



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

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

Editorial: Alles dreht sich ums Öl



gt/ Bereits vor vier Wochen habe ich an dieser Stelle über den Irankrieg und seine Auswirkungen geschrieben. Viel ist seitdem passiert, aber ein Ende des Krieges ist noch nicht in Sicht. Zwischenzeitlich gab es zwar eine Waffenruhe und sogar Verhandlungen, aber keine freie Fahrt in der Straße von Hormus. Jetzt blockieren nicht nur der Iran, sondern auch die USA die Meerenge. Dies verdeutlicht, dass sich alles ums Öl und die Einnahmen daraus dreht.

Die Auswirkungen auf Konjunktur und Kapitalmärkte werden immer sichtbarer. Die Stimmungsindikatoren zeigen südwärts, Preisdaten und Risikoaufschläge aufwärts. Wir haben bereits unsere Prognosen angepasst. Für Deutschland und die Eurozone erwarten wir für 2026 eine Inflationsrate von 2,7 % und für die USA von 3,1 %. Unsere Wachstumsprognosen haben wir ebenfalls angepasst. Aufgrund des starken fiskalischen Impulses sollte das deutsche und das Eurozonen-BIP 2026 noch ein Wachstum von 1 % und die USA von 2 % aufweisen.

Zinssenkungen der Notenbanken sind damit vom Tisch. Die EZB hält sich derzeit noch bedeckt und betont die Datenabhängigkeit. Die Kombination aus höherer Inflation und geringerem Wachstum stellt die EZB vor die Abwägung dieser zwei Variablen, obwohl sie offiziell nur die Preisniveaustabilität im Fokus hat. Da die EZB in der Corona-Krise den Anstieg der Inflationsraten lange laufen ließ und damit mitverantwortlich für den starken Anstieg gemacht wurde, ist davon auszugehen, dass sie im zweiten Quartal einen Zinsschritt auf 2,25 % tätigt. Bislang gehen wir davon aus, dass das alles gewesen sein sollte. Für die US-Notenbank gestaltet sich die Ausgangslage schwieriger. Die Inflation liegt mit Raten von zuletzt deutlich über 3 % weit über der Zielmarke. Dem Druck des US-Präsidenten, die Zinsen zu senken, kann in diesem Umfeld weder der aktuelle noch der Mitte Mai neue Fed-Präsident Kevin Warsh nachgeben. Ob er gleich im ersten Amtsmonat die Zinsen erhöhen wird, ist auch keine ausgemachte Sache.

All dies steht jedoch unter der Annahme, dass der Irankrieg in wenigen Wochen beendet ist. Dann dürften die Aktienmärkte wieder etwas zulegen. Allerdings ist das Potenzial immer noch begrenzt, da trotz der Rückgänge bislang keine deutlichen Unterbewertungen und damit Kaufsignale erreicht wurden. Wir empfehlen weiterhin „halten“ und erwarten den DAX für das Jahresende bei 25.000 Indexpunkten.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

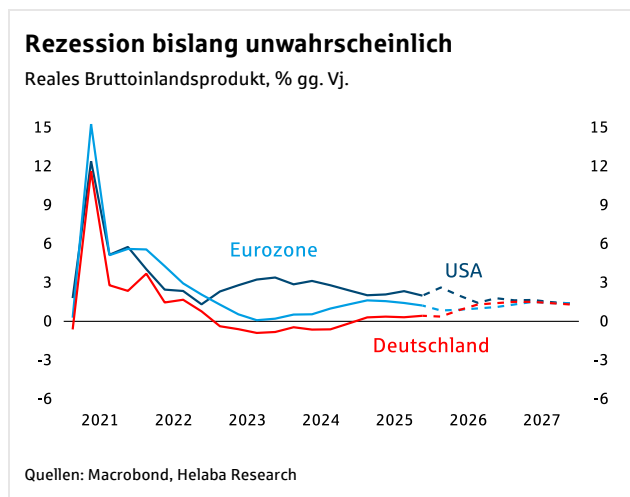
Konjunktur: Energiepreise werden die Konjunktur belasten



- Irankrieg und Ölpreisschock bleiben zentrale Themen für Finanzmärkte und Weltwirtschaft
- Wachstumsprognose 2026 für die USA auf 2 % zurückgenommen, China weiter bei 4,5 %
- Global kräftiger Inflationsimpuls von den Energiepreisen – wie lange hält er an?
- Wachstumsprognosen 2026 für Deutschland und die Eurozone auf 1 % gesenkt
- Inflationsrate für Deutschland und die Eurozone dürfte 2026 bei 2,7 % liegen
- Vor allem die privaten Konsumausgaben leiden unter den gestiegenen Preisen

pf/ Der **Waffenstillstand im Nahen Osten** hat zunächst eine Eskalation verhindert, die unsere Ende März angepassten Prognosen erneut in Frage gestellt hätte. Dadurch bewegt sich der Ölpreis aktuell in einem Bereich, der zwar die Inflation erheblich anschiebt und das Wachstum dämpft, aber **keine globale Rezession** auslösen dürfte. Allerdings bleiben Risiken – nicht nur, weil der **weitere Verlauf der geopolitischen Krise** sehr unsicher ist. Auch könnte sich der bereits entstandene wirtschaftliche Schaden als größer herausstellen, als wir derzeit absehen können. Zudem spielt die Zeitachse eine wichtige Rolle – wie lange bleibt der Ölpreis (S. 7) erhöht?

Bislang hat sich die globale Konjunktur jedenfalls recht gut gehalten. In den **USA** verzeichneten die Einkaufsmanagerindizes im März keinen Einbruch, wie man ihn angesichts des Energiepreisschocks vielleicht erwartet hätte. Wir haben aber die Anhebung unserer US-Wachstumsprognose 2026 von 2 % auf 2,3 % insbesondere vor dem Hintergrund der nun merklich höheren Teuerung wieder rückgängig gemacht.



Chinas Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 5,0 % gg. Vj., sie bleibt aber abhängig von der **Exportperformance**. Die Binnenkonjunktur läuft weiter vergleichsweise schleppend und die Regierung hält sich mit kräftigen Stimulusanstrengungen – sowohl geld- als auch fiskalpolitisch – nach wie vor zurück. Für das Gesamtjahr erwarten wir unverändert einen Anstieg des realen BIP um 4,5 %.

saz/ Wie sich die **deutsche Wirtschaft** im ersten Quartal 2026 entwickelt hat, werden wir erst Ende des Monats erfahren, wenn das Statistische Bundesamt die BIP-Zahlen veröffentlicht. Produktions- und Umsatzdaten liegen bisher nur bis einschließlich Februar vor

und liefern somit noch keine Einblicke in die Auswirkungen des Irankriegs. Nach den vorliegenden realwirtschaftlichen Daten startete die deutsche Volkswirtschaft jedoch mit **wenig Schwung** in das Jahr. Die Industrieproduktion stagnierte, obwohl die Exporte zunahm. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe setzten jedoch ihren Aufwärtstrend fort und sorgten damit für Optimismus.

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

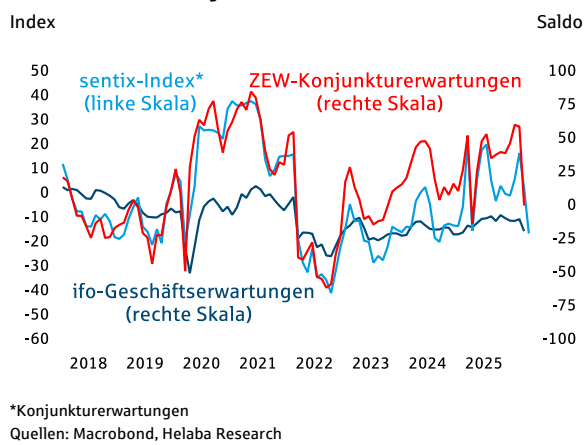
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Auch die **Stimmungsindikatoren** spiegelten diesen Konjunkturoptimismus bis einschließlich Februar wider. Im März war dies jedoch nicht mehr der Fall. Die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktanalysten brachen ein, wie der sentix- und der ZEW-Index zeigten. Auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen fielen schlechter aus, weshalb das ifo-Geschäftsklima auf den niedrigsten Wert seit einem Jahr sank. Lediglich die Einkaufsmanagerindizes verzeichneten zuletzt noch keinen Rückgang, da diese eher eine Lageeinschätzung geben und weniger über die Erwartungen aussagen.

Wir gehen jedoch davon aus, dass der Irankrieg und die höheren Energiepreise nicht spurlos an der deutschen Wirtschaft vorbeigehen und haben deshalb unsere **Wachstumsprognose 2026 für Deutschland auf 1,0 % gesenkt** (zuvor: 1,5 %). Unter der Prämisse, dass sich die Lage im Nahen Osten noch in diesem Quartal beruhigt, erwarten wir aber weiterhin eine konjunkturelle Erholung – wenngleich diese nun schwächer ausfällt.

Die höheren Energiepreise werden sich vor allem negativ auf die **privaten Konsumausgaben** auswirken, denn jeder Euro, der an der Tankstelle ausgegeben wird, kann nicht für andere Konsumgüter verwendet werden. Außerdem verteuern sich mit der Zeit auch weitere Güter. Auch die Industrie – insbesondere die energieintensiven Branchen – wird vom Energiepreisschock über gestiegene Produktionskosten belastet. Durch die höheren Inflationserwartungen ist zudem das Zinsniveau etwas gestiegen, wodurch die Finanzierungskosten steigen. Entsprechend dürften sich auch die **Investitionen** etwas schwächer entwickeln.

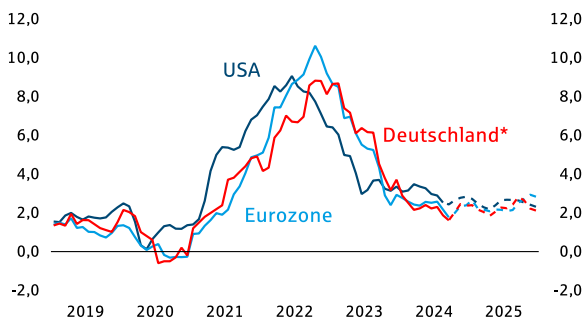
Schlechterer Konjunkturausblick



Nicht nur die deutsche Volkswirtschaft spürt die höheren Energiepreise. Deshalb haben wir auch unsere Wachstumsprognosen für die **Eurozone** nach unten revidiert. Für Frankreich erwarten wir für 2026 nun ein Wirtschaftswachstum von 0,8 %. Das italienische Bruttoinlandsprodukt sollte sich mit einem Plus von 0,6 % etwa schwächer entwickeln. Die spanische Wirtschaft dürfte trotz der aktuellen Hürden weiterhin mit 2 % ein starkes Wachstum erzielen. Daraus ergibt sich für die Eurozone insgesamt ein Prognosewert von 1,0 % für 2026.

Erhöhte Inflationsraten im März

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die **deutsche Inflationsrate** stieg im März – getrieben von den Energiepreisen – auf 2,7 % (Februar: 1,9 %). Im Vormonatsvergleich verteuerten sich die Verbraucherpreise um 1,1 %. Auch in der Eurozone stieg der Preisindex im Vergleich zum Vormonat mit 1,2 % deutlich. Die Vorjahresrate im März lag hier bei 2,5 % (Februar: 1,9 %). Die Kernrate, bei der weder Energie noch Nahrungsmittel berücksichtigt werden, sank hingegen um ein Zehntel auf 2,3 %. In unserem Basisszenario bleiben die Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone die nächsten zwölf Monate erhöht und sinken erst im März nächsten Jahres wieder in Richtung 2 %, da dann der kräftige Anstieg des vergangenen Monats

aus der Rechnung fällt. Entsprechend erwarten wir nun im Jahresdurchschnitt für 2026 eine Inflationsrate in Höhe von 2,7 % sowohl für Deutschland als auch die Eurozone.

In den **USA** verzeichnete der Verbraucherpreisindex im März den erwarteten Sprung. Die Energiepreise trieben das **Vormonatsplus auf 0,9 %**. Der Kernindex legte hingegen „nur“ um 0,2 % zu. Damit liegt die Gesamtteuerung bei 3,3 %, die Kernrate bei 2,6 % – unverändert zu hoch für die Notenbank. Selbst bei einem **zügigen Ende des Konflikts im Nahen Osten** und einer zeitnahen Öffnung der Straße von Hormus ist für das Gesamtjahr 2026 ein **Anstieg der Verbraucherpreise um über 3 %** wahrscheinlich. Die Wirkung der Einfuhrzölle von 2025 klingt zwar ab, aber nun bringt der Energiepreissprung neuen Inflationsdruck. Über die Transportkosten wird es auch zu **Zweit-rundeneffekten** kommen. Zudem droht die Knappheit von Düngemitteln die Nahrungsmittelpreise anzuschieben. Auch 2027 wird die Teuerung mit durchschnittlich 2,5 % die Fed wohl nicht zufriedenstellen. Auf Basis des Verbraucherpreisindex dürften die 2 % im Vorjahresvergleich bis Ende 2027 nicht erreicht werden.

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

p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research

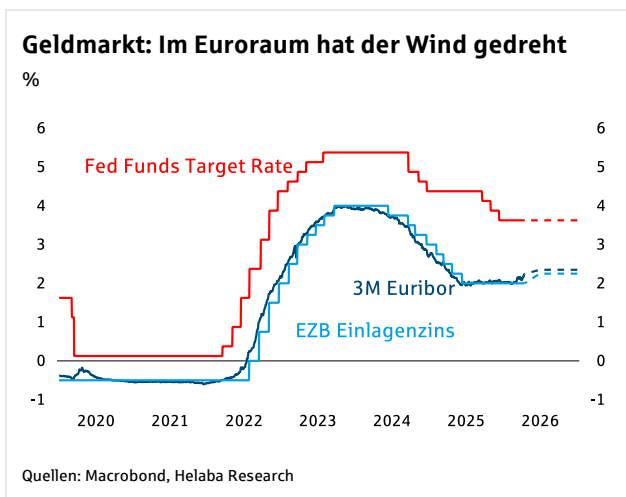
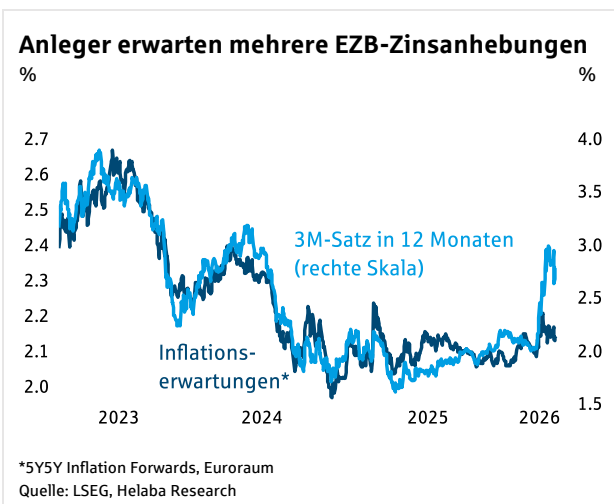
Geldpolitik: Erhöhte Inflationsrisiken sprechen für eine Zinsanhebung der EZB



- Angesichts des Energiepreisschocks steht die EZB unter Handlungsdruck
- Wir erwarten nun eine Zinsanhebung der EZB im laufenden Quartal
- Insgesamt dürfte die EZB angesichts latenter Konjunkturrisiken jedoch zurückhaltend agieren
- Die EZB dürfte langfristig an einem neutralen Leitzinsniveau festhalten
- Inflationsschock in den USA macht Zinssenkung im laufenden Jahr unwahrscheinlich
- Wir rechnen nun mit einer auf absehbare Zeit unveränderten Federal Funds Rate

uk/ Bis zur nächsten Sitzung des EZB-Rats am **30. April** bleibt noch etwas Zeit, damit sich die Lage im Nahen Osten und an den Energiemärkten tendenziell beruhigt. Der geldpolitische Handlungsdruck ist inzwischen jedoch relativ groß. Angesichts der **Blockade der Meerenge von Hormus** und der damit verbundenen höheren **Inflationsrisiken** wird die EZB eine Zinsanhebung kaum noch vermeiden können.

Die Frage ist dabei, wie stark die Straffung insgesamt ausfällt. Unser insgesamt noch freundliches **Basisszenario** mit im Jahresverlauf wieder sinkenden Energiepreisen spricht dafür, dass es zu keiner ausgeprägten Zinserhöhungsphase kommt. An den **Terminmärkten** wird die Lage hingegen skeptischer eingeschätzt: Der Dreimonatssatz auf Sicht von einem Jahr liegt seit Kriegsbeginn in einem Band von 2,6 % bis 3,0 %. **Deutlich entspannter** sind hingegen die langfristigen **Inflationserwartungen** der Anleger.



liegt nun **schon volle fünf Jahre oberhalb des Ziels** der Fed von 2 %. Sie betrug im Februar – also vor dem Ölschock – 2,8 %, die Kernrate: 3,0 %. Dies droht, die Stabilität der **Inflationserwartungen** zu unterminieren.

pf/ In den **USA** dürfte der Leitzins dagegen auf absehbare Zeit unverändert bleiben. Die Projektionen der FOMC-Mitglieder von Mitte März sahen für 2026 mehrheitlich noch eine Zinssenkung um 25 Basispunkte vor. Mit der zwischenzeitlichen Eskalation des Irankrieges und dem kräftigen Anstieg der **Energiepreise** ist dies aber wohl Makulatur. Der Finanzmarkt preiste während der Krise gar Zinserhöhungen ein. Auch bei einem zeitnahen Ende der Krise dürfte die Teuerung in den kommenden Monaten deutlich höher sein als wir vor dem Beginn der Kampfhandlungen erwartet hatten (S. 3). Eine geldpolitische Lockerung der Fed ist damit vom Tisch, sofern sich der Arbeitsmarkt nicht unerwartet abschwächt. Zwar kann die Geldpolitik nicht direkt für niedrigere Benzinpreise sorgen. Aber die PCE-Teuerung

%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
3M Euribor	2,24	2,35	2,35	2,35	2,30
EZB Einlagenzins	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25
Fed Funds Rate	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63

* 15.04.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

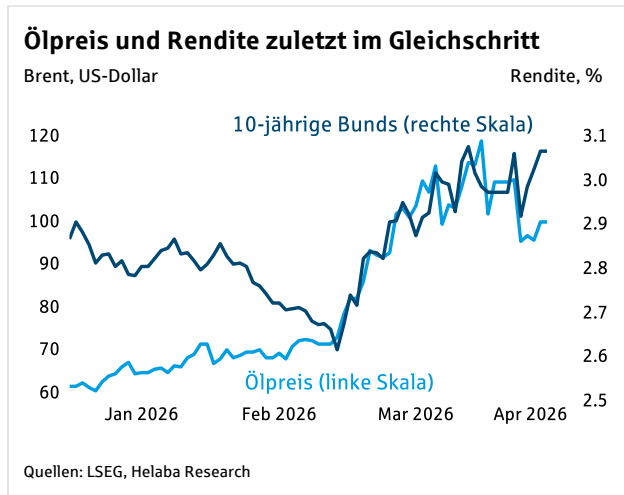
Wir gehen daher nicht davon aus, dass die Fed 2026 an den Leitzinsen dreht. Daran dürfte auch der **Wechsel an der Spitze** der Institution nichts ändern – sofern er überhaupt plangemäß erfolgt. Offenbar blockieren einige Senatoren eine Anhörung **Kevin Warshs** wegen des juristischen Vorgehens der Regierung gegen den bisherigen Fed-Chef Powell. Es ist daher gut denkbar, dass Powell über das Ende seiner offiziellen Amtszeit (Ende Mai) hinaus die Fed kommissarisch leiten wird.

Staatsanleihen: Ölpreis als Taktgeber



- Geopolitische Schaukelbörse hat auch die Rentenmärkte im Griff
- Nervosität der Anleger ist hoch, auch weil die Notenbanken unter Druck stehen
- Hohe Militärausgaben und steigende Verschuldung drücken auf die Stimmung
- Durch die gestiegenen Leitzinserwartungen sind die Zinskurven zuletzt flacher geworden
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet
- 10-jähriger Bunds notieren im Basisszenario zum Jahresende bei 3,0 %

uk/ Die Renditen reagieren auf die **schwankenden Rohölnotierungen** und die wechselnden Aussichten auf eine Öffnung der Straße von Hormus. Zwischenzeitlich gab die Bund-Rendite bis auf 2,9 % nach. Nach dem vorläufigen Scheitern der Friedensgespräche kletterte sie wieder auf rund 3,1 %. Inzwischen keimt wieder Hoffnung auf.



Die Erwartungen an die **Geldpolitik** orientieren sich vor allem an der Lage am Persischen Golf. Angesichts des inzwischen aufgebauten Inflationspotenzials dürfte die EZB kaum noch an einer **Zinsanhebung** vorbeikommen. Wir haben unsere Renditeprognosen für kürzere Laufzeiten an das voraussichtlich etwas **höhere Leitzinsniveau angepasst**. Die Rendite 10-jähriger Bunds sehen wir hingegen weiterhin im Bereich um 3 %. Die zuletzt flachere Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt dürfte vorerst Bestand haben.

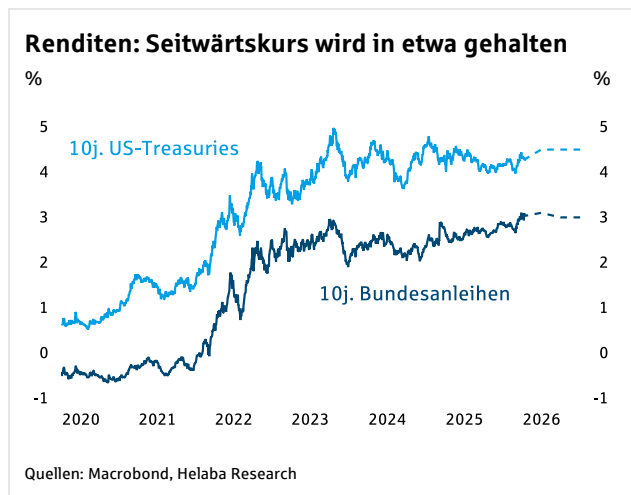
Es ist bereits sehr viel **Zinserhöhungsfantasie** eingepreist (siehe Grafik auf Seite 4). Die vergleichsweise

stabilen langfristigen **Inflationserwartungen** deuten zudem auf eine andere, nicht zu unterschätzende Entwicklung hin: Je größer der globale Energiepreisschock ausfällt, desto mehr trüben sich die **Konjunkturerwartungen** ein. Dies würde die Inflationsraten auf längere Sicht spürbar drücken, was gegen einen ungebremsen Renditeanstieg spricht.

Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** notierte zuletzt unter den Höchstständen vom März von 4,4 %. Eine energiepreisbedingt höhere US-Inflation spricht jedoch dafür, dass sich die Rendite zehnjähriger US-Treasuries eher im **Bereich von 4,5 %** festsetzt als unterhalb der 4 %-Marke. Die Verschlechterung des geopolitischen Umfelds bedeutet höhere **Militärausgaben** und damit auch eine weiter deutlich steigende **Verschuldung**. Die **Risikoaufschläge** von US-Staatsanleihen dürften hoch bleiben bzw. tendenziell sogar noch steigen.

Insgesamt dürfte die **angespannte Lage** an den Rentenmärkten so lange anhalten, wie es keine nennenswerte Deeskalation in diesem Krieg gibt. Erst wenn die **Energiepreise** spürbar sinken, könnte eine vorsichtige Gegenbewegung einsetzen. Selbst in diesem Szenario gibt es jedoch nur **wenig Renditespielraum**

nach unten, da das schwierige geopolitische Umfeld vermutlich anhalten wird, was die Risikoaufschläge hochhält. Zudem dürften die Notenbanken aufgrund latenter Inflationsrisiken in Hab-Acht-Stellung bleiben. Das Renditeniveau 10-jähriger Bundesanleihen wird am Jahresende aber vermutlich noch in der Nähe der **3 %-Marke** notieren.



%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
10j. Bundesanl.	3,04	3,10	3,00	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,28	4,50	4,50	4,50	4,50

* 15.04.2026

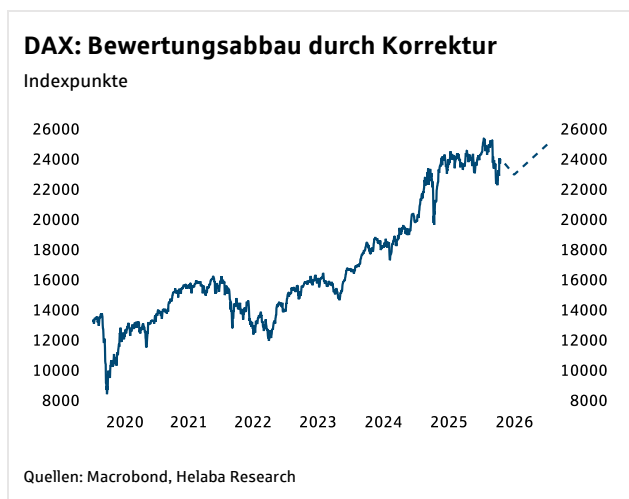
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aktien: Geopolitische Börsen haben offenbar längere Beine



- Aktien schwanken weiterhin mit dem Verlauf des Nahost-Konflikts
- Konjunkturelle Stimmungsindikatoren sichtbar eingetrübt
- 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 sowohl in den USA als auch hierzulande pessimistisch
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien noch nicht hinreichend attraktiv

Traditionell zählt das erste Quartal zu den performancestarken Phasen des Jahres. In den meisten Industrieländern dominierten diesmal jedoch die Minuszeichen. Auslöser für die Kursrückgänge war die **Eskalation im Nahen Osten**, die Ursachen waren allerdings zu hohe Bewertungsniveaus bei vielen Aktienindizes. Die kurzfristige



Kursentwicklung wird weiterhin stark vom Nachrichtenfluss rund um das Thema Irankrieg und insbesondere die Frage nach der Passierbarkeit der Straße von Hormus geprägt. Da dies jedoch in erster Linie **von machtpolitischen Erwägungen bestimmt** wird, ist der weitere Verlauf kaum zu prognostizieren.

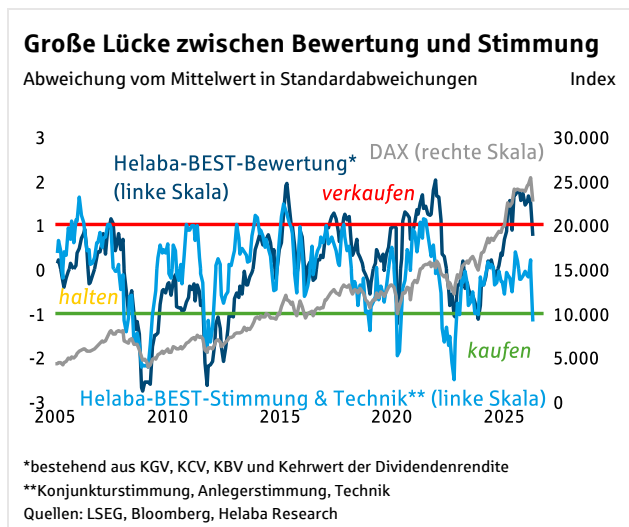
Was sich dagegen analysieren lässt, ist die gegenwärtige Verfassung des Aktienmarktes. Durch die Korrekturen der vergangenen Wochen haben sich auch die **Bewertungen reduziert**. Manche Indizes wie der S&P 500 sind allerdings nach wie vor sehr hoch bewertet. Dagegen ist der DAX zuletzt wieder in sein faires Bewertungsband zurückgekehrt. Ob dies schon reicht, um ihn wieder attraktiv zu machen, lässt sich sehr

plastisch anhand der vier Komponenten des **Helaba-BEST-Indikator** darstellen. Neben Bewertung werden hier Konjunktur- und Anlegerstimmung sowie Technik zu einem Gesamtindex zusammengefasst. Zuletzt hat sich der Helaba-BEST-Indikator klar in Richtung „Kaufzone“ bewegt, allerdings **noch kein Signal** generiert.

Indexpunkte	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
DAX	24.067	23.000	24.000	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	5.940	5.600	5.700	5.800	5.880
S&P 500	7.023	6.600	6.700	6.800	6.880

* 15.04.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Haupttreiber dieser Bewegung waren die **stimmungsgetriebenen Komponenten**. So haben sich zuletzt die Erwartungskomponenten von sentix, ZEW und ifo hinsichtlich der Konjunkturperspektiven im Lichte des Nahostkonflikts deutlich eingetrübt. Ebenso haben Anleger sentix-Umfragen zufolge ihren Aktienanteil reduziert und sind



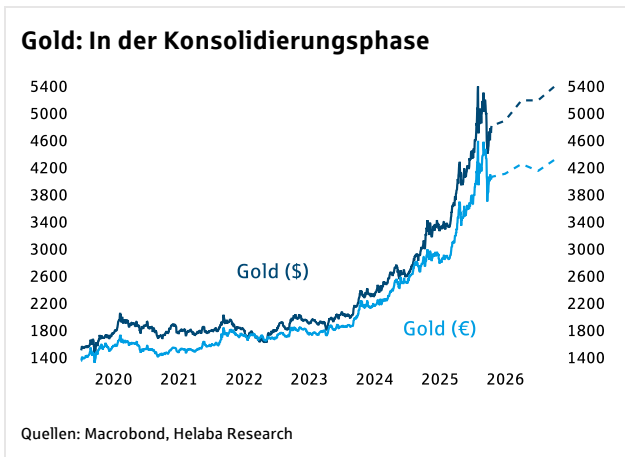
hinsichtlich der kurz- und mittelfristigen Perspektiven sehr pessimistisch geworden. Zudem hat der Technik-Indikator zwischenzeitlich die Schwelle zur Überverkauft-Zone erreicht. Während diese drei Indikatoren zusammengenommen im Sinne der Kontraindikation inzwischen für einen Aktienkauf sprechen, ist die Bewertung lediglich in den fairen Bereich zurückgekehrt.

Was bedeutet dies nun für den Anleger? Das Chance-Risiko-Verhältnis hat sich inzwischen verbessert. Kurzfristige Erholungsversuche werden angesichts pessimistischer Stimmungsindikatoren wahrscheinlicher. Die bestenfalls als angemessen zu bezeichnende Bewertung eröffnet allerdings derzeit wenig Kursspielraum nach oben. Wir bekräftigen daher unsere **Halten-Empfehlung für Aktien**.

Gold: Unter dem Eindruck kriegsbedingter Inflations- und Zinssorgen



- Das Edelmetall hat die kriegsbedingten Tiefstände deutlich hinter sich gelassen
- Solide Jahresperformance in Eurorechnung von gut 10 %
- Aktuelle Konsolidierungsphase um 4.800 US-Dollar in Abhängigkeit vom Ölpreis
- Mit nachhaltigem Rückgang der Ölpreise dürfte Gold wieder über 5.000 US-Dollar notieren



cw/ Gold hat sich vom **kriegsbedingten Einbruch** erholen können. Aktuell befindet es sich in einer **Konsolidierungsphase** um 4.800 US-Dollar je Feinunze und hat sich deutlich von seinem Tief mit knapp 4.100 US-Dollar abgesetzt. Etwas besser sieht es in Eurorechnung mit einer soliden Jahresperformance von gut 10 % aus. Geholfen hat die Hoffnung auf eine Verhandlungslösung zwischen den USA und dem Iran, was den **Ölpreis von seinen Hochständen** entfernt und zu etwas geringeren Inflations- und Zinssorgen beigetragen hat. Zwar verschiebt sich die erhoffte Leitzinssenkung der Fed immer weiter nach hinten, doch solange belastende Zinsanhebungsdiskussionen ausbleiben, schwächt sich der US-Dollar weiter ab und Gold gewinnt. Dennoch dürfte die **Volatilität** zunächst hoch bleiben und das Edelmetall weiter unter Kriegseindruck sowie den damit verbundenen **geldpolitischen Erwartungen** stehen. Erst mit einem nachhaltigen Rückgang der **Ölpreise** dürfte Gold wieder die Marke von **5.000 US-Dollar je Feinunze** und darüber erreichen.

Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Gold in Euro	4.061	4.118	4.262	4.160	4.320
Gold in US-Dollar	4.791	4.900	5.200	5.200	5.400

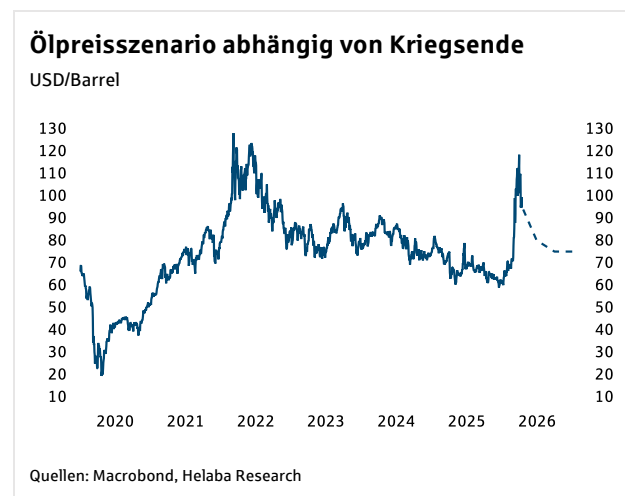
* 15.04.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

tät zunächst hoch bleiben und das Edelmetall weiter unter Kriegseindruck sowie den damit verbundenen **geldpolitischen Erwartungen** stehen. Erst mit einem nachhaltigen Rückgang der **Ölpreise** dürfte Gold wieder die Marke von **5.000 US-Dollar je Feinunze** und darüber erreichen.

Rohöl: Wechselnde Aussichten auf Kriegsende dominieren das Geschehen



- Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran, aber Verhandlungen zunächst erfolglos beendet
- Ölpreis zuletzt deutlich unter Höchststand bei hoher Schwankungsbreite
- OPEC-Länder diskutieren über Fördermengenerhöhung – Exportroute bleibt Engpass
- Strategische Ölreserve sinkt, kommerzielle US-Lagerbestände legen trotz Rekordpreisanstieg zu



ru/ Die Ölmärkte stehen weiterhin vollständig unter dem Eindruck der **Geschehnisse im Nahen Osten**. Hoffnung und Enttäuschung wechselten sich zuletzt ab und haben bei den auf sehr hohem Niveau liegenden Ölpreisen zu großen Schwankungen beigetragen. Nachdem die Gespräche über ein Ende des Krieges gescheitert sind, kann eine längere Sperrung der Straße von Hormus nicht ausgeschlossen werden, zumal die US-Marine nun auch Schiffe von iranischen Handelspartnern an der Passage hindern will. Unklar ist, wie und wann die Öffnung des Seeweges für alle gelingen kann, sodass die Ölpreise zunächst wohl erhöht bleiben. Bemerkenswert ist, dass die **US-Lagerbestände** (ohne strategische Reserven) angesichts der hohen Preise nicht abgebaut werden, sondern steigen. Marktteilnehmer rechnen offensichtlich mit einer anhaltenden physischen **Verknappung**. Zur Erinnerung: Dem Markt fehlen wegen des Krieges schätzungsweise

Preis / Barrel	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Rohöl Brent	95	80	75	75	76

* 15.04.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

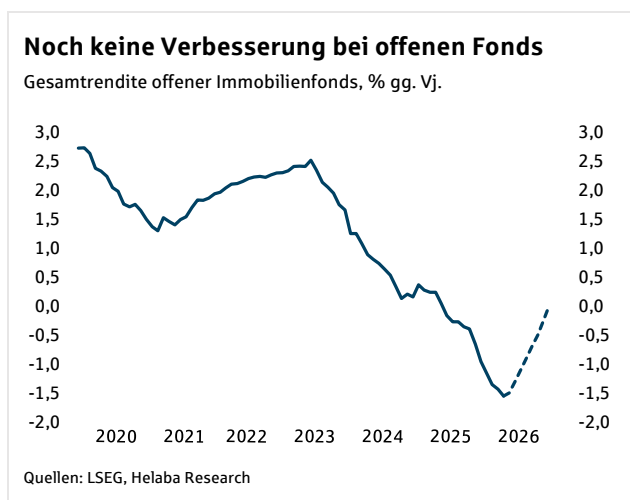
haltenden physischen **Verknappung**. Zur Erinnerung: Dem Markt fehlen wegen des Krieges schätzungsweise 10 Mio. Fass am Tag, also etwa 10 % des gesamten Bedarfs.

Immobilien: Schwächeres Wachstum verlangsamt Erholung



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,5 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich zu Jahresbeginn fort (Januar: -420 Mio. Euro)
- Niedrigeres Wirtschaftswachstum dämpft künftige Preisentwicklung am Immobilienmarkt
- Prognoseänderung: Wohnimmobilienpreise steigen 2026 um 3 %, Gewerbeimmobilien um 2 %
- Aus Investorensicht waren Gesamtrenditen deutscher Immobilien 2025 weiter niedrig
- Industrieimmobilien zuletzt Outperformer, Wohnen und Einzelhandel im Mittelfeld, Büro schwach

pr/ Die **Performance offener Immobilienfonds** hat sich zuletzt **wenig verändert**. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag im März -1,5 % unter dem Vorjahreswert. Dabei ist die schwache Performance vor allem auf zwei Fonds zurückzuführen, die prozentual zweistellig im Minus sind. Erst gegen Jahresende dürfte sich der Index der Nulllinie nähern. Entsprechend wenig überraschend setzten sich die Nettomittelabflüsse der Fonds zu Jahresbeginn fort. Nach insgesamt rund 7,6 Mrd. Euro im letzten Jahr flossen im Januar nochmals 420 Mio. Euro ab.



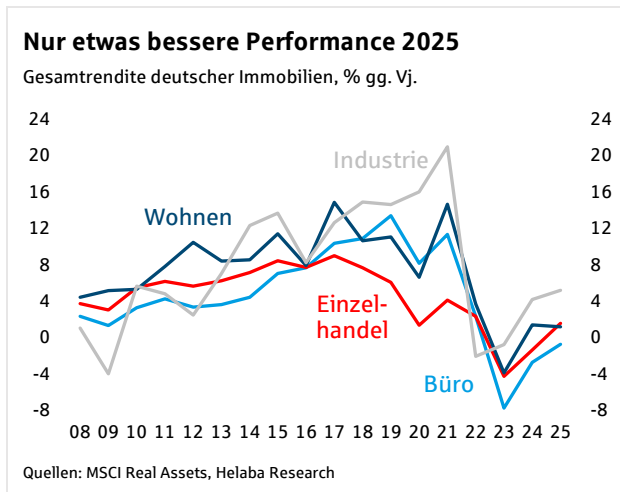
Infolge des Irankriegs und der gestiegenen Energiepreise haben wir Ende März unsere Wachstumsprognose für die deutsche Wirtschaft gesenkt und die Inflationsprognose erhöht. Die schwächeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften die Erholung am deutschen Immobilienmarkt bremsen, vermutlich aber nicht beenden. Wir haben daher unsere **Immobilienprognosen für 2026 etwas reduziert**.

Die höhere Inflation schwächt die Kaufkraft der Haushalte und macht Wohneigentum weniger erschwinglich. Deshalb dürften die **Wohnimmobilienpreise** 2026 mit 3 % (zuvor: 3,5 %) etwas weniger stark zulegen als bisher unterstellt. Die erwarteten Preissteigerungen für **Gewerbeimmobilien** reduzieren sich ebenfalls durch das niedrigere Wirtschaftswachstum auf 2 % (zuvor: 2,5 %). Der Kaufkraftentzug trübt die Perspektiven im stationären Einzelhandel, während eine vermutlich schwächere Investitionstätigkeit der Unternehmen und eine verzögerte Verbesserung am Arbeitsmarkt die Nachfrage nach Büroflächen dämpfen.

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

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

Die Zahlen von MSCI Real Assets für 2025 bestätigen die nur **schwache Erholung am deutschen Immobilienmarkt**: Danach verfehlte die Gesamtrendite, die Investoren mit deutschen Immobilien erzielten, mit 1,3 % erneut deutlich den langjährigen Durchschnitt von 4,6 %. **Industrieimmobilien** schnitten mit einem Plus von gut 5 % am besten ab, während das Vorzeichen bei **Büroobjekten leicht** negativ blieb. Dies dürfte nicht nur auf die moderate Flächennachfrage infolge des schwächeren Arbeitsmarktes, sondern auch auf den anhaltenden Effekt des vermehrten Arbeitens im Homeoffice zurückzuführen sein. **Wohn- und Einzelhandelsimmobilien** performten mit Gesamtrenditen von rund 1 % bzw. 1,6 % etwas besser.



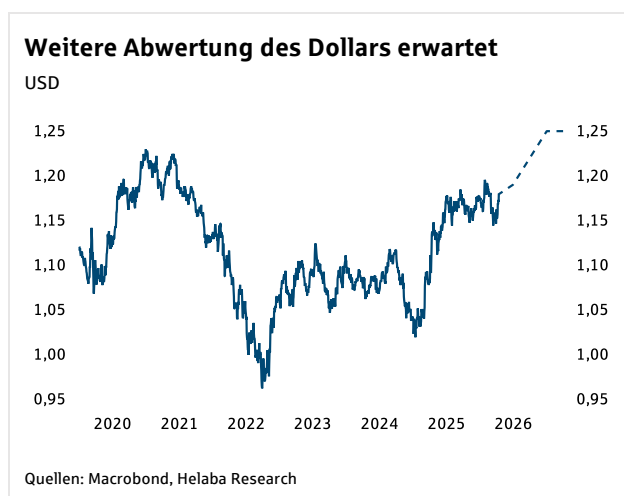
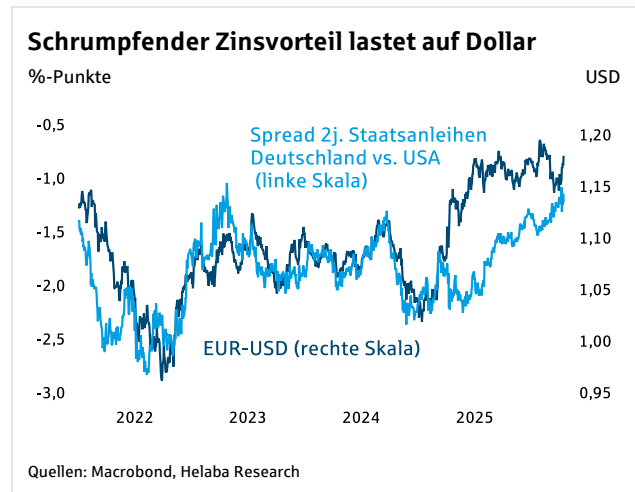
Devisen: Dollar-Stärke war nur von kurzer Dauer



- US-Dollar folgt in der Krise der Auf- und Abwärtsbewegung des Ölpreises
- Hoffnungen auf Öffnung der Straße von Hormus beendeten den Höhenflug des Dollars
- Erwartbare Leitzinserhöhung der EZB schwächt relative Attraktivität des Dollars
- Britisches Pfund kann trotz hawkischer Bank of England gegenüber dem Euro nicht profitieren
- Schweizer Franken gibt krisenbedingte Kursgewinne ab und leidet unter dem Zinsnachteil
- Japanischer Yen richtungslos und nahe der Interventionsgrenze

sw/ Der durch den Irankrieg erzeugte Höhenflug des **US-Dollar** konnte sich im vergangenen Monat nicht fortsetzen. Der US-Dollar hängt seit Beginn des Konflikts sehr eng an der Entwicklung des Ölpreises. Mit dem hohen Ölpreis fiel der Euro-Dollar-Kurs zeitweise unter die Marke von 1,15 US-Dollar, konnte sich dort aber nie lange halten. Erst die Feuerpause im Nahen Osten setzte wieder einen stärkeren Impuls. Hoffnungen, dass die **Straße von Hormus** wieder passierbar wird und die Situation sich beruhigt, schwächten den US-Dollar. Der Kurs stieg in der Spitze auf rund 1,18 – das Niveau vor dem Angriff. Der Wechselkurs blieb überraschenderweise auch nach dem Scheitern der ersten Verhandlungsrunde nahe dieser Marke. Die Märkte antizipieren, dass weitere Gespräche stattfinden und preisen einen Waffenstillstand mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit ein.

Die gestiegenen Energiepreise rücken zudem die Inflation wieder in den Fokus. Die erhöhten **Inflationserwartungen** schlagen insbesondere in Europa auf die **Zinsen** durch. Aufgrund der unterschiedlichen Notenbankziele gehen wir von einer Leitzinserhöhung der EZB aus, aber von keinem Zinsschritt seitens der Fed. In Einklang damit hat sich die Differenz zweijähriger Staatsanleihen seit Jahresbeginn um 13 Basispunkte zugunsten von Bundesanleihen gegenüber US-Treasuries verändert. Das stärkt die relative Attraktivität des Euros gegenüber dem Dollar. Bis zum Jahresende preisen die Märkte für die EZB sogar zwei bis drei Zinsanhebungen ein, während sie für die Fed keine oder sogar eine Zinssenkung erwarten. Diese Entwicklung kam so bei den Staatsanleihen noch nicht ganz an und könnte zusätzlichen Druck auf den US-Dollar erzeugen.



Dass die **Ölpreise** nicht so schnell auf das Vorkriegsniveau fallen werden, wirkt einerseits **unterstützend** für den US-Dollar, da Öl größtenteils in Dollar gehandelt wird und ein höherer Ölpreis daher eine größere Nachfrage nach Dollar zur Folge hat. Zudem sind die USA Nettoexporteur von Öl, was die Exportpreise der USA und auch damit wiederum die Nachfrage nach Dollar stärkt. Andererseits verändern gestiegene Inflationserwartungen die **Zinslandschaft** zum **Nachteil** des Dollars. Sollte der Krieg an den Märkten wieder in den Hintergrund rücken, ist zudem zu erwarten, dass die Handelspolitik Trumps den Dollar wieder schwächen wird.

Wir erwarten im **Jahresverlauf** weiterhin einen **schwachen US-Dollar**. Zum Jahresende prognostizieren wir einen Euro-Dollar-Wechselkurs von 1,25. Die Prognosewerte für das zweite und dritte Quartal haben wir angesichts der Marktbewegungen in den vergangenen Wochen auf 1,19 und 1,22 angepasst.



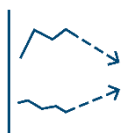
Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	0,9	1,5	1,0	1,4	2,4	2,1	2,7	2,4
Deutschland	-0,5	0,4	1,0	1,4	2,2	2,2	2,7	2,5
Frankreich	1,1	0,9	0,8	0,8	2,3	0,9	2,2	2,4
Italien	0,6	0,7	0,6	0,5	1,1	1,6	2,2	2,5
Spanien	3,5	2,8	2,0	1,7	2,9	2,7	3,0	2,5
Niederlande	1,1	1,9	1,3	1,4	3,2	3,0	2,6	2,2
Österreich	-0,8	0,7	1,0	1,3	2,9	3,6	3,0	2,7
Schweden	1,0	1,8	2,2	2,2	2,8	0,7	1,1	1,7
Polen	3,0	3,6	3,5	3,3	3,6	3,6	2,7	2,7
Tschechien	1,1	2,6	2,3	2,7	2,4	2,5	2,5	2,8
Ungarn	0,6	0,3	1,7	2,6	3,7	4,4	3,6	3,7
Großbritannien	1,1	1,4	0,7	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3
Schweiz	1,2	1,4	0,8	1,7	1,1	0,2	0,9	1,0
USA	2,8	2,1	2,0	1,5	3,0	2,7	3,1	2,5
Japan	-0,2	1,2	0,5	0,7	2,7	3,2	2,0	2,3
Asien ohne Japan	4,7	4,7	4,3	4,0	1,5	0,9	2,0	2,1
China	5,0	5,0	4,5	4,0	0,2	0,0	1,2	1,3
Indien*	7,1	7,4	6,4	6,3	4,9	2,2	4,0	4,3
Russland	4,3	0,8	1,3	1,5	8,4	8,7	5,5	3,5
Türkei	3,3	3,6	3,2	4,0	58,5	34,9	24,0	19,0
Lateinamerika**	1,9	2,3	2,1	2,4	26,1	7,9	6,6	4,7
Brasilien	3,0	2,6	1,6	2,0	4,8	4,3	4,2	3,8
Welt	3,1	3,1	2,8	2,7	4,4	2,6	2,9	2,5

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



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Q2/2026	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027
	31.12.2025	Vormonat*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	2,15	2,40	2,40	2,40	2,40
EZB Einlagenzins	0	0	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25
Tagesgeldsatz €STR	1	0	1,93	2,25	2,25	2,25	2,25
3M Euribor	21	13	2,24	2,35	2,35	2,35	2,30
6M Euribor	36	15	2,47	2,55	2,55	2,50	2,40
2j. Bundesanleihen	42	-4	2,54	2,65	2,60	2,55	2,50
5j. Bundesanleihen	27	3	2,72	2,80	2,75	2,75	2,75
10j. Bundesanleihen	19	8	3,04	3,10	3,00	3,00	3,00
2j. Swapsatz	46	-5	2,73	2,95	2,90	2,85	2,80
5j. Swapsatz	26	1	2,83	3,00	2,95	2,90	2,90
10j. Swapsatz	15	9	3,08	3,15	3,05	3,05	3,05
20j. Swapsatz	6	16	3,30	3,30	3,25	3,25	3,25
30j. Swapsatz	-1	21	3,23	3,20	3,15	3,15	3,15
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
10j. US-Treasuries	12	3	4,28	4,50	4,50	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	-1,7	5,4	24.067	23.000	24.000	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	2,6	5,8	5.940	5.600	5.700	5.800	5.880
Dow Jones	0,8	5,3	48.464	46.200	46.800	47.500	47.900
S&P 500	2,6	6,3	7.023	6.600	6.700	6.800	6.880
Nikkei 225	15,5	8,9	58.134	50.600	51.400	52.000	52.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	10,4	1,2	4.061	4.118	4.262	4.160	4.320
Gold \$/Unze	10,9	3,0	4.791	4.900	5.200	5.200	5.400
Brentöl \$/Barrel	56,0	-12,6	95	80	75	75	76
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-0,4	-1,8	1,18	1,19	1,22	1,25	1,25
Japanischer Yen	-1,9	-2,6	188	173	173	175	173
Britisches Pfund	0,2	-0,8	0,87	0,88	0,87	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,9	-1,0	0,92	0,93	0,94	0,96	0,96

* 19.03.2026 ** 15.04.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research



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

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

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

Autoren/-innen

Dr. Gertrud Rosa Traud (rt) 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

Durchwahl
069/9132-

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

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/>