitzung 2026 zeigte sich der EZB-Rat zufrieden mit der geldpolitischen Ausrichtung. Der Einlagesatz blieb bei 2,00 %. Der EZB-Rat hat sich durch die im Januar auf 1,7 % gefallene Inflationsrate nicht verunsichern lassen. Unseres Erachtens dürfte die Inflation ab Mai wieder höher tendieren. Wir erwarten, dass der Einlagesatz ganzjährig bei 2,00 % bleibt.

Das neue Jahr ist noch jung, doch hatte es in wirtschaftlicher und geopolitischer Sicht schon für einige Aufreger gesorgt. Die für die EZB wichtigen Indikatoren zur konjunkturellen Lage und Preisentwicklung liegen aber weiter auf Kurs. Für den EZB-Rat bestand deshalb kein Handlungsbedarf, seine geldpolitische Ausrichtung zu verändern. Er hielt entsprechend am Einlagesatz von 2,00 % fest und behielt auch die wichtigen Aussagen in den geldpolitischen Beschlüssen bei.

EZB-Präsidentin Christine Lagarde verwies auf der Pressekonferenz darauf, dass sich die Konjunktur im Euroraum bis zuletzt robust zeige. Das EWU-BIP expandierte im vierten Quartal 2025 erneut mit 0,3 % zum Vorquartal. Insgesamt nahm die Wirtschaftsleistung 2025 um 1,5 % zum Vorjahr zu. Auch der Arbeitsmarkt zeigt sich weiter robust. Die Arbeitslosenquote lag bis zuletzt für den Euroraum auf einem niedrigen Niveau von 6,2 %. Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an Haushalte und Unternehmen wuchs bis Dezember stabil mit 3,3 % zum Vorjahr. Laut der EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft wird ein weiterer moderater Anstieg der Kreditnachfrage, unter straffer Kreditstandards, für das erste Quartal 2026 erwartet. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen zu Jahresbeginn zwar eine etwas moderatere Konjunkturdynamik an. Wir erwarten aber, wie die EZB, im Verlauf dieses Jahres eine anziehende Konjunkturdynamik gestützt auf den höheren staatlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung.

Mit 1,7 % rutschte die Inflationsrate im Januar unter die 2,0 %-Zielmarke der EZB. Das ist aber bereits lange Teil der EZB-Projektionen und verunsichert den EZB-Rat nicht. Der Hauptgrund dafür ist, dass der Rohölpreis vor einem Jahr höher notierte als aktuell. Die Energiepreise wirken somit zurzeit entlastend auf die Gesamtinflationsrate. Hingegen liegt aufgrund einer mageren Produktivitätsentwicklung und steigenden Löhnen die Teuerung der Dienstleistungen weiter bei erhöhten 3,2 %. Die Aufwertung von EUR gegenüber USD und anderen Währungen sowie der Zustrom chinesischer Güter zeigen sich derzeit in einem relativ schwachen Preisdruck bei Industrieerzeugnissen (+0,4%). Wir erwarten, dass die Inflationsrate ab Mai die 2,0 %-Zielmarke erreichen wird, wenn die Entlastung durch die Energiepreise nachlässt. Unsere 2026er-Inflationsprognose von 2,0 % liegt weiter leicht über der jüngsten EZB-Projektion (1,9 %).

Zum derzeitigen Zeitpunkt sehen wir, ebenso wie die EZB, keinen Handlungsbedarf die neutral wirkende geldpolitische Ausrichtung zu verändern. Die Konjunktur ist fiskalisch abgesichert, die Inflation bewegt sich zielkonform und die Risiken sehen auch wir als ausgewogen an. Der Einlagesatz dürfte somit ganzjährig bei 2,00 % verbleiben. Für 2027 sehen wir aufgrund des wohl anziehenden konjunkturellen Preisdrucks eher einen Leitzins, der über 2,00 % liegt als darunter.

Prognose	05.02.2026	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
Einlagesatz (%)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende



HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

# Projektionen und Prognosen zum Euroraum

## Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2026	2027	2028
<b>EZB</b>			
Dezember 2025	1,2	1,4	1,4
September 2025	1,0	1,3	-

Hauck Aufhäuser Lampe

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe  
Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 18.12.2025 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 13.01.2026 (Prognose)

## Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2026	2027	2028
<b>EZB</b>			
Dezember 2025	1,9	1,8	2,0
September 2025	1,7	1,9	-

Hauck Aufhäuser Lampe

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe  
Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 18.12.2025 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 13.01.2026 (Prognose)

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>EWU</b>	Europäische Währungsunion
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank

Abkürzung	Bedeutung
<b>Hauptrefisatz</b>	Hauptrefinanzierungssatz
<b>HVPI</b>	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
<b>z. Vj.</b>	zum Vorjahr

## Erklärungen

Begriff	Bedeutung
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
<b>Einlagesatz</b>	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden.
<b>EZB-Rat</b>	Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
<b>Fiskalpolitik</b>	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
<b>Geldpolitik</b>	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen.
<b>Inflation</b>	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
<b>Inflationsrate</b>	Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr
<b>Leitzins</b>	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spaltenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
<b>Notenbank</b>	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
<b>Preisziel</b>	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs
<b>Verbraucherpreisindex</b>	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

# 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!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast  
„Makro, Markt & Strategie“

