

Deutschland: Basiseffekt schiebt Inflation im September an

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vormonat
VPI M/M, vorl.	0,2%	0,1%	0,1%
VPI Y/Y, vorl.	2,4%	2,3%	2,2%
HVPI M/M, vorl.	0,2%	0,0%	0,1%
HVPI Y/Y; vorl.	2,4%	2,2%	2,1%

Quelle: Destatis, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Das Statistische Bundesamt hat soeben die Schnellschätzung zur Entwicklung der Verbraucherpreise im Berichtsmonat September veröffentlicht. Demnach beschleunigte sich die Inflation im abgelaufenen Monat etwas stärker als erwartet. Die Inflationsrate erhöhte sich sowohl beim Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung (VPI) als auch bei dem für europäische Zwecke harmonisierten Index (HVPI) auf 2,4% Y/Y. Gegenüber dem Vormonat legten die Konsumentenpreise um 0,2% M/M zu. Die heute gemeldeten Preisdaten liegen damit leicht über den Erwartungen der zuvor befragten Analysten und Volkswirte.
- // Die Reaktionen an den Finanzmärkten auf die Preisdaten fielen moderat aus, die Zinssenkungserwartungen haben jedoch tendenziell einen weiteren Dämpfer erhalten. Mit einem Anstieg der Inflation im September musste jedoch gerechnet werden. Ein wesentlicher Grund hierfür ist ein ungünstiger Basiseffekt im Energiebereich im zurückliegenden Monat. Im Vorjahresmonat hatten die Energiepreise ein temporäres Tief markiert, so dass sich rechnerisch der dämpfende Effekt im Bereich Energie deutlich reduziert hat. Im Vorjahresvergleich liegen die Energiepreise nur noch leicht niedriger (-0,7% Y/Y). Nur teilweise konnte dies durch etwas weniger stark steigende Nahrungsmittelpreise (2,1% Y/Y) kompensiert werden. Insgesamt zogen die Warenpreise leicht auf 1,4% Y/Y an.
- // Weniger erfreulich ist der Anstieg der Kernrate im zurückliegenden Monat, die voraussichtlich nun 2,8% Y/Y beträgt. So hat sich der Preisanstieg bei Dienstleistungen wieder auf 3,4% Y/Y beschleunigt. Im Vorfeld der morgen zur Veröffentlichung anstehenden Schnellschätzung zur Inflationsentwicklung im Euroraum liegen zusätzlich bereits Daten u.a. aus Frankreich (1,1% Y/Y), Italien (1,8%), Spanien (3,0%), Portugal (1,9%) und Irland (2,7%) vor. Insofern zeichnet sich für den gesamten Euroraum eine Inflationsrate von 2,2 bis 2,3% Y/Y ab, womit sie auf den höchsten Wert seit Februar klettern dürfte.
- // Die Septemberdaten zur Preisentwicklung sind sicher durch den temporären Basiseffekt bei Energiepreisen nach oben verzerrt. Dennoch ist der jüngste Trend nicht geeignet, die EZB-Verantwortlichen zu einer baldigen Neubewertung ihres aktuellen geldpolitischen Kurses zu bewegen. Hierzu dürfte auch eine zu erwartende Normalisierung der Jahresrate nicht ausreichend sein. Erst bei einem deutlichen Unterschreiten des Inflationsziels könnte sich das Fenster für eine letzte Zinssenkung noch einmal öffnen. Hierzu könnte es zwar im ersten Halbjahr 2026 tatsächlich kommen, gesichert ist dies jedoch noch nicht.
- // Die EZB ist sich über den temporären Charakter des Basiseffekts natürlich im Klaren. Kurzfristig dürften aber die Sorgenfalten wegen der Entwicklung der Kernrate und speziell der Dienstleistungspreise wieder zugenommen haben. Insofern werden sich die Währungshüter in ihrer bisherigen Zinspolitik bestätigt fühlen und vorerst keinen Abstand von ihrer abwartenden Haltung nehmen. Der relevante Einlagesatz liegt seit der letzten Senkung im Juni bei 2,00%, womit der Realzins im Bereich von Null notiert und sicher nicht mehr die Wirtschaft bremst. Dennoch verbleiben Risiken für die weitere Entwicklung, insbesondere durch eine mögliche erneute Eskalation der Handelskonflikte. Ein Abgesang auf eine weitere Zinssenkung im ersten Halbjahr 2026 können die heutigen Daten somit noch nicht sein.

Fazit

- // Die Inflationsrate ist in Deutschland im September erwartungsgemäß gestiegen. Der Auftrieb fiel sogar etwas kräftiger als prognostiziert aus, mit 2,4% Y/Y liegt die Jahresrate nun so hoch wie seit Februar nicht mehr. Vor allem ein ungünstiger Basiseffekt bei den Energiepreisen hat hierzu beigetragen, wirkt aber nur temporär. Allerdings entwickelten sich auch die Kernrate und speziell die Dienstleistungspreise ungünstig. Die EZB wird daher von ihrer abwartenden Haltung vorerst nicht Abstand nehmen und ihre Zinspause verlängern. Da die Inflation im nächsten Jahr unter 2% fallen und dort länger verharren dürfte, sind die heutigen Zahlen aber mitnichten ein Abgesang auf eine weitere Zinssenkung. Im ersten Halbjahr 2026 bleibt dies eine Option für die EZB.

Analyst

Christian Lips
 Chefvolkswirt
 +49 (0)511 361 - 2980
 +49 (0)172 735 1531
 christian.lips@nordlb.de

Wichtige Hinweise:

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung und Billigung dieser Information oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: 30. September 2025, 15:06 Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum