



Economic Research AKTUELL | 11.09.2025

## EZB zeigt sich zufrieden

Dr. Alexander Krüger

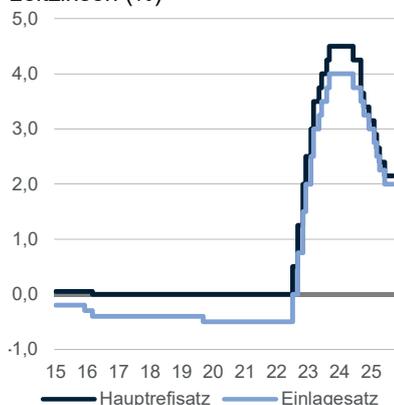
Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

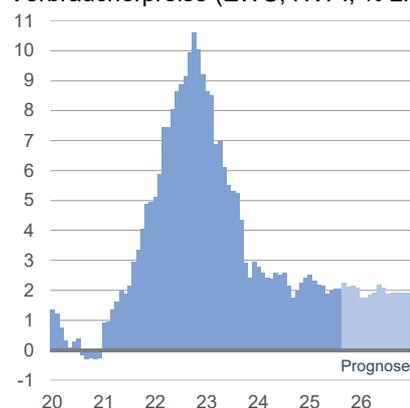
### Erstmal weiter seitwärts

Leitzinsen (%)



### Preisstabilität voraus

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



### Quellen

Grafiken: LSEG Datastream

\*09/2025–12/2026:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB beließ die Leitzinsen heute erneut unangetastet. Die zum Juli inhaltlich fast gleichlautenden Beschlüsse des EZB-Rates und die geringen Änderungen der Wachstums- und Inflationsprojektionen festigen unseres Erachtens die gegenwärtige Beobachterposition der Notenbank. Für die nächsten Monate rechnen wir weiterhin mit unveränderten Leitzinsen.

Der EZB-Rat hat die Leitzinsen heute zum zweiten Mal in Folge unverändert belassen. Somit verblieb der Einlagesatz bei 2,00 %. Der Rat hielt bezüglich künftiger Zinsentscheidungen zudem daran fest, „von Sitzung zu Sitzung“ und abhängig „von der Datenlage“ über den angemessenen Kurs seiner Geldpolitik zu entscheiden. Auf einen konkreten Zinspfad legte er sich abermals nicht fest.

An ihren Projektionen hat die EZB nur kleinere Anpassungen vorgenommen (siehe Seite 2). Vorwiegend wegen statistischer Aufwärtsrevisionen ist die BIP-Projektion für 2025 wohl von 0,9 auf 1,2 % gestiegen. Für 2026 drehte sie leicht von 1,1 auf 1,0 % (2027: 1,3 %). Damit projiziert die EZB einen weitgehend soliden Konjunkturverlauf, der fiskalpolitisch nach unten abgesichert sein dürfte.

Ihre Inflationsprojektion für 2025 hat die EZB von 2,0 auf 2,1 % ebenso erhöht wie für 2026 von 1,6 auf 1,7 %. Eine gestiegene Inflationssskepsis ist daraus aus unserer Sicht nicht abzuleiten. Die Anhebung resultiert auch daraus, dass die EZB die entlastende Wirkung der Absenkung der Strompreise in Deutschland nun geringer ansetzt. Gleichwohl halten wir die Inflationsprojektion für 2026 noch immer für zu niedrig. Alles in allem rechnet die EZB, ebenso wie wir, mit einem preisstabilen Umfeld für längere Zeit. EZB-Präsidentin Christine Lagarde erklärte auf der Pressekonferenz, der Disinflationprozess sei vorüber und der Inflationsanstieg dort, wo ihn die Notenbank haben möchte. Es solle nun für eine gut positioniert bleibende Geldpolitik gesorgt werden.

Hinsichtlich der Regierungskrise in Frankreich goss Lagarde auf der Pressekonferenz kein Öl ins Feuer. Sie erklärte, dass sie Entwicklungen in einzelnen Ländern nicht kommentiere und sich alle Mitgliedstaaten an die EU-Fiskalregeln halten sollen. Über Staatsanleihekäufe der Notenbank mittels des Einsatzes des Notfallinstruments TPI habe der Rat nicht gesprochen, so Lagarde.

Die Ratssitzung und die Aussagen von Lagarde stützen unsere seit Ende 2024 bestehende Sicht, dass der EZB-Einlagesatz auf 2,00 % sinken und dort erst einmal verharren wird. Weder aus Wachstums- noch aus Inflationssicht leiten wir zurzeit einen weiteren Zinssenkungsbedarf ab. Ein Zinsvorstoß in den expansiven Bereich ist aus unserer Sicht auch deshalb nicht erforderlich, weil durchaus auch Aufwärtsgefahren bei der Inflation bestehen: durch Lieferkettenstörungen aufgrund höherer US-Zölle, Fiskalimpulse und die steigende Kreditvergabe.

Wegen der Datenabhängigkeit der EZB ist die Tür für eine Leitzinssenkung dennoch weiter geöffnet. Diesbezüglich sehen wir grundsätzlich die Tendenz, dass die Tauben im EZB-Rat jede Datenschwäche nutzen werden, um eine Leitzinssenkung zu pushen. Die Hürde dafür dürfte aber hoch sein: denn mit einer weiteren Zinssenkung beträte der Realzins negatives Terrain. Das mag in Krisenzeiten ein gangbarer Weg sein. Aktuell dürfte er eher verunsichern.

Prognose	11.09.25	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 Quartalsende



HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

## Projektionen und Prognosen zum Euroraum

### Bruttoinlandsprodukt (% zum Vorjahr)

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

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 11.09.2025 bzw. 05.06.2025 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 07.08.2025 (Prognose)

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
<b>EZB</b>			
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 07.08.2025 (Prognose)

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt	<b>HVPI</b>	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
<b>EWU</b>	Europäische Währungsunion	<b>TPI</b>	Transmission Protection Instrument
<b>EZB</b>	Europäische Zentralbank	<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. Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
<b>EZB-Rat</b>	Oberstes Beschlussorgan der EZB, umfasst sechs Direktoriumsmitglieder und die Präsidenten der nationalen Notenbanken der 20 Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
<b>Fiskalpolitik</b>	Umfasst alle Maßnahmen, die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Zentralstaat, Bundestaaten, Kommunen) betreffen. Die Finanzpolitik ist ein zentrales Steuerungselement der Wirtschaftspolitik
<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. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
<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 Spitzenrefinanzierungssatz, 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>Tauben</b>	Mitglieder im EZB-Rat, die weniger kritisch auf die Inflationsentwicklung blicken
<b>Verbraucherpreisindex</b>	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“

