

# EZB senkt Leitzinsen unbeirrt weiter

30. Januar 2025

Dr. Bastian Hepperle  
 +49 211 4952-615  
 bastian.hepperle@hal-privatbank.com

**Die EZB hat die Leitzinsen heute gesenkt und ihre Zinssenkungsneigung bestätigt. Damit wechselt der zinspolitische Kurs von restriktiv zu neutral. Wir erwarten, dass der Einlagesatz bis zum Sommer auf 2,00 % gesenkt wird. Dies wird voraussichtlich in kleinen Schritten erfolgen, die aber von der jeweiligen Datenlage abhängig sind.**

Auf seiner Sitzung hat der EZB-Rat die Leitzinsen heute erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Der Einlagesatz liegt nun bei 2,75 % und nähert sich damit dem Bereich, der unseres Erachtens die Wirtschaftstätigkeit nicht mehr bremst. Der Rat hält an seinem Fahrplan der Reduktion des Anleihebestandes fest und entzieht dem Finanzsystem seit Jahresbeginn in einem etwas höheren, jedoch überschaubaren Tempo Liquidität. Die Wiederanlage von Tilgungsbeträgen endfälliger Wertpapiere aus dem PEPP-Portfolio wurde nun, wie schon zuvor im APP-Portfolio, ebenfalls vollständig eingestellt. Im zweiten Halbjahr 2024 lag das Schrumpfungstempo bei 29,5 Mrd. € je Monat. In diesem Jahr dürfte dieses auf etwa monatlich 35,7 Mrd. € steigen. Von diesem Liquiditätsentzug geht der Tendenz nach ein latenter Aufwärtsdruck auf Laufzeitprämien bei Anleihen aus.

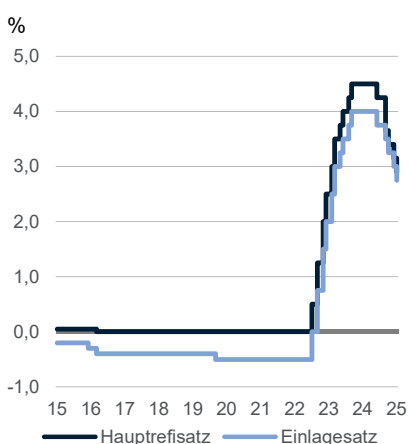
In der Pressemitteilung bekundet der Rat wie schon in seiner Erklärung vom Dezember 2024, dass im Hinblick auf die Inflation eine „nachhaltige Stabilisierung“ bei 2,0 % angestrebt werde. Auch künftig wird er von Sitzung zu Sitzung datenabhängig einen angemessenen geldpolitischen Kurs festlegen. Dabei wird sich die Notenbank, das betonte EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz, weiterhin nicht im Vorhinein auf einen Zinspfad festlegen.

Angesichts der noch hartnäckigen Preissteigerungen bei Dienstleistungen, der vielfältigen (wirtschafts-)politischen Unsicherheiten im Euroraum und in den USA ist das für uns gut nachzuvollziehen. Unser Inflations- und Konjunkturausblick legen aber weitere Zinslockerungen nahe. So dürfte sich die Gesamtinflationsrate nach dem absehbaren Verbraucherpreisanstieg zum Jahreswechsel 2024/25 bis Mitte 2025 dem 2,0-%-Preisziel wieder annähern, es jedoch nicht ganz erreichen. Wir erwarten, dass die Inflationsrate für April bis Juni bei 2,2 % leicht über den EZB-Projektionswerten liegen wird. Es besteht also Quasi-Preisstabilität.

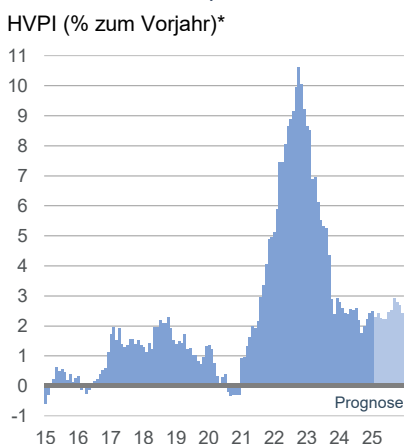
Hinzu kommt, dass wichtige EWU-Stimmungsindikatoren auf einen vorerst getrübt bleibenden Konjunkturausblick hinweisen. Der leichte Anstieg des Gesamt-Einkaufsmanagerindex im Januar ist zwar erfreulich. Mit 50,2 Punkten liegt der Index aber noch recht nahe am Bereich, der auf eine stagnierende Wirtschaftsaktivität hindeutet. Auch verharret das Verarbeitende Gewerbe weiterhin im rezessiven Bereich. Es ist nicht ersichtlich, wie in den großen Mitgliedsstaaten Frankreich und Deutschland demnächst neue Wachstumskräfte mobilisiert werden.

Angesichts dieses Inflations- und Konjunkturausblicks wird die EZB unserer Einschätzung nach das ihrerseits Mögliche anbieten, um die Wirtschaft mit weiteren Zinslockerungen zu unterstützen. Der überwiegend mit Tauben besetzte EZB-Rat wird daher wohl den Einlagesatz auf seinen Ratssitzungen im März, April und Juni um je 25 Basispunkte senken. Der Zinssatz läge dann bei 2,00 % eher am unteren Ende des Bereichs, in den wir den neutralen Zinssatz verorten.

EZB-Leitzinsen



EWU: Verbraucherpreise



Quelle: LSEG Datastream  
 \* 01/2025–12/2025:  
 Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Prognosen	30.01.2025	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
Einlagesatz (%)	2,75	2,50	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>			
Dezember 2024	1,1	1,4	1,3
September 2024	1,3	1,5	-
Hauck Aufhäuser Lampe	0,7	0,9	1,1

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 12.12.2024 bzw. 12.09.2024 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 30.01.2025 (Prognose)

### Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)

	2025	2026	2027
<b>EZB</b>			
Dezember 2024	2,1	1,9	2,1
September 2024	2,2	1,9	-
Hauck Aufhäuser Lampe	2,3	2,2	2,3

Quelle: EZB, Hauck Aufhäuser Lampe

Stand: EZB 12.12.2024 bzw. 12.09.2024 (Projektion),

Hauck Aufhäuser Lampe 30.01.2025 (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

Economic Research AKTUELL

# 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](mailto: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!

