



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

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

Editorial: Deutsche Konjunktur nimmt Fahrt auf



gt/ Vor einem Monat stand die Übernahme Grönlands durch die USA im Raum. Obwohl nicht klar ist, welchen „fantastischen Deal“ Trump in Davos letztlich gemacht hat, wurde seitdem das Thema nicht weiter forciert. Wir hatten aufgrund der militärischen Drohungen Trumps die Wahrscheinlichkeit unseres Basisszenarios von 70 % auf 65 % reduziert und diejenige für das Negativszenario von 20 % auf 25 % erhöht.

Bis zum aktuellen Zeitpunkt ist in dieser Hinsicht nichts mehr passiert. Dennoch hat das Vertrauen in die USA weiter nachgelassen. Ein Partner, bei dem man nicht weiß, ob und in welchem Ausmaß er tatsächlich noch ein Partner oder doch eher ein Gegner ist, kratzt an der Vertrauensbasis. Deshalb haben wir unsere Prognose eines schwächeren US-Dollar etwas forciert und erwarten nun bereits in diesem Jahr das Erreichen der Marke von 1,25 Dollar pro Euro.

Darüber hinaus ist Gold immer eine Alternative, wenn ein sicherer Hafen gesucht wird. So erwarten wir jetzt, dass sich das Edelmetall 2026 nachhaltig über der Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze festsetzen wird. Anders als noch im vergangenen Jahr dürfte dabei die Volatilität hoch bleiben und die Preisentwicklung von Rückschlägen begleitet werden.

Trotz aller Unsicherheiten gibt es jedoch in Europa und in Deutschland auch erfreuliche Zeichen. Zum zweiten Mal in Folge sind die Auftragseingänge gestiegen. Grund hierfür waren unter anderem einige Großaufträge. Ein Teil davon dürfte auf die Fiskalpakete der Bundesregierung zurückzuführen sein, doch auch aus dem Ausland gab es ein kräftiges Auftragsplus. Offenbar kommt auch ein Nachfrageimpuls vom globalen Industriezyklus.

Die Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe ist ein guter Indikator für die künftige Produktion. Nachdem in den letzten Jahren Stellen abgebaut wurden, ist es nun wahrscheinlich, dass im Verlauf dieses Jahres und darüber hinaus wieder Stellen in der Industrie geschaffen werden, um den hohen Auftragsbestand abzuarbeiten. Durch eine höhere Beschäftigung würde die aggregierte Kaufkraft der Haushalte zunehmen und somit auch die Nachfrage. So beginnt ein konjunktureller Aufschwung. Wir bestätigen deshalb unsere optimistische Prognose für das Wachstum des deutschen BIP von 1,5 % (kalenderbereinigt). Nicht kalenderbereinigt wären das sogar 1,8 %.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory

Konjunktur: Industrieaufschwung in Deutschland

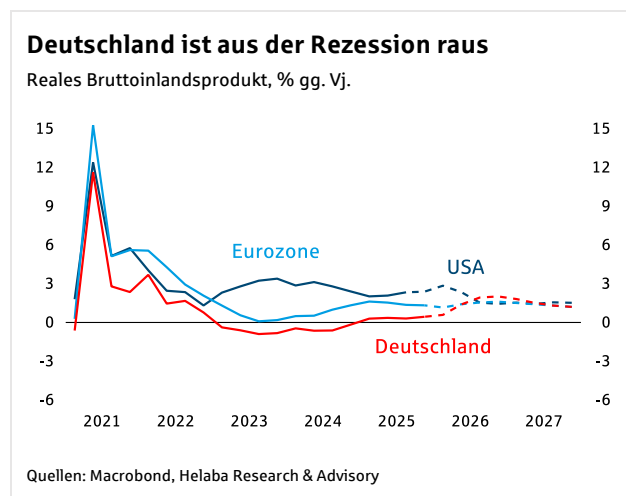


- Geopolitische Lage nach „Grönland-Deal“ nur leicht entspannt, Unsicherheit bleibt hoch
- Weltwirtschaft leidet, wächst aber weiter – Anzeichen für eine Belebung des Industriezyklus
- Chinas Wachstum vom Export getragen, USA profitieren von KI-Boom und Steuersenkung
- Für Deutschland erwarten wir für 2026 ein Wirtschaftswachstum von 1,5 %
- Starker Anstieg der Auftragseingänge im deutschen Verarbeitenden Gewerbe
- Inflationslage in Europa stabil – in den USA weiterhin erhöhte Teuerungsrate

pf/ Nachdem sich der Streit um Grönland wieder gelegt hat, beruhigte sich das **geopolitische Umfeld** etwas – aber nicht viel. Ein Konflikt der USA mit dem Iran ist nicht vom Tisch und auch die aus 2025 bekannten **Zolldrohungen** aus dem Weißen Haus bleiben auf der Tagesordnung. Auch wenn der innenpolitische Gegenwind für Präsident Trump in den vergangenen Wochen zugenommen hat, ist in den Kernfragen kein Kurswechsel absehbar. Neue Konfliktherde können jederzeit auftreten und für Verunsicherung sorgen.

In **China** startet die Wirtschaft ohne große neue Impulse ins Jahr des Feuerpferdes. Die **Binnenkonjunktur** schwächelt weiter, Überkapazitäten belasten die Investitionen und das Wachstum wird vor allem vom **Export** getrieben. Wahrscheinlich wird das Bruttoinlandsprodukt 2026 weniger zulegen als 2025, aber eine merkliche Verlangsamung werden die offiziellen Statistiken wohl nicht ausweisen.

Die **US-Wachstumszahlen** zum 4. Quartal stehen wegen des „government shutdown“ erst gut drei Wochen später zur Verfügung (20. Februar). Die Volatilität im Außenhandel erschwert weiter die Einschätzung der konjunkturellen Lage. Der Konsum läuft, aber bei den Investitionen ist die Dynamik außerhalb des KI-Sektors sehr verhalten. Hoffnung auf eine breitere Belebung in der Industrie schürte der **kräftige Anstieg des ISM-Einkaufsmanagerindex** im Januar auf sein höchstes Niveau seit dem Sommer 2022. Im 2. Quartal sollten Steuersenkungen einen Impuls für den privaten Verbrauch bringen. Wahrscheinlich werden wir die Jahreswachstumsprognose für 2026 nach den Q4-Zahlen leicht nach oben anpassen (derzeit: 2 %).



saz/ Die **deutsche Wirtschaft** ist im Schlussquartal 2025 um preisbereinigt 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Damit wurde bestätigt, dass das reale Bruttoinlandsprodukt 2025 kalenderbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist. Vor allem der negative Außenbeitrag sorgte für das geringe Wirtschaftswachstum, denn die Binnenwirtschaft entwickelte sich deutlich besser. Für 2026 erwarten wir ein **Wirtschaftswachstum von 1,5 %**.

Die **privaten Konsumausgaben** haben 2025 zugenommen. Neben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ist dies auch gut an den realen Einzelhandelsumsätzen zu erkennen. Der Absatz im Einzelhandel stieg im letzten Jahr um 3,2 %. Die privaten Haushalte waren also deutlich konsumfreudiger als noch die Jahre zuvor. Dadurch entstehen Wachstumsimpulse. Wir erwarten, dass die Konsumnachfrage auch 2026 und in den Jahren darauf zunehmen wird. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Anstieg der privaten Konsumausgaben von 1,5 %. Da der private Konsum ein Gewicht von etwas mehr als 50 % am Bruttoinlandsprodukt hat, bildet das Wachstum des privaten Verbrauchs das Fundament für den konjunkturellen Aufschwung.

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

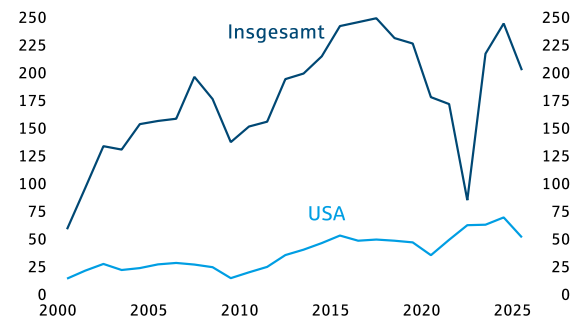
Die **Konsumausgaben des Staates** nahmen im vergangenen Jahr stark zu, obwohl die Bundesregierung ihre Ausgabenziele nicht erreicht hat. Für 2026 erwarten wir, dass der Staatskonsum weiter wachsen wird, denn für 2026 wurden die Ziele infolge des Fiskalpakets noch höher gesetzt und es gibt Nachholbedarf aus 2025.

Die Industriedaten aus dem Schlussquartal 2025 deuten klar auf einen Industrieschwung hin. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe lagen im vierten Quartal 5,8 % über dem Niveau des dritten Quartals. Ein Teil der Großaufträge dürfte auf die Fiskalpakete der Bundesregierung zurückzuführen sein. Entsprechend erwarten wir, dass die **Ausrüstungsinvestitionen** zunehmen werden, sodass die Betriebe mehr produzieren können. Auch die **Bauinvestitionen** dürften 2026 stark zunehmen, da neben den öffentlichen Infrastrukturinvestitionen auch die Wohnungsbauaktivität zunehmen dürfte.

Der deutsche **Außenhandel** entwickelte sich im Dezember positiv. Die Exporte erhöhten sich gegenüber November um 4,0 % und die Importe um 1,0 %. Damit lag die Außenhandelsbilanz für das Jahr bei 202,8 Mrd. Euro – nach 244,9 Mrd. Euro im Vorjahr. Ein signifikanter Teil des Rückgangs ist auf die niedrigeren Exporte in die USA zurückzuführen. Die Handelsbilanz mit den USA sank von knapp 70 Mrd. Euro im Jahr 2024 auf etwa 52 Mrd. Euro. Somit war die schwache außenwirtschaftliche Entwicklung – und die Zollerhöhungen Donald Trumps – maßgeblich dafür verantwortlich, dass 2025 das Wirtschaftswachstum so niedrig ausgefallen ist.

Außenhandelssaldo verringerte sich 2025

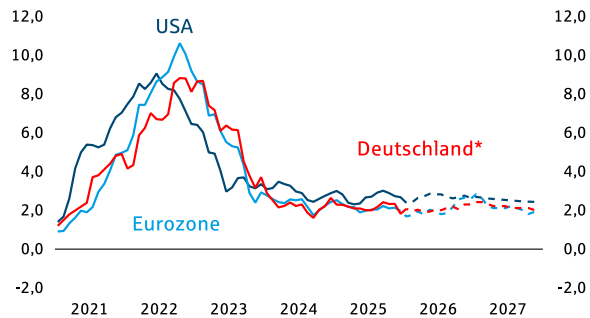
Saldo der Außenhandelsbilanz, Mrd. Euro



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

US-Inflation bleibt erhöht

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Wirtschaft der **Eurozone** ist im vierten Quartal 2025 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Damit lag das deutsche Wachstum ebenso wie das italienische im Durchschnitt des Währungsraums. Die spanische Wirtschaft entwickelte sich im Schlussquartal mit +0,8 % wieder überdurchschnittlich gut. Frankreich bremste die Eurozone dagegen mit +0,2 % etwas aus.

Die **deutsche Inflationsrate** stieg im Januar auf 2,1 %. Im Vormonatsvergleich erhöhten sich die Verbraucherpreise um 0,1 %. In der Eurozone sank die Teuerungsrate auf 1,7 % (Dezember: 2,0 %). Im Vormonatsvergleich sanken die Preise hier um 0,5 %. Dieser Wert ist jedoch verzerrt, da beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Januar immer der Warenkorb

angepasst wird. Die Kernrate lag im vergangenen Monat bei 2,2 % und setzte damit ihren Abwärtstrend fort. Die Preisdynamik lässt also weiterhin nach und die Inflation scheint aus Sicht der EZB unter Kontrolle zu sein.

Zum Jahresauftakt blieb der Preisdruck in den **USA** hoch. Die Kernrate ging zwar auf 2,5 % zurück, aber die Vormonatsrate ohne Energie und Nahrungsmittel war mit 0,3 % nur wenig niedriger als Anfang 2025. Fallende Benzin- und Gebrauchtwagenpreise dämpften im Januar 2026 den Anstieg des Gesamtindex auf 0,2 % gg. Vm. Die **Weitergabe von Zöllen** an die US-Verbraucher läuft noch. In den kommenden Monaten dürfte sich die Teuerungsrate daher im Bereich von 2,5 % bis 3,0 % bewegen. Im Jahreschnitt 2026 wird der Verbraucherpreisindex wohl um 2,7 % steigen, so wie im Vorjahr.

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: Lockert die US-Notenbank weiter – oder war's das?



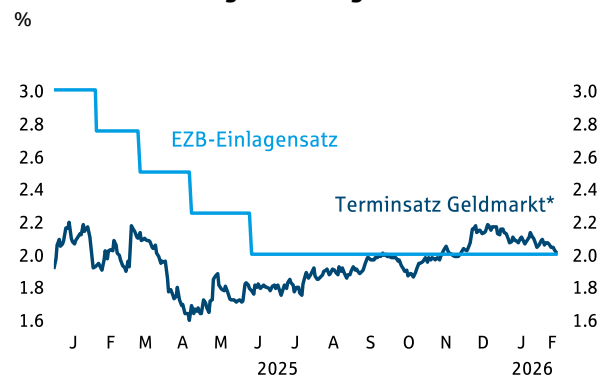
- EZB bleibt in der Beobachterposition und will Stabilität vermitteln
- Eine zu starke Aufwertung des Euro könnte die EZB jedoch unter Druck setzen
- Expansive Fiskalpolitik im Euroraum gibt der EZB allerdings wenig Spielraum
- Fed ließ Leitzinsen im Januar unverändert und wechselte in abwartende Haltung
- Weitere Zinssenkung der US-Notenbank 2026 wahrscheinlich, aber Timing unsicher
- Präsident Trump hat Kevin Warsh als neuen Fed-Präsidenten nominiert

uk/ Wie erwartet behielt die **EZB** zuletzt ihre abwartende Haltung bei: Die Inflation befindet sich im Zielbereich und die Wirtschaft der Eurozone wächst moderat. Die EZB will derzeit vor allem **Ruhe und Stabilität** ausstrahlen. So hat sie beschlossen, die **Liquiditätslinien** für Notenbanken außerhalb des Eurosystems (EUREP) auf mehr Länder auszuweiten. Damit soll auch die Rolle des **Euro** gestärkt werden, der angesichts der Dollar-Turbulenzen zuletzt an Bedeutung und Stärke gewonnen hat.

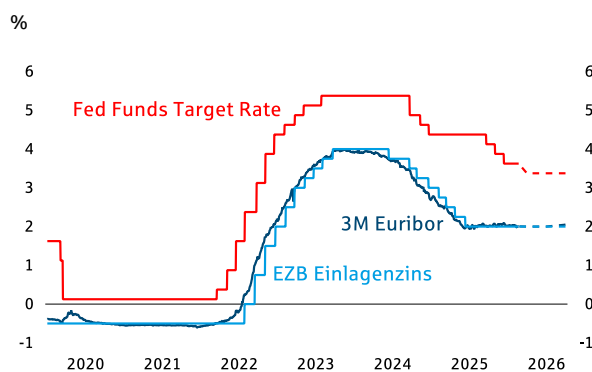
Letzteres beobachtet die EZB mit Argusaugen, da die Unternehmen im Euroraum um ihre **Wettbewerbsfähigkeit** kämpfen, während sich Konkurrenzländer durch Währungsabwertungen Vorteile verschaffen. Setzt sich dieser Trend fort, wächst der Spielraum für Zinssenkungen. Dies zeigt sich bereits in den seit Jahresanfang sinkenden **Terminmarktsätzen**. Die jüngsten Spekulationen, dass Lagarde ihr Amt vorzeitig aufgeben könnte, hatten hingegen wenig Auswirkungen.

pf/ Die **Fed** hat im Januar ihren Zinssenkungsprozess unterbrochen. Nach 75 Basispunkten Lockerung auf den drei vorangegangenen Sitzungen war nun laut der Mehrheit des FOMC mit 3,50 % bis 3,75 % ein Leitzinskorridor erreicht, der angesichts der sich abzeichnenden **Stabilisierung des Arbeitsmarktes** „angemessen“ sei.

EZB und Erwartungen auf Augenhöhe



Fed und EZB: Neutrale Zinsniveaus



Ob und wann eine **weitergehende Rücknahme** der Federal Funds Rate zu erwarten ist, wird kontrovers diskutiert. Die letzten Projektionen vom Dezember zeigen, dass sieben der 19 FOMC-Mitglieder damals für Ende 2026 mit einem Leitzins auf oder über dem aktuellen Niveau rechneten. Vier weitere sahen nur einen zusätzlichen Schritt um 25 Basispunkte.

Getrübt wird der geldpolitische Ausblick auch durch den Ende Mai anstehenden **Wechsel an der Spitze der Fed**. Präsident Trump hat mit Kevin Warsh einen relativ „marktfreundlichen“ Kandidaten ins Rennen geschickt. Aber dessen konkrete Position zu den Forderungen Trumps nach umfangreichen Zinssenkungen ist unklar. Welche in der Vergangenheit geäußerten Positionen Warshs haben Bestand? Wegen des juristischen Vorgehens der Regierung gegen den aktuellen Fed-Chef Powell muss Warsh mit erheblichen Widerständen gegen seine Nominierung rechnen. Wir erwarten unter dem Strich derzeit **eine weitere Zinssenkung 2026**, aber das Timing wird von der Inflations- und Arbeitsmarktentwicklung abhängen. Wenn die Wachstumszahlen für das vierte Quartal vorliegen, werden wir unsere Fed-Prognose überprüfen.

%	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
3M Euribor	2,01	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

* 18.02.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Staatsanleihen: Seitwärtskurs bestätigt



- Günstige Vorgaben vonseiten der Inflation sowie abnehmender Zinserhöhungserwartungen
- Nur geringer Spielraum für eine Fortsetzung des jüngsten Renditerückgangs
- Notenbanken sind in der Beobachterposition und dürften im Zweifel zurückhaltend agieren
- Geopolitisches Chaos treibt Militärausgaben und damit auch die Verschuldung nach oben
- Weltweit anhaltender Druck in Richtung steilerer Zinsstrukturkurven
- 10-jährige Bunds zur Jahresmitte bei 2,8 %, US-Treasuries bei 4,3 %

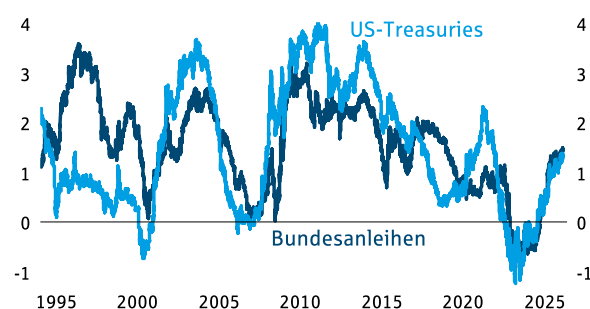
uk/ Die Lage am Rentenmarkt hat sich zuletzt etwas entspannt. Die Rendite **10-jähriger Bunds** sank auf rund 2,75 % und vergrößerte damit wieder den Abstand zur **psychologisch wichtigen Marke von 3 %**. Günstige Vorgaben kamen vonseiten der **Inflation** sowie abnehmender **Zinserhöhungserwartungen**. Euro-Staatsanleihen sollten zudem von der **Stärke des Euros** und dem damit einhergehenden Interesse internationaler Investoren profitieren.

Seit Dezember hatten es **10-jährige US-Staatsanleihen** deutlich schwerer als Bunds. Zuletzt entspannte sich jedoch auch hier die Situation, sodass sich die Rendite wieder der **4 %-Marke** näherte. Ausgelöst wurde diese Entwicklung durch die Veröffentlichung günstigerer Inflationsdaten, die den Zinssenkungserwartungen neues Leben eingehaucht haben.

Auch in **Japan** scheint sich der Renditeanstieg vorerst nicht weiter fortzusetzen, obwohl die als **ausgabenfreudig geltende Premierministerin** mit großer Mehrheit im Amt bestätigt wurde. Es ist allerdings bereits viel Negatives eingepreist. So haben alle japanischen Staatsanleihen seit Anfang 2025 zeitweise bis zu 8 % an Wert verloren. Deutsche Staatsanleihen haben im gleichen Zeitraum nur rund 2 % abgegeben.

Normale Zinsstrukturkurven

Staatsanleihen 30/2-Spread, Prozentpunkte

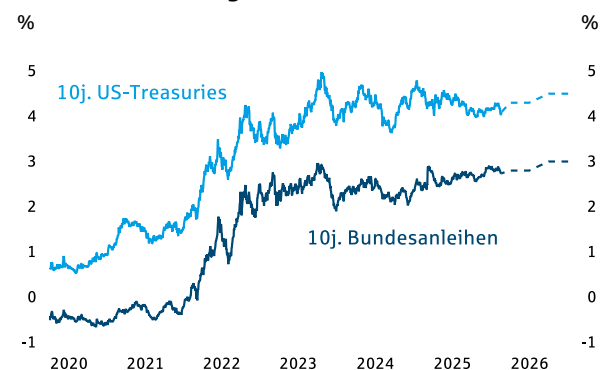


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Konsequenz wären **steilere Zinsstrukturkurven**. Bislang lässt sich die Zinskurvenentwicklung lediglich als Normalisierung charakterisieren – sowohl in den USA als auch im Euroraum.

Für eine Fortsetzung des jüngsten Renditerückgangs gibt es wenig Spielraum. 10-jährige Bunds dürften das Renditeniveau vorerst behaupten. Am Jahresende wird vermutlich die **3 %-Marke** als Gravitationswert dienen. Auch die Rendite 10-jähriger US-Treasuries hat Luft nach oben.

Renditen: Richtungslos



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Geopolitisch ist es zuletzt relativ ruhig geblieben, wenngleich die Situation am Persischen Golf weiter angespannt ist. Die Münchner Sicherheitskonferenz hat erneut gezeigt, dass sich die militärische Aufrüstung mit hohem Tempo fortsetzen wird. Die weltweite **Staatsverschuldung** dürfte aus diesem Grund deutlich wachsen.

Die **demografische Entwicklung** wird ebenfalls die Verschuldungsquoten belasten. Selbst wenn die Notenbanken das Leitzinsniveau deutlich senken würden, dürften die Renditen an den Anleihemärkten unter diesen Rahmenbedingungen nur zögerlich folgen. Die

%	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
10j. Bundesanl.	2,74	2,80	2,80	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,08	4,30	4,30	4,50	4,50

* 18.02.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Aktien: Die Messlatte liegt (zu) hoch



- Kursentwicklung an den internationalen Börsen differenziert sich
- Positive Konjunkturüberraschungen dies- und jenseits des Atlantiks wirken kaum
- Mehrheitlich positive Gewinnüberraschungen werden ebenfalls kaum noch honoriert
- S&P 500 weiterhin sehr teuer, DAX und EURO STOXX 50 deutlich außerhalb des fairen Bereichs
- Anlegerstimmung in den USA optimistisch, in Deutschland weitgehend neutral
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien derzeit nicht attraktiv

mr/ Die Aktienindizes entwickelten sich zuletzt recht unterschiedlich. Während beispielsweise der japanische Nikkei 225 in diesem Jahr bereits gut 14 %, der koreanische Kospi sogar knapp 35 % zulegen konnten, schwächeln die US-Leitindizes S&P 500 und Nasdaq Composite.

Dort sind es insbesondere Technologiewerte, die gegenüber dem Jahresultimo in die Verlustzone gerutscht sind. Anleger hinterfragen inzwischen zunehmend, ob die mit dem Thema „**Künstliche Intelligenz**“ verbundene Wachstums- und Gewinnfantasie etwas überzogen war. Auch angesichts zuletzt starker Indikatoren wie dem ISM-Index des Verarbeitenden Gewerbes ist derzeit eine **Rotation** aus allem, was mit KI verbunden ist, in **zyklische Werte** zu beobachten.

Wie hoch die Messlatte inzwischen liegt, zeigt ein Blick auf die laufende **US-Berichtssaison**. Inzwischen haben 81 % der Unternehmen aus dem S&P 500 ihre Zahlen vorgelegt. Rund 75 % davon konnten die Konsens-schätzungen übertreffen. Aus dem Technologiesektor

berichteten bislang 77 %. Hier übertrafen sogar 92 % die Gewinnsschätzungen. Dass die Anleger damit dennoch nicht zufrieden sind und umschichten zeigt, wie hoch die tatsächlichen Erwartungen waren. Wir hatten in den vergangenen Monaten stets auf die schon **sehr hohe Bewertung** gerade bei den US-Indizes hingewiesen und darauf, dass damit bereits sehr viel Positives vorweggenommen wurde. Gute Makro-Daten reichen daher ebenso wenig wie gute Unternehmensdaten aus, um den Markt weiter nach oben zu treiben. Vielmehr müssten dazu die schon sehr positiven Erwartungen noch übertroffen werden. Dies fällt zunehmend schwer.

Indexpunkte	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
DAX	25.278	23.500	24.000	24.500	25.000
Euro Stoxx 50	6.103	5.500	5.600	5.700	5.800
S&P 500	6.881	6.500	6.600	6.700	6.800

* 18.02.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

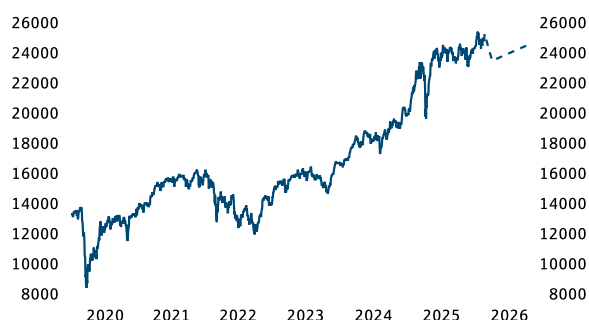
Hierzulande ist das Bild ähnlich, auch wenn der **DAX** weniger teuer ist als sein großer US-Bruder. So hat sich zwischen der Bewertung und dem Konjunkturverlauf seit geraumer Zeit eine enorme Lücke aufgetan. Dies ist nicht allein damit zu rechtfertigen, dass DAX-Unternehmen den Großteil ihrer Umsätze und Gewinne außerhalb Deutschlands generieren. Auch hier wurde zu

viel Positives bereits vorweggenommen. Sich verbessernde Konjunkturdaten würden somit lediglich das nachvollziehen, was Aktien schon seit Monaten eingepreist haben.

Wahrscheinlicher als eine fortgesetzte Rekordjagd ist eine Konsolidierung. Dies würde Aktien ermöglichen, durch starke Fundamentaldaten die hohe Bewertung abzubauen, ohne korrigieren zu müssen. Angesichts des überschaubaren Potenzials ist das **Chance-Risiko-Profil** für die kommenden Monate **nicht attraktiv**.

DAX: Potenzial vorerst überschaubar

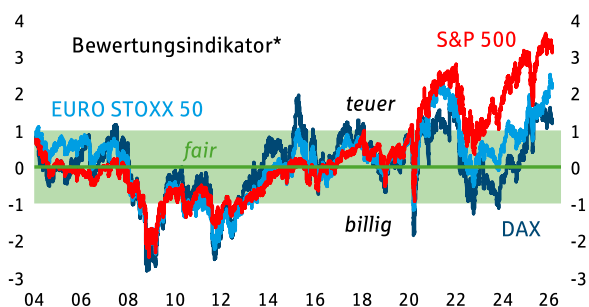
Indexpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Hohe Bewertung als Kursbremse

Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen



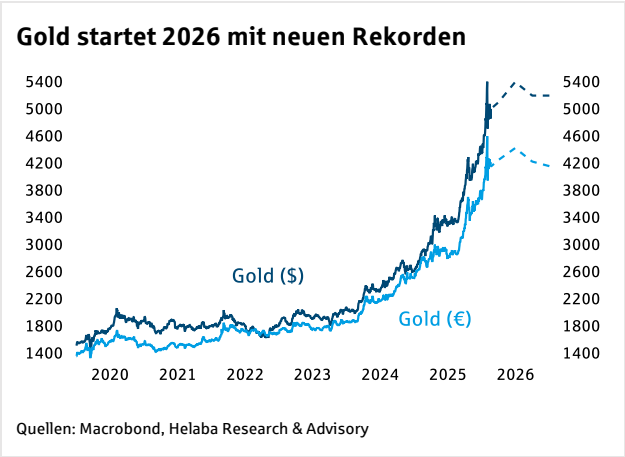
* bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Gold: Goldene Zeitenwende findet unter hoher Volatilität eine Fortsetzung



- Gold mit der Schwelle von 5.000 US-Dollar/Unze in neue Preisdimension vorgestoßen
- Nach dem schwankungsarmen Rekordjahr 2025 hat die Volatilität erheblich zugenommen
- Unsicherheit um künftige Ausrichtung der US-Geldpolitik sorgt für Preisschwankungen
- Mittelfristig dürfte sich Gold über der Marke von 5.000 US-Dollar festsetzen



cw/ Gold ist mit der Überwindung der Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze in eine neue Dimension vorge-rückt, aber anders als noch 2025 unter einer sehr **ho-hen Schwankungsbreite** von über 1.000 US-Dollar. Anleger handeln zwischen Gewinnmitnahmen und dem günstigen Wiedereinstieg. Mit einer **Performance** von gut **15 %** (in Dollar und Euro) sieht es bislang nach ei-nem weiteren guten Goldjahr aus. Eine moderate US-Inflation, die Hoffnung auf weitere **geldpolitische Er-leichterungen** der Fed beförderte, half dem zinslosen Gold über die Schwelle von 5.000 US-Dollar. Diese Mo-mentaufnahme kann sich aber mit starken US-Daten schnell ins Gegenteil verkehren. Mittelfristig ist ent-scheidend, dass **Zweifel am Stabilitätsversprechen**

der großen Währungsräume nicht ausgeräumt werden können. Eine konsequente **Geld- und Fiskalpolitik** so-wohl in den USA als auch für den Euroraum erscheint unwahrscheinlich, weshalb sich Gold über 5.000 US-Dol-lar festsetzen dürfte.

Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Gold in Euro	4.224	4.250	4.426	4.228	4.160
Gold in US-Dollar	4.978	5.100	5.400	5.200	5.200

* 18.02.2026

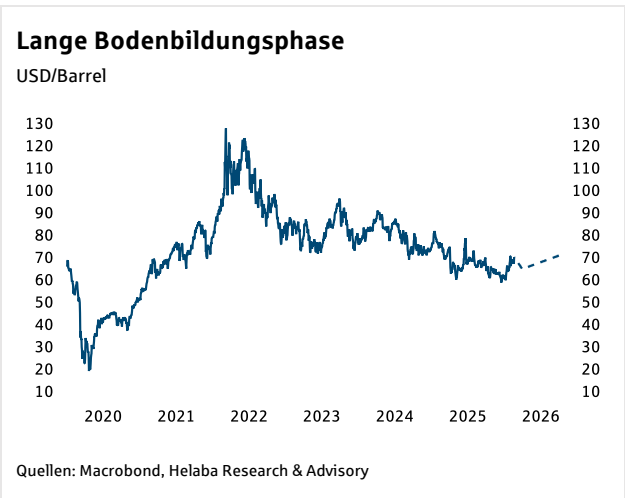
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Rohöl: Konjunkturoffnungen und Risikoaversion



- Mehr Industriedynamik in Deutschland und Europa erwartet
- Säbelrasseln am Persischen Golf lässt Risikoprämien steigen
- US-Produktion nach Produktionsrekord im 4. Quartal 2025 zuletzt schwächer
- OPEC+ vor Fördermengenerhöhung im April? Entscheidung verschoben

ru/ Die Rohölnotierungen sind seit dem Jahreswechsel in der Spitze um über 10 US-Dollar gestiegen, konnten sich aber nicht oberhalb von 70 USD pro Barrel festsetzen.



Derzeit wirkt eine Mischung aus **Konjunkturoffnungen** und **Risikoaversion** stützend. Die Lebenszeichen der deutschen Industrie schüren Erwartungen, dass nach einer langen Phase ohne Wachstum mehr produ-ziert werden kann. Stimmungsverbesserungen sind zu beobachten. Zudem hat das **Säbelrasseln am Persi-schen Golf** die Kurse unterstützt. Die USA verlegen ei-nen zweiten Flugzeugträgerverband in die Region und erhöhen den Druck auf das Regime in Teheran. Sollte es zu einer militärischen Auseinandersetzung kommen und die Straße von Hormus gesperrt werden, droht ein massiver Anstieg der Risikoprämie. In unserem – nicht durch einen solchen militärischen Konflikt dominierten – Szenario rechnen wir mit fortgesetzten, aber modera-

ten Preissteigerungen, insbesondere vor dem Hinter-grund der erwarteten Nachfragebelebung.

Preis / Barrel	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Rohöl Brent	70	65	68	71	73

* 18.02.2026

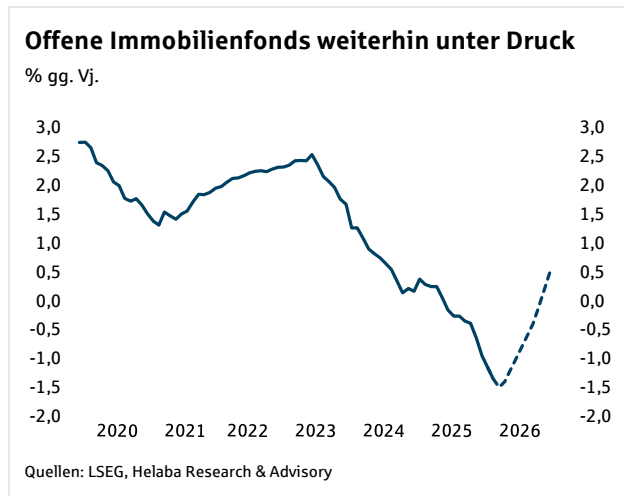
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Immobilien: vdp-Preisindex zum Jahresende deutlich im Plus



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,4 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzen sich fort und betrugen im November 597 Mio. Euro
- Liquiditätsquote ist vorerst noch ausreichend, um weitere Abflüsse zu bedienen
- Deutsche Immobilienpreise sind 2025 laut vdp-Index im zweiten Jahr in Folge gestiegen
- Dynamik am Wohnungsmarkt bleibt stärker als bei gewerblichen Immobilien
- Aufwärtstrend am deutschen Immobilienmarkt wird sich 2026 fortsetzen

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 Februar auf -1,4 %.



Die im Vergleich zu anderen Anlageklassen schwache Renditeentwicklung wird die Fonds auch künftig belasten. Dies zeigt sich in den **anhaltenden Nettomittelabflüssen**, die im November 597 Millionen Euro betrugen und sich auf insgesamt 13,4 Milliarden Euro summieren. Nach Angaben der Bundesbank ging das Fondsvermögen seit Beginn der Abflüsse im Sommer 2023 auf rund 114 Milliarden Euro zurück. Der Anteil der Bankguthaben am Vermögen liegt weiterhin über 10 % und somit oberhalb der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität von 5 %. Zusätzlich begrenzen Mindesthalte- und Kündigungsfristen die **Liquiditätsrisiken**.

Weiterhin bestehen **Bewertungsrisiken** in den offenen Immobilienfonds, die zu vereinzelt Abwertungen führen können.

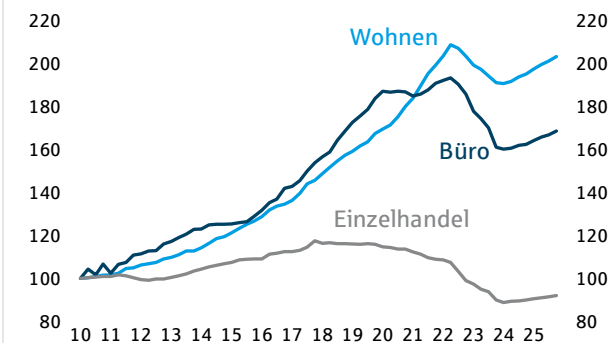
Ein freundlicheres Bild der Marktlage zeigt der Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp). Dieser steigt bereits seit Mitte 2024 und bestätigte seinen **Aufwärtstrend im Schlussquartal 2025**. Der Gesamtindex, der sowohl Wohn- als auch Gewerbeimmobilien umfasst, legte im Vergleich zum Vorquartal um 1 % zu und befindet sich damit 4 % über dem Vorjahresniveau.

Die **Wohnungsmärkte** erholen sich besonders deutlich. Große Nachfrage, geringe Neubautätigkeit und kontinuierlich steigende Neuvertragsmieten lassen die Preise im Quartalsvergleich um gut 1 % steigen.

Auch die **gewerblichen Immobilienpreise** konnten im Schlussquartal 2025 weiter zulegen. Dabei entwickelten sich Büroimmobilien mit einem Plus von 1,1 % gegenüber dem dritten Quartal besser als Einzelhandelsobjekte mit 0,6 %. Allerdings bleibt die Aussagekraft wegen geringer Transaktionszahlen eingeschränkt, da vor allem hochwertige Objekte in guten Lagen gehandelt werden. **Strukturelle Belastungen** wie Homeoffice und Onlinehandel bremsen nach wie vor die Erholung – viele Werte liegen weiterhin deutlich unter den Niveaus vor der Korrektur.

Immobilienpreise steigen in allen Segmenten

vdp Immobilienindizes, Kapitalwerte, Q1 2010 = 100



% gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025	2026p
Helaba OIF-Index*	2,3	1,5	0,2	-1,2	0,5
Wohnimmobilien**	7,2	-5,0	-1,3	3,9	3,5
Gewerbeimmobilien**	-0,4	-10,2	-5,3	2,9	2,5

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

Von Zinsseite ist 2026 keine Entlastung zu erwarten. **Unterstützung** dürfte hingegen von der erwarteten **konjunkturellen Belebung** sowie der damit einhergehenden stärkeren Entwicklung von Arbeitsmarkt und Konsum kommen.

Devisen: Turbulenzen bei US-Dollar und Yen



- US-Dollar rutschte nach Gerüchten über Devisenmarktinterventionen deutlich ab
- Politik von Präsident Trump schwächt weiterhin das Vertrauen in die US-Währung
- Dollar-Bewegung könnte weitergehen bis zu einem Kursziel um die 1,25 zum Jahresende
- Britisches Pfund sieht sich schneller als bisher erwartet sinkenden Leitzinsen ausgesetzt
- Schweizer Franken profitiert weiterhin von der Geopolitik, ist aber teuer bewertet
- Japanischer Yen findet seinen Boden dank klarer politischer Verhältnisse

sw/ Der **US-Dollar** geriet durch eine Kombination aus Spekulationen über Deviseninterventionen und einer verstärkten Risikowahrnehmung gegenüber den USA in schwieriges Fahrwasser. Nachdem die New York Fed am 23. Januar bei US-Geschäftsbanken Dollar-Yen-Wechselkurse angefragt hatte, machten Gerüchte über eine mögliche Devisenmarktintervention seitens der Fed die Runde. Das lastete auf dem Dollar, sodass er erstmals seit 2021 die Marke von 1,20 Dollar pro Euro überschritt.

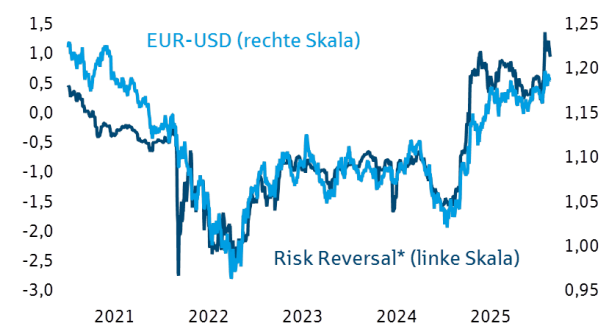
Zudem wird der US-Dollar im Zuge **geopolitischer Veränderungen** zunehmend als weniger sicher angesehen. Die Nachwehen von Trumps Ambitionen rund um eine Übernahme Grönlands beunruhigen Anleger, die ihr Währungsportfolio stärker diversifizieren. Institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Asset-Manager berichten von geplanten Reduzierungen ihrer US-Treasury-Bestände. Ein dänischer Pensionsfonds möchte sich nach Trumps Griff nach Grönland sogar vollständig von seinen US-Treasuries trennen. Dies beschleunigt den langfristigen Trend einer abnehmenden Rolle des Dollars als Weltreservewährung. Seit Jahrzehnten nehmen die Devisenreserven in US-Dollar ab.

Die mit dem Dollar aktuell verbundenen Unsicherheiten zeigen sich auch an den **Optionsmärkten**. Call-Optionen auf das Währungspaar EUR-USD, also Wetten auf einen fallenden Dollar, werden deutlich teurer bepreist als Put-Optionen. Werte oberhalb der Nulllinie bedeuten, dass die Optionsmärkte mit einem weiteren Kursverlust des Dollar rechnen. Selbst wenn noch keine großen Reallokationen stattfinden, können die Optionsprämien den Druck auf die Währung aufrechterhalten.

Optionsmärkte gehen von fallendem Dollar aus

Implizite Volatilität Call abzgl. Put Optionen

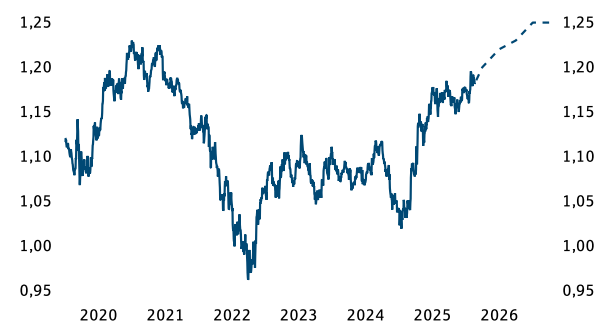
USD



* Zeigt an, ob der Markt mit einem steigenden oder fallenden Kurs rechnet. Wird aus impliziten Volatilitäten von EURUSD Call und Put Optionen errechnet.
Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Euro-Dollar-Kurs klettert weiter

USD



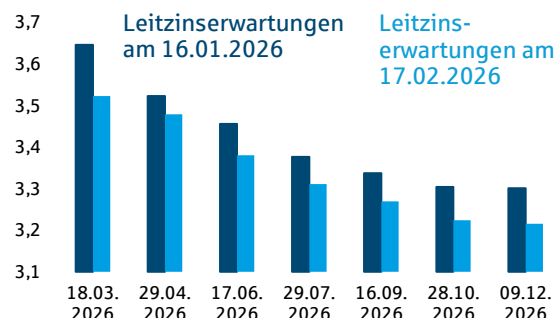
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die **Unabhängigkeit der Federal Reserve** bleibt ebenfalls ein Abwertungsrisiko für den US-Dollar. Mit der Nominierung des künftigen Fed-Präsidenten Kevin Warsh ist jedoch eine starke politische Einflussnahme weniger wahrscheinlich geworden. Warsh war bereits von 2006 bis 2011 Mitglied des Board of Governors der US-Notenbank und kann Erfolge als Notenbanker in der Finanzkrise vorweisen. Zwar wird Trump weiterhin lautstark Zinsen unter 1 % fordern, eine komplette Abkehr von der aktuellen Geldpolitik ist jedoch nicht realistisch – auch aufgrund der bestehenden Mehrheitsverhältnisse im FOMC. Insgesamt sehen wir größere Risiken als Chancen für den US-Dollar. Daher dürfte der Euro-Dollar-Wechselkurs zum **Jahresende** bei rund **1,25 Dollar** liegen.

Das **Britische Pfund** befindet sich gegenüber dem Euro seit Juli letzten Jahres relativ stabil um die Marke von 0,87 Pfund pro Euro. Es fehlten die klaren Impulse für eine starke Bewegung. Die jüngsten Zahlen und Schlagzeilen haben aber das Potenzial, dies zu ändern. Eine Reihe von Wirtschaftsdaten fiel schwächer aus als erwartet, darunter das BIP für das vierte Quartal und Arbeitsmarktzahlen. Zudem votierten im letzten Zinsentscheid der Bank of England vier der neun Mitglieder für eine Zinssenkung. Der Markt ging zuvor klar davon aus, dass die Leitzinsen erst im April gesenkt werden. Die eingepreisten Erwartungen für Zinssenkungen sind nun also früher und stärker als noch vor einem Monat.

Weitere Zinssenkungen der BoE realistischer

Leitzinserwartung in % zum jeweiligen Datum



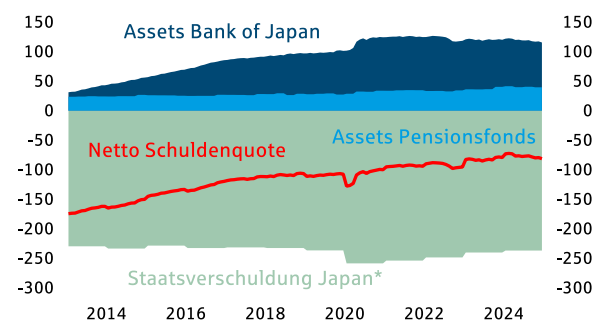
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Zudem wurden Rufe nach einem Rücktritt des **Premierministers Keir Starmer** laut. Er hatte einen Politiker mit engen Verbindungen zu Epstein zum Botschafter in Washington ernannt. Aktuell sieht es zwar so aus, als würde Starmer dies politisch überleben, dennoch könnte dies die Geschwindigkeit politischer Reformen verlangsamen.

Der **Schweizer Franken** bleibt als **sicherer Hafen** in Krisenzeiten gefragt und profitierte im vergangenen Monat – wie gewohnt, möchte man sagen. Dabei spielen Anleger, die nach Alternativen zum US-Dollar suchen, eine große Rolle. Der Franken bleibt damit aktuell stark mit Fluchtwährungen wie Gold korreliert. Die aktuelle Franken-Stärke birgt jedoch Risiken. Die Schweizerische Nationalbank griff in der Vergangenheit oft am Devisenmarkt ein. Auch in ihrem aktuellen Statement behält sie sich ausdrücklich einen Eingriff in den Devisenmarkt vor. Zudem lassen die niedrigen Zinsen den Franken unattraktiv wirken. Die niedrige Inflation spricht ebenfalls eher für eine geldpolitische Lockerung als für eine Straffung. Das Chance-Risiko-Profil spricht daher aktuell gegen den Franken.

Japans Staatsschulden solider als ihr Ruf

% des Bruttoinlandsprodukts



*inklusive Regionalregierungen

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der **Japanische Yen** konnte sich nach schwierigen Monaten in den letzten Wochen stabilisieren. Gerüchte über **Deviseninterventionen** seitens der Bank of Japan und der New York Fed ließen den Wechselkurs zwischenzeitlich unter 153 Yen pro US-Dollar fallen – eine deutliche Aufwertung des Yen. Ob tatsächlich interveniert wurde, bleibt zum aktuellen Zeitpunkt unklar. Die Marke von 160 Yen pro US-Dollar scheint jedoch eine Grenze zu sein, bei der entweder eingegriffen wird oder zumindest die Signale seitens der Regierung verstärkt werden.

Auch die Erwartungen steigender **Staatsverschulden** konnten den Yen zuletzt nicht weiter unter Druck bringen. Die fiskalisch expansive Premierministerin Ta-

kaichi erreichte bei der vorgezogenen Unterhauswahl eine Zwei-Drittel-Mehrheit. Die klaren politischen Verhältnisse sorgten für einen stärkeren Yen bei leicht fallenden Renditen. Das überrascht zunächst angesichts der damit verbundenen steigenden Staatsschulden. Die Staatsfinanzen sind aber gar nicht so kritisch, wie dem Land häufig nachgesagt wird. Die Staatsschuldenquote liegt zwar über 230 % des Bruttoinlandsproduktes, die Bank of Japan und die japanischen Pensionskassen sitzen aber auf großen Vermögenswerten. Unter Berücksichtigung dieser Assets liegt die Nettoschuldenquote Japans lediglich bei rund 80 %. Weitere **Zinsschritte** der Bank of Japan sollten im kommenden Jahr Unterstützung für die Währung bieten. Wir passen unsere Jahresendprognose für den Yen auf 140 Yen pro Dollar bzw. 175 Yen pro Euro an.

gg. Euro	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
US-Dollar	1,18	1,20	1,22	1,23	1,25
Jap. Yen	182	180	177	175	175
Brit. Pfund	0,87	0,88	0,88	0,87	0,86
Schw. Franken	0,91	0,94	0,95	0,95	0,96

* 18.02.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

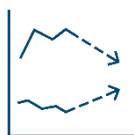


Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	0,8	1,5	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	1,5	2,1
Italien	0,5	0,7	0,8	0,5	1,1	1,7	1,6	2,4
Spanien	3,5	2,8	2,1	1,7	2,9	2,7	2,4	2,2
Niederlande	1,1	1,9	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	2,0	2,5
Ungarn	0,6	0,3	2,3	2,5	3,7	4,4	3,8	3,3
Großbritannien	1,1	1,3	1,5	1,5	2,5	3,4	2,5	2,5
Schweiz	1,2	1,4	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; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller				
	31.12.2025	Vormonat*	Stand**	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagenzins	0	0	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Tagesgeldsatz €STR	1	0	1,93	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	-2	-2	2,01	2,00	2,00	2,05	2,10
6M Euribor	3	-1	2,14	2,10	2,10	2,10	2,15
2j. Bundesanleihen	-7	-6	2,05	2,00	2,00	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	-11	-15	2,33	2,40	2,40	2,50	2,50
10j. Bundesanleihen	-12	-15	2,74	2,80	2,80	3,00	3,00
2j. Swapsatz	-8	-8	2,19	2,15	2,15	2,20	2,20
5j. Swapsatz	-15	-14	2,42	2,50	2,50	2,60	2,60
10j. Swapsatz	-17	-14	2,76	2,80	2,80	3,00	3,00
20j. Swapsatz	-17	-12	3,07	3,10	3,10	3,20	3,20
30j. Swapsatz	-18	-13	3,06	3,10	3,10	3,20	3,20
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38
10j. US-Treasuries	-8	-16	4,08	4,30	4,30	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	3,2	1,7	25.278	23.500	24.000	24.500	25.000
Euro Stoxx 50	5,4	2,5	6.103	5.500	5.600	5.700	5.800
Dow Jones	3,3	0,6	49.663	45.600	46.200	46.800	47.500
S&P 500	0,5	-0,5	6.881	6.500	6.600	6.700	6.800
Nikkei 225	13,5	6,4	57.144	49.800	50.600	51.400	52.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	14,9	0,6	4.224	4.250	4.426	4.228	4.160
Gold \$/Unze	15,2	0,8	4.978	5.100	5.400	5.200	5.200
Brentöl \$/Barrel	15,6	9,8	70	65	68	71	73
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-0,3	-0,2	1,18	1,20	1,22	1,23	1,25
Japanischer Yen	0,9	2,1	182	180	177	175	175
Britisches Pfund	-0,2	-0,3	0,87	0,88	0,88	0,87	0,86
Schweizer Franken	2,2	1,8	0,91	0,94	0,95	0,95	0,96

* 22.01.2026 ** 18.02.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory ja Research & Advisory ja Research & 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

Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Samuel Will (sw)
Claudia Windt (cw)
Paul Richter (pr)
Ralf Umlauf (ru)
Simon Azarbjani (saz)
Patrick Franke (pf)

Durchwahl 069/9132-

20 24
47 28
47 23
74 88
25 00
79 58
11 19
79 76
47 38

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

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/>