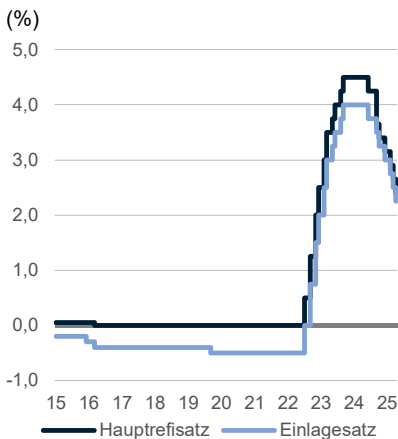


EZB hält Zinstür offen

17. April 2025

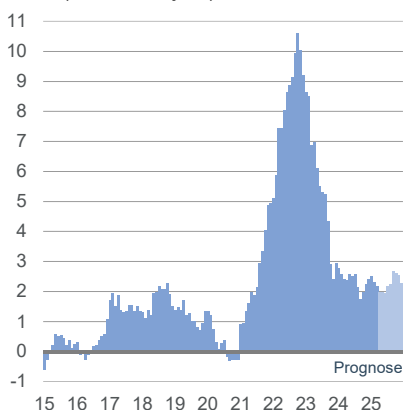
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-1615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise

HVPI (% zum Vorjahr)*



Quelle: LSEG Datastream

* 04/2025–12/2025:

Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Die EZB hat die Leitzinsen heute erneut gesenkt. Ihren geldpolitischen Kurs sieht sie zwar nicht mehr als restriktiv an. Durch den Zollstreit ist die Notenbank aber konjunkturpessimistischer geworden und rechnet mit restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Wir erwarten für Juni die nächste Zinssenkung.

Der EZB-Rat hat heute beschlossen, die Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte zu senken. Nach der siebten Zinssenkung in Folge liegt der geldpolitisch maßgebliche Einlagesatz nun bei 2,25 %. Der Rat begründete seine Zinsentscheidung damit, dass der Disinflationprozess gut voranschreitet und die Inflation sich „nachhaltig im Bereich des mittelfristigen Zielwerts des EZB-Rats von 2 % einpendeln wird“. Am Fahrplan der Bilanzschrumpfung wurde festgehalten.

Im Vergleich zur März-Sitzung hat der EZB-Rat in seinen geldpolitischen Beschlüssen den Hinweis zum Restriktionsgrad der Geldpolitik gestrichen. Er sieht wegen des Zollstreits mit den USA aber eine erhöhte Unsicherheit, die das „Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen mindern“ dürfte. Außerdem rechnet der Rat damit, dass die „negativen und volatilen“ Finanzmarktreaktionen auf den Zollkonflikt zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen führen dürften. Alles in allem ist unserer Einschätzung nach die EZB konjunkturpessimistischer geworden. Weiterhin wird der EZB-Rat seinen geldpolitischen Kurs abhängig von der Datenlage auf jeder Sitzung neu festlegen. Den Blick nach vorne gerichtet, war deshalb auch die US-Zollpolitik ein zentrales Thema auf der Pressekonferenz. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte, dass dadurch die konjunkturellen Abwärtsrisiken zugenommen hätten und die Effekte auf die Inflation sich erst im Laufe der Zeit klären würden.

In der Tat, Klarheit über das Ausmaß und die Dauer der US-Zölle sowie mögliche Gegenmaßnahmen besteht derzeit nicht. Es lässt sich nicht absehen, was nach Ende des 90-tägigen US-Zollmoratoriums passieren wird. Im günstigsten Fall lassen sich durch Verhandlungen drohende reziproke US-Zölle abwenden und die EU verzichtet auf entsprechende Gegenzölle. Unserer Berechnung zufolge dämpfen die aktuell geltenden Pauschalzölle von 10 % und die branchenspezifischen Sonderzölle von 25 % das BIP-Wachstum des Euroraums 2025 schon um etwa 0,2 Prozentpunkte. Im Gegensatz zu China setzt die EU nicht auf Eskalation, sondern auf Verhandlungen. Vor diesem Hintergrund dürften die aktuellen US-Zölle eher inflationsdämpfend auf den Euroraum wirken, da die für den US-Markt bestimmten Güter dort schwerer absetzbar sind. Das überschüssige Güterangebot aus heimischer Produktion wird wohl im europäischen Markt verbleiben und asiatische Exporte zudem nach Europa umgeleitet werden. Hinzukommen die aktuelle EUR-Stärke und der niedrigere Rohölpreis. Der disinflationäre Trend dürfte deshalb halten und die Inflationsrate in Kürze etwas unter den 2%-Zielwert der EZB sinken.

Wir erwarten daher, dass der von Tauben dominierte EZB-Rat auf der Juni-Sitzung den Einlagesatz auf 2,00 % senken und zu weitergehenden Zinssenkungen bereit sein wird. Das wäre vor allem dann der Fall, wenn die Verhandlungen mit den USA nicht gut verliefen und mit zusätzlichen Zollbelastungen die konjunkturellen Abwärtsrisiken nochmals spürbar zunehmen.

Prognosen	17.04.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
Einlagesatz (%)	2,25	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			
März 2025	0,9	1,2	1,3
Dezember 2024	1,1	1,4	1,3
Hauck Aufhäuser Lampe	0,6	0,9	1,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 06.03.2025 bzw. 12.12.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 09.04.2025 (Prognose)

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
EZB			
März 2025	2,3	1,9	2,0
Dezember 2024	2,1	1,9	2,1
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,3	2,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe
Stand: EZB 06.03.2025 bzw. 12.12.2024 (Projektion),
Hauck Aufhäuser Lampe 09.04.2025 (Prognose)

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	Hauptrefisatz	Hauptrefinanzierungssatz
EU	Europäische Union	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
EUR	Euro	US	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
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 und Zinssatz der EZB für Guthaben, die Geschäftsbanken bei ihr halten
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.
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, in der Regel gegenüber Vormonat oder Vorjahr ermittelt
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
Reziprozität	Allgemeiner Grundsatz, nach dem Staaten sich beispielsweise im Außenhandel gegenseitig gleiche Behandlung zukommen lassen
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!

