Im Fokus: Zinsen und Anleihen

Ulf Krauss | Helaba Research & Advisory
Dezember 2025



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. Überblick

2. Aktuelle Renditeentwicklungen, Zinskurven und Risikoaufschläge

3. Einflussgrößen der Zinsentwicklung

4. Historische Inflations- und Zinsentwicklung sowie Prognosen

Fazit und Ausblick

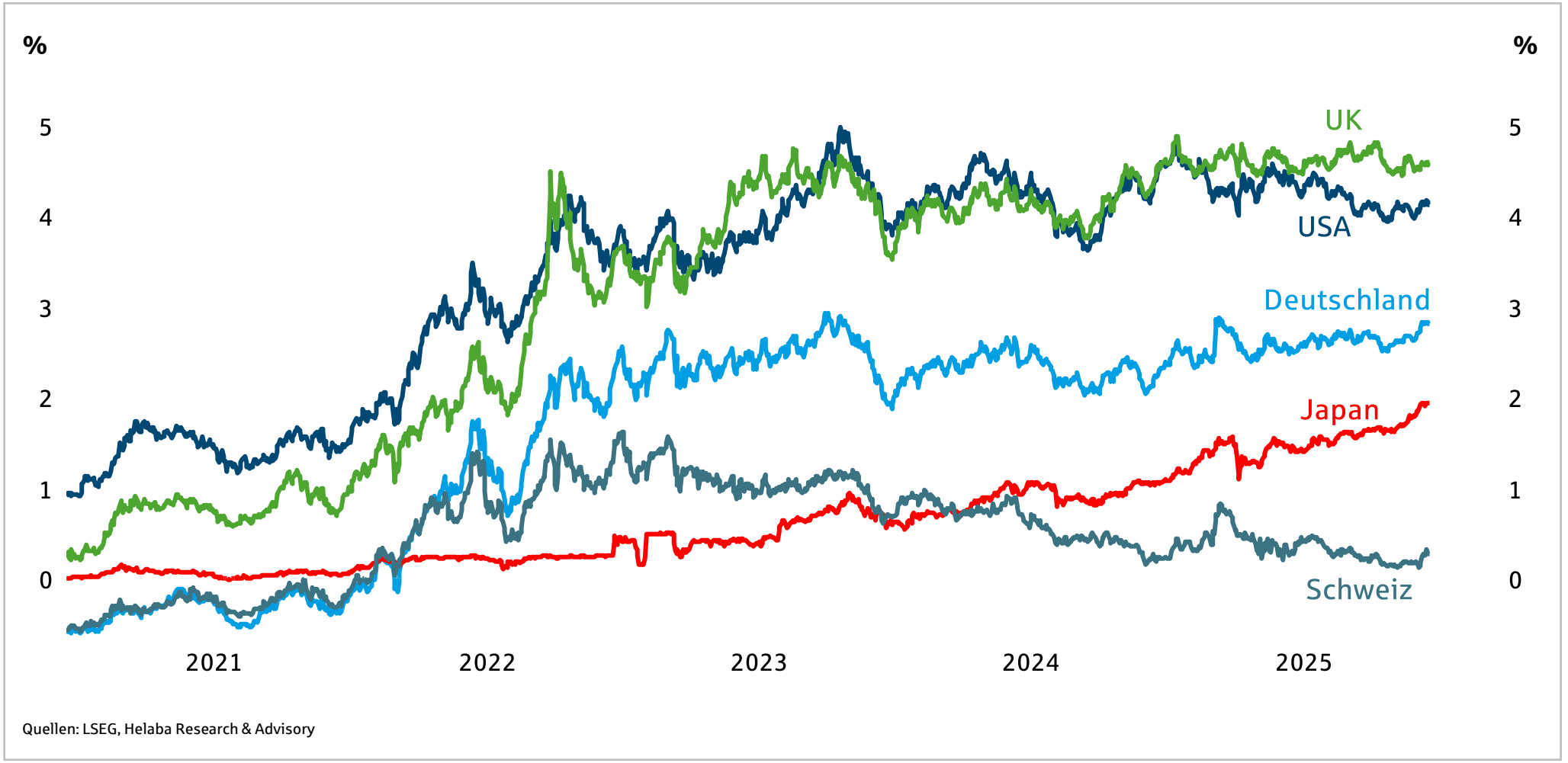
Geldpolitik: Weitgehend ausgereizt

- Aktueller EZB-Einlagensatz von 2,0 % spiegelt neutralen Leitzins wider
- Dies ermöglicht bei moderater Teuerung eine Geldpolitik der ruhigen Hand im Euroraum
- EZB dürfte sich nicht dem Verdacht aussetzen, die steigende Staatsverschuldung zu flankieren
- Für 2026 ist nur noch mit einer zusätzlichen Lockerung der Fed um 25 Basispunkte zu rechnen
- Mit US-Leitzins von rund 3,5 % wäre dann ebenfalls ein neutrales Zinsniveau erreicht

Kapitalmarkt: Auch 2026 auf erhöhtem Renditeniveau

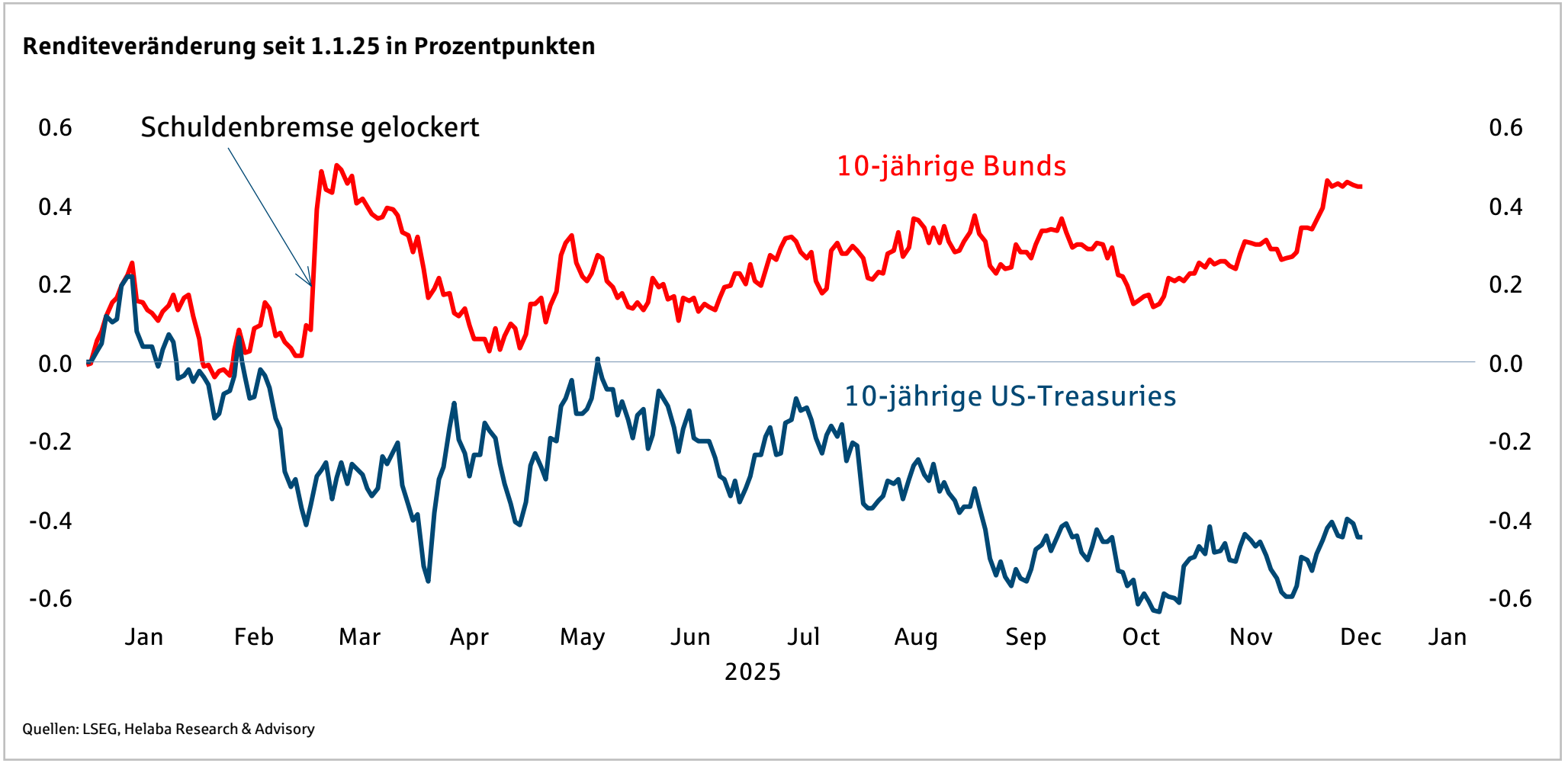
- Massiver Renditeanstieg in Japan verunsichert Anleiheinvestoren weltweit
- Steigende Staatsverschuldung hat zuletzt vor allem lange Laufzeiten getroffen
- Wachsendes Emissionsvolumen bei Staatsanleihen trifft auf zurückhaltende Investoren
- Für gewisse Stabilität bei Renten dürfte die neutrale Geldpolitik der Notenbanken sorgen
- 10-jährige US-Treasuries zur Jahresmitte bei 4,3 % erwartet – Rendite 10-jähriger Bunds bei 2,8 %

Renditeanstieg in Japan sorgt für Unruhe



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

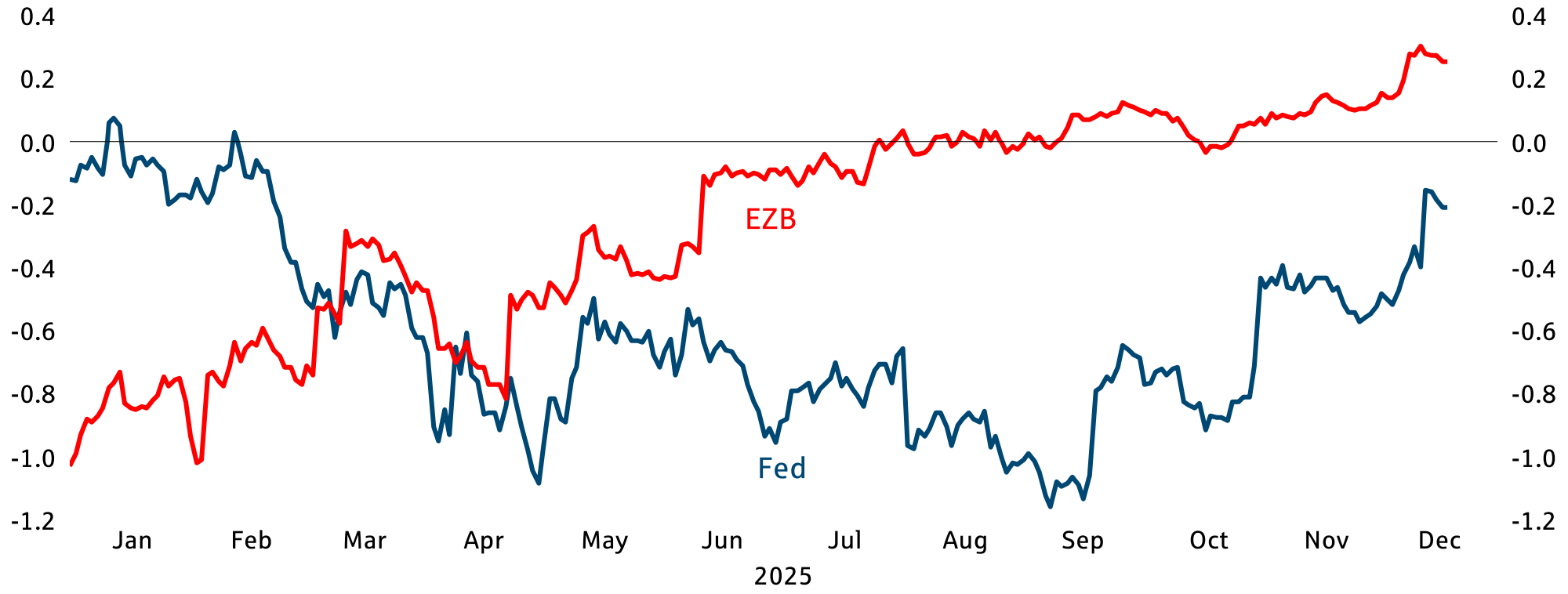
Renditeentwicklung 2025: Bunds laufen schlechter als US-Treasuries



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

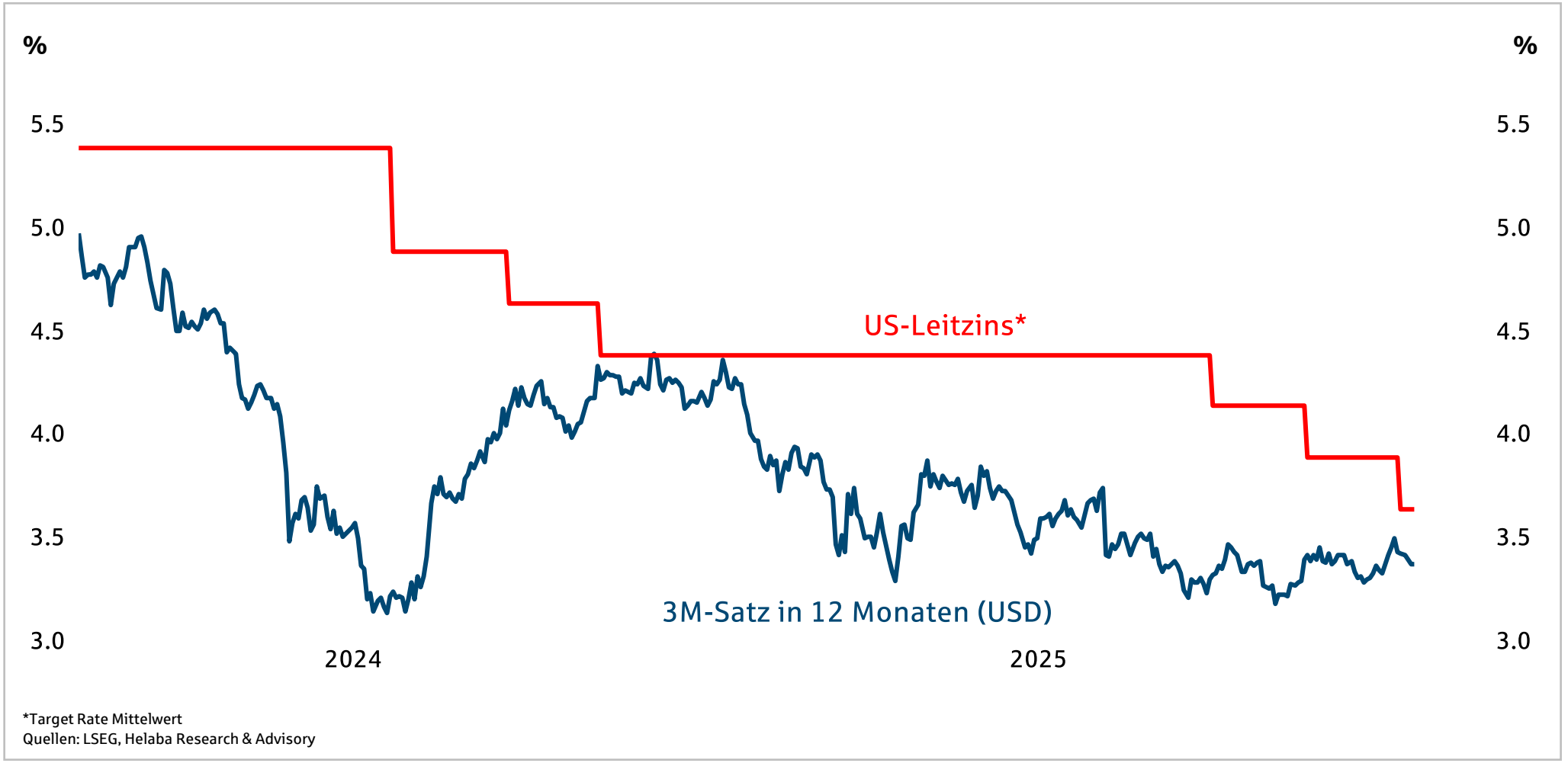
Geldpolitik weitgehend ausgereizt

Abstand Terminmarktsatz (6M-Satz in 12 Monaten) zu Leitzins, Prozentpunkte



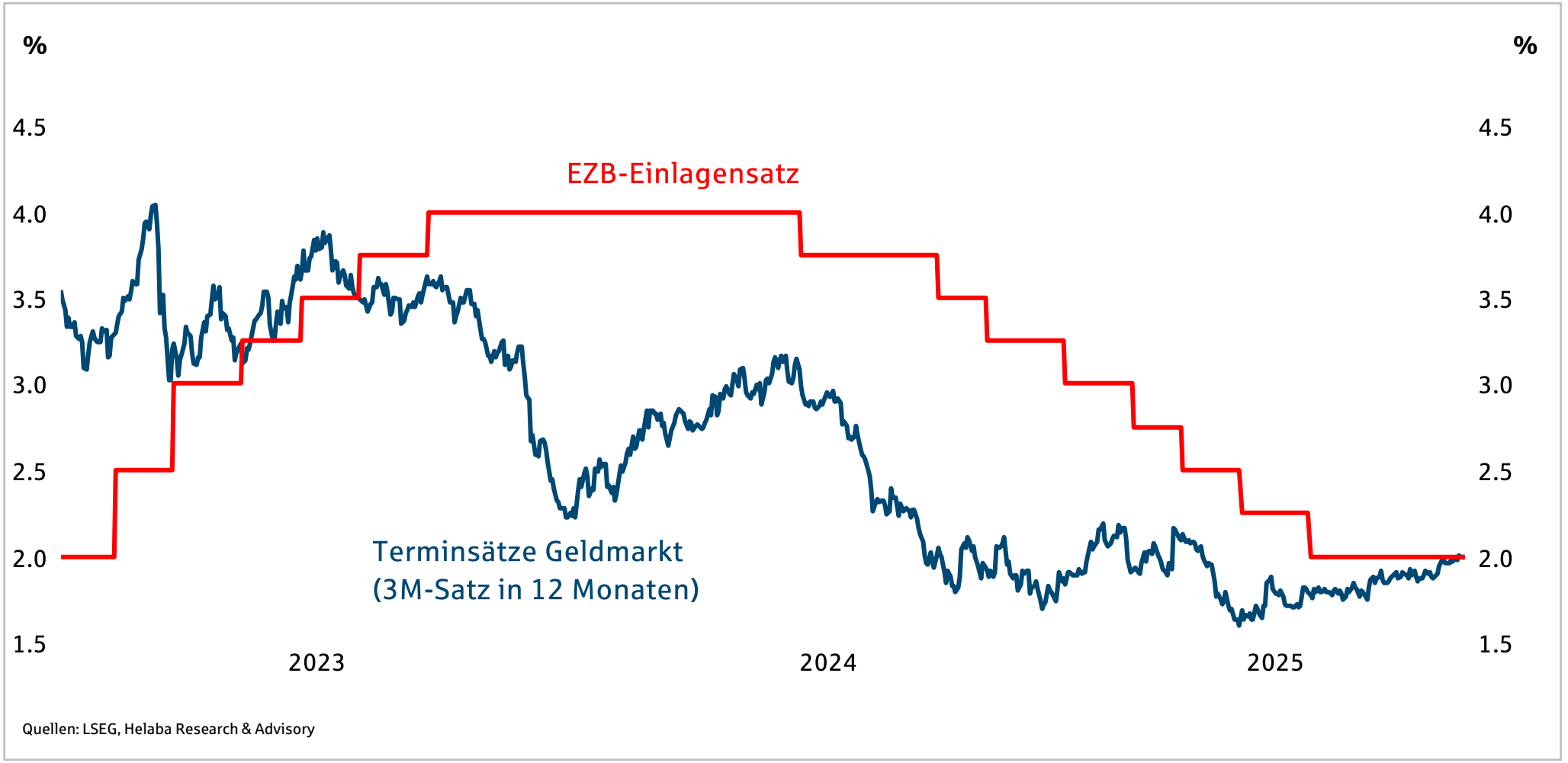
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

US-Notenbank nähert sich Erwartungsniveau der Anleger



*Target Rate Mittelwert
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

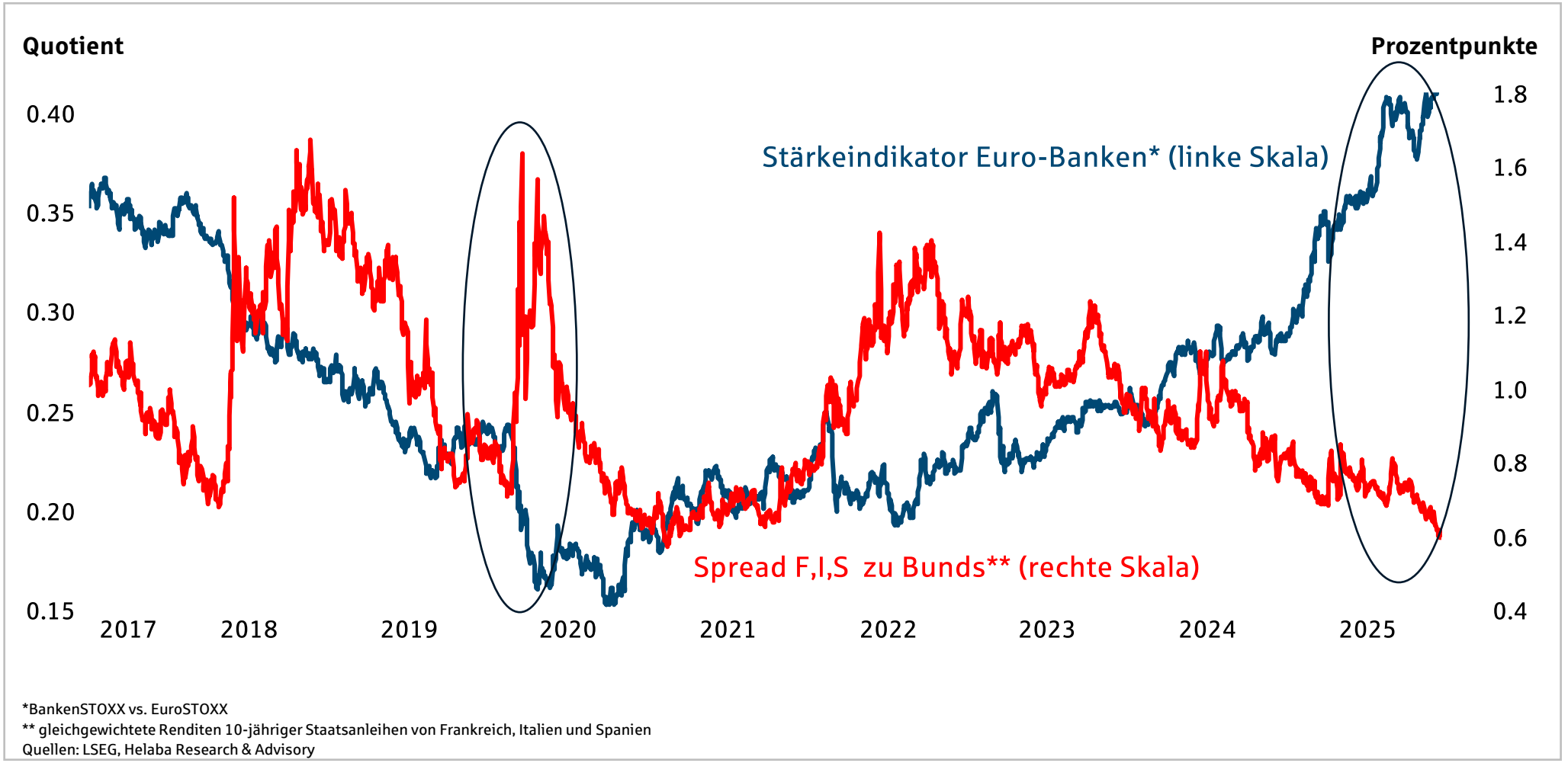
Keine Zinssenkungsfantasie mehr im Euroraum



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

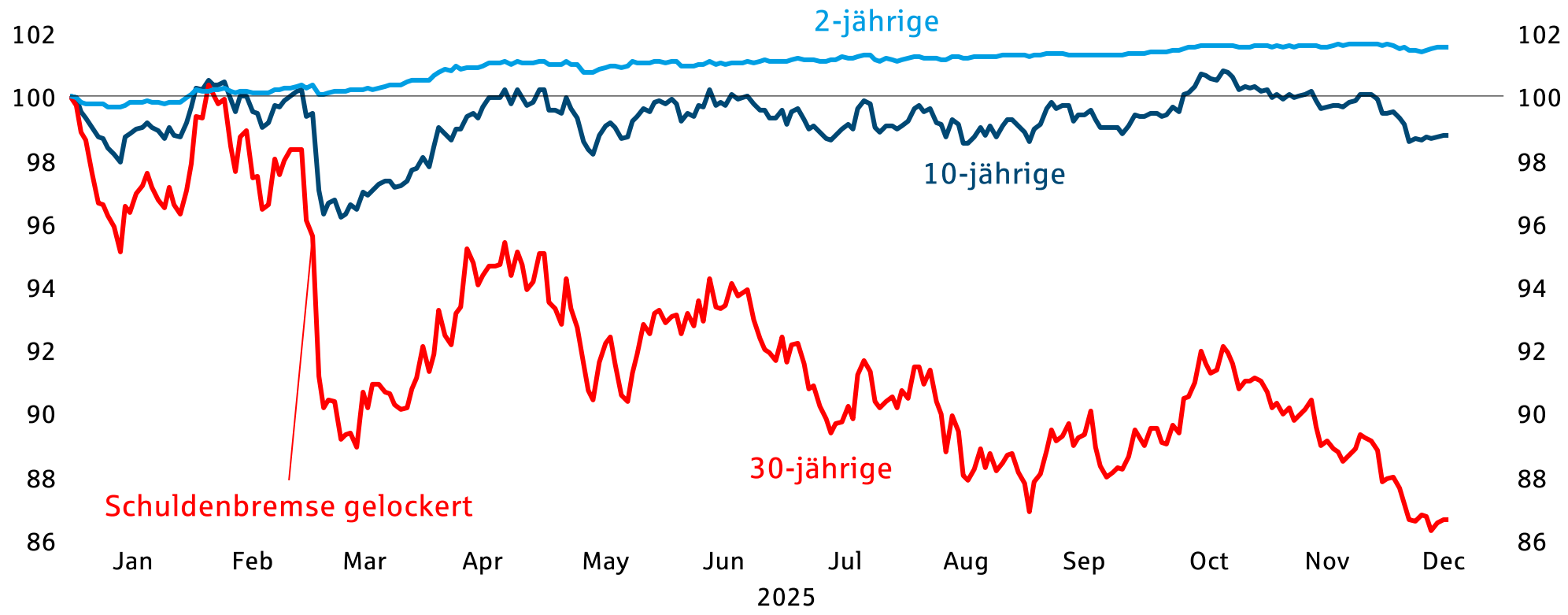
Bankensystem und Euro-Spread signalisieren Stabilität



*BankenSTOXX vs. EuroSTOXX
** gleichgewichtete Renditen 10-jähriger Staatsanleihen von Frankreich, Italien und Spanien
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Bundesanleihen: Schwache Performance 2025

Ertragsindizes deutscher Bundesanleihen, 1.1.2025 = 100

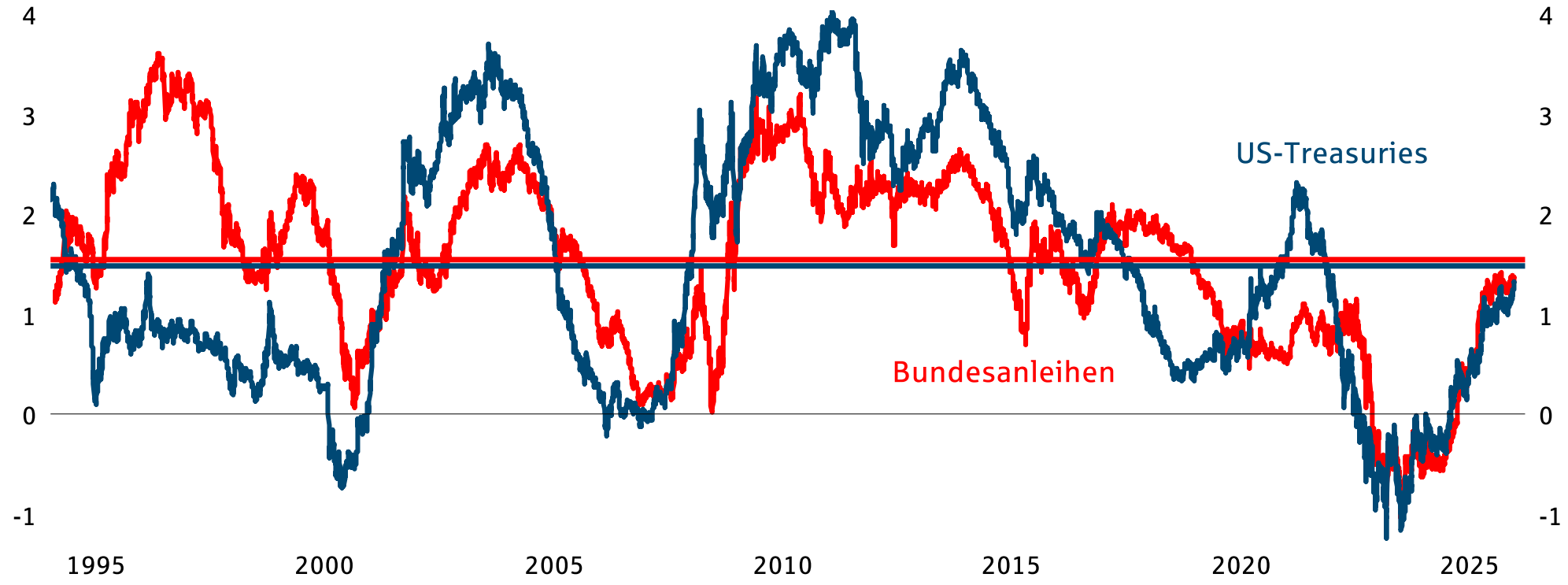


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

Zinskurven haben sich weitgehend normalisiert

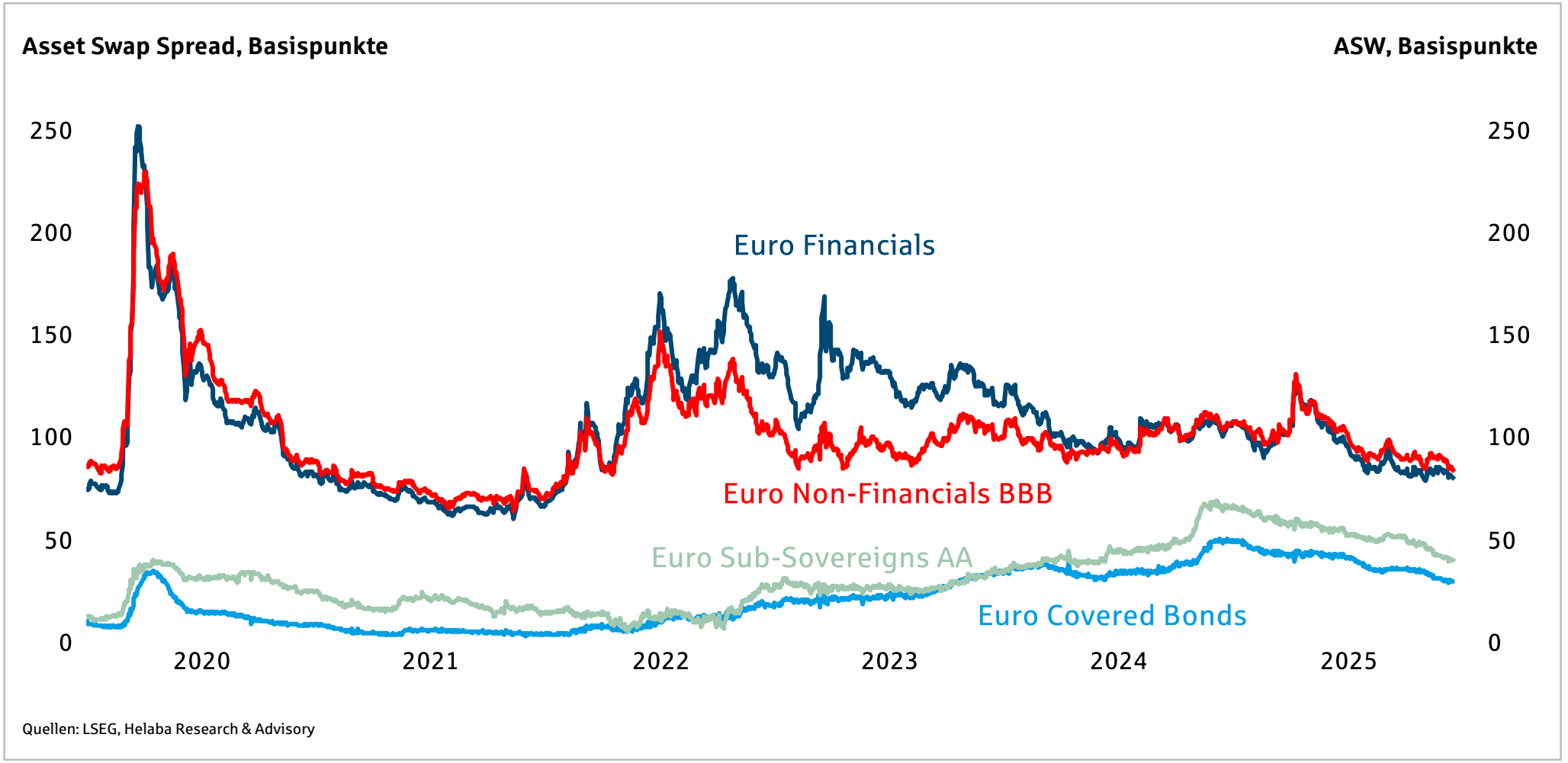
30/2-Spread, Prozentpunkte mit jeweiligem Durchschnittswert



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

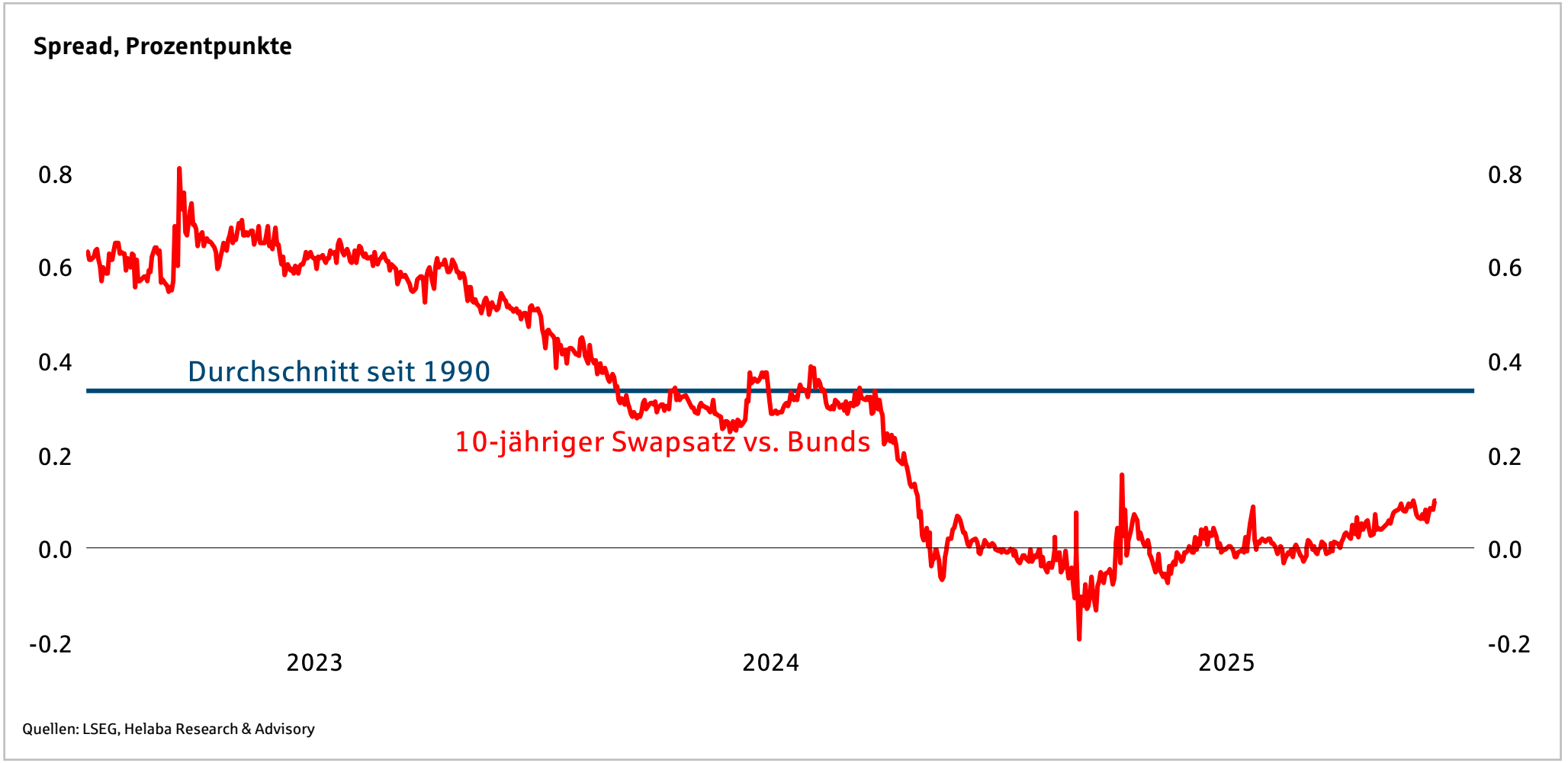
Unternehmensanleihen: Aufschläge auf dem Rückzug



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

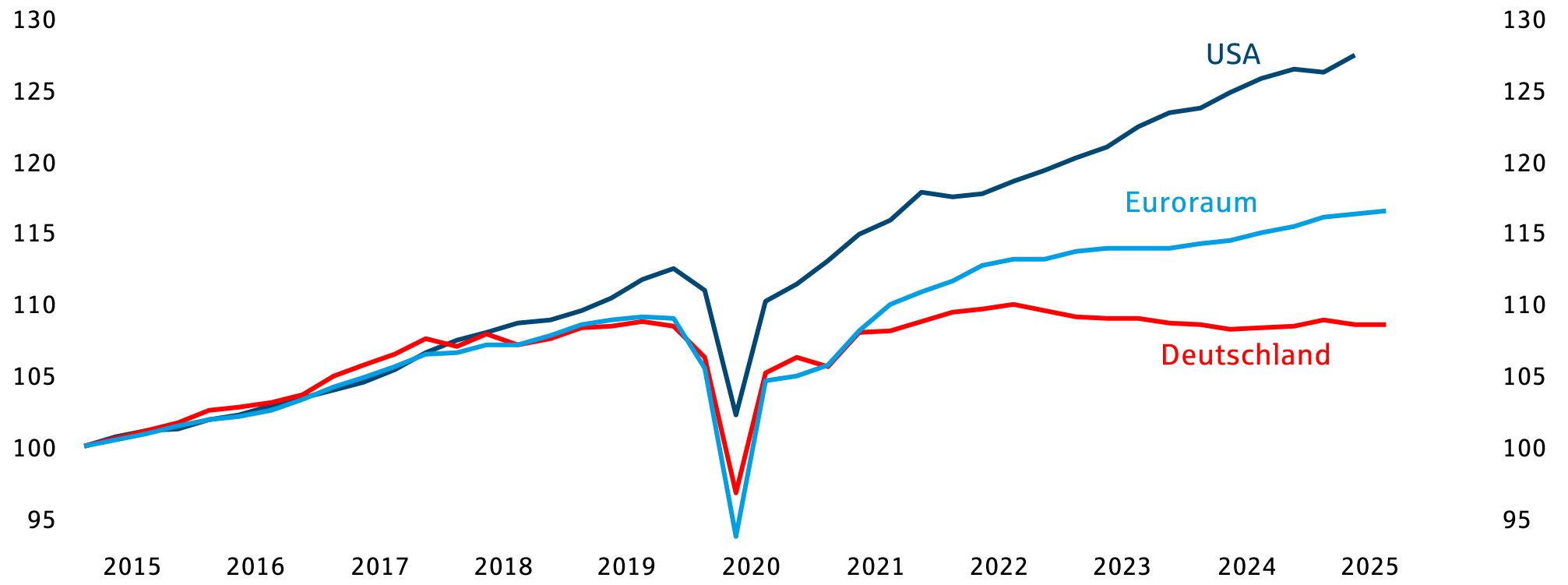
Swapspread pendelt sich bei null ein



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Wirtschaftswachstum: Deutschland mit Aufholpotenzial

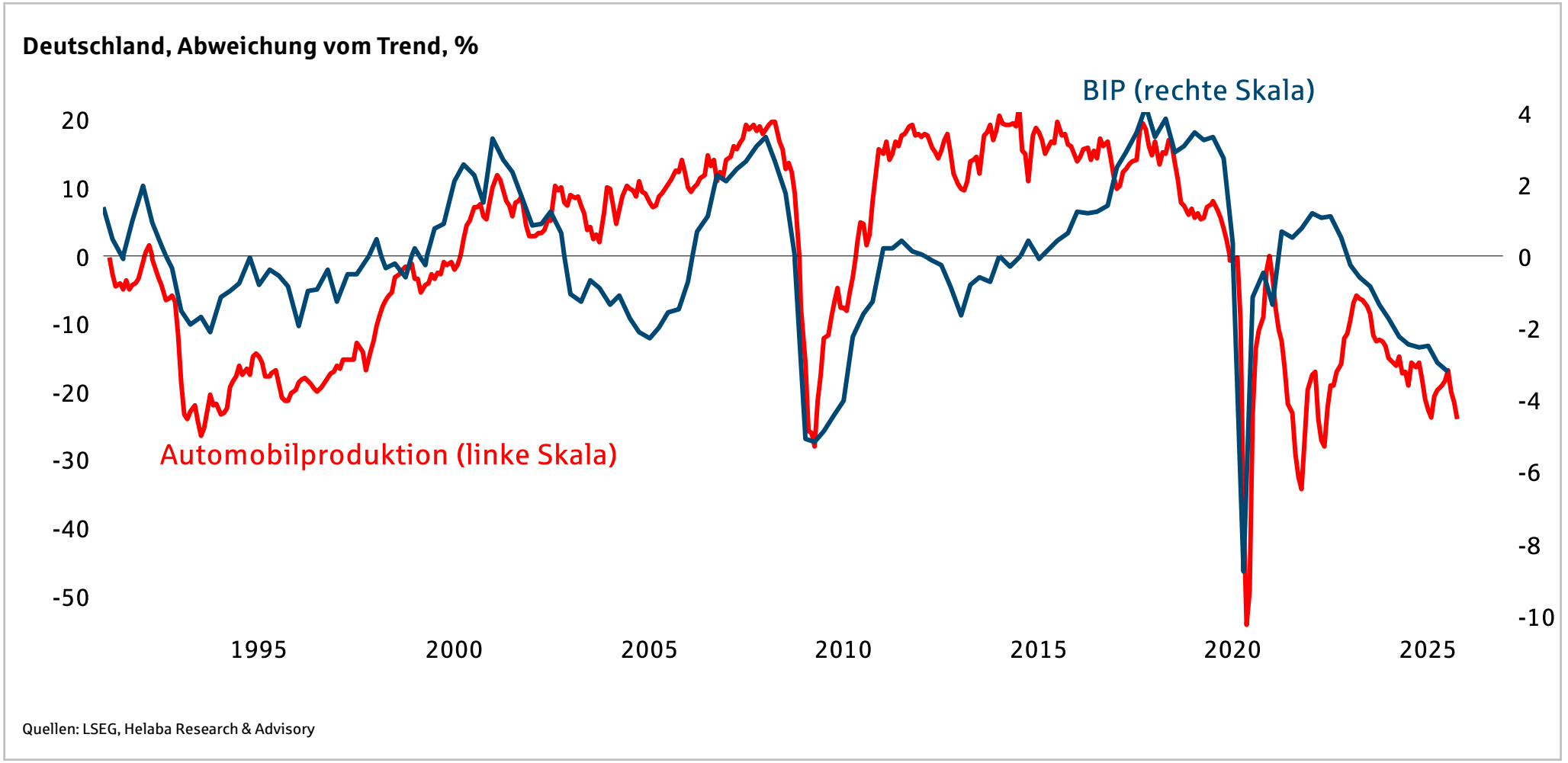
Reales Bruttoinlandsprodukt, Q1 2015 = 100



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

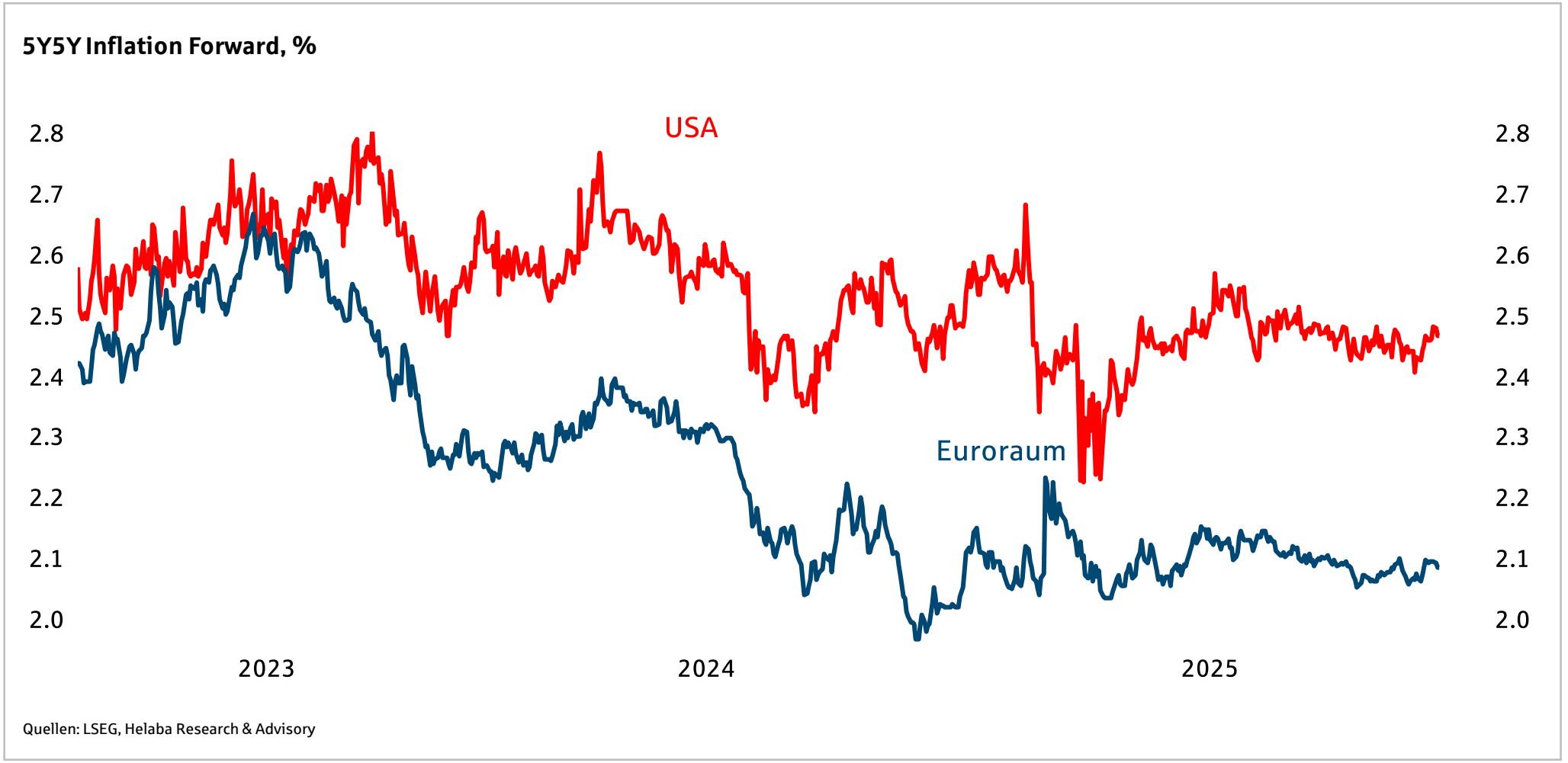
Krise in der deutschen Automobilindustrie als Bürde



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

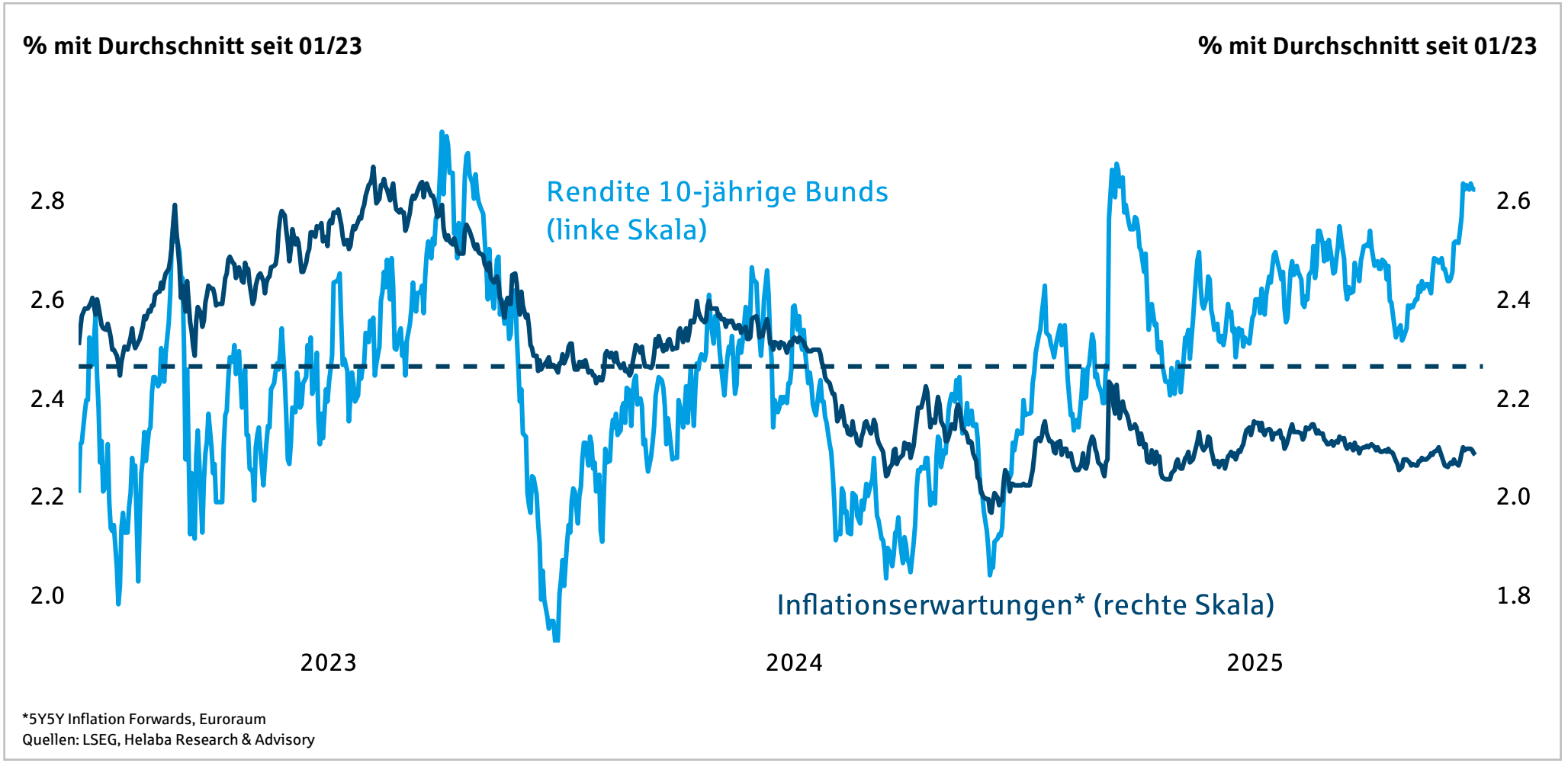
Helaba

Inflationserwartungen der Anleger weder entspannt noch kritisch



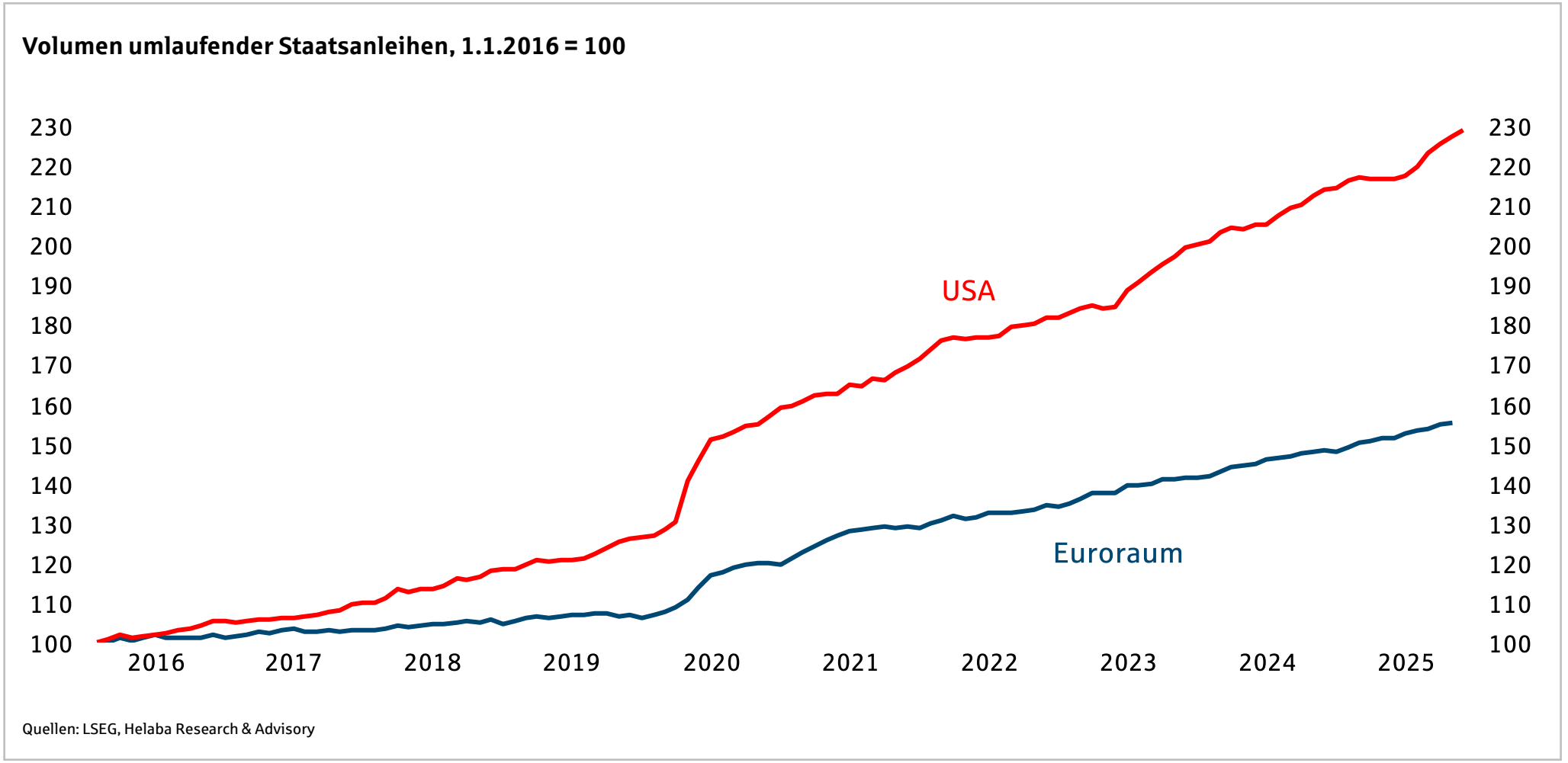
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Bund-Rendite über Durchschnitt – Inflationserwartungen unter Durchschnitt



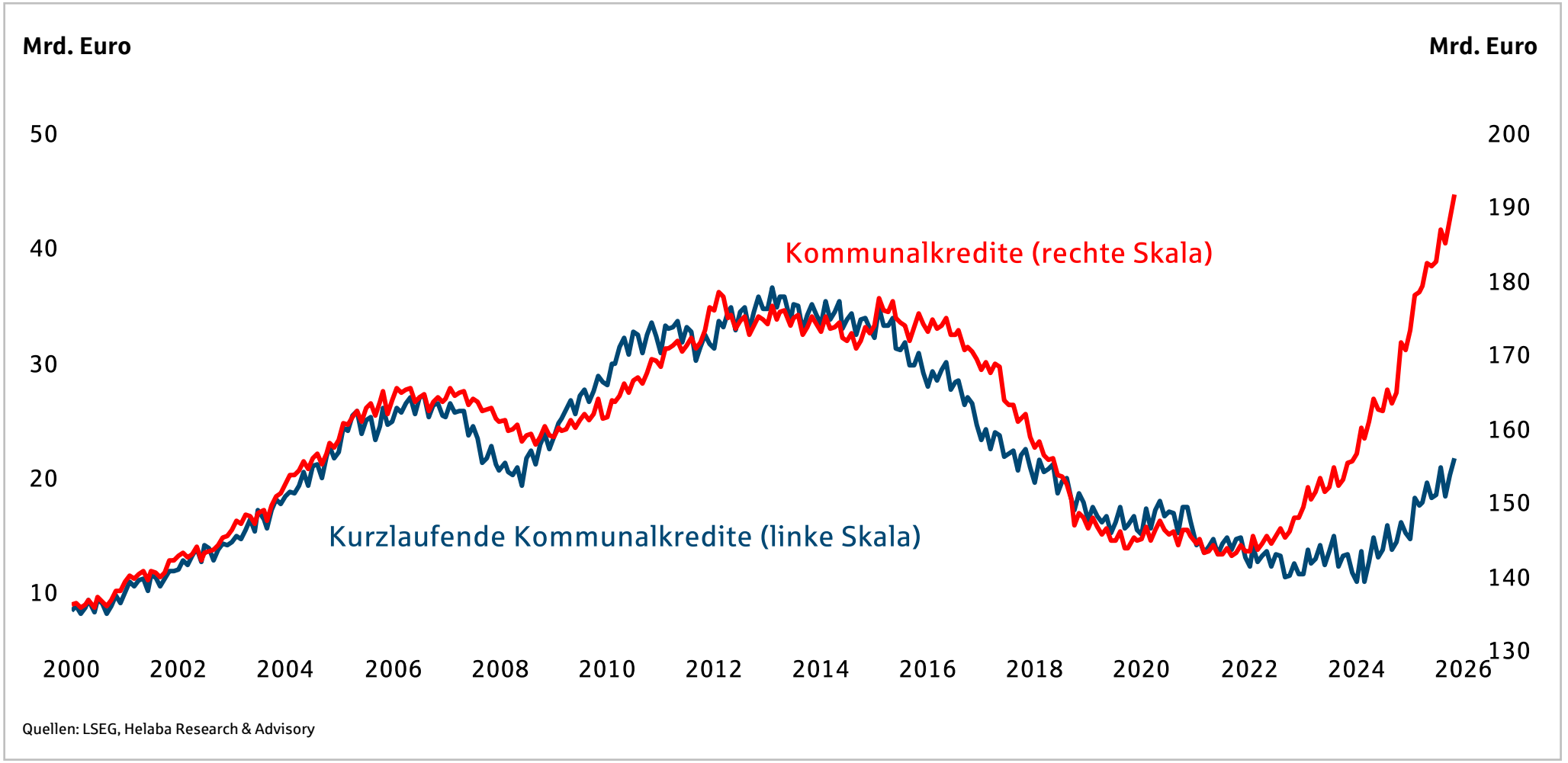
*5Y5Y Inflation Forwards, Euroraum
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Deutlich wachsendes Angebot an Staatsanleihen in den letzten zehn Jahren



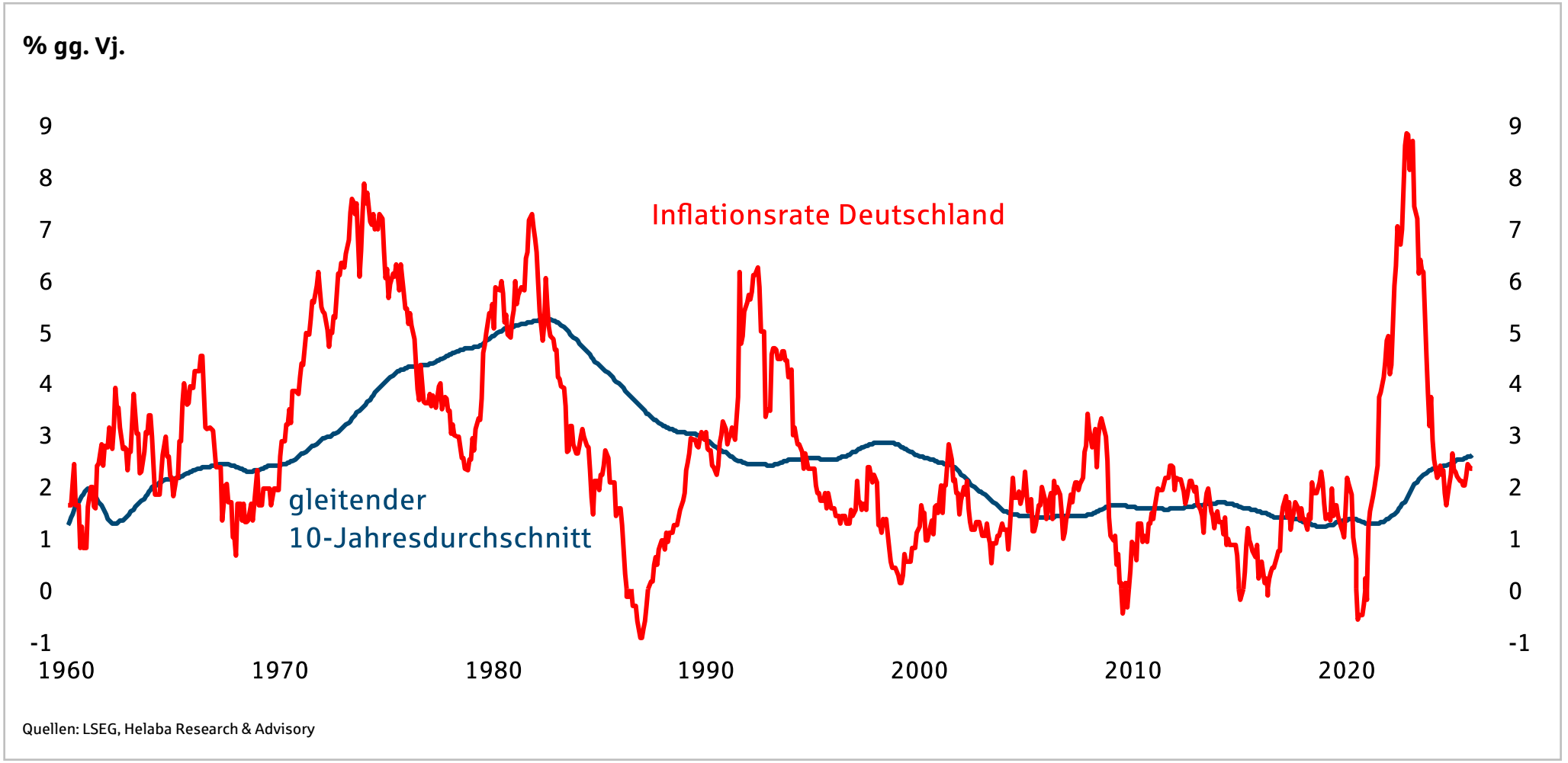
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Deutschland: Kommunale Verschuldung in steilem Aufwärtstrend



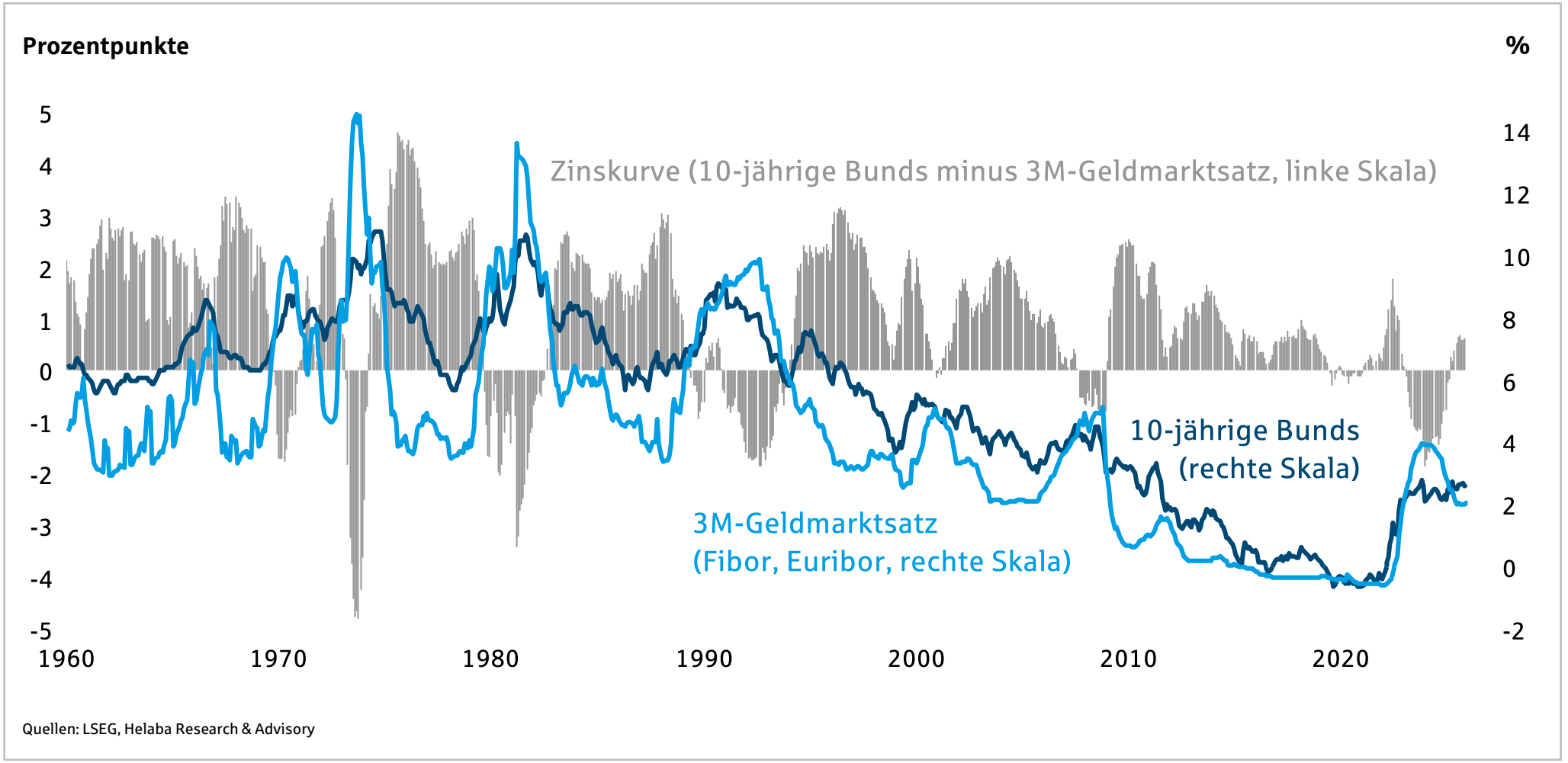
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Langfristige Inflationsentwicklung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

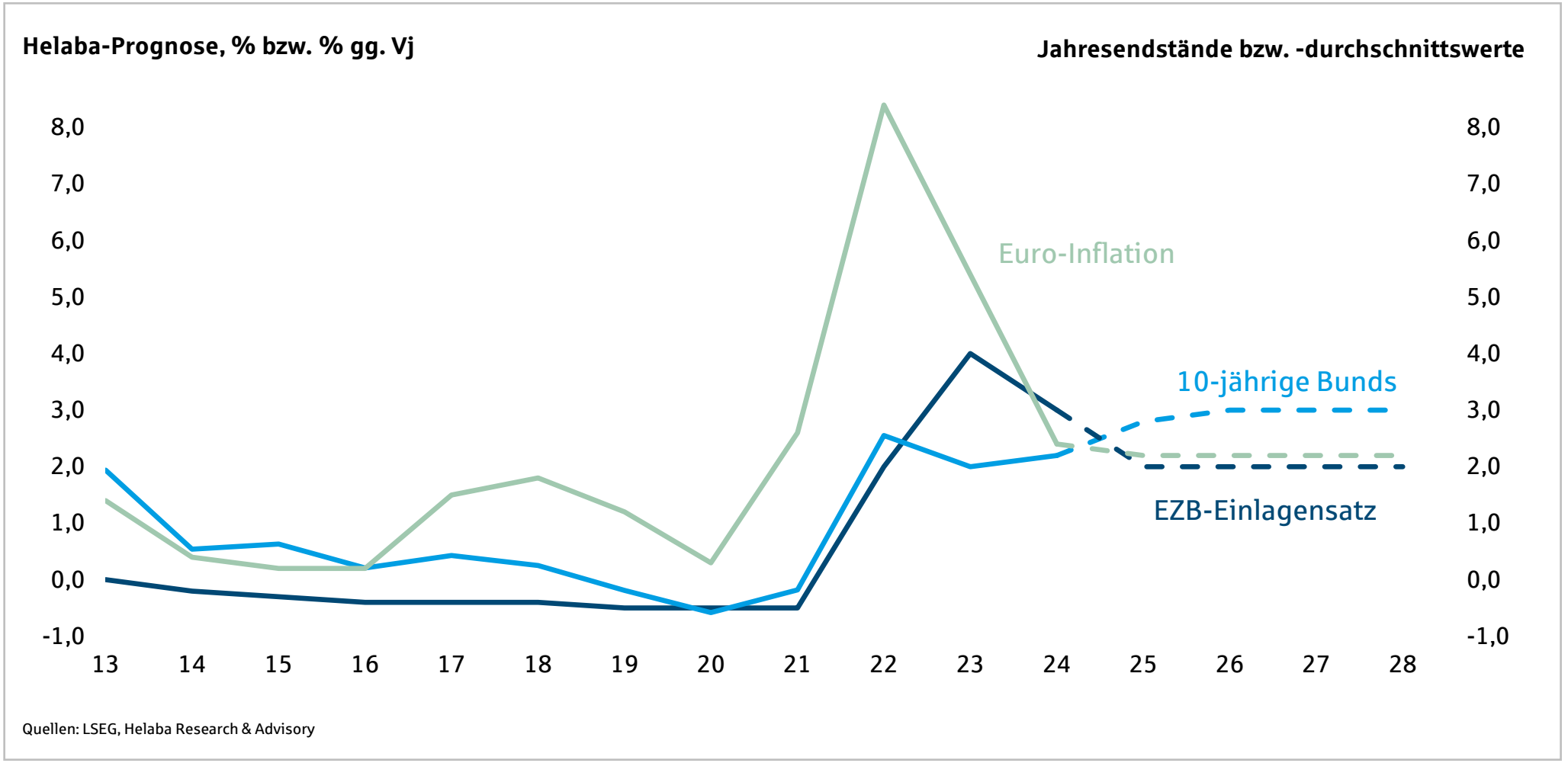
Langfristige Zins- und Renditeentwicklung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

Mehrjahresausblick: Normalisierung der Zinskurve



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba Zins- und Renditeprognosen

	aktueller Stand*	Helaba-Prognosen Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
	%				
EZB Refi-Satz	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagenzins	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	2,07	2,00	2,00	2,05	2,10
6M Euribor	2,17	2,10	2,10	2,10	2,15
2j. Bundesanleihen	2,10	2,00	2,00	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	2,40	2,40	2,40	2,50	2,50
10j. Bundesanleihen	2,82	2,80	2,80	3,00	3,00
2j. Swapsatz	2,28	2,15	2,15	2,20	2,20
5j. Swapsatz	2,58	2,50	2,50	2,60	2,60
10j. Swapsatz	2,92	2,80	2,80	3,00	3,00
20j. Swapsatz	3,22	3,00	3,00	3,20	3,20
30j. Swapsatz	3,23	3,00	3,00	3,20	3,20
Fed Funds Target Rate	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38
10j. US-Treasuries	4,13	4,30	4,30	4,50	4,50

16.12.2025

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory



Ulf Krauss
Helaba Research & Advisory

+49 69 / 91 32-47 28

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

Herausgeber:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory
Landesbank Hessen- Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Support Research & Services:
Susanne Eulenkamp
Tel.: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

Helaba

Neue Mainzer Straße 52 – 58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32-20 24
F +49 69 / 29 15-17

www.helaba.com