

EZB-Ausblick spricht für längere Phase konstanter Leitzinsen

| Veröffentlichung | Aktuell | Prognose NORD/LB | Vorheriger Wert |
|----------------------------|---------|------------------|-----------------|
| Einlagefazilitätsatz | 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 letzten Sitzung im Jahr 2025 wie erwartet beschlossen, ihre Leitzinsen unverändert zu belassen. Zum vierten Mal in Folge bleibt der Einlagesatz somit unverändert bei 2,00%. Im EZB-Rat hatte sich bereits im Vorfeld eine breite Mehrheit für die heutige Entscheidung angedeutet. Entsprechend hatten sowohl Märkte als auch Analysten einhellig ein Festhalten am aktuellen Leitzinsniveau erwartet.
- // Die neuen Projektionen zur Konjunkturentwicklung spiegeln die zuletzt überraschend hohe Resilienz der Wirtschaft im Euroraum wider. So wird für den Prognosezeitraum mit Wachstumsraten von jährlich 1,4% gerechnet, mit Ausnahme des Jahres 2026 (1,2%). Auch durch einige zuletzt etwas schwächer ausgefallene Stimmungsindikatoren hat sich für die EZB kein neuer Handlungsbedarf ergeben. Zugleich bleibt mit der Zollpolitik, der Geopolitik sowie der neuen Fiskalpolitik – insbesondere in Deutschland – die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf hoch.
- // Mit Spannung wurden die aktualisierten Projektionen zur Inflationsentwicklung erwartet, zumal erstmals auch eine Veröffentlichung einer Schätzung für das Jahr 2028 anstand. Die Prognosen wurden nur leicht angepasst. Es bleibt bei der Erwartung einer leicht rückläufigen Inflationsrate auf kurze Sicht. Im November lag die Inflationsrate bei 2,1% Y/Y, über die kommenden Monate sind auch aufgrund günstiger Basiseffekte tatsächlich etwas niedrigere Jahresraten wahrscheinlich. Die Preisdynamik bei Dienstleistungen wird zwar auch von der EZB etwas hartnäckiger gesehen als bisher, gleichwohl deute der Trend hier weiterhin abwärts.
- // Die Prognose eines leichten und temporären Unterschreitens der 2%-Marke in den Jahren 2026 und 2027 ist unkritisch und steht nicht im Widerspruch zur EZB-Strategie. Denn die Projektionen sehen weiterhin auf mittlere Sicht eine Stabilisierung der Inflationsrate im Bereich des EZB-Zielwerts von 2,0% vor. Im Jahresmittel werde dies nun jedoch erst im Jahr 2028 erreicht.
- // Die EZB handelt im weiterhin von großer Unsicherheit geprägten Umfeld richtig und fährt bis auf weiteres geradeaus, legt sich aber nicht unnötig auf einen Kurs fest. Die Argumente für Zinserhöhungen und Zinssenkungen halten sich die Waage. Die Währungshüter dürften daher nun längere Zeit die Leitzinsen unverändert lassen. Marktspekulationen auf eine bereits im zweiten Halbjahr 2026 anstehende Zinserhöhung halten wir für übertrieben und eine Überinterpretation der Äußerungen von Isabel Schnabel. Ein Umsteuern der Zinspolitik bereits im Laufe des Jahres 2026 dürfte im Rat nicht mehrheitsfähig sein – zumal 2026 neue politische Unwägbarkeiten (US-Midterms, deutsche Landtagswahlen, Vorwahlkampf Frankreich) lauern.

Fazit

- // Die EZB hat wie erwartet im Dezember ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Der Einlagesatz verharrt demnach bei 2,00%. Zugleich wurden keine Hinweise auf absehbar anstehende Zinsanpassungen gegeben – weder nach unten noch nach oben. Ein Festhalten am aktuellen Leitzinsniveau wird von den zuletzt veröffentlichten Wirtschaftsdaten ebenso unterstützt wie von den aktualisierten Projektionen der EZB. Der Resilienz der Euroland-Konjunktur wird darin Rechnung getragen, zugleich wird mit weiterhin einer längeren Phase mit Inflationsraten unter der Marke von 2% gerechnet. Das auch im Jahr 2026 von großer Unsicherheit geprägte Makroumfeld spricht für eine längere Phase konstanter Leitzinsen im Euroraum. Zwar sprechen einige gute Gründe dafür, dass der nächste Zinsschritt eher eine Zinserhöhung als eine Zinssenkung sein wird. Allerdings ist dies erst auf mittlere Sicht zu erwarten und keine realistische Perspektive für 2026. Daher sollten die zwischenzeitlich aufgekommenen Marktspekulationen auf bereits im nächsten Jahr anstehende Zinserhöhungen wieder sukzessive ausgepreist werden.

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“), Sonnenmannstraße 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 davon 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 Unvorgenommenheit 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 emittentspezifisch 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 Verkaufentscheidung 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 jeweils 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 Markttrisiken 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:
18. Dezember 2025, 16:07 Uhr**

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