



- [Konjunktur](#)
- [Geldpolitik](#)
- [Staatsanleihen](#)
- [Aktien](#)
- [Gold](#)

- [Rohöl](#)
- [Immobilien](#)
- [Devisen](#)
- [Prognosetabelle BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)

### Editorial: Trump bleibt sich treu



gt/ Das neue Jahr beginnt, wie das alte geendet hat: Der US-Präsident setzt seine Neuordnung der Welt fort. Bevorzugtes Druckmittel zur Erreichung seiner Ziele sind weiterhin Zölle bzw. deren Androhung. Dies ist für uns wenig überraschend, hatten wir doch in unserem Jahresausblick 2026 mit dem Titel „Die Karten werden neu gemischt“ Folgendes geschrieben:

„In vieler Hinsicht stellte 2025 eine Zäsur dar: in der Geo- und Handelspolitik, in Sicherheitsfragen, in der Diplomatie und – für die Bürger der USA und dort aktive Investoren – hinsichtlich bislang als selbstverständlich geltender Prinzipien der Rechtsstaatlichkeit und der Gewaltenteilung. Dies als neue Partie zu bezeichnen, greift zu kurz. Es ist ein komplett neues Spiel, und der Protagonist im Weißen Haus passt für jede Runde das Regelwerk nach den eigenen Interessen an. Da er bisher auf nur wenig Widerstände gestoßen ist, hat Donald Trump keinen Anlass, 2026 seine Spielweise zu ändern, insbesondere in der Handelspolitik. Insofern wäre es naiv zu glauben, er würde im neuen Jahr keine weiteren Handelsbeschränkungen androhen bzw. einführen...“.

Trotzdem hat sich mit der angedrohten Übernahme Grönlands einiges verändert: Während infolge der Zolldrohungen im letzten Jahr Europa sehr zurückhaltend reagiert hat, scheinen die Europäer nun einen handelspolitischen Gegenschlag zu erwägen. Käme es zu zusätzlichen Zöllen, würde es geplante Verabschiedung des Zollabkommens aus dem letzten Jahr es nicht geben, und weitere Maßnahmen wären wahrscheinlich. Es sieht so aus, als ob die EU politische Argumente über kurzfristige wirtschaftliche Interessen stellt. Dies eröffnet Chancen, sich mittelfristig gegen Trump zu behaupten. Entscheidend ist ein geschlossenes Agieren Europas – auch das hatten wir bereits in unserem Jahresausblick betont.

Drohungen beider Seiten stehen im Raum. Die Unsicherheit steigt wieder. Unsere Prognosen kurzfristig anzupassen, halten wir jedoch für verfrüht. So haben wir die Anfälligkeit der Aktienmärkte aufgrund der hohen Bewertung sowie eine weitere Abwertung des US-Dollar bereits in unserem Basisszenario unterstellt. Auch ist derzeit noch nicht absehbar, in welche Richtung sich die Avancen Trumps und die Reaktionen Europas entwickeln werden. Um die gestiegene Unsicherheit jedoch in unseren Szenarien zu berücksichtigen, werden wir die Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios, welches derzeit noch bei 70 % liegt, reduzieren und die Wahrscheinlichkeit für unser Negativszenario erhöhen.

Ihre

J. R. T. d

**Dr. Gertrud Rosa Traud**

Chefvolkswirtin/Managing Director

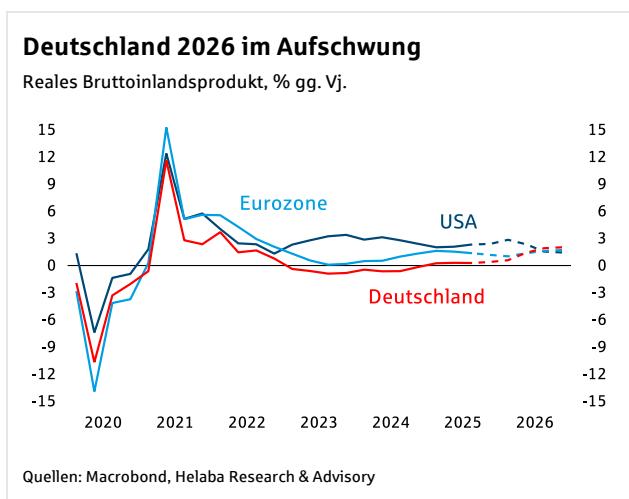
## Konjunktur: Handelspolitische Spannungen begleiten uns auch dieses Jahr

- Geopolitisch fulminanter Start ins Jahr verspricht mehr Unsicherheit à la 2025
- Weltwirtschaft hat Handelskonflikt bislang überraschend gut überstanden
- China erreicht Wachstumsziel 2025, USA profitiert vom KI-Boom
- Deutsche Wirtschaft nach zwei Rezessionsjahren um kalenderbereinigt 0,3 % gewachsen
- Die jüngsten Industriedaten deuten auf einen Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe
- Inflationslage in Europa stabil – weiterhin erhöhte Teuerungsrate in den USA



pf/ Der erste Monat des neuen Jahres ist noch nicht vorbei und die Finanzmärkte haben schon die Intervention der USA in Venezuela, neue Zolldrohungen Trumps gegen Irans Handelspartner und eine Eskalation im Streit der USA mit der EU um Grönland verdauen müssen. Von einer Beruhigung der **geopolitischen Lage** kann also keine Rede sein. Neuer Streit mit China ist im Vorfeld eines geplanten Gipfeltreffens Trump-Xi im April unwahrscheinlich, aber nicht ausgeschlossen. Die bevorstehende Entscheidung des obersten US-Gerichts über die Rechtmäßigkeit vieler von Trumps Zollmaßnahmen bringt zusätzliche Unsicherheit ins Spiel.

**Chinas Statistiker** weisen, wie zu befürchten war, auch für 2025 wieder eine Punktlandung auf dem Wachstumsziel von 5 % aus. Zweifel am Wahrheitsgehalt dieser Zahl sind diesmal wohl noch berechtigter als sonst. Während Chinas globale Exporte trotz Handelskonflikt deutlich zulegen konnten, blieb die Binnenkonjunktur schwach. Sorgen über Überkapazitäten dämpften zuletzt die Investitionsdynamik. Der Immobilienmarkt bleibt ein Problem. Wir rechnen für 2026 unverändert mit einem niedrigeren Wachstum.



In den **USA** kamen die lange verzögerten Wachstumszahlen für das dritte Quartal kurz vor Weihnachten. Mit einer annualisierten Vorquartalsrate von 4,3 % fiel das Plus unerwartet hoch aus. Rückläufige Importe nach den vorherigen Vorzieheffekten schönen die Zahlen jedoch. Gleichzeitig läuft der KI-Boom weiter. Wegen des guten Q3-Werts haben wir unsere Jahresschätzung für 2025 auf 2,2 % angehoben (vorher: 2 %). Auch Q4 könnte, trotz „government shutdown“, robust ausfallen. Für unsere Prognose von 2 % für 2026 sehen wir die Risiken derzeit eher auf der oberen Seite.

saz/ Laut der ersten Schnellschätzung des Statistischen Bundesamtes ist die **deutsche Wirtschaft** 2025 nach zwei Rezessionsjahren wieder gewachsen – wenn

auch nur leicht, mit einer Wachstumsrate von 0,2 %. Kalenderbereinigt waren es 0,3 %. Während sich die Binnewirtschaft mit einem Plus von 1,7 % deutlich besser entwickelte, schmälerte der negative Außenbeitrag das Wachstum. Trotz anhaltender handelspolitischer Spannungen bleiben wir optimistisch und erwarten für 2026 ein **Wirtschaftswachstum von 1,5 %**.

Die **privaten Konsumausgaben** sind 2025 um 1,5 % gestiegen. Dies lag primär daran, dass sich die Sparneigung im Laufe des Jahres wieder normalisiert hat, nachdem sie zuvor deutlich erhöht war. Wir gehen davon aus, dass die Sparrate etwa auf diesem durchschnittlichen Niveau bleiben wird. Die real verfügbaren Einkommen dürften durch leichte Lohnsteigerungen und eine höhere Beschäftigung etwas zunehmen, sodass der private Konsum auch 2026 einen Wachstumsbeitrag leisten wird.

Die **Konsumausgaben des Staates** sind im vergangenen Jahr mit 1,5 % kräftig gewachsen. Für 2026 erwarten wir, dass der Staatskonsum sogar noch mehr zunehmen wird. 2025 betrug der Finanzierungssaldo -2,4 % des BIP. Das

Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2023	2024	2025	2026p	2027p
Deutschland	-0,7	-0,5	0,3	1,5	1,5
Eurozone	0,6	0,8	1,4	1,4	1,4
USA	2,9	2,8	2,2	2,0	1,5
Welt	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

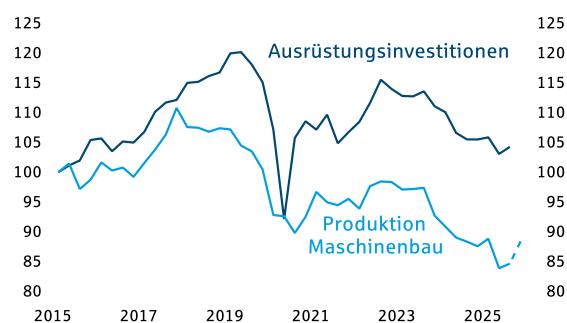
Fiskalpaket ermöglicht im laufenden Jahr eine noch höhere Verschuldung, sodass sich das Defizit deutlich vergrößert. Wir erwarten für 2026 einen Finanzierungssaldo von -3,5 % des BIP.

Die Industriedaten für das vierte Quartal liegen bisher nur bis November vor. Diese bescherten jedoch eine positive Überraschung. Die Auftragseingänge stiegen kräftig – teilweise verursacht durch Großaufträge – und auch die Produktion nahm zu. Insbesondere der Maschinenbau entwickelte sich gut. Dies liefert eine positive Indikation für die **Ausrüstungsinvestitionen** und deutet auf einen Industrieaufschwung hin. Auch die **Bauinvestitionen** dürften 2026 stark zunehmen, da die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen angekurbelt werden.

Der deutsche **Außenhandel** entwickelte sich 2025 schlecht. Die preisbereinigten Exporte sanken um schätzungsweise 0,3 %. Vor allem die deutschen Ausfuhren in die USA gingen um fast 10 % zurück. Währenddessen erhöhten sich die Importe um etwa 3 ½ %, sodass der Außenbeitrag mit -1,5 Prozentpunkten hauptverantwortlich für das nur schwache Wirtschaftswachstum in Deutschland war. Nach den jüngsten Ereignissen zum Thema Grönland haben die handelspolitischen Spannungen nochmal zugenommen, die höheren US-Einfuhrzölle ab 1. Februar scheinen jedoch nach Donald Trumps Rede in Davos erst einmal vom Tisch zu sein.

### Positive Indikation für Ausrüstungsinvestitionen

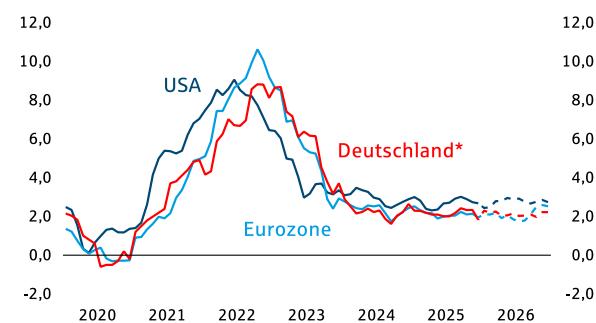
Index: Q1 2015 = 100, kalender- und saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

### Inflation in Europa unter Kontrolle

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



\*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das Wirtschaftswachstum der **Eurozone** dürfte im abgelaufenen Jahr bei 1,4 % gelegen haben. Den größten Wachstumsbeitrag hat Spanien geleistet mit einer Wachstumsrate von knapp unter 3 %. Deutschland war hingegen ein Bremsfaktor. Dynamischer entwickelten sich Italien und Frankreich mit Jahresraten von schätzungsweise 0,5 % bzw. 0,9 %. Damit lagen diese beiden Volkswirtschaften jedoch ebenfalls unter dem durchschnittlichen Wachstum des Währungsraums.

Die **deutsche Inflationsrate** sank im Dezember auf 1,8 %. Im Vormonatsvergleich stagnierten die Verbraucherpreise. Auch in der Eurozone verringerte sich die Teuerungsrate und lag zuletzt bei 1,9 % (November: 2,1 %). Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne

Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln nahm im Vorjahresvergleich ebenfalls ab. Die Kernrate lag im Dezember bei 2,3 %. Die Entwicklung der Inflation in Deutschland sowie in der Eurozone fiel also milder aus als erwartet. Für das laufende Jahr erwarten wir hier im Jahresdurchschnitt jeweils eine Preissteigerungsrate von 2,1 %, also nahe dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank.

Mit den Dezemberzahlen zum Verbraucherpreisindex endete in den **USA** die Phase fehlender oder verzerrter Daten im Zuge des „government shutdown“ zunächst. Mit einem Vormonatsplus von 0,3 % beim Gesamtindex und gut 0,2 % beim Kernindex bleibt der Preisdruck hoch. 2025 stiegen die Verbraucherpreise im Schnitt um 2,7 %. Im Dezember lagen die Vorjahresraten bei Gesamt- und Kernindex bei 2,6 %. Selbst wenn keine neuen Zölle hinzukommen – was nicht ausgemacht ist – dürften die umfangreichen Eingriffe in den Handel 2025 zunächst noch preistreibend nachwirken. Wir gehen aber davon aus, dass der Preisdruck im Jahresverlauf abnimmt und die Teuerungsrate bis Ende 2026 auf rund 2 ¼ % fällt.

Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2023	2024	2025	2026p	2027p
Deutschland*	5,9	2,2	2,2	2,1	2,2
Eurozone	5,4	2,4	2,1	2,1	2,2
USA	4,1	3,0	2,7	2,7	2,5

p=Prognose, \*nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

## Geldpolitik: Unsicherheiten machen Notenbanken vorsichtig

- EZB hält Kurs und verharrt in ihrer Beobachterposition
- Gefahr eines Handelskrieges ist auch ein Risiko für die Inflationserwartungen
- Expansive Fiskalpolitik im Euroraum schränkt geldpolitischen Spielraum zusätzlich ein
- US-Notenbank lieferte im Dezember dritte Zinssenkung in Folge, Entscheidung umstritten
- Wohl keine Leitzinsänderung der Fed Ende Januar, aber Märztermin im Fokus
- US-Leitzins erreicht 2026 weitgehend neutrales Niveau von knapp 3,5 %



uk/ Anfang Februar trifft sich der EZB-Rat, um die Leitzinsen erstmals im neuen Jahr zu überprüfen. Die jüngsten Aussagen der Notenbanker gaben keinen Hinweis darauf, dass sich die im zweiten Halbjahr 2025 **abwartende Haltung** ändern wird. An den Terminmärkten sind die Zinsen zwar leicht gesunken, unterstützt vom Rückgang der **Euro-Inflation auf 1,9 %** im Dezember. Selbst die Tauben im Rat halten sich jedoch auffallend mit Forderungen zurück, die Zinsen zu lockern.

Für Unsicherheit sorgen derzeit vor allem zwei Dinge: Erstens die drohende Anklage gegen Fed-Chef Powell, die die **Unabhängigkeit** der wichtigsten Zentralbank und damit die **Finanzstabilität gefährden** könnte. Zweitens der Konflikt um Grönland, der die transatlantische Verbindung erschüttert und eine Gefahr für die **geopolitische und wirtschaftliche Stabilität** darstellt. Beide Entwicklungen haben das Potenzial, die Inflationserwartungen nach oben zu treiben.

### Anleger trauen Notenbanken nur noch wenig zu

3M-Satz in 12 Monaten



Quelle: LSEG, Helaba Research & Advisory

pf/ Wegen des „government shutdown“ mit nur unvollständigen bzw. veralteten Daten ausgestattet, senkte die **US-Notenbank** im Dezember den Leitzins zum dritten Mal in Folge um 25 Basispunkte. Allerdings war die Entscheidung kontrovers: Zwei FOMC-Mitglieder votierten gegen die Lockerung. Vier weitere, nicht-stimmberechtigte, Mitglieder nannten in den Projektionen für Ende 2025 unveränderte Zinsen als für sie „angemessene Geldpolitik“. Seitdem haben die Daten zum Arbeitsmarkt wenig Anlass zu akuten Konjunktursorgen gegeben – die Anträge auf Arbeitslosenhilfe sind unter 200.000 pro Woche gefallen. Auch die Verbraucherpreise, die wohl im Oktober wegen Erhebungsproblemen nach unten verzerrt waren, zeigten zuletzt wieder einen zu hohen Preisdruck.

**Fed und EZB: Neutrale Zinsniveaus angepeilt**

%

Year	Fed Funds Target Rate (%)	3M Euribor (%)
2020	0.0	0.0
2021	0.0	0.0
2022	0.0	0.0
2023	5.0	4.5
2024	4.5	4.0
2025	4.0	3.5
2026	3.5	3.0

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

neue Eskalationsstufe im Streit um die Zinspolitik gezündet. Hatte sich Powell bisher mit Äußerungen zurückgehalten, ging er jetzt in die Gegenoffensive und warf der Regierung ausdrücklich vor, die Unabhängigkeit der Fed abschaffen zu wollen. Dies dürfte den Widerstand innerhalb der Organisation gegen einen neuen Chairman stärken, der als verlängerter Arm Trumps agiert. Powell selbst könnte nun bis 2028 in seinem Gouverneursposten bleiben, auch nach Ende seiner Amtszeit als Chairman im Mai. Bis Mitte 2026 rechnen wir unverändert mit einer Rücknahme des Leitzinses auf rund 3,5 %.

Mit der vom Justizministerium angestrebten **Klage gegen Fed-Chef Powell** wegen angeblicher Unregelmäßigkeiten im Zusammenhang mit der Renovierung des Fed-Hauptsitzes hat die Regierung Trump eine

	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
3M Euribor	2,03	2,00	2,00	2,05	2,10
EZB Einlagenzins	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Fed Funds Rate	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38

\* 21.01.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Staatsanleihen: Unter negativem politischem Einfluss



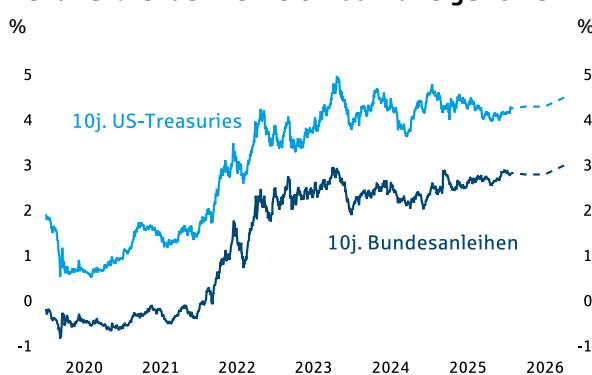
- Grönland-Konflikt führte auf beiden Seiten des Atlantiks zu steigenden Renditen
- Notenbanken sind in der Beobachterposition und dürften im Zweifel zurückhaltend agieren
- Risiko eines inflationstreibenden Handelskriegs verunsichert Investoren
- Deutlicher Renditeanstieg in Japan wirkt sich negativ auf die globalen Anleihemärkte aus
- Vertrauensverlust im NATO-Bündnis führt tendenziell zu höherer Staatsverschuldung
- 10-jährige US-Treasuries zur Jahresmitte bei 4,3 %, Bunds bei 2,8 % erwartet

uk/ Der Konflikt um Grönland hat zuletzt die Staatsanleihen belastet. Ein mit der Zollkeule geführter Handelskrieg zwischen der EU und den USA würde **inflationäre Risiken** auf beiden Seiten des Atlantiks mit sich bringen. Die Notenbanken sind entsprechend alarmiert. Vor allem in den USA sind die **Zinssenkungserwartungen** zuletzt spürbar zurückgegangen. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries ist seit Ende November von unter 4,0 % auf 4,3 % gestiegen.

Gleichzeitig könnte der Grönland-Konflikt zu einem Riss in der NATO führen und Europa zu noch größeren finanziellen Anstrengungen zwingen. Um die Unabhängigkeit von den USA zu erlangen, müsste deutlich mehr als bislang geplant in **militärische Infrastruktur** investiert werden. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen, die im Oktober noch bei 2,5 % lag, scheint sich im Bereich knapp unter der 3 %-Marke festzusetzen.

Beide Seiten haben **Druckmittel**. Deutschland ist unter anderem von US-Flüssiggas abhängig. Im Falle einer Eskalation könnten sich die Energiepreise verteuern. Zusammen besitzen die EU und das Vereinigte Königreich fast ein Drittel aller US-Staatsanleihen. Weiter europäische Pensionskassen könnten hier auf die Verkäuferseite wechseln, insbesondere wenn die **Verlässlichkeit** der USA infrage gestellt wird. Der sogenannte Mar-a-Lago-Akkord ist ein Konzept aus dem Umfeld von Trump. Wenn es umgesetzt würde, könnten ausländische Gläubiger verpflichtet werden, in längere Laufzeiten mit niedrigeren Zinsen umzuschichten.

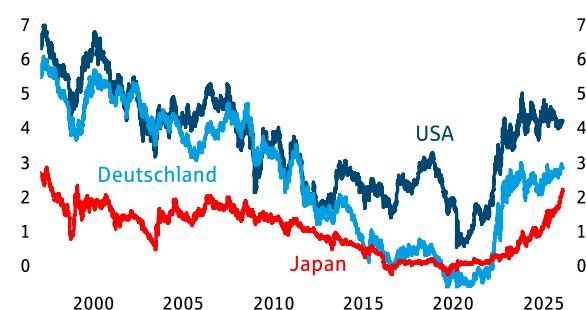
### Renditen: tendenziell leicht aufwärts gerichtet



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

### Ungebremster Renditeanstieg in Japan

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Ein weiterer verunsichernder Faktor für Anleiheinvestoren ist der ungebremste Anstieg der Renditen in Japan. 10-jährige Staatsanleihen haben dort mit rund 2,25 % den höchsten Stand seit 1999 erreicht. Auch hier spielt das Thema **Staatsverschuldung** eine große Rolle.

### Angesichts der instabilen politischen Lage und

**latenter Inflationsrisiken** bleibt das Umfeld für Staatsanleihen schwierig. Vor allem längere Laufzeiten mit einem entsprechend größeren Hebel werden es vermutlich weiterhin schwer haben. 10-jährige **Bunds** dürften im Basiszenario, also ohne Eskalation und bei einer tendenziellen Beruhigung der Lage, ihr Renditeniveau weitgehend behaupten. Ein temporäres Überschreiten der 3 %-Marke im Jahresverlauf ist in diesem volatilen geopolitischen

Umfeld gleichwohl zu erwarten. Auch die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** hat noch Luft nach oben – bis in den Bereich von 4,5 %.

	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
10j. Bundesanl.	2,88	2,80	2,80	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,24	4,30	4,30	4,50	4,50

\* 21.01.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

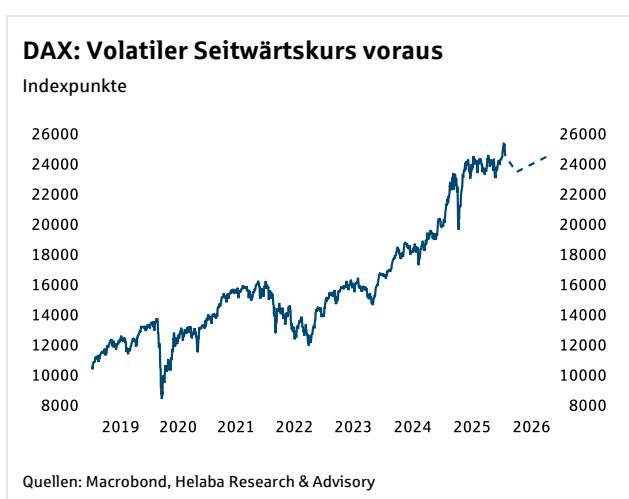
## Aktien: Neues Jahr, alte Themen



- Erneuter Zollstreit überlagert den positiven Jahresauftakt an den Börsen
- Drohender Handelskonflikt dürfte Konjunkturstimmung belasten
- Beim S&P 500 überwiegen noch leicht die positiven Gewinnrevisionen, beim DAX die negativen
- S&P 500 weiterhin sehr teuer, DAX und EURO STOXX 50 deutlich außerhalb des fairen Bereichs
- Anlegerstimmung in den USA optimistisch, in Deutschland neutral
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien derzeit nicht attraktiv

mr/ Zunächst sind die Aktienmärkte rund um den Globus positiv ins neue Jahr gestartet. Dem Jahresauftakt wird von vielen Marktteilnehmern eine Indikatorfunktion für das Gesamtjahr zugeschrieben. Demzufolge könnte 2026 erneut ein gutes Aktienjahr werden. Wie schnell derartige Heuristiken an ihre Grenzen stoßen, zeigt die jüngste Eskalation im Zollstreit rund um die Causa Grönland. Wie rasch sich dies zumindest an der Börse auch wieder in

Luft auflösen kann, belegt das vergangene Jahr. Daher ist es wichtig, stets die **fundamentalen Werttreiber** für den Aktienmarkt – an vorderster Stelle die Gewinnentwicklung der Unternehmen – im Blick zu behalten.



men – deutlich mehr, als durch die verhaltene Entwicklung der **konjunkturellen Frühindikatoren** zu rechtfertigen ist. Für weitere Kursanstiege müssten die Gewinnerwartungen sogar übertroffen werden. Dass bei den Ergebnisschätzungen für DAX und EURO STOXX 50 bislang die **negativen Revisionen überwiegen**, stimmt allerdings eher skeptisch. Beim S&P 500 ist nur ein kleines Übergewicht an positiven Revisionen zu beobachten. Insgesamt reicht dies nicht aus, um auf Sicht der kommenden Monate nachhaltig höhere Notierungen zu rechtfertigen.

Viele Börsenbarometer haben durch die Hause der vergangenen Jahre **Bewertungsniveaus** erreicht, die außerhalb des historischen Normalbandes liegen. Die meisten Indizes sind damit teuer. Künftige Kursanstiege müssten somit durch entsprechende Verbesserungen der **Gewinnperspektiven untermauert** werden. Andernfalls würden die Aktienmärkte über kurz oder lang vermutlich wie ein Kartenhaus zusammenfallen.

Derzeit ist bereits sehr viel Positives vorweggenommen – deutlich mehr, als durch die verhaltene Entwicklung der **konjunkturellen Frühindikatoren** zu rechtfertigen ist. Für weitere Kursanstiege müssten die Gewinnerwartungen sogar übertroffen werden. Dass bei den Ergebnisschätzungen für DAX und EURO STOXX 50 bislang die **negativen Revisionen überwiegen**, stimmt allerdings eher skeptisch. Beim S&P 500 ist nur ein kleines Übergewicht an positiven Revisionen zu beobachten. Insgesamt reicht dies nicht aus, um auf Sicht der kommenden Monate nachhaltig höhere Notierungen zu rechtfertigen.

Indexpunkte	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
DAX	24.561	23.500	24.000	24.500	25.000
Euro Stoxx 50	5.883	5.500	5.600	5.700	5.800
S&P 500	6.876	6.500	6.600	6.700	6.800

\* 21.01.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Aktien bleiben aus **strukturell langfristigen** Erwägungen zwar die **interessanteste Assetklasse**. So zeigt die Historie, dass Krisen Aktien nur kurzfristig aus dem Tritt brachten. Unter kurzfristigen Aspekten ist angesichts der hohen Bewertung, der verhaltenen Gewinnperspektiven sowie der geo- und handelspolitischen Lage das **Potenzial für 2026 aber ausgesprochen überschaubar**.

**Langfristig** orientierte Investoren sollten die Aktienquote in einem gut diversifizierten Portfolio unverändert lassen. Für Investoren mit einem **kürzeren Anlagehorizont** von bis zu einem Jahr lohnt es sich derzeit aus unserer Sicht nicht, Aktienpositionen aus- bzw. aufzubauen.

## Gold: Rekord-Start ins neue Jahr



- Gold ist Anfang 2026 als sicherer Hafen wieder stark gefragt
- Unsicherheit um Iran sowie Grönland-Konflikt sorgen für neue Höchststände
- Kurzfristig ist mit Konsolidierung zu rechnen, in Abhängigkeit von den Konfliktherden
- Mittelfristig dürften weitere Rekordmarken in Richtung 5.000 fallen

### Gold: Höhenflug hält an



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

nutzt wird. Mittelfristig dürfte aber die anstehende geldpolitische Auseinandersetzung zwischen der Trump-Regierung und der Fed dem US-Dollar zusetzen und Gold **weitere Rekordstände** bescheren.

cw/ Gold hat zu Jahresbeginn neue **historische Rekordstände** erklimmen. Die ungelöste Lage im Iran sowie die drohende Eskalation im Grönland-Konflikt haben dazu beigetragen, dass das Edelmetall als **sicherer Hafen** in diesem Jahr bereits über 8 % in US-Dollar sowie knapp 10 % in Eurorechnung zulegen konnte. In der Spur kletterte der Preis für das Edelmetall auf gut 4.690 US-Dollar je Feinunze, während es in Euro die **Schallgrenze von 4.000 Euro** locker überwunden hat. Die weitere Preisentwicklung dürfte in Abhängigkeit von den **geopolitischen Konfliktherden** bestimmt werden. Kurzfristig kann mit einer **Konsolidierung** auf hohem Niveau gerechnet werden, da Gold auch zur Absicherung bei erhöhter Volatilität am Kapitalmarkt ge-

Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Gold in Euro	4.136	3.739	3.750	3.833	4.000
Gold in US-Dollar	4.832	4.300	4.500	4.600	4.800

\* 21.01.2026

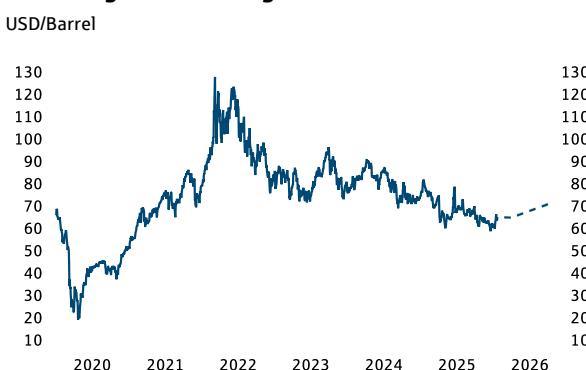
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Rohöl: Geopolitische Einflüsse dominieren



- Ölpreise nach US-Intervention in Venezuela nicht nachhaltig unter Druck
- US-Militäroperation im Iran möglich – Risikoprämie zwischenzeitlich gestiegen
- OPEC+ hält Produktionsquoten im Februar konstant
- USA mit Produktionsrekord, China mit Importrekord

### Belebung der Nachfrage erwartet



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

ru/ Geopolitische Einflüsse waren in den letzten Wochen wichtige Einflussfaktoren. So überraschte die **US-Intervention in Venezuela** mit der Gefangennahme des dortigen Präsidenten. Zu einem Regimewechsel ist es bisher aber nicht gekommen. Unklar ist, ob sich die US-Ölindustrie unter diesen Voraussetzungen zu umfangreichen Investitionen in Förderanlagen und Infrastruktur bewegen lässt. Diese wären nötig, um die Produktionsmenge auf alte Höhen zu bringen. Vermutlich wird dies Jahre dauern und so ist der tendenziell preisdämpfende Effekt zunächst gering. Unmittelbar erhöht hat sich indes die **Risikoprämie** an den Ölmärkten, nachdem im **Iran** die Massenproteste einen neuen Höhepunkt ansteuerten und Trump vor einem Eingreifen der USA gewarnt hatte. Das jüngste Zögern allerdings

Preis / Barrel	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Rohöl Brent	65	65	68	71	73

\* 21.01.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

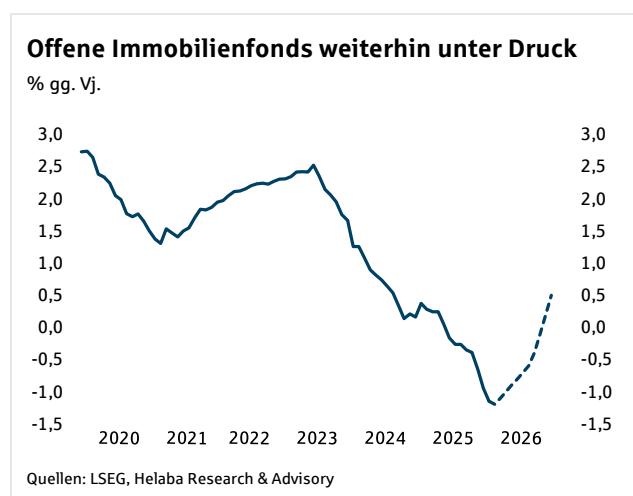
hat die Notierungen wieder sinken lassen. Derweil sind die fundamentalen Einflüsse unterschiedlich: Während die US-Ölproduktion auf neue Höhen gestiegen ist, meldet China einen Rekord-Ölimport und die OPEC+ hält an den Produktionsquoten fest.

## Immobilien: Mittelabflüsse belasten offene Immobilienfonds



- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,2 %
- Nettomittelabflüsse offener Fonds setzen sich fort und betragen im November 597 Mio. Euro
- Liquiditätsquote der Fonds ist vorerst ausreichend, um weitere Abflüsse zu bedienen
- Nach wie vor geringe Transaktionsaktivität auf dem gewerblichen Immobilienmarkt
- Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nehmen Wohnungsbaugenehmigungen stark zu
- Wohnungsbaurezession beendet – Kapazitätsauslastung noch deutlich unter Vorkrisenniveau

pr/ Die **Performance offener Immobilienfonds hat sich weiter abgeschwächt**. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet sank im Januar auf -1,2 %. Die negative Entwicklung ist auf die deutliche Abwertung zweier Fonds zurückzuführen. Die übrigen Fonds verzeichneten positive Renditen im Bereich von 0,2 % bis 2,3 %. Die zeitverzögerte Reaktion offener Immobilienfonds auf Marktveränderungen erklärt sich aus ihrem gutachterbasierten Bewertungsprozess.



Die im Vergleich zu anderen Anlageklassen schwache Renditeentwicklung wird die Fonds auch künftig belasten. Dies zeigt sich in den **anhaltenden Nettomittelabflüssen**, welche im November 597 Mio. Euro betrugen und sich insgesamt auf 13,4 Mrd. Euro summieren. Zusätzlich sorgte das Aussetzen der Anteilscheinrückgabe eines kleineren Fonds, der nicht über ausreichend Liquidität verfügte, zuletzt für negative Schlagzeilen.

Die **Mehrheit der Fonds ist liquider**. Nach Angaben der Bundesbank halten offene Immobilienfonds rund 10 % ihres Vermögens als Bankguthaben und liegen damit deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung von 5 %. Die zweijährige Mindesthaltefrist und einjährige Kündigungsfrist unterstützen zudem die Mittelsteuerung.

Dennoch bleiben **Transaktionen** im aktuellen Umfeld schwierig. Die Investmenttätigkeit auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt verharrt auf dem Niveau des Vorjahres und bleibt damit deutlich hinter den Umsätzen der Nullzinsphase zurück. Zwar haben sich Zinsen und Inflation stabilisiert, doch sorgt die anhaltend hohe Unsicherheit für Zurückhaltung auf Investorenseite. Hinzu kommt, dass ein Großteil der Transaktionen eher kleinvolumig ist. Der Mangel an markanten Vergleichswerten erschwert es den Marktteilnehmern, das Preisumfeld einzuschätzen und bremst die Investitionsbereitschaft zusätzlich.

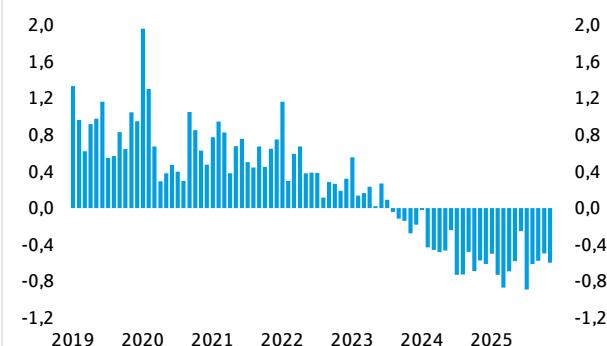
Wesentlich dynamischer verläuft die Erholung am Wohnungsmarkt. Letztes Jahr nahmen die Darlehenszusagen stark zu und die Preisanstiege verfestigten sich. Auch die **Wohnungsbaukonjunktur hat ihren Tiefpunkt 2025 überwunden**. Von Januar bis November stiegen die Baugenehmigungen für Neubauten um 13,9 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

% gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025p	2026p
Helaba OIF-Index*	2,3	1,5	0,2	-1,2	0,5
Wohnimmobilien**	7,2	-5,0	-1,3	4,0	3,5
Gewerbeimmobilien**	-0,4	-10,2	-5,3	2,5	2,5

\*offene Immobilienfonds (Jahresrendite); \*\*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt); p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

## Mittelabflüsse offener Fonds setzen sich fort

Mrd. Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank, Helaba Research & Advisory

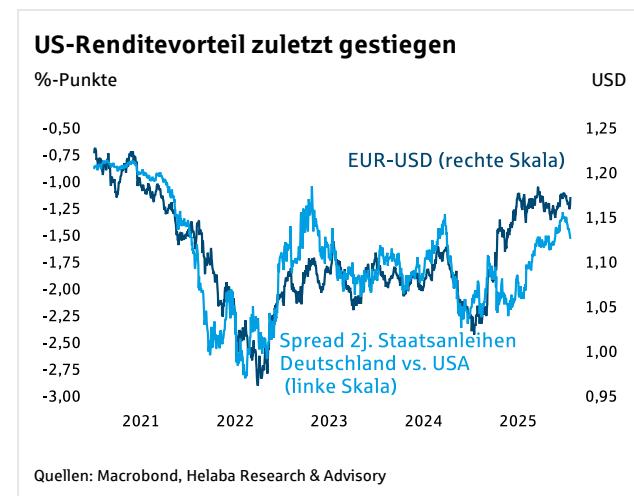
## Devisen: Dollar unter Druck, Franken profitiert



- Nach zwischenzeitlicher Erholung geriet der US-Dollar durch Grönland wieder unter Druck
- Politische Faktoren aktuell maßgebliche Treiber der Wechselkursentwicklungen weltweit
- Neue Handelsstreitigkeiten werden den Dollar auf Jahressicht weiter belasten
- Britisches Pfund korrigiert durch global steigende Risiken, insbesondere rund um Grönland
- Schweizer Franken profitierte von den globalen Unsicherheiten, doch Potenzial bleibt begrenzt
- Japanischer Yen weiterhin im Abwärtstrend durch Sorgen um steigende Fiskalausgaben

sw/ Zu Jahresbeginn profitierte der **US-Dollar** von den gestiegenen geopolitischen Risiken. Die Aufwärtsbewegung konnte sich allerdings nicht lange halten. Durch das Gebaren um Grönland und die damit verbundenen Zolldrohungen gegenüber acht europäischen Ländern geriet die US-Währung wieder unter Druck. Dies entspricht dem Muster aus dem Jahr 2025, als Eskalationen des Handelskonflikts den Dollar schwächen, während Deeskalationen den Dollar tendenziell stärken.

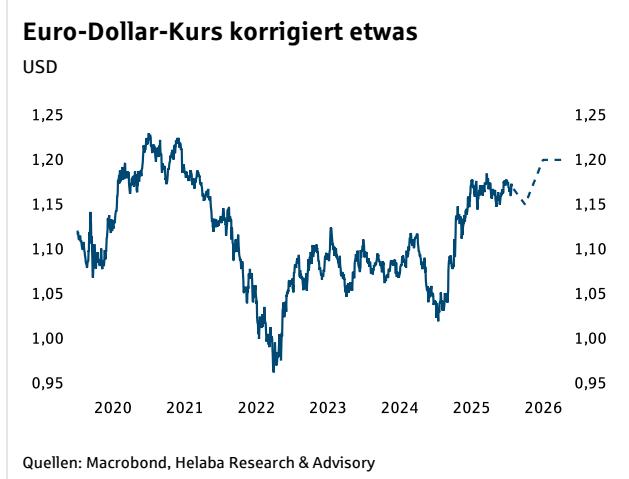
Zudem rückt die **Glaubwürdigkeit der Federal Reserve** wieder in den Fokus der Anleger. Mit einer Klage des US-Justizministeriums gegen den amtierenden Fed-Präsidenten Powell rüttelt die Regierung weiterhin an der Unabhängigkeit der Fed. Auch wenn die Klage geringe Erfolgsaussichten hat, sendet sie ein Zeichen an künftige Notenbanker. Die Anwärter für das Präsidentenamt sind mit Trumps geldpolitischen Vorstellungen auf einer Linie und werden dadurch das Gleichgewicht etwas verschieben. Allerdings dürften seine Unterstützer noch keine Mehrheit im Offenmarktausschuss erlangen und so keine starken Zinssenkungen durchsetzen können.



Der Kampf gegen die Fed führte bereits im vergangenen Jahr zu einer Risikoprämie, die auf dem US-Dollar lastet. Insbesondere Zentralbanken und institutionelle Investoren werden ihre **Währungsreserven** breiter streuen und weniger in Dollar halten. Die Entdollarisierung der Weltwirtschaft belastet den Wechselkurs. Damit besteht weiterhin Abwertungsdruck auf den US-Dollar.

Die **Fundamentaldaten** spielen angesichts der geopolitischen Geschehnisse eine untergeordnete Rolle. Die Zinsdifferenzen zwischen Treasuries und Bunds werden sich kaum verändern. Die EZB scheint vorerst mit ihrem Leitzins festgelegt zu sein und die Fed wird demnächst ihre Zinssenkungen beenden. Allerdings verringert sich der

Wachstumsvorteil zwischen den USA und Europa weiter. Während die US-Wirtschaft langsamer wächst als in den Vorjahren, erholt sich die europäische Wirtschaft. Das stärkt die Nachfrage nach dem Euro und bietet somit weiterhin Unterstützung für die künftige Wertentwicklung gegenüber Dollar.



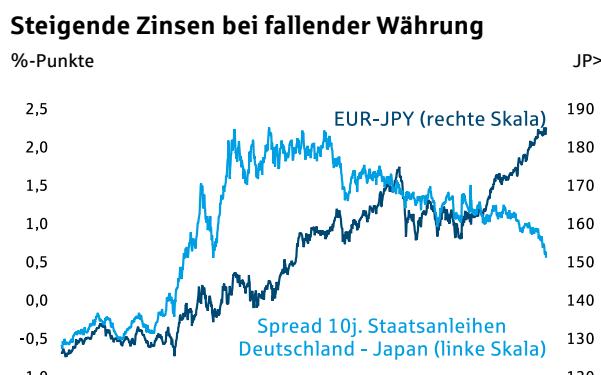
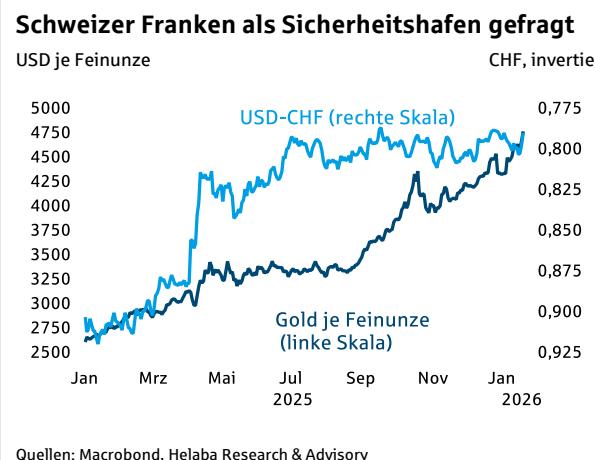
In Summe sprechen die Faktoren für eine **Abwertung des Dollars**. So große Sprünge wie 2025 wird es aber vorerst nicht geben. Die Zinsdifferenzen scheinen eingepreist zu sein und die Entdollarisierung ist ein schleichender Prozess. **Risiken für unsere Prognose** gehen von einer starken geopolitischen Eskalation aus. In einem solchen Szenario könnte der US-Dollar als Safe Haven profitieren, selbst wenn das Land im Zentrum der Auseinandersetzung stünde.

In den Wochen vor den Schlagzeilen um Grönland wertete **das Britische Pfund** gegenüber Euro und Dollar auf. Im November und Dezember war dies hauptsächlich auf das Auspreisen geopolitischer Risiken zurückzuführen. Aber auch der zusätzliche Fiskalspielraum, der durch das verabschiedete Budget der Regierung Ende des Jahres geschaffen wurde, trug zu diesem Trend bei.

Das Pfund ist tendenziell volatiler als der Euro und korrigierte dementsprechend infolge der Äußerungen rund um Grönland. Die Korrektur könnte sich fortsetzen, zumal die Fundamentaldaten keine Unterstützung bieten. Die Bank of England befindet sich nach wie vor im Zinssenkungszyklus und die fallende Zinsdifferenz gegenüber dem Euroraum wurde an den Devisenmärkten bislang noch nicht ausreichend bepreist.

**Der Schweizer Franken** wird seiner Rolle als **Safe Haven** gerecht. Während bei den aktuellen politischen Risiken unklar ist, ob der Dollar eine Sicherheits- oder Risikowährung ist, profitiert der Franken umso mehr. So gewinnt die Währung gegenüber dem US-Dollar in Zeiten, in denen auch der Goldpreis steigt und umgekehrt. Nach den Berichten über eine Klage gegen Fed-Präsident Powell konnte der Franken die beste Wertentwicklung aller G10-Währungen verbuchen.

Die Fundamentaldaten sprechen allerdings gegen eine weitere Aufwertung des Frankens. Der **Zinsnachteil zum Euro** ist groß, die zweijährigen Schweizer Staatsanleihen werden sogar negativ verzinst. Auch die Inflation bleibt um die Nulllinie, was theoretisch zwar für weitere Zinssenkungen der SNB spräche. Praktisch ist das allerdings noch kein Thema. Der Franken wird daher seine Kursgewinne nicht halten können. Wir gehen von einem leichten Rückgang in Richtung 0,95 Franken pro Euro aus.



die einzige der großen Notenbanken, die aktuell ihre Leitzinsen anhebt. Insbesondere die Zinsen für langlaufende Staatsanleihen sind stark gestiegen. Der Renditevorteil schlägt jedoch nicht auf die Wechselkursentwicklung durch. Im Gegenteil: Der Grund für die höheren Renditen von Staatsanleihen liegt in der höheren Staatsverschuldung. Die solide wirtschaftliche Entwicklung und die Möglichkeit der Regierung, Devisenmarktinterventionen durchzuführen, werden das Abwertungspotenzial begrenzen. Wir gehen von einem sich stabilisierenden Yen aus.

Für den **Japanischen Yen** sind die Zeiten nicht einfach. Obwohl die Wirtschaft gar nicht schlecht läuft und die Zinsen steigen, befindet sich die Währung seit Monaten im Sinkflug. Seit der Amtseinführung der Premierministerin Takaichi sind Sorgen um eine überbordende Verschuldung ein Treiber dieser Entwicklung. Zuletzt wurden diese Befürchtungen durch vorgezogene Neuwahlen am 8. Februar angefacht, bei der die regierende Partei noch besser als vorher abschneiden könnte. Die ohnehin schon hohe **Staatsverschuldung** birgt Risiken und dementsprechend wird der Yen als zunehmend riskant angesehen.

Auch die **Zinsentwicklung** konnte dem Abwertungsdruck keinen Einhalt gebieten. Die Bank of Japan ist

gg. Euro	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
US-Dollar	1,17	1,15	1,20	1,20	1,20
Jap. Yen	185	170	170	168	168
Brit. Pfund	0,87	0,88	0,88	0,87	0,86
Schw. Franken	0,93	0,94	0,95	0,95	0,96

\* 21.01.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



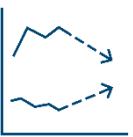
## Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025s	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	0,8	1,4	1,4	1,4	2,4	2,1	2,1	2,2
Deutschland	-0,5	0,3	1,5	1,5	2,2	2,2	2,1	2,2
Frankreich	1,1	0,9	1,1	1,0	2,3	0,9	1,3	2,1
Italien	0,5	0,5	0,8	0,5	1,1	1,7	1,3	2,4
Spanien	3,5	2,9	2,1	1,7	2,9	2,7	2,6	2,2
Niederlande	1,1	1,5	1,1	1,6	3,2	3,0	2,5	2,3
Österreich	-0,8	0,6	1,3	1,5	2,9	3,6	2,5	2,3
Schweden	0,9	1,8	2,5	2,2	2,8	0,7	1,0	1,5
Polen	3,0	3,3	3,3	3,3	3,6	3,6	3,0	3,0
Tschechien	1,1	2,5	2,5	2,7	2,4	2,5	2,7	2,5
Ungarn	0,6	0,3	2,3	2,5	3,7	4,4	3,8	3,3
Großbritannien	1,1	1,5	1,5	1,5	2,5	3,4	2,5	2,5
Schweiz	1,0	1,5	1,0	1,7	1,1	0,2	0,5	1,0
USA	2,8	2,2	2,0	1,5	3,0	2,7	2,7	2,5
Japan	-0,2	1,2	0,7	0,8	2,7	3,2	2,0	2,0
Asien ohne Japan	4,7	4,6	4,2	4,0	1,5	0,9	1,7	2,1
China	5,0	5,0	4,3	3,8	0,2	-0,1	0,9	1,5
Indien*	6,5	6,7	6,1	6,3	4,9	2,2	3,7	4,0
Russland	3,8	0,7	1,4	1,5	8,4	8,5	6,0	3,2
Türkei	3,2	3,0	3,5	4,0	58,4	29,0	21,0	9,0
Lateinamerika**	1,8	2,3	2,0	2,4	25,7	7,6	5,3	7,5
Brasilien	2,8	1,9	1,6	1,7	4,4	4,5	4,0	3,0
Welt	3,1	3,0	2,8	2,7	4,3	2,5	2,5	2,7

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab März 2025 Umstellung auf Basisjahr 2021; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

\*Indien: Financial Year; \*\* Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; s= Schätzung, p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research & Advisory



## Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
	31.12.2025	Vormonat*	Stand**					
<b>Zinsen</b>		Basispunkte	%					
EZB Refi-Satz	0	0	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagenzins	0	0	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Tagesgeldsatz €STR	1	1	1,93	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	1	2	2,03	2,00	2,00	2,00	2,05	2,10
6M Euribor	5	4	2,16	2,10	2,10	2,10	2,10	2,15
2j. Bundesanleihen	-4	-6	2,09	2,00	2,00	2,00	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	1	0	2,46	2,40	2,40	2,40	2,50	2,50
10j. Bundesanleihen	3	2	2,88	2,80	2,80	2,80	3,00	3,00
2j. Swapsatz	-1	-3	2,25	2,10	2,15	2,15	2,20	2,20
5j. Swapsatz	-2	-4	2,56	2,50	2,50	2,50	2,60	2,60
10j. Swapsatz	-2	-3	2,91	2,80	2,80	2,80	3,00	3,00
20j. Swapsatz	-3	-4	3,21	3,00	3,00	3,00	3,20	3,20
30j. Swapsatz	-5	-5	3,20	3,00	3,00	3,00	3,20	3,20
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38
10j. US-Treasuries	8	11	4,24	4,30	4,30	4,30	4,50	4,50
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %							
DAX	0,3	0,9	24.561	23.000	23.500	24.000	24.500	25.000
Euro Stoxx 50	1,6	2,4	5.883	5.400	5.500	5.600	5.700	5.800
Dow Jones	2,1	0,7	49.077	45.000	45.600	46.200	46.800	47.500
S&P 500	0,4	-0,8	6.876	6.400	6.500	6.600	6.700	6.800
Nikkei 225	4,8	4,7	52.775	49.000	49.800	50.600	51.400	52.000
<b>Gold und Brentöl</b>	%							
Gold €/Unze	12,5	8,8	4.136	3.665	3.739	3.750	3.833	4.000
Gold \$/Unze	11,9	7,9	4.832	4.300	4.300	4.500	4.600	4.800
Brentöl \$/Barrel	7,2	4,8	65	65	65	68	71	73
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro					
US-Dollar	0,5	0,8	1,17	1,17	1,15	1,20	1,20	1,20
Japanischer Yen	-0,5	-0,7	185	184	170	170	168	168
Britisches Pfund	0,2	0,2	0,87	0,87	0,88	0,88	0,87	0,86
Schweizer Franken	0,1	-0,1	0,93	0,93	0,94	0,95	0,95	0,96

\* 25.12.2025 \*\* 21.01.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research &amp; Advisory | Research &amp; Advisory | Research &amp; Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone  
USA, China

### Autoren/-innen

	Durchwahl
Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)	069/9132-20 24
Ulf Krauss (uk)	47 28
Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Samuel Will (sw)	74 88
Claudia Windt (cw)	25 00
Paul Richter (pr)	79 58
Ralf Umlauf (ru)	11 19
Simon Azarbajani (saz)	79 76
Patrick Franke (pf)	47 38

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitopoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>