HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

Economic Research AKTUELL

EZB sieht sich gut positioniert

5. Juni 2025

Dr. Alexander Krüger
Chefvolkswirt
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Die EZB hat die Leitzinsen heute erneut gesenkt. Ihr weiteres Vorgehen hängt sie unverändert an die Datenlage. Wir erwarten zwar, dass die Leitzinsen eine Art Boden gefunden haben. Dies auch deshalb, weil wir einen Vorstoß in den leicht expansiven Bereich nicht für notwendig halten. Die Tür hierfür steht seitens der EZB aber klar offen.

Der EZB-Rat hat die Leitzinsen heute erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Der Einlagesatz liegt jetzt bei 2,00 %. Der Rat begründete dies mit den Inflationsaussichten, die dem symmetrischen Preisziel von 2,0 % entsprechen. Dies spiegelt sich in den aktualisierten Inflationsprojektionen wider (siehe Tabelle, Seite 2). Mit 1,6 % für 2026 rechnet die EZB jetzt sogar mit einer noch günstigeren Entwicklung als im März. Ursache ist die Annahme niedriger Energiepreise und eines stärkeren Euro. Die Projektion für die Kernrate ist mit 1,9 % für 2026 im Vergleich dazu höher.

Ihre BIP-Projektionen hat die EZB nahezu unverändert beibehalten. Die Handelsspannungen werden unverändert als Belastung für die Wachstumsaussichten angesehen. Grundsätzlich bleibt der Wachstumsblick aber auf Belebung ausgerichtet.

Auf einen Zinspfad legt sich der EZB-Rat weiterhin nicht fest. Er beabsichtigt, seinen geldpolitischen Kurs von der Datenlage abhängig zu machen und diesen zu jeder Sitzung neu zu bestimmen. Angesichts des fortgeschrittenen Zinssenkungszyklus und der allgemein hohen Unsicherheit heißt das für uns aber auch, dass Nebel bezüglich künftig anstehender Leitzinsentscheidungen aufgezogen ist.

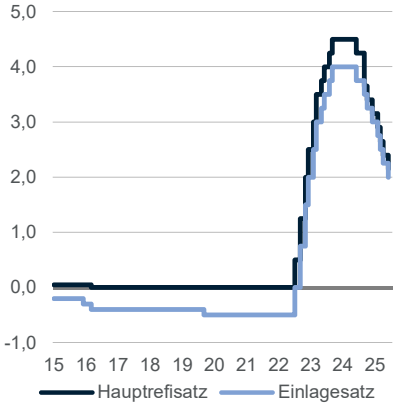
Der EZB-Rat hat das Rad seiner bisherigen Kommunikation heute nicht neu erfunden. Wir rechnen daher unverändert damit, dass er aufgrund der unserer Einschätzung nach bestehenden ausgeglichenen Inflationsrisiken zinspolitisch fortan abwarten wird. Hierfür spricht auch, dass die Geldpolitik derzeit klar neutral ausgerichtet ist, die Konjunktur also weder belastet noch unterstützt wird. Mit einer weiteren Zinssenkung läge der Zinssatz schon leicht im expansiven Bereich. Für erforderlich halten wir einen solchen Vorstoß nicht, zumal die deutsche Wirtschaft die Kurve zu bekommen scheint und sich der Rückgang der Kerninflationsrate noch beweisen muss. Weder die EZB noch wir erwarten eine weitergehende Konjunkturabkühlung.

Einen Zinssenkungsstopp halten wir auch deshalb für wahrscheinlicher als weitere Lockerungen, da sich der Rat hinsichtlich der Finanzierungsbedingungen entspannter zeigt. Auf diese hatte er bereits in der Vergangenheit ein erhöhtes Augenmerk gelegt. Hinsichtlich ihrer weiteren Entwicklung erklärte der Rat, seine Bedenken hinsichtlich eines restriktiven Verlaufs „haben nachgelassen“.

Alles in allem behalten wir im Blick, dass der mehrheitlich mit Tauben besetzte EZB-Rat Zinssenkungspotenzial durchaus noch erkennen kann. Allein der forsche Rückgang der Inflationsrate auf 1,9 % im Mai wird derartige Gedanken hier und da wohl bereits beflügelt haben. Für einen Rückgang des Einlagesatzes unter 2,00 % dürften aber hohe Hürden bestehen. Dies auch deshalb, weil sich der Rat wegen der Handelsspannungen Zinspulver aufbewahren dürfte. Käme es, anders als von uns erwartet, während der Sommermonate zu einem markanten Unterschießen des 2,0-%-Preisziels, dürften die EZB-Tauben den Einlagesatz aber wohl tiefer gurren.

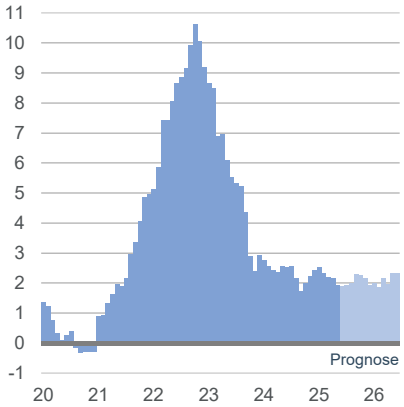
Leitzinsen wirken neutral

Leitzins (%)



Preisstabilität immer stabiler

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)*



Quelle: LSEG Datastream
* 06/2025–06/2026:
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognose	05.06.2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 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

Projektionen und Prognosen zum Euroraum

Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
Juni 2025	0,9	1,1	1,3
März 2025	0,9	1,2	1,3
Hauck Aufhäuser Lampe	0,8	0,9	1,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 05.06.2025 bzw. 06.03.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 08.05.2025 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
Juni 2025	2,0	1,6	2,0
März 2025	2,3	1,9	2,0
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,3	2,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: 05.06.2025 bzw. 06.03.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 08.05.2025 (Prognose)

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	z. Vj.	zum Vorjahr

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Bruttoinlandsprodukt	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
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
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
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. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
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	Mitglieder im EZB-Rat, die weniger kritisch auf die Inflationsentwicklung blicken
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

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!