

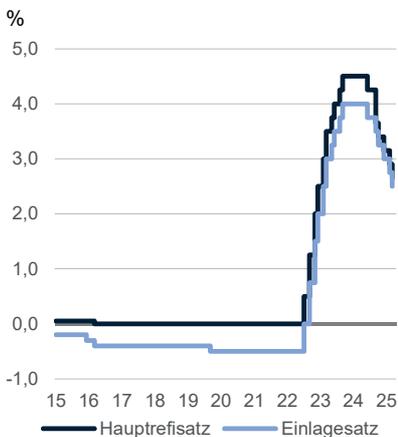


## EZB „hat fertig“ mit klar restriktiv

6. März 2025

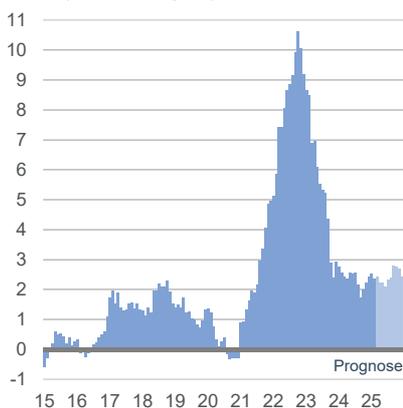
Dr. Alexander Krüger  
Chefvolkswirt  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)\*



Quelle: LSEG Datastream

\* 03/2025–12/2025:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

**Die EZB hat die Leitzinsen heute weiter gesenkt. Den Restriktionsgrad ihrer Geldpolitik sieht sie nun als deutlich gesunken an. Die sich für die nächsten Monate derzeit abzeichnende Phase mit Quasi-Preisstabilität hält das Fenster für eine Leitzinssenkung im April offen.**

Auf seiner heutigen Sitzung hat der EZB-Rat die Leitzinsen erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Dadurch liegt der geldpolitisch maßgebliche Einlagesatz nun bei 2,50 %. Der Rat begründete seine Zinsentscheidung damit, dass der Disinflationprozess „gut“ voranschreitet und die Inflation „nachhaltig“ zum Zielwert von 2,0 % sinken wird. Am Fahrplan der Bilanzschumpfung wurde festgehalten.

Ihre BIP-Projektionen hat die EZB gesenkt. Für 2025/26 liegen diese nun bei 0,9 und 1,2 %, nach 1,1 und 1,4 %. Unseres Erachtens drücken die Projektionen die voraussichtliche künftige Wirtschaftsentwicklung jetzt besser aus. Dabei geht die EZB, ebenso wie wir, lediglich von einer temporären Konjunkturdelle aus. Die Inflationsprojektionen für 2025 hat die Notenbank zwar von 2,1 auf 2,3 % angehoben. Für 2026/27 steht aber weiter eine preisstabile Entwicklung auf dem Zettel.

Im Vergleich zu Ende Januar hat der EZB-Rat das Wording in seinen geldpolitischen Beschlüssen etwas adjustiert. Die Geldpolitik wird jetzt nicht weiter als „restriktiv“ bezeichnet. Diese sieht der Rat jetzt als „spürbar weniger restriktiv“ an. Schätzungen der EZB legen, bei aller Unsicherheit, einen neutralen Zinssatz zwischen 1,75 und 2,25 % nahe.<sup>1</sup> Unverändert beabsichtigt der Rat, seinen geldpolitischen Kurs abhängig von der Datenlage und auf jeder Sitzung neu festzulegen.

Wir gehen davon aus, dass sich der EZB-Rat darüber einig ist, dass der Einlagesatz einen klaren (!) neutralen Stempel erhalten soll. In der Folge erwarten wir weiterhin Zinssenkungen für April und Juni um je 25 Basispunkte. Der Einlagesatz läge dann bei 2,00 %. Mit Blick auf die obige Spanne wirkte die Geldpolitik bei diesem Zinssatz konjunkturell neutral. Maßgeblich für unsere Leitzinsprognose ist die voraussichtlich vor uns liegende Phase mit Quasi-Preisstabilität. Die Tauben-Mehrheit im EZB-Rat dürfte deshalb ein geöffnetes Zeitfenster für weitere Zinssenkungen sehen. Bei einer voraussichtlich moderat wachsenden Wirtschaftsleistung wird der Rat im zweiten Halbjahr dann wohl eine abwartende Haltung einnehmen.

Dass die EZB den Einlagesatz unter 2,00 % senken wird, halten wir für wenig wahrscheinlich. Unsere Einschätzung beruht darauf, dass wir für 2025/26 einen ungünstigeren Inflationsverlauf als die Notenbank antizipieren. Statt der von der EZB projizierten nachhaltigen Entwicklung zum 2,0%-Preisziel rechnen wir damit, dass die Inflationsrate im Zuge höherer Zölle ab der Jahresmitte etwas über 2,5 % steigen wird. Auch dem Optimismus der EZB hinsichtlich deutlich abnehmender Lohnzuwächse stimmen wir nur teilweise zu. Immerhin werden die absehbaren Mehrausgaben der EWU-Mitgliedstaaten, unter anderem für Verteidigung, auf einen wohl auch künftig gut ausgelasteten Arbeitsmarkt treffen. Eventuell pausiert die EZB deshalb sogar mit einer Leitzinssenkung (im Juni) oder verzichtet auf sie, zumal das BIP wohl moderat wachsen wird. Angesichts der durch die Handelspolitik bestehenden Risiken steht für uns aber auch fest, dass der Zinsausblick weniger klar ist.

<sup>1</sup> Vgl. ECB Economic Bulletin, „Natural rate estimates for the euro area“, Issue 1/2025.

Prognosen	06.03.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
Einlagesatz (%)	2,50	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>			
März 2025	0,9	1,2	1,3
Dezember 2024	1,1	1,4	1,3
Hauck Aufhäuser Lampe	0,7	0,9	1,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 06.03.2025 bzw. 12.12.2024 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 27.02.2025 (Prognose)

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
<b>EZB</b>			
März 2025	2,3	1,9	2,0
Dezember 2024	2,1	1,9	2,1
Hauck Aufhäuser Lampe	2,4	2,2	2,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 06.03.2025 bzw. 12.12.2024 (Projektion),  
Hauck Aufhäuser Lampe 27.02.2025 (Prognose)

## Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EWU	Europäische Währungsunion	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank		

## 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!

