

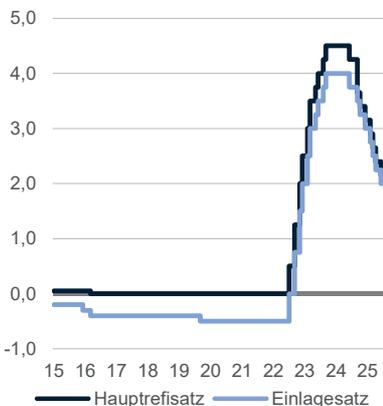


# EZB wartet auf Zoll-Klarheit

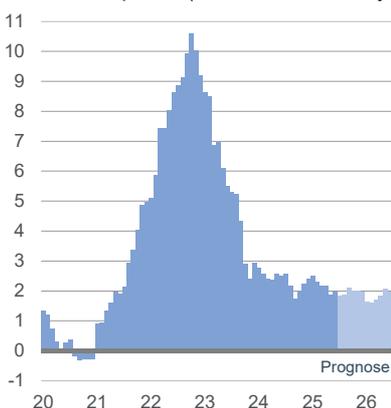
24. Juli 2025

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

Bei 2,00 % gut positioniert  
Leitzinsen (%)



Mission Preisstabilität erfüllt  
Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % z. Vj.)\*



Quelle: LSEG Datastream  
\* 07/2025-06/2026:  
Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die EZB hat ihren geldpolitischen Kurs heute vorerst bestätigt. Der Leitzins bleibt somit unverändert bei 2,00 %. Abwärtsrisiken für Konjunktur und Inflation hat der EZB-Rat im Blick. Zöge für die Wirtschaft im Euroraum ein heftigerer US-Zollgegenwind als erwartet auf, würde die EZB wohl mit neuen Zinssenkungen reagieren.**

Nach Zinssenkungen um insgesamt 200 Basispunkte hat der EZB-Rat heute entschieden, geldpolitisch stillzuhalten. Die EZB blickt – wie andere Entscheidungsträger in Politik und Wirtschaft weltweit – gespannt auf die US-Zollpolitik. Die Unberechenbarkeit von US-Präsident Donald Trump und das ungewisse (vorerst) finale US-Zollniveau erschwert die Entscheidungsfindung maßgeblich. Der Einlagesatz von 2,00 % wirkt geldpolitisch aus unserer Sicht neutral. Er bremst damit die Wirtschaftsleistung nicht, unterstützt sie aber auch nicht. Der EZB-Rat wägte auf der heutigen Sitzung Abwärtsrisiken für Konjunktur und Inflation ab, stellte aber auch die derzeitige widerstandsfähige Wirtschaftsaktivität heraus.

In ihren Juni-Projektionen für die Inflations- und Konjunkturentwicklung nahm die EZB in ihrem Hauptszenario einen US-Basiszoll von 10 % an. Die konjunkturellen Wirkungen bewertete sie – ähnlich wie wir – als noch verkräftbar. Käme es wegen ausbleibender Erfolge bei den Zollverhandlungen zwischen der EU und den USA nach dem 1. August zu einem Anstieg des allgemeinen Zollsatzes von 10 auf 30 %, würde sich das Blatt für eine expansive Geldpolitik wohl schnell wenden.

Aktuell hat die EZB bei ihrem Mandat der Preisstabilität die Mission erfüllt. Im Juni lag die Inflationsrate im Euroraum genau auf ihrem Zielwert von 2,0 %. Zwar ist die Kernrate mit 2,5 % noch erhöht. Aber die Energiekomponente liegt unter ihrem Vorjahresniveau, sodass sie die Gesamtinflation nach unten zieht. In den nächsten beiden Monaten wird die Inflationsrate wohl leicht unter den Zielwert fallen. Auch Anfang 2026 dürfte sie unter anderem durch eine Entlastung bei den Strompreisen in Deutschland erneut unter die 2,0-%-Marke rutschen. Ein temporäres Unterschneiden des 2,0-%-Inflationsziels dürfte die EZB nicht verunsichern.

Auch Abwärtsrisiken für Konjunktur und Inflation hat die EZB im Blick. Die Pressekonferenz drehte sich um zwei Faktoren: ein höheres Zollniveau als im Juni-Basiszenario und einen weiter erstarkenden Euro. Ein US-Zollniveau deutlich über 10 % dürfte die konjunkturelle Belebung belasten. Eine weitere Euro-Aufwertung würde den Effekt verstärken, da der Exportsektor dadurch an Wettbewerbsfähigkeit einbüßte. In Summe würde beides wohl den Preisdruck dämpfen.

Für den weiteren Kurs der Geldpolitik bleibt aus unserer Sicht somit vorerst das endgültige Zollniveau der zentrale Einflussfaktor. Auf der Zielgeraden zur Zoll-Deadline im August ist wohl mit einer verschärften Rhetorik der US-Administration, aber auch der EU-Kommission zu rechnen. Für uns bleibt eine Verhandlungslösung das Hauptszenario, das einen Basiszoll von etwa 10 % sowie gewisse Ausnahmen von sektorspezifischen Zöllen vorsieht. Für diesen Fall erwarten wir den Einlagesatz hinsichtlich der kommenden Monate unverändert bei 2,00 %. Zöge dagegen ein heftigerer US-Zollgegenwind für die Wirtschaft auf, würde die EZB den Einlagesatz wohl zügig auf 1,75 oder sogar 1,50 % absenken.

Prognose	24.07.2025	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
<b>EZB</b>			
Juni 2025	0,9	1,1	1,3
März 2025	0,9	1,2	1,3
Hauck Aufhäuser Lampe	0,9	1,0	1,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 05.06.2025 bzw. 06.03.2025 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 26.06.2025 (Prognose)

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

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

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: 05.06.2025 bzw. 06.03.2025 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 26.06.2025 (Prognose)

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EU	Europäische Union	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EWU	Europäische Währungsunion	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
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	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden. Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
EZB-Rat	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 20 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.
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Prozentuale Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr
Leitzinsen	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)
Verbraucherpreisindex	Stellt den monatlichen gewichteten Durchschnitt der Preise für Waren und Dienstleistungen dar

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!

