



Economic Research AKTUELL | 18.12.2025

EZB spielt „O du fröhliche“

Dr. Alexander Krüger

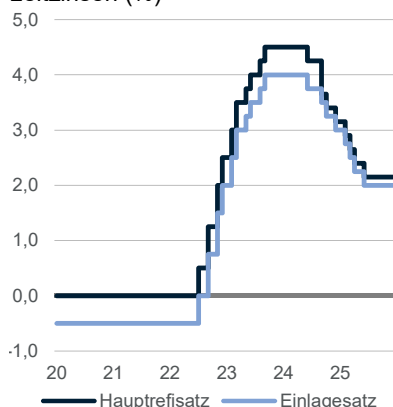
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

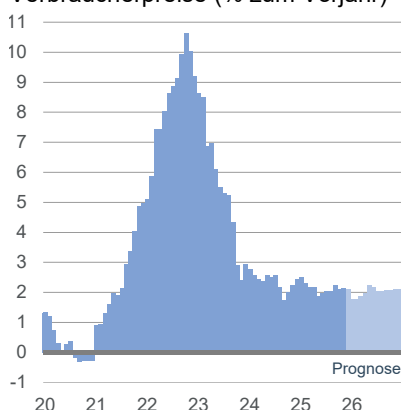
Der Boden ist gefunden

Leitzinsen (%)



Bei 2,0 % – so soll es sein

Verbraucherpreise (% zum Vorjahr)



Quellen

Grafiken: LSEG Datastream

*12/2025–12/2026:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Auf seiner letzten Ratssitzung in diesem Jahr hat der EZB-Rat seinen bisherigen Leitzinskurs bestätigt. Wegen der Aussicht auf ein für längere Zeit bestehendes zielkonformes Inflationsumfeld besteht erst einmal kein Handlungsbedarf. Für 2026 erwarten wir weiterhin unveränderte Leitzinsen.

In der für viele oft lebendigen Vorweihnachtszeit hat der EZB-Rat heute Kurs gehalten und die Leitzinsen unverändert belassen. Damit liegt der Einlagesatz weiter bei 2,00 %. Wichtige Aussagen in seinen Geldpolitischen Beschlüssen hat der Rat zudem beibehalten. Danach beabsichtigt er einmal mehr, „von Sitzung zu Sitzung“ und abhängig „von der Datenlage“ über den angemessenen Kurs seiner Geldpolitik zu entscheiden. Aus unserer Sicht signalisiert der Rat damit, dass Leitzinsänderungen nach oben und unten möglich sind. Auf einen konkreten Zinspfad legte er sich insofern erneut nicht fest.

Bei der Leitzinsentscheidung dürften auch die neuen Projektionen der EZB mitgeredet haben. Im Vergleich zur Ratssitzung im September hat sich hinsichtlich des BIP-Wachstums einiges getan: für 2026/27 stiegen die Projektionen von 1,0 auf 1,2 % bzw. von 1,3 auf 1,4 %. Damit geht die Notenbank von einer konjunkturellen Belebung aus, sie bleibt recht wachstumsoptimistisch. Bei den Inflationsprojektionen ist der Blick auf ein preisstabiles Umfeld beibehalten worden. Hier wurde die Projektion für 2026 von 1,7 auf 1,9 % erhöht. Als Grund identifizierte die EZB langsamer als erwartet sinkende Dienstleistungspreise.

Wir erwarten unverändert, dass der EZB-Rat die Leitzinsen für längere Zeit bei 2,00 % belassen wird. Nach der heutigen Anhebung der Inflationsprojektion für 2026 dürften sich noch verbliebene Erwartungen mancher Marktteilnehmer an eine Leitzinssenkung auflösen. Für den Jahresbeginn steht zwar auch in unserem Inflationsbild ein temporärer Rückgang der Inflationsrate leicht unter 2,0 % bevor. Die EZB verfolgt hinsichtlich ihres Preisziels allerdings kein Punktziel, sondern einen symmetrischen Ansatz. Daher braucht sie auf eine knapp über oder unter 2,0 % liegende Inflationsrate zinsseitig nicht zu reagieren. Da das Lohnwachstum und der Anstieg der Dienstleistungspreise noch erhöht sind und dies vorerst auch bleiben werden, dürfte der EZB-Rat somit keinen Handlungsbedarf sehen. Für den Euroraum behalten wir aber im Blick, dass zollbedingt umgelenkte Waren aus China zu Preissenkungen führen können.

Der Leitzinsboden kristallisiert sich also immer mehr heraus. Dafür spricht auch, dass EZB-Präsidentin Christine Lagarde den aufwärtsgerichteten Blick für das BIP-Wachstum auf der Pressekonferenz stark betonte. Demnach dürfte die Produktionslücke weiter sinken, zumal die Fiskalpolitik expansiver wird. Dem Grunde nach wirkt das preistreibend, weshalb Aufwärtsrisiken für die Inflation auch unseres Erachtens bestehen. Auch wegen der von Lagarde betonten allgemeinen Unsicherheit ist es geldpolitisch daher nachvollziehbar, dass die Geldpolitik ihren neutralen Anstrich behält. Wir bleiben bei unserer Sicht, dass der nächste Zinsschritt nach oben geht. Letztlich erwarten wir für 2026 aber das skizzierte ruhige Preisumfeld und stabile Leitzinsen. In diesem Sinne: O du fröhliche!

Prognose	18.12.2025	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
EZB			
Dezember 2025	1,2	1,4	1,4
September 2025	1,0	1,3	-
Hauck Aufhäuser Lampe	1,1	1,3	0,9

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 18.12.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 26.11.2025 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2026	2027	2028
EZB			
Dezember 2025	1,9	1,8	2,0
September 2025	1,7	1,9	-
Hauck Aufhäuser Lampe	2,0	2,2	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 18.12.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 26.11.2025 (Prognose)

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank

Abkürzung	Bedeutung
Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
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	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden.
EZB-Rat	Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
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.
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr
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
Produktionslücke	Abweichung des realisierten Bruttoinlandsprodukts vom Produktionspotenzial
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!



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

