

EZB weiterhin entspannt

Dr. Alexander Krüger

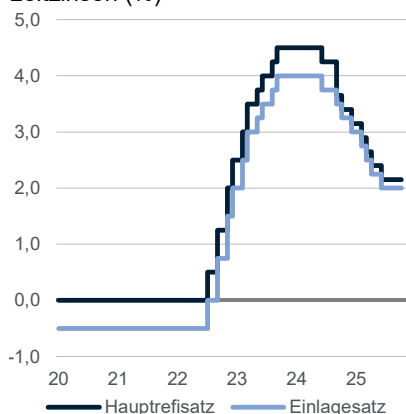
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

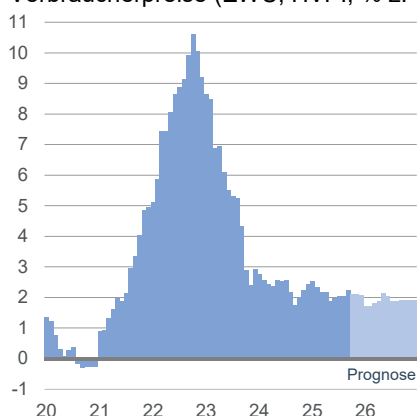
Der Boden scheint gefunden

Leitzinsen (%)



Preisstabiles Umfeld voraus

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



Quellen

Grafiken: LSEG Datastream

* 10/2025–12/2026:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Der EZB-Rat hat sich heute gelassen gezeigt: Gelassen bezüglich der Inflationsaussichten, gelassen in Bezug auf die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit des Euroraums. Unseres Erachtens wird das auf der Ratssitzung im Dezember auch so sein. Weil die EZB-Inflationsprojektion für 2026 wohl zu niedrig ist, rechnen wir mit lange unverändert bleibenden Leitzinsen.

Der Einlagesatz steht auch nach der heutigen EZB-Ratssitzung bei 2,00 %. Aus unserer Sicht spiegelt dies die Zufriedenheit der Ratsmitglieder mit der Inflationsentwicklung wider, die im Zuge verbaler Äußerungen zuletzt schon erkennbar war. Mit Blick auf die Geldpolitischen Beschlüsse des Rates und die Pressekonferenz mit EZB-Präsidentin Christine Lagarde halten wir fest:

- Auf einen konkreten Zinspfad hat sich der Rat abermals nicht festgelegt. Er beabsichtigt weiterhin, „von Sitzung zu Sitzung“ und abhängig „von der Datenlage“ über den angemessenen Kurs seiner Geldpolitik zu entscheiden. Leitzinsänderungen sind damit nach unten und nach oben möglich.
- Einen neuen Ton hinsichtlich des künftigen Inflationsverlaufs schlägt die EZB nicht an. Damit bleibt sie eher inflationsoptimistisch. Wir teilen dies nicht in Gänze, weil Preisrisiken durch das deutsche Fiskalpaket und die ohnehin nicht-produktivitätskonformen Lohnsteigerungen bestehen.
- Zur Regierungskrise in Frankreich und einem möglichen Einsatz des Notfallprogramms TPI gibt es von der EZB keine neuen Anmerkungen. Damit fällt der Renditeanstieg bei französischen Staatsanleihen aus Sicht der EZB offenbar weiter in die Kategorie „Neusortierung der Marktpreise“. Das halten wir für richtig, zeigt sich beim Renditeanstieg doch vielmehr die disziplinierende Reaktion der Finanzmärkte auf die sich in Frankreich schon länger hochschaukelnden Schuldenexzesse. Ein Notfall besteht zurzeit jedenfalls nicht. Klar bleibt für uns allerdings auch, dass die EZB bei gravierenden Marktturbulenzen einschreiten wird.

Was heißt das für die Leitzinsen? Wir erwarten unverändert, dass der Einlagesatz länger bei 2,00 % verharren wird. Das leiten wir vor allem aus unserer Inflationsprognose ab, die eine um das 2,0-%-Preisziel liegende Inflationsrate enthält. Wegen dessen symmetrischer Ausrichtung sind wir somit unverändert davon überzeugt, dass die EZB auf ein Finetuning bei der Inflation verzichten wird. Die Notenbank kann eine punktgenaue Inflationssteuerung auf 2,0 % ohnehin nicht gewährleisten, da ihr einzelne Preisgruppen immer wieder mal unerwartet dazwischenfunken werden – im positiven und negativen Sinn.

Aufgrund dessen, dass wir die Inflationsrisiken mittlerweile als ausgeglichen bewerten und die Konjunkturperspektiven für den Euroraum relativ robust sind, erscheint die Positionierung des Einlagesatzes am eher unteren Rand des neutral wirkenden Bereichs aus unserer Sicht sinnvoll. Da wir die Inflationsprojektion der EZB von 1,7 % für 2026 für zu niedrig halten, sehen wir für eine Zinssenkung weiterhin große Hürden. Wir gehen zudem davon aus, dass sich die Notenbank ohnehin nicht dem Verdacht aussetzen wird, die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen einzelner Länder mit niedrigen Realzinsen proaktiv zu unterstützen.

Prognose	30.10.25	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 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			
September 2025	1,2	1,0	1,3
Juni 2025	0,9	1,1	1,3
Hauck Aufhäuser Lampe	1,2	0,9	1,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 05.06.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 10.10.2025 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
September 2025	2,1	1,7	1,9
Juni 2025	2,0	1,6	2,0
Hauck Aufhäuser Lampe	2,1	1,9	2,2

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 05.06.2025 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 10.10.2025 (Prognose)

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank

Abkürzung	Bedeutung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
TPI	Transmission Protection Instrument
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
Fiskalpolitik	Umfasst alle Maßnahmen, die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Zentralstaat, Bundestaaten, Kommunen) betreffen. Die Finanzpolitik ist ein zentrales Steuerungselement der Wirtschaftspolitik
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	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
Verbraucherpreisindex	Stellt den monatlichen gewichteten Durchschnitt der Preise für Waren und Dienstleistungen dar

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“

