

EZB: Lagarde deklariert disinflationären Prozess für beendet

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Einlagefazilitätensatz	2,00%	2,00%	2,00%
Hauptrefinanzierungssatz	2,15%	2,15%	2,15%
Spitzenrefinanzierungssatz	2,40%	2,40%	2,40%

Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die EZB hat auf ihrer heutigen Sitzung wie erwartet beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu belassen und somit ihre im Juli eingeleitete Zinspause zu verlängern. Die Entscheidung wurde nach Aussage von EZB-Präsidentin Christine Lagarde „einstimmig“ getroffen, war aber auch so von Märkten und Analysten erwartet worden. Mit dem heutigen Beschluss bleibt der Einlagesatz mit 2,00% unverändert.
- // Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung ist das Stillhalten der EZB gut nachzuvollziehen. Die aktuellen Makrodaten üben weder inflations- noch konjunkturseitig einen unmittelbaren Handlungsdruck aus. Die jüngsten Inflationsdaten für August liegen mit 2,1% Y/Y im Zielbereich. Zugleich war das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr insgesamt solide, auch wenn die Schwäche im Frühjahr einen Vorgeschmack auf Bremsspuren durch die Handelspolitik gab.
- // Entsprechend liegen auch die Anpassungen bei den Projektionen nur im homöopathischen Bereich. So erwartet die EZB nun für die Inflation 2,1% (2025), 1,7% (2026) und 1,9% (2027). Auch bei der Konjunkturprognose musste sie sich für das laufende Jahr leicht nach oben korrigieren und erwartet nun eine Wachstumsrate von 1,2%. Allerdings fällt der mittelfristige Wachstumsausblick mit 1,0% (2026) und 1,3% (2027) nun etwas verhaltener aus.
- // Der Ausblick auf ein leichtes Unterschreiten des Inflationsziels in zwei aufeinanderfolgenden Jahren (2026, 2027) hält die Tür für eine weitere Zinssenkung zwar prinzipiell offen. Entsprechend der aktualisierten Strategie sollte dieses Argument – insbesondere die nur leichte Unterschreitung des 2%-Wertes in 2027 – jedoch nicht überbewertet werden. Hier kommt nun vor allem der erstmals im Dezember anstehenden Inflationsprojektion für 2028 eine hohe Signalwirkung zu.
- // Die mit der Regierungskrise in Frankreich wieder offen zu Tage getretenen politischen Risiken innerhalb der EU wurden sicher im Rat intern diskutiert. Eine besondere Erwähnung im Statement oder gar ein Beschluss hierzu waren jedoch weder notwendig noch wäre dies zu rechtfertigen gewesen. Es handelte sich bei den zwischenzeitlichen Spreadausweitungen für Frankreich um eine rein idiosynkratische Entwicklung. Das EZB-Instrument TPI ist jedoch nur für den Fall ungerechtfertigter, ungeordneter Marktdynamiken bei Störung der Transmission vorgesehen. Hiervon kann nun wirklich keine Rede sein, und die Probleme der Fiskalpolitik sind nicht durch Mittel der Geldpolitik zu lösen.
- // Überrascht hat die Aussage von Präsidentin Lagarde, die den disinflationären Trend schon fast in Schäuble-Manier („Isch over“) für beendet erklärt hat. Dies klingt sehr nach einer Absage an weitere Zinssenkungen. Insbesondere die Auswirkungen der Handelskonflikte auf Konjunktur und Inflation sind aber noch unsicher. So dürften die Wirkungen der bisherigen Zollverabredung zwischen der EU und den USA sowie die Folgen der globalen Handelskonflikte kurzfristig für die Eurozone eher disinflationär wirken. Zudem ist alles andere als gesichert, dass die Vereinbarung Bestand haben wird. Die Reaktion des US-Präsidenten Trump auf die gegen Google verhängte Strafzahlung spricht hier mehr als Bände.

Fazit

- // Die EZB hat wie erwartet ihre Leitzinsen unverändert gelassen, der Einlagesatz verharrt somit bei 2,00%. Tatsächlich ging von den jüngsten Makrodaten kein Handlungsdruck aus. Die EZB sieht die Konjunkturrisiken ausgeglichener und der Spielraum für eine Unterstützung der Konjunktur ist ohnehin begrenzt. Auf der Pressekonferenz überraschte bzw. irritierte Frau Lagarde mit dem Versuch, den disinflationären Prozess als beendet zu deklarieren. Dies klingt wie eine Absage an Zinssenkungen. Die Unsicherheit wegen der Handelskonflikte bleibt jedoch hoch. Eine weitere Zinssenkung der EZB als „Versicherungsschritt“ ist somit weiterhin eine realistische Option. Mögliche Trigger wären schlechtere Makrodaten als von der EZB derzeit erwartet oder eine erneute Verschärfung des Handelskonflikts mit der Trump-Administration. Gut möglich, dass sich Lagarde heute mit ihrem „Pre-Commitment“ doch etwas zu weit aus dem Fenster gelehnt hat.

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 oder Billigung dieser Präsentation 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 Mitarbeitende 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 Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende 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, Friedrichswall 10, 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:
11. September 2025, 16:39 Uhr**

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