



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

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

Editorial: Irankrieg – Energiekrise reloaded?



gt/ Seit fast drei Wochen ist der Irankrieg das dominierende Thema – nicht nur aus wirtschaftlicher, sondern auch aus politischer und humanitärer Perspektive. Ein erneuter Krieg im Nahen Osten hat in den letzten Wochen zu den bekannten Reaktionen auf Konjunktur und Kapitalmärkte geführt:

Der starke Anstieg des Rohölpreises hat einen unmittelbaren Effekt auf die Preise an den Tankstellen. Daher haben wir bereits unsere Inflationsprognosen nach oben angepasst. Für 2026 rechnen wir für Deutschland nun mit einer Teuerungsrate von 2,4 % sowie 2,3 % für den Euroraum (zuvor: jeweils 2,1 %). Bislang haben wir unsere Wachstumsprognosen noch nicht verändert. Die aktuell steigende Nachfrage nach heimischen Investitionsgütern (Maschinen, Anlagen, Fahrzeuge etc.) ist derzeit noch ein stützender Faktor. Dies ist jedoch nicht nur für die kurzfristige konjunkturelle Sicht von großer Bedeutung, sondern auch für die mittelfristige Entwicklung des deutschen Kapitalstocks. Je länger jedoch der Krieg und der Ölpreisanstieg anhält, desto wahrscheinlicher wird eine Anpassung unserer Wachstumsprognose nach unten.

Entgegen den Turbulenzen an den Kapitalmärkten durch Zölle fungiert der US-Dollar in der aktuellen Situation in gewohnter Weise als sicherer Anlagehafen, also mit einer deutlichen Aufwertung. Die Rentenmärkte stehen hingegen unter Druck – sowohl diesseits als auch jenseits des Atlantiks. Die Flucht in den sicheren Hafen erfolgte nur unmittelbar nach Beginn des Krieges. Seitdem steigen die Zinsen am langen Ende und reflektieren einen erwarteten Anstieg der Inflation. Dies wird von den Notenbanken intensiv beobachtet. Wir halten es jedoch für unwahrscheinlich, dass Fed und EZB unmittelbar darauf reagieren werden. Auch hier bleibt die Hoffnung, dass sich der Krieg nicht allzu lange hinzieht und die Inflationsraten bald wieder zurückgehen.

Auch die Aktienmärkte reagieren auf die aktuelle Situation mit Verlusten. Von einem Ausverkauf kann aber nicht die Rede sein. Wir halten an unserer vorsichtigen Einschätzung der Aktienmärkte fest, denn trotz der Rückgänge befinden wir uns noch nicht in Bereichen mit Einstiegssignalen. Die Phase der Überbewertung ist jedoch vorbei. Derzeit empfiehlt sich eine neutrale Halten-Position.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Managing Director

Konjunktur: Energiepreisanstieg als neues Konjunkturrisiko



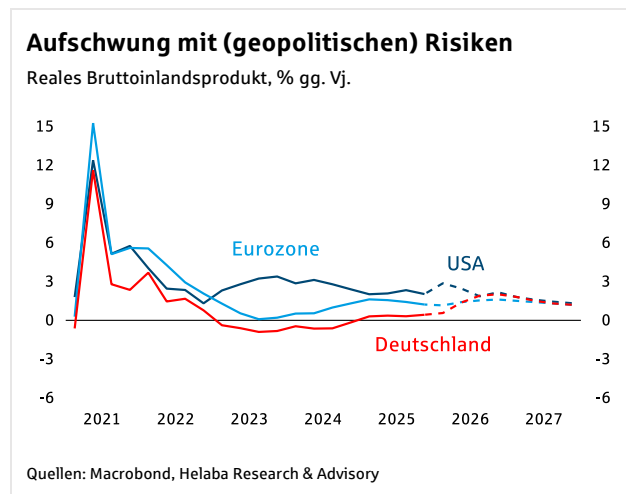
- Der Irankrieg hat die Energiepreise global nach oben getrieben und belastet die Stimmung
- Im Basisszenario vermeidet die Weltwirtschaft eine Rezession, aber der Effekt ist negativ
- China profitiert von starken Exporten, in den USA läuft der KI-Boom weiter
- Wachstumsprognose für Deutschland 2026 von 1,5 % könnte sich als zu optimistisch erweisen
- Wegen des Energiepreisschocks heben wir unsere Inflationsprognosen für 2025 an
- Deutsche Inflation 2025 steigt auf 2,4 % (bisher: 2,1 %), USA 2,9 % (bisher: 2,7 %)

pf/ Der zum Monatswechsel begonnene **Krieg der USA und Israels gegen den Iran** hat das Potenzial, der globalen Konjunktur erheblich zu schaden. Sollte der Transport von fossilen Energieträgern und Nebenprodukten wie Schwefel und Düngemitteln aus dem Persischen Golf für längere Zeit unterbrochen werden, würden die entsprechenden Preise weiter steigen – um über einen Nachfragerückgang wieder ein Gleichgewicht mit dem deutlich reduzierten Angebot herzustellen. Dies würde das **Wirtschaftswachstum weltweit dämpfen**, vielleicht sogar eine Rezession auslösen. In unserem Basisszenario unterstellen wir noch ein baldiges Ende der Blockade und eine **zügige Normalisierung der Energiepreise**.

China ist besonders abhängig von Energieexporten aus dem Nahen Osten, verfügt aber über relativ umfangreiche Reserven. Zudem liefen die **Exporte** in den ersten beiden Monaten 2026 sehr gut. Wir haben unsere Prognose für das Wachstum im laufenden Jahr von 4,3 % auf 4,5 % angehoben. Dies liegt am unteren Rand des offiziellen Wachstumsziels von 4,5 % bis 5 %.

In den **USA** enttäuschte das Wachstum im vierten Quartal mit annualisiert nur 0,7 % gg. Vq. Hier machte sich der „government shutdown“ stärker als erwartet bemerkbar. Zum Jahresauftakt dürfte die US-Wirtschaft aber wieder

Fahrt aufgenommen haben. Wir haben unsere Prognose für 2026 von 2 % auf 2,3 % erhöht. Von den höheren Erdgaspreisen sind die USA weitgehend isoliert und als Nettoexporteur von Energie trifft die Weltmarktnappteit viele andere Länder härter.



smi/ Nach einem Wachstum von 0,3 % im Schlussquartal 2025 gegenüber dem Vorquartal gerät die deutsche Wirtschaft durch den sprunghaften Anstieg der Energiepreise infolge des Irankriegs in **schwierigeres Fahrwasser**. Derzeit gehen wir noch davon aus, dass die für das Jahr 2026 erwartete **konjunkturelle Besserung** eintritt. Gründe hierfür sind die fortschreitende Erholung des privaten Verbrauchs, der von steigenden Realeinkommen profitiert. Von den allmählich anlaufenden Fiskalprogrammen der Bundesregierung dürften

ebenso nennenswerte Wachstumsimpulse ausgehen – vor allem für die Bauinvestitionen und den öffentlichen Konsum. Auch die Daten für die Industrie signalisierten zuletzt wieder mehr Dynamik.

Die **Stimmungsindikatoren** für den Monat März werden jedoch die durch den neuen Konflikt im Nahen Osten gestiegenen konjunkturellen Risiken widerspiegeln. Den Anfang machten die vom ZEW befragten Finanzmarktanalysten, deren Einschätzungen für die deutsche Konjunktur sich gegenüber dem Vormonat drastisch verschlechtert haben (vgl. Schaubild nächste Seite). Dies lässt auch für das anstehende ifo Geschäftsklima einen deutlichen Rückgang erwarten. Sollte der Konflikt nicht in wenigen Wochen beendet werden können und die Energiepreise auf dem stark erhöhten Niveau verharren, dürfte eine Abwärtskorrektur unserer **BIP-Prognose für Deutschland** für 2026 von derzeit 1,5 % erforderlich werden.

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

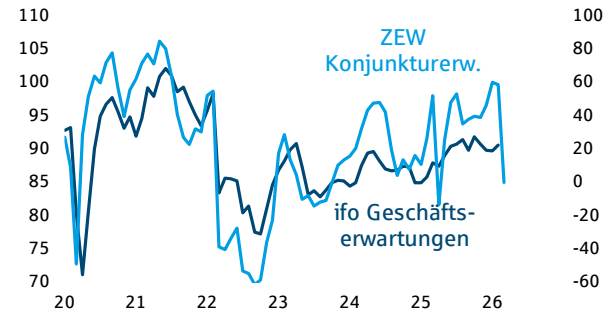
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dabei war die deutsche Wirtschaft gar nicht so schlecht ins neue Jahr gestartet. Schon im vergangenen Jahr entwickelte sich die Binnenwirtschaft positiv, während allein die **Außenwirtschaft** dämpfte. Dies lag trotz des Zoll-Chaos weniger an den Exporten, die 2025 nur um preisbereinigt 0,3 % zurückgingen. Verantwortlich für den stark negativen Wachstumsbeitrag des Außenhandels von insgesamt 1,5 Prozentpunkten waren vor allem die kräftig gestiegenen Importe (+3,6 %). Trotz der **Entscheidung des Supreme Court** in den USA, der die meisten Zölle von Präsident Trump für ungültig erklärte, kann für die Exportunternehmen keine Entwarnung gegeben werden. So könnte der zunächst für 150 Tage geltende neue Basiszoll in Höhe von 10 % schon bald auf 15 % erhöht werden – erheblich mehr als die 2-3 % in den Jahren zuvor.

Konjunkturerwartungen eingebrochen

Index, 2010 = 100

Saldo

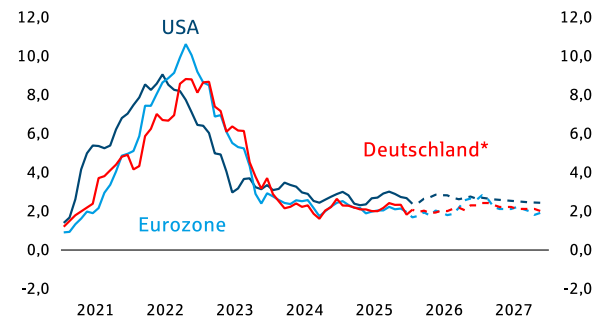


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Der stärkste positive Wachstumsbeitrag aus dem Inland kam 2025 mit 0,7 Prozentpunkten vom **privaten Konsum**. Die zunehmende staatliche Ausgabentätigkeit schlug sich in einem Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten beim **öffentlichen Konsum** nieder – dies dürfte mit zunehmenden Impulsen vonseiten der Fiskalprogramme perspektivisch noch zunehmen. Schließlich trugen auch die **Bruttoinvestitionen** – die in den Vorjahren eine Wachstumsbremse waren – endlich wieder zum Wachstum bei (+0,6 Prozentpunkte).

Energiepreise sorgen für Inflationsschub

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die Wirtschaft in 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 % erneut überdurchschnittlich, während Frankreich mit einem Plus von nur 0,2 % etwas bremste.

Die **deutsche Inflationsrate** blieb im Februar mit 1,9 % etwas unter dem Vormonatswert von 2,1 %. Auch in der Eurozone erreichte die Teuerungsrate zuletzt 1,9 %. Der kräftige Preisanstieg für Energie im Zuge des Irankriegs wird allerdings im März für einen Sprung in der Inflationsrate sorgen. In unserem Basisszenario bleiben die Öl- und Gaspreise jedoch nur wenige Wochen auf diesem erhöhten Niveau und bilden sich im zweiten Quartal wieder zurück. Aus diesem Grund haben wir die jahresdurchschnittliche Inflationsrate für Deutschland für 2026 zunächst nur auf 2,4 % und für die Eurozone auf 2,3 % (zuvor: jeweils 2,1 %) erhöht.

In den **USA** legte der Kernindex der Verbraucherpreise im Februar um 0,3 % gg. Vm. zu. Die Gesamtteuerungs- wie die Kernrate lagen im Vorjahresvergleich bei rund 2 ½ %. In dieser Situation verzeichnen die **Benzinpreise** nun ein kräftiges Plus. Sie waren in der ersten Märzhälfte etwa 20 % höher als vor dem Krieg im Iran. Selbst mit dem unterstellten zügigen Rückgang der Rohölpreise treibt dies die Teuerung auf der Verbraucherebene für das Gesamtjahr wohl um 0,2 Prozentpunkte nach oben. Wir rechnen jetzt für 2026 mit einer Teuerung von 2,9 % (bisher: 2,7 %). Der Energiepreiserückgang 2027 fällt nun stärker aus – die Prognose für den Anstieg der Verbraucherpreise sinkt von 2,5 % auf 2,3 %.

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

p=Prognose, *nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Geldpolitik: Veränderte Ausgangslage für die Notenbanken

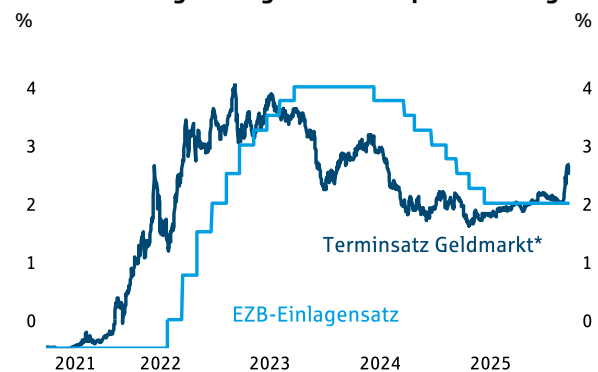


- EZB-Rat ist wegen der hohen Energiepreise alarmiert, wartet aber weitere Entwicklung ab
- Beruhigt sich die Lage in Nahen Osten, wird die EZB ihren neutralen Kurs beibehalten
- Je länger der Krieg anhält, desto wahrscheinlicher sind Zinsanhebungen der EZB
- Fed lässt Leitzins im März unverändert, betont Unsicherheit durch die Folgen des Irankriegs
- FOMC hebt Inflations-, aber auch Wachstumsprojektionen für 2026 und 2027 an
- Senkung der Federal Funds Rate bleibt auf der Agenda, aber Timing ist sehr unsicher

uk/ Zwar hat die EZB die Leitzinsen aktuell nicht erhöht. Mit jedem Tag, an dem der Ölpreis hoch bleibt, dürfte der Druck jedoch zunehmen. Die deutlich gestiegenen Rohölpreise wecken ungute Erinnerungen an den letzten **Energiepreisschock**. Im Gegensatz zu 2022 muss die EZB jedoch keine ultralockere Geldpolitik korrigieren. Damals lag der **Einlagensatz** bereits seit acht Jahren im negativen Bereich. Das **Geldmengenwachstum** von M1 lag von 2014 bis 2022 bei jährlich 9,4 %. Seit Anfang 2025 liegt die durchschnittliche Dynamik mit 4,6 % nur etwa halb so hoch.

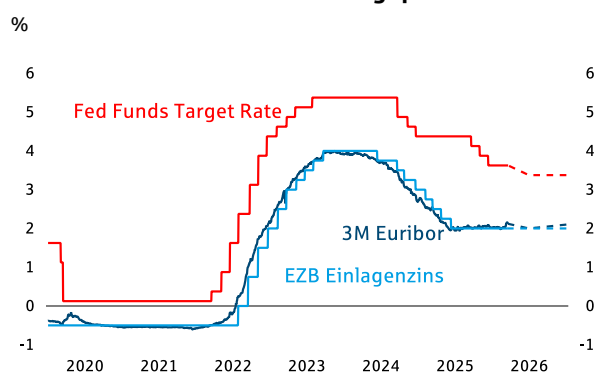
In diesem Zeitraum notierte die **Durchschnittsrendite** 10-jähriger Bunds bei 0,16 %. Seit Anfang 2025 liegt der Mittelwert rund zweieinhalb Prozentpunkte höher. Die **Finanzierungsbedingungen** haben sich gegenüber 2022 bereits spürbar verschärft. Sollte die EZB die Leitzinsen aufgrund steigender Inflationserwartungen anheben, sollte die Erhöhung nicht so stark ausfallen wie im letzten Zyklus. Am besten für die Wachstumsaussichten wäre es jedoch, wenn die EZB ihre **neutrale Geldpolitik** aufgrund einer Entspannung am Persischen Golf fortsetzen könnte.

Zinserwartungen reagieren auf Ölpreisanstieg



*3m-Satz in 12 Monaten, Euroraum
Quelle: LSEG, Helaba Research & Advisory

Fed und EZB: Neutraler Satz angepeilt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

pf/ Die **Fed** hat den **Leitzins** auf der FOMC-Sitzung Mitte März **unverändert** gelassen und – die Unsicherheit infolge des Irankriegs betonend – von Aussagen über die zukünftige Geldpolitik Abstand genommen. Mit dem aus ihrer Sicht leicht restriktiven Zinsniveau von 3,50 % bis 3,75 % fühlt man sich derzeit wohl.

Die **Projektionen** der FOMC-Mitglieder haben sich seit Dezember etwas verschoben – man erwartet nun mehr Wachstum und eine höhere Inflation. Der Median bei der „angemessenen“ Federal Funds Rate liegt für Ende 2026 aber noch 25 Basispunkte niedriger als das aktuelle Niveau. Eine weitergehende **Lockerung** durch die Fed bleibt also auf der Agenda. Allerdings dürfte sie wohl etwas später im Jahr kommen, wenn sich die Unsicherheit über die Folgen des Energieschock für Verbraucherpreise und Wachstum gelegt hat.

%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
3M Euribor	2,12	2,00	2,05	2,10	2,10
EZB Einlagensatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Fed Funds Rate	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38

* 18.03.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

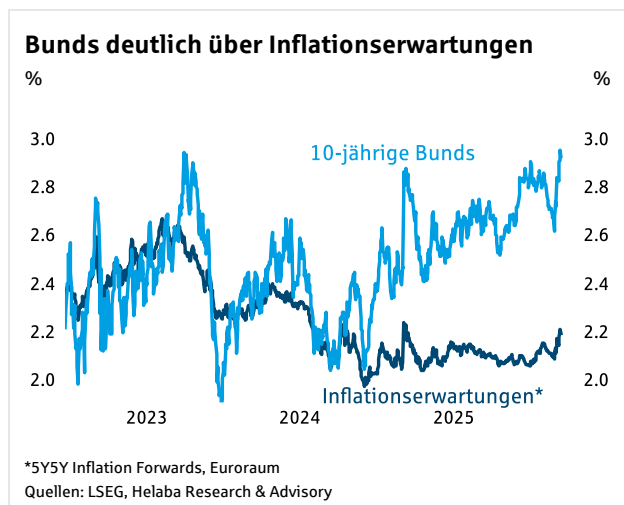
Fed-Chef Powell begründete die höhere Wachstumsprojektion mit einer positiveren Einschätzung des **Produktivitätstrends**. Dieser ist für den Zinsausblick ein **zweischneidiges Schwert**. Einerseits erhöhen stärkere Produktivitätszuwächse das inflationsfreie Potenzialwachstum. Andererseits verschiebt sich der „neutrale“ Zinssatz nach oben. Ob dies auf kurze Sicht für niedrigere oder höhere Leitzinsen spricht, ist unklar.

Staatsanleihen: Krieg als Renditetreiber



- Steigende Zinserhöhungserwartungen haben Anleihen unter Druck gesetzt
- Nervosität der Anleger ist hoch – Inflationserwartungen sind aber noch relativ moderat
- Geopolitisches Umfeld treibt die Militärausgaben und damit auch die Verschuldung in die Höhe
- Aufgrund gestiegener Leitzinserwartungen sind die Zinskurven zuletzt flacher geworden
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet
- 10-jährige Bunds notieren im Basisszenario zum Jahresende bei 3,0 %

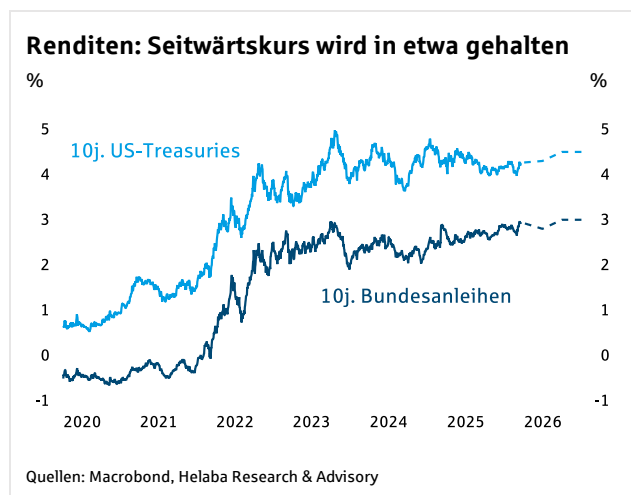
uk/ Die Kombination aus steigenden **Leitzinserwartungen** und höheren **Risikoaufschlägen** hat die Renditen von Staatsanleihen in den USA und in Europa deutlich nach oben getrieben. Mit rund 3,0 % erreichten 10-jährige Bunds den höchsten Stand seit 2011. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries lag zeitweise bei 4,3 %, was allerdings noch deutlich unter dem Jahreshöchststand des letzten Jahres von 4,8 % lag.



Das kurze Ende legte stärker zu, sodass die **Zinsstrukturkurven** flacher wurden. Der 10/2-Spread von Bundesanleihen ist auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahren gesunken. Die Risikoaufschläge bei langen Laufzeiten sind vergleichsweise weniger stark gestiegen. Dies könnte auch daran liegen, dass die **Inflationserwartungen** ebenfalls nur moderat höher ausfallen. Zwar sind die Terminmarktsätze (5Y5Y Inflation Forwards) für den Euroraum zuletzt gestiegen, mit 2,2 % liegen sie jedoch nur leicht über dem Durchschnittswert von 2,1 % seit Anfang 2025. Interessante Fußnote: Das US-Pendant liegt aktuell sogar noch unter seinem Durchschnitt.

Gleichwohl sind die Aussichten für **längere Laufzeiten** nicht rosig. Selbst wenn sich die Inflationserwartungen im Zaum halten – mit oder ohne Straffung der Notenbanken –, bedeutet der Irankrieg eine weitere Verschlechterung des geopolitischen Umfelds. Die Militärausgaben werden wahrscheinlich weiter zunehmen und damit auch die **Staatsverschuldung**. Durch den Angriffskrieg im Nahen Osten besteht die Gefahr, dass weiteres **Vertrauen** in die US-Administration verloren geht. Die aktuelle Stärke des US-Dollar sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass Anleger die USA tendenziell kritisch sehen. Die **Kreditausfallprämien** für US-Staatsanleihen sind zuletzt wieder gestiegen.

Insgesamt dürfte die angespannte Lage an den Rentenmärkten noch so lange anhalten, wie es keine nennenswerte **Deeskalation** in diesem Krieg gibt. Erst mit sinkenden Energiepreisen kann eine Gegenbewegung einsetzen. Das Renditeniveau von 10-jährigen Bundesan-



%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
10j. Bundesanl.	2,94	2,80	3,00	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,27	4,30	4,50	4,50	4,50

* 18.03.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

angespannte geopolitische Umfeld lässt den Notenbanken aufgrund latenter Inflationsrisiken **weniger Lockerspielraum** als in früheren Zeiten.

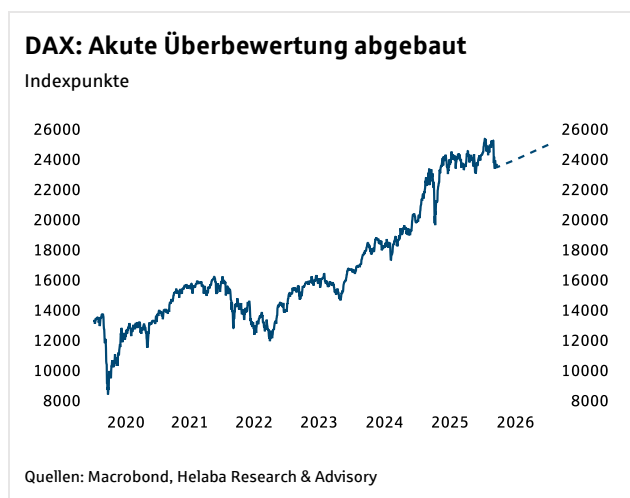
leihen dürfte sich aber am Jahresende immer noch im **Bereich um 3 %** bewegen. Viel Renditespielraum nach unten gibt es wohl nicht. Das vermutlich auch weiterhin

Aktien: Trotz des Ölpreissprungs keine Panik



- Aktien seit Beginn des Iran-Kriegs weltweit im Rückwärtsgang
- Erste konjunkturelle Stimmungsindikatoren zeigen Eintrübung
- Gewinnrevisionen für DAX und EURO STOXX 50 mehrheitlich nach unten gerichtet
- S&P 500 und EURO STOXX 50 noch teuer, DAX wieder innerhalb des fairen Bandes
- Anlegerstimmung in den USA weitgehend neutral, in Deutschland eher pessimistisch
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien noch nicht attraktiv

mr/ Der Krieg im Nahen Osten hat zu einem massiven **Anstieg des Rohölpreises** geführt, der auch an den Aktienmärkten seine Spuren hinterlässt. Rund um den Globus geben die Notierungen seit Beginn der Militäroperationen nach. Die Kursrückgänge sind breit angelegt, d.h. mit Ausnahme des Energiesektors sind alle Sektoren betroffen.



Höhere **Energiepreise** und **Transportkosten** könnten einerseits die Inflation anheizen und andererseits – in Kombination mit Lieferengpässen – den sich gerade berappelnden globalen Konjunkturzyklus abwürgen. Immerhin haben Ölpreisschocks in der Vergangenheit häufig für deutliche Wachstumseinbußen gesorgt. Erste Indikatoren wie die **ZEW-Konjunkturerwartungen** verzeichnen angesichts der Situation im Nahen Osten einen kräftigen Rückgang.

Aktien hatten im Zuge ihrer größtenteils bewertungsgetriebenen Hausse eine Wachstums- und Gewinnbeschleunigung vorweggenommen. Die **hohe Bewertung** hat sie anfällig gemacht. Durch die jüngsten Korrekturen ist der DAX wieder in sein faires Kursband zurückgekehrt, dessen oberer Rand aktuell bei rund

24.000 Punkten verläuft. Andere Indizes wie der S&P 500 oder der EURO STOXX 50 sind jedoch nach wie vor oberhalb des fairen Bewertungsbandes und damit zu hoch bewertet.

Auch wenn die Kursrückgänge breit angelegt sind, kann von Panikverkäufen keine Rede sein. Dafür sind die Abschläge zu gering. Auch klassische Angstindikatoren wie die implizite Aktienmarktvolatilität deuten derzeit lediglich auf eine **leicht erhöhte Risikoaversion** hin. Offensichtlich haben Anleger inzwischen aus vielen früheren Krisen gelernt, dass es zwar kurzfristig zu heftigen Kursrückgängen kommen kann, sich die Notierungen danach

Indexpunkte	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
DAX	23.502	24.000	24.500	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	5.737	5.600	5.700	5.800	5.880
S&P 500	6.625	6.600	6.700	6.800	6.880

* 18.03.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

allerdings schnell wieder erholen und langfristig steigen. Somit waren solche schwankungsintensiven Phasen meist günstige Einstiegsgelegenheiten.

Welcher **Handlungsbedarf** ergibt sich daraus für die aktuelle Situation? Für mittel- bis langfristige Anleger besteht derzeit kein Grund, Änderungen am Aktienanteil im Portfolio vorzunehmen.

Es wäre allerdings auch verfrüht, antizyklisch in den Markt einzusteigen. Die Bewertungssituation hat sich noch nicht hinreichend verbessert, und von Seiten der Stimmungsindikatoren sind keine Anzeichen einer Übertreibung nach unten zu erkennen. Daher ist es derzeit am sinnvollsten, eine „**Halten**“-Positionierung einzunehmen.

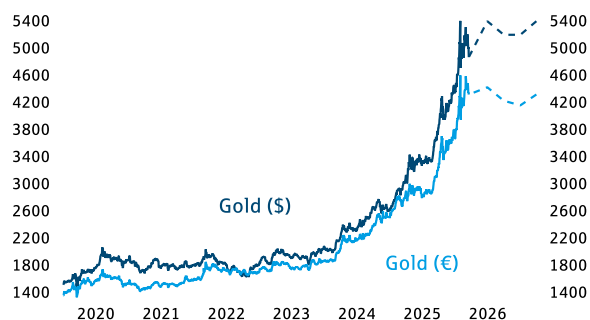


Gold: Inflationssorgen belasten



- Vom Kriegsausbruch im Nahen Osten konnte Gold nicht als sicherer Hafen profitieren
- Ölpreisschock führt zu steigenden Inflations- und Leitzinserwartungen
- Vor allem Zinsängste konterkarieren das Edelmetall als sicheren Anlagehafen
- Erst mit einer Entspannung der Ölpreise sollte sich Gold über 5.000 US-Dollar festsetzen können

Gold nicht als sicherer Hafen gefragt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Rally nicht umkehren. Bei einer **Beruhigung der Energiepreise** dürfte sich auch Gold wieder zu neuen Höhen aufschwingen können.

cw/ Gold ist dieses Mal **weniger als sicherer Anlagehafen** gefragt. Vielmehr geriet das Edelmetall seit Kriegsbeginn im Nahen Osten unter Abgabedruck. In dem Maße, wie Brentöl die Marke von 100 US-Dollar erreicht hat, ging es abwärts für das Edelmetall. Denn zugleich wertete der **US-Dollar** aufgrund gestiegener Leitzinserwartungen an die Fed kräftig auf. Aktuell ist Gold unter die Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze gerutscht, auf Monatssicht ist das ein Verlust von fast 5 %. Etwas besser sieht es mit einem geringeren Minus von knapp 2 % bei aktuell 4.160 Euro je Feinunze aus. Das zeigt, dass die gegenwärtigen **Zinssorgen** dem Edelmetall zwar zusetzen, doch die seit Jahresbeginn währende

Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Gold in Euro	4.208	4.426	4.228	4.160	4.320
Gold in US-Dollar	4.819	5.400	5.200	5.200	5.400

* 18.03.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Rohöl: Nahost-Krieg treibt Risikoprämien in die Höhe



- Straße von Hormus faktisch gesperrt – Ölproduktion in Golf-Staaten gedrosselt
- Öl- und Gasförderanlagen in der Region unter Beschuss; Schwere der Schäden unklar
- G7-Staaten und IEA einigen sich auf Freigabe der strategischen Reserven
- Preisturbulenzen – Prognosen für das erste Halbjahr erhöht

Krieg am Persischen Golf erhöht Risikoprämien

USD/Barrel



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

der passierbar ist, erhöhen wir unsere **Prognosen** per Ende Q1 und Q2 auf 90 bzw. 75 USD/Fass (zuvor: 65 bzw. 68 USD/Fass).

ru/ Der Iran regierte auf die Luftangriffe seitens Israels und der USA nicht nur mit Vergeltungsangriffen auf Ziele in Israel und US-Stützpunkte in der Region, sondern auch mit dem Beschuss einer Reihe von Golfanrainern und deren **Energieförderanlagen**. Noch wichtiger für das Geschehen an den Ölmärkten ist aber die faktische **Sperrung der Straße von Hormus**, durch die je rund 20 % des globalen Rohöl- und LNG-Handels abgewickelt werden. Die Umgehung der Meerenge durch Pipelines ist nur in geringem Umfang möglich, und so sind die **Risikoprämien** kräftig gestiegen. Obwohl sich die Lage zuletzt, auch nach Verständigung auf die Freigabe strategischer Reserven, beruhigt hat, liegen die Ölnotierungen rund 40 % über dem Niveau des Februars. Trotz der Annahme, dass die Kampfhandlungen binnen Wochen enden und die Straße von Hormus wie-

Preis / Barrel	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Rohöl Brent	107	75	71	73	74

* 18.03.2026

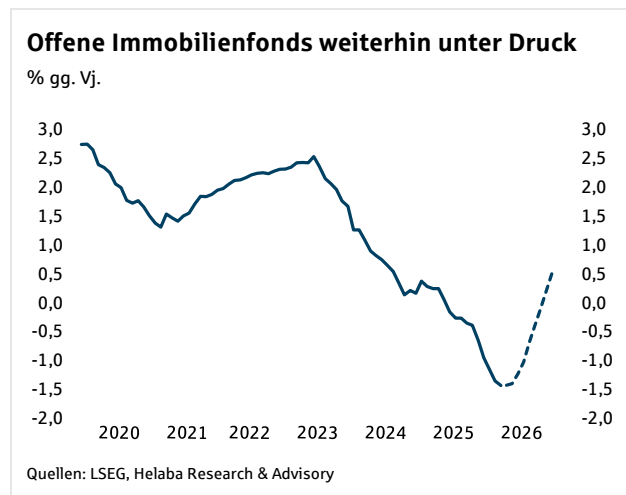
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Immobilien: Noch kein Sommer, aber der Frühling hat begonnen



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,4 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzen sich fort und betrugen im Dezember 848 Mio. Euro
- Liquiditätsquote vorerst noch ausreichend, um weitere Abflüsse zu bedienen
- Einzelhandelsmieten erholen sich weiter, zentrale Lagen entwickeln sich dynamischer
- Bis der gewerbliche Investmentmarkt sein Vorkrisenniveau erreicht, wird viel Zeit vergehen
- Kalter Winter bremste Baukonjunktur, Aufschwung setzt sich im Frühjahr fort

pr/ Die **Performance offener Immobilienfonds** hat sich zuletzt **nicht verändert**. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, verharrte im Februar bei -1,4 %.



Die **geringere relative Attraktivität** wird die Fonds auch künftig belasten, sodass mit anhaltenden Netto-mittelabflüssen zu rechnen ist. Im Dezember beliefen sich diese auf 848 Mio. Euro. Im Gesamtjahr 2025 lagen die Abflüsse mit 7,6 Mrd. Euro rund 30 % über dem Vorjahreswert.

Während offene Immobilienfonds weiterhin unter Druck stehen, profitieren **Gewerbeimmobilien** trotz gestiegener Leerstände von einer nach wie vor **positiven Mietentwicklung**. Laut dem deutschen Fondsverband (BVI) entfallen fast 20 % der Netto-Soll-Mieterträge offener Immobilienfonds auf Handels- und Gastronomieflächen, womit sie nach Büro- und Praxisflächen (46 %) zu den wichtigsten Ertragsquellen zählen.

Der stationäre Einzelhandel steht durch den wachsenden Onlinehandel unter starkem Wettbewerbsdruck. Dennoch zeigen Forschungsergebnisse des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) eine deutliche **Erholung der Einzelhandelsmieten**. Zwischen 2018 und 2025 stiegen die Mieten im Durchschnitt um 2 bis 4 % pro Jahr und lagen 2025 über der Inflationsrate. Dabei konzentrierte sich die Erholung stärker auf zentrale Lagen.

Die steigenden Mieten stabilisieren ebenfalls die Kapitalwerte von Gewerbeimmobilien – die gemessen am Preisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) – bereits seit Sommer 2024 wieder zulegen. Allerdings bleibt die Aussagekraft wegen geringer Transaktionszahlen eingeschränkt. Bis sich die **Marktaktivität erholt, kann dauern**. Infolge der Finanzkrise 2007/2008 kam es zu einem vergleichbaren Einbruch der Investitionsvolumen des gewerblichen Immobilienmarktes, ähnlich wie nach dem Zinsschock 2022, und es dauerte fast sieben Jahre, bis es das Vorkrisenniveau erreichte.

Erholung der Investmentaktivität braucht Zeit

Gewerbl. Immobilieninvestitionen in Deutschland, Hochpunkt = 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

Eindeutiger ist der **Aufschwung in der Baubranche**. Zwar schränkten die kalten Temperaturen zum Jahresanfang die Bautätigkeit ein, doch anhaltend steigende Auftrags-eingänge und Wohnungsbaugenehmigungen sprechen dafür, dass die Baukonjunktur 2026 an Fahrt aufnimmt.

Devisen: Breit angelegte Dollar-Stärke



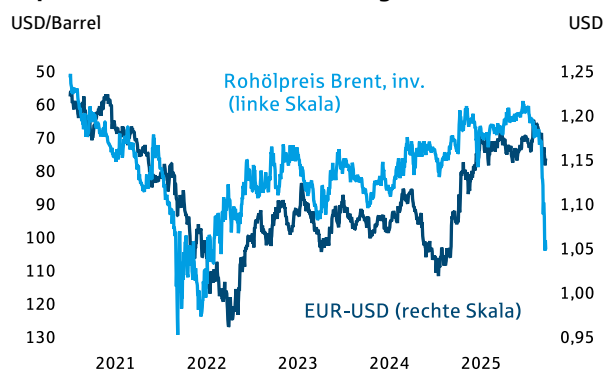
- US-Dollar profitiert von Risk-Off-Stimmung im Zuge des seit Wochen andauernden Irankriegs
- Hohe Öl- und Energiepreise liefern dem US-Dollar zusätzliche Unterstützung
- Unterschiede zum Energiepreisschock 2022 begrenzen das Potenzial des US-Dollars
- Britisches Pfund notiert etwas stärker infolge steigender Renditedifferenzen zum Euro
- Schweizer Franken stellt seine Rolle als sicherer Hafen unter Beweis, ist damit aber zu teuer
- Japanischer Yen wohl nahe der Interventionsschwelle und fundamental deutlich unterbewertet

sw/ Der **US-Dollar** konnte vom Irankrieg und dessen Konsequenzen profitieren. Er stieg gegenüber dem Euro auf ein **Halbjahreshoch**, der Euro-Dollar-Kurs notierte zwischenzeitlich nur knapp über 1,14. Zwei Gründe sind maßgeblich für die Dollar-Aufwertung: Eine gestiegene Risikoaversion an den Finanzmärkten und der hohe Ölpreis.

Die Rolle des **Dollars als sicherer Hafen** ist zurück. Die geopolitische Eskalation führt dazu, dass Anleger Risiken meiden. Dabei ist an den Finanzmärkten keine typische Risikoaversion und auch keine Panik zu sehen. Der Goldpreis notiert unter seinem Vorkriegsniveau und auch der Aktienmarkt reagiert vergleichsweise gelassen. Somit ist nicht allein die Flucht in Sicherheit Grund für die Dollar-Aufwertung.

Waren die **USA** lange Importeur von Öl und Energie, sind sie seit 2019 **Nettoenergieexporteur**. Im Schnitt werden über 10 Millionen Barrel pro Tag aus den USA exportiert. Daher führen höhere Ölpreise dazu, dass Käufer von Öl mehr US-Dollar benötigen. Das erklärt die Korrelation zwischen dem Ölpreis und dem Dollar.

Ölpreis stärkt Dollar, aber weniger stark als 2022

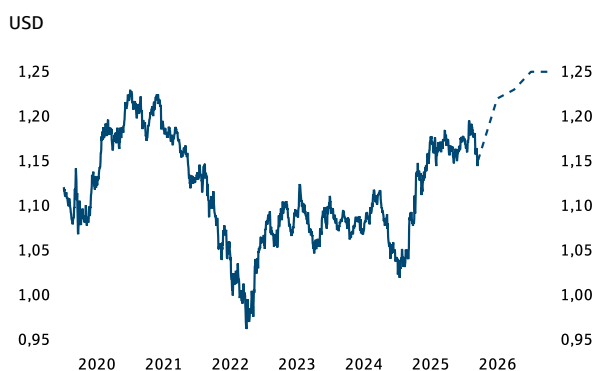


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auf den ersten Blick scheint die Situation dem **Energiepreisschock von 2022 zu ähneln**: Ein Krieg, bei dem ein wichtiger Energielieferant Partei ist, der in der Folge zu hohen Energiepreisen und Versorgungsengpässen führt.

Das führte damals zu einem stark aufwertenden Dollar. Bei genauerem Hinsehen fallen jedoch **Unterschiede in der Ausgangssituation** auf. Die Weltwirtschaft war 2022 durch Lieferkettenengpässe geschockt. Manche Länder hielten noch an strikten Maßnahmen fest, was die Produktion behinderte. Zudem führten die Notenbanken im Vorfeld eine stark expansive Geldpolitik, was der Inflation Rückenwind verschaffte. Auch ist Europa heute weniger abhängig von Gas als 2022. Dementsprechend waren die wirtschaftlichen Folgen für die Eurozone deutlich größer als in der aktuellen Situation, was auch zu stärkeren Reaktionen am Devisenmarkt führte. Die Anfälligkeit des Euro gegenüber dem Dollar ist heute demnach geringer.

Euro in US-Dollar

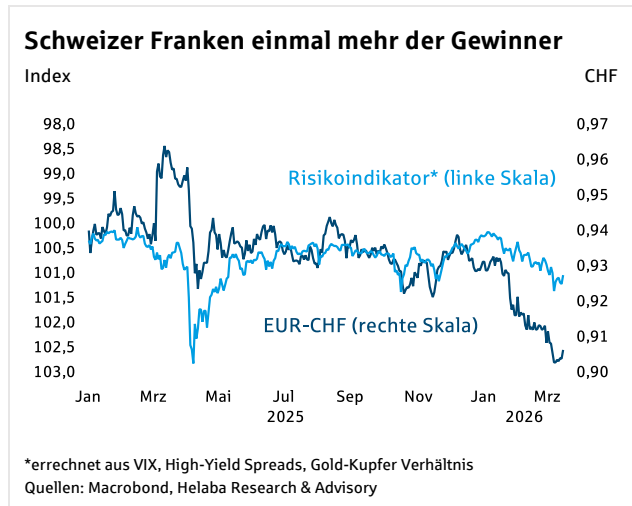
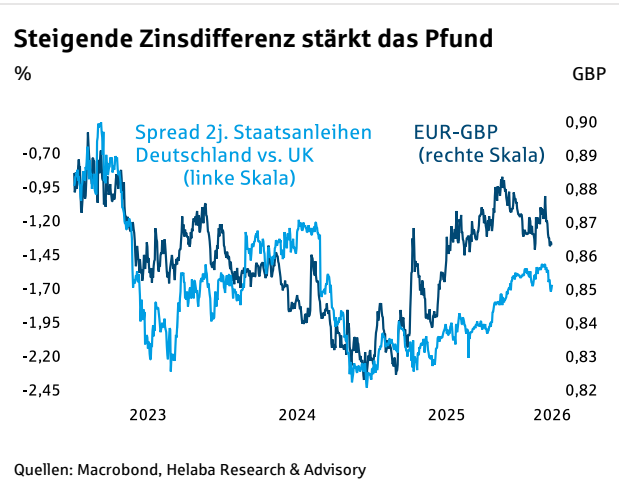


Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Aktuell scheinen starke Zinsanstiege noch unrealistisch. In unserem **Basisszenario** gehen wir von einem auf wenige Wochen **begrenzten Krieg** aus, in dem der Ölpreis im zweiten Quartal fällt. Dementsprechend wird auch der Dollar seine Gewinne aus den letzten Wochen abgeben müssen. Mit dem Abflauen der Krisenstimmung wird Trumps unberechenbare Politik und die Unabhängigkeit der Institutionen wieder relevant am Devisenmarkt. Wir halten an unserer Prognose fest, dass der Dollar im Jahresverlauf zur Schwäche neigt und so seine fundamentale Überbewertung abbaut.

Das **Britische Pfund** konnte gegenüber dem Euro zuletzt an Boden gutmachen. Die Rendite 10-jähriger Gilt stieg seit Kriegsbeginn zeitweise um 0,6 Prozentpunkte auf über 4,80 %. Das sind rund 20 Basispunkte mehr als die Entwicklung 10-jähriger Bunds und stärkte somit die Währung. Grund hierfür ist die veränderte Erwartung zur Geldpolitik.

Während die Märkte vor dem Irankrieg noch zwei Leitzinssenkungen der Bank of England um je 25 Basispunkte bis November einpreisten, erwarten sie mittlerweile zu rund 50 % eine **Zinserhöhung**. Das ist eine stärkere Verschiebung als im Euroraum. Grund hierfür ist die mit 3,0 % nach wie vor zu hohe **Inflation** in Großbritannien. Insbesondere die Serviceinflation liegt mit 4,4 % deutlich über dem Inflationsziel von 2 %. Sollte der Irankrieg auf einige Wochen beschränkt bleiben und der Ölpreis sich anschließend wieder normalisieren, ist die Luft für weitere Kursanstiege des Pfunds begrenzt. Kurzfristig ist eine Gegenbewegung zu den letzten Gewinnen gegenüber dem Euro realistisch. Im Großen und Ganzen scheint der Euro-Pfund-Wechselkurs aktuell jedoch auf fairem Niveau zu notieren.



Der **Schweizer Franken** konnte seiner Rolle als **sicherer Anlagehafen** gerecht werden und profitierte im Zuge steigender Risiken. Fundamental lässt sich für den starken Franken kaum eine Rechtfertigung finden. Der Wechselkurs ist weit von seiner Kaufkraftparität zum Euro entfernt und auch die Zinsdifferenzen haben sich in den letzten Monaten und Jahren zu Gunsten des Euros entwickelt. Zudem ist die Schweizerische Nationalbank besorgt über ihre starke Währung, die Exporte und wirtschaftliche Aktivität hemmen kann. Die Marke von 0,90 Franken pro Euro könnte das Interventionsniveau der Notenbank sein, die sich Devisenmarktinterventionen in ihrem aktuellen Statement ausdrücklich vorbehält.

Der **Japanische Yen** verlor gegenüber dem US-Dollar etwas an Boden, was aber mehr an der Dollarstärke als an einer Yen-Schwäche liegt. Gegenüber dem Euro konnte er über die letzten Wochen hinweg etwas zulegen. Insgesamt zeigen sich auch die Rentenmärkte stabil. Die hohen Energiepreise konnten die Renditen japanischer Staatsanleihen kaum bewegen und auch die Erwartungen an die Zentralbank bezüglich einer weiteren Zinsanhebung im Jahr 2026 haben sich nicht verändert.

Das Niveau nahe 160 Yen pro US-Dollar gilt zwar als **Interventionsschwelle** für die Bank of Japan. Der Kurs kratzt zwar hin und wieder an dieser Schwelle, konnte sie aber noch nicht nachhaltig überschreiten. Angesichts der breit angelegten Dollar-Stärke ist es jedoch denkbar, dass die Notenbank auch einen etwas höheren Wechselkurs tolerieren würde. Die **Fundamentaldaten** sprechen aber nach wie vor für einen aufwertenden Yen, sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro. Neben den laufenden Zinserhöhungen ist auch eine für japanische Verhältnisse ordentliche wirtschaftliche Entwicklung zu nennen.

gg. Euro	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
US-Dollar	1,15	1,22	1,23	1,25	1,25
Jap. Yen	183	177	175	175	173
Brit. Pfund	0,86	0,88	0,87	0,86	0,86
Schw. Franken	0,91	0,95	0,95	0,96	0,96

* 18.03.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



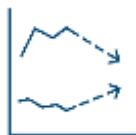
Prognosetabelle BIP und Inflation

	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	2,3	2,2
Deutschland	-0,5	0,3	1,5	1,5	2,2	2,2	2,4	2,2
Frankreich	1,1	0,9	1,1	1,0	2,3	0,9	1,7	2,1
Italien	0,5	0,7	0,8	0,5	1,1	1,7	1,8	2,4
Spanien	3,5	2,8	2,1	1,7	2,9	2,7	2,6	2,2
Niederlande	1,1	1,9	1,5	1,4	3,2	3,0	2,6	2,2
Österreich	-0,8	0,7	1,3	1,5	2,9	3,6	2,8	2,5
Schweden	1,0	1,8	2,5	2,2	2,8	0,7	1,0	1,5
Polen	3,0	3,6	3,8	3,3	3,6	3,6	2,5	2,7
Tschechien	1,1	2,6	2,5	2,7	2,4	2,5	2,3	2,7
Ungarn	0,6	0,3	2,0	2,5	3,7	4,4	3,3	3,7
Großbritannien	1,1	1,3	1,0	1,5	2,5	3,4	2,7	2,3
Schweiz	1,2	1,4	1,0	1,7	1,1	0,2	0,7	1,0
USA	2,8	2,1	2,3	1,5	3,0	2,7	2,9	2,3
Japan	-0,2	1,1	0,7	0,8	2,7	3,2	2,0	2,0
Asien ohne Japan	4,7	4,7	4,4	4,1	1,5	0,9	1,7	2,1
China	5,0	5,0	4,5	4,0	0,2	0,0	1,2	1,3
Indien*	6,5	7,4	6,6	6,3	4,9	2,2	3,7	4,3
Russland	4,3	0,7	1,0	1,5	8,4	8,5	5,2	3,2
Türkei	3,3	3,6	3,5	4,0	58,4	34,9	23,0	17,0
Lateinamerika**	1,9	2,3	2,1	2,4	26,1	7,9	6,5	4,5
Brasilien	2,8	2,4	1,6	2,0	4,4	4,5	4,2	3,8
Welt	3,1	3,1	3,0	2,8	4,4	2,6	2,6	2,4

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

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller				
	31.12.2025	Vormonat*	Stand**	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027
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	10	10	2,12	2,00	2,05	2,10	2,10
6M Euribor	20	17	2,31	2,10	2,10	2,15	2,15
2j. Bundesanleihen	32	40	2,44	2,00	2,10	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	17	28	2,61	2,40	2,50	2,50	2,50
10j. Bundesanleihen	9	20	2,94	2,80	3,00	3,00	3,00
2j. Swapsatz	37	44	2,63	2,15	2,20	2,20	2,20
5j. Swapsatz	18	32	2,75	2,50	2,60	2,60	2,60
10j. Swapsatz	4	21	2,97	2,80	3,00	3,00	3,00
20j. Swapsatz	-9	8	3,15	3,10	3,20	3,20	3,20
30j. Swapsatz	-17	2	3,08	3,10	3,20	3,20	3,20
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38
10j. US-Treasuries	10	20	4,27	4,30	4,50	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	-4,0	-6,2	23.502	24.000	24.500	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	-0,9	-5,3	5.737	5.600	5.700	5.800	5.880
Dow Jones	-3,8	-6,4	46.225	46.200	46.800	47.500	47.900
S&P 500	-3,2	-3,5	6.625	6.600	6.700	6.800	6.880
Nikkei 225	9,7	-3,9	55.239	50.600	51.400	52.000	52.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	14,4	-0,8	4.208	4.426	4.228	4.160	4.320
Gold \$/Unze	11,6	-3,6	4.819	5.400	5.200	5.200	5.400
Brentöl \$/Barrel	76,5	49,8	107	75	71	73	74
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,6	2,8	1,15	1,22	1,23	1,25	1,25
Japanischer Yen	0,5	-0,3	183	177	175	175	173
Britisches Pfund	0,9	1,2	0,86	0,88	0,87	0,86	0,86
Schweizer Franken	2,5	0,5	0,91	0,95	0,95	0,96	0,96

* 19.02.2026 ** 18.03.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory ja 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 (smi)

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/>