

EZB: Lagardes Rückzug überlagert Diskussionen zu Zinsen und Spreads

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
Einlagefazilitätensatz	2,50%	2,50%	2,50%
Hauptrefinanzierungssatz	2,65%	2,65%	2,65%
Spitzenrefinanzierungssatz	2,90%	2,90%	2,90%

Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die Spatzen piffen es bereits von den Dächern, nun ist es gewiss. EZB-Präsidentin Christine Lagarde wird am 7. Februar 2027 vorzeitig von ihrem Amt zurücktreten und somit rund neun Monate vor Ablauf der regulären Amtszeit aus dem Amt scheiden. In den vergangenen Wochen und Monaten hatte Christine Lagarde mehrfach selbst die Spekulationen angeheizt, wahlweise wurde sie mit dem Weltwirtschaftsforum oder gar mit einer Kandidatur für die französische Präsidentschaft in Verbindung gebracht. In gewisser Weise dürften die bevorstehenden Wahlen in ihrer Heimat eine maßgebliche Rolle bei ihrer Entscheidung gespielt haben.
- // Christine Lagarde macht mit ihrem vorzeitigen Rückzug auch den Weg für eine umfassende Neubesetzung der EZB-Spitze noch vor den französischen Präsidentschaftswahlen frei. Durch den Weggang von Isabel Schnabel und das Auslaufen der Amtszeit von Philip Lane sind drei Posten im Direktorium im ersten Halbjahr 2027 neu zu besetzen. Für die Präsidentschaft sind Klaas Knot und Pablo Hernández de Cos im Rennen.
- // Lagardes heutige Rückzugsankündigung verdrängt die Spreaddebatte aus dem Mittelpunkt des Interesses und degradiert die erwartungsgemäße Zinsentscheidung zur Randnotiz. Die EZB hat auf ihrer heutigen Sitzung ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Der Einlagesatz verharrt bei 2,50%. Die Kommentare von EZB-Verantwortlichen hatten in den vergangenen Wochen angesichts der Marktentwicklungen vorsichtiger geklungen als unmittelbar nach der Septembersitzung. Auch das Statement enthält nun den expliziten Hinweis auf die Straffung der Finanzierungsbedingungen, die auf Konjunktur und Inflation dämpfend wirken dürften.
- // Zur Spreadentwicklung hält sich der heutige geldpolitische Beschluss des Rates sogar auffällig zurück. Zusätzlich zu den Finanzierungsbedingungen wird nur der standardmäßige Hinweis auf das TPI-Instrument wiederholt. Frankreich ist aus fundamentaler Sicht derzeit kaum ein Fall für eine Aktivierung des TPI, da mehrere Bedingungen nicht erfüllt sein dürften. Weil gerade diese Frage im Fokus der Märkte stand und in Zentralbanken selten etwas zufällig passiert, dürfte es kaum ungelegen kommen, dass die Rückzugsmitteilung die Spreaddebatte zunächst in den Hintergrund gedrängt hat. Insofern muss die EZB für den Moment noch nicht einmal die erste Verteidigungslinie einer verbalen Intervention aktivieren. Sie hält sich damit das Pulver dieser niedrigschwelligen, auch kurzfristig umsetzbaren Maßnahme geschickt trocken.
- // Die heutige Entscheidung, die Leitzinsen unverändert zu lassen, ist inhaltlich gut nachvollziehbar und wurde auch allgemein so erwartet. Die Inflation ist zwar im September auf 3,8% Y/Y gestiegen, was jedoch vor allem auf den direkten Effekt höherer Energiepreise zurückgeht. Zugleich deuten die anhaltend hohen Energiepreise auf persistenteren Inflationsrisiken. Bis dato sind aber keine Hinweise auf Zweitrundeneffekte sichtbar. Die EZB hält sich die Tür für eine weitere Straffung aber offen. Wir erwarten eine weitere Zinserhöhung im Dezember, ein solcher Schritt bleibt jedoch datenabhängig und ist kein Automatismus.

Fazit

- // Wenige Stunden vor dem heutigen Zinsentscheid teilte die EZB mit, dass Präsidentin Lagarde ihre Amtszeit mit Wirkung zum 7. Februar vorzeitig beenden wird. Zumindest für den Moment hat diese Mitteilung den Fokus weg von der Zins- und Spreaddebatte und hin zur Nachfolgedebatte gelenkt – ein für die EZB wahrscheinlich nicht unwillkommener Effekt dieser Kommunikationspolitik. Geldpolitisch hat die EZB heute nicht überrascht: Die Leitzinsen wurden unverändert gelassen, auch weil die Marktbewegungen bereits zu einer deutlichen Straffung der Finanzierungsbedingungen beigetragen haben. Die persistent hohen Energiepreise schieben zwar die Inflation an, Hinweise auf drohende Zweitrundeneffekte gibt es aber weiterhin nicht. Geradezu schmallippig fiel das Statement zu den jüngsten Spreadentwicklungen aus. Hier hat man sich mit der nun geöffneten Personaldebatte vielleicht etwas Zeit gekauft. Eine Zinserhöhung im Dezember bleibt zwar unser Basisszenario, der weitere Pfad ist heute aber etwas unsicherer geworden. Den weiteren Zinsausblick sehen wir damit weiterhin defensiver als die Finanzmärkte, worin wir uns auch durch den weniger hawkishen Grundton im neuen EZB-Statement unterstützt sehen.

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 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: 29. Oktober 2026, 16:13 Uhr

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