

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

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

Editorial: Konjunktur zwischen Hoffen und Bangen



gt/ Die jüngsten Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung liefern unterschiedliche Signale: Die Wachstumsraten für das erste Quartal fielen in vielen Ländern noch recht erfreulich aus. Bei den Inflationszahlen sind die Effekte des Irankrieges aber schon eindeutig negativ. In den USA sprang die Inflationsrate im April sogar auf 3,8 %, in Deutschland auf 2,9 %. Dies setzte die Rentenmärkte unter Druck. Zinserhöhungs- und Rezessionsangst machen sich breit.

In solch einer Grundstimmung werden positive Faktoren häufig übersehen. So sind die globalen Einkaufsmanagerindizes zuletzt gestiegen und symbolisieren eher einen Konjunkturaufschwung als einen Abschwung. Dies gilt auch für die deutschen Auftragseingänge im März. Während die Produktionsdaten weiter dahin dümpelten, legten die Industrienaufträge im Monatsvergleich um 5 % zu. Die Elektroindustrie und der Maschinenbau stechen besonders positiv hervor. Auch an den Aktienmärkten scheinen die Risikofaktoren keinen Widerhall zu finden. Gute Zahlen aus den Unternehmen unterstützten in den USA, deren Aktienindizes den DAX in den letzten Wochen deutlich abhängen konnten.

Spannend ist die Frage, wie der neue Fed-Chef Kevin Warsh die Geldpolitik im Umfeld höherer Inflation steuern wird. Unter seiner Führung wird sich die Geldpolitik wohl – wie unter den Fed-Chefs zuvor – an den Fakten in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten orientieren. Hier sieht es nicht so aus, als würde das Preisklima auf absehbare Zeit Spielräume für niedrigere Leitzinsen eröffnen. Wenn es hinsichtlich des Irankriegs schlecht läuft und die Straße von Hormus länger geschlossen bleibt, muss vielleicht auch in den USA über eine Zinserhöhung diskutiert werden. Einen Leitzins von 1 %, wie ihn Donald Trump seit seiner Wiederwahl fordert, wird Warsh nicht liefern.

Die Öffnung der Straße von Hormus bleibt der entscheidende Faktor für die weitere konjunkturelle Entwicklung. In unserem Basisszenario gehen wir weiterhin davon aus, dass bis Ende des zweiten Quartals eine Lösung im Irankrieg gefunden wird. So bleiben unsere Prognosen im Basisszenario unverändert. Jeder Tag ohne eine Einigung erhöht jedoch die Risiken einer Rezession. Diesem Faktor tragen wir mit einer Änderung unserer Eintrittswahrscheinlichkeiten Rechnung: Wir reduzieren das Positivszenario um fünf Prozentpunkte auf 5 % und erhöhen gleichzeitig das Negativszenario um fünf Prozentpunkte auf 30 %. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für das Basisszenario bleibt somit bei 65 %.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

Konjunktur: Abwärtsrevision der deutschen Wachstumsprognose

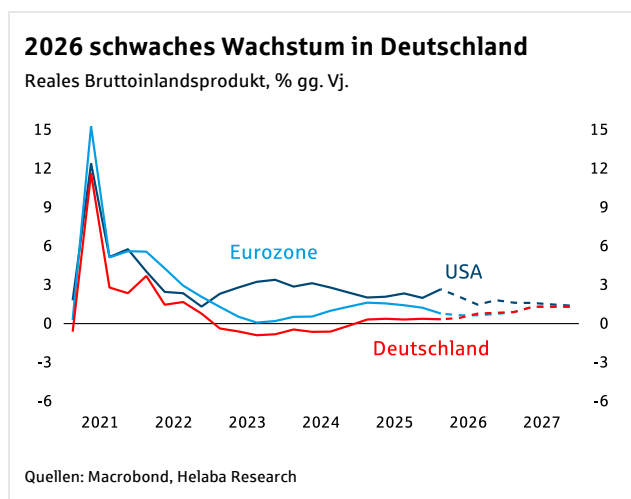


- Straße von Hormus weiter geschlossen, negative globale Auswirkungen nehmen täglich zu
- Bislang aber kein Einbruch der Weltkonjunktur erkennbar
- Stagflationärer Impuls dauert an – wie lange kann die Weltkonjunktur dies verkraften?
- Wachstumsprognosen 2026 für Deutschland und die Eurozone auf 0,6 % bzw. 0,7 % gesenkt
- Deutsche Einzelhandelsumsätze sind bereits im März stark gesunken
- Inflationsrate für Deutschland und die Eurozone dürfte 2026 bei 2,7 % liegen

pf/ Die **Weltwirtschaft** sieht sich derzeit nach Donald Trumps Handelskrieg 2025 erneut einem harten **Belastungstest** ausgesetzt. Rund elf Wochen nach dem Beginn des Irankriegs zeichnet sich unverändert **keine Rückkehr zur Normalität** ab. Wir haben allerdings in unseren Prognosen unterstellt, dass die inflationstreibenden und die konjunkturbremsenden Effekte kurzfristig abflauen. Positive Überraschungen sind angesichts der hohen Unsicherheit jederzeit möglich, aber realistischerweise muss man konstatieren, dass die **Abwärtsrisiken** in den vergangenen vier Wochen weiter gestiegen sind. Es wird eng für die globale Expansion.

Bislang hat sich die globale Konjunktur insgesamt jedoch überraschend gut gehalten. Die **US-Wirtschaft expandierte** im ersten Quartal mit einer annualisierten Vorquartalsrate von **2 %**. Die Daten für die jüngsten Monate sind recht solide: Der Konsum läuft trotz des neuen Inflationssschocks bis ins Frühjahr hinein recht gut – auch im April

blieben die Einzelhandelsumsätze robust. Gleichzeitig stützt der **Boom in der High-Tech-Branche** rund um KI weiterhin die Gesamtnachfrage.



In **China** verliert das Wachstum aber an Schwung. **Asien** insgesamt hat durch seine höhere Abhängigkeit von der Golfregion offenbar schneller wirtschaftliche Probleme bekommen als die Industrieländer. Dies hat Rückwirkungen auf China, das zwar über erhebliche Ölreserven verfügt, aber unter den zum Teil großen Problemen in vielen Nachbarländern leidet. Die chinesische **Binnennachfrage** bleibt anämisch.

saz/ Trotz des Kriegsbeginns im Nahen Osten Ende Februar ist die **deutsche Wirtschaft** im ersten Quartal 2026 gewachsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt verzeichnete ein saison- und kalenderbereinigtes Wachstum von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Mit der ersten Schätzung teilte das Statistische Bundesamt mit, dass sich vor allem die staatlichen sowie die privaten Konsumausgaben gut entwickelten. Auch die Exporte fielen höher aus als im Schlussquartal 2025. Das zweite Quartal dürfte jedoch schwächer ausfallen. Eine Einigung zwischen USA und Israel auf der einen Seite und Iran auf der anderen Seite lässt auf sich warten. Die hohen Energiepreise belasten die Wirtschaft und sorgen mit der Zeit auch für breitere Preisanstiege. Zudem gibt es inzwischen vereinzelte Berichte über Lieferengpässe. Selbst unter der Annahme einer besseren zweiten Jahreshälfte dürfte das Wirtschaftswachstum 2026 insgesamt schwächer ausfallen als bisher unterstellt. Daher haben wir unsere **BIP-Prognose auf 0,6 % gesenkt** (zuvor: 1,0 %).

Die Absatzzahlen im Einzelhandel zeigen bereits, dass sich das höhere Preisniveau negativ auf die Konsumentennachfrage auswirkt. Die realen Umsätze lagen schon im März 2 % unter dem Vormonatsniveau. Im April waren weitere Preissteigerungen zu beobachten und auch im Mai gab es mit einem Ölpreis von immer noch über 100 US-Dollar pro Fass keine Entspannung an der Energiepreisfront. Die **privaten Konsumausgaben** dürften daher im laufenden Quartal niedriger ausfallen als zu Jahresbeginn.

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

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

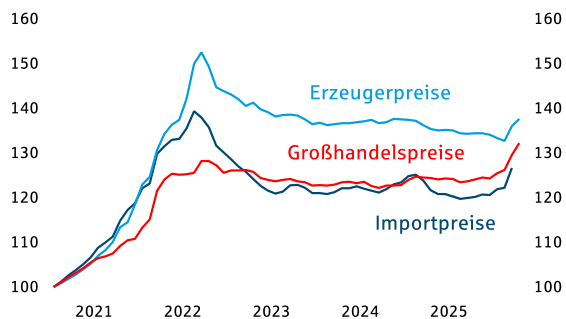
Dagegen dürfte der **Staatskonsum** kaum von den Folgen des Irakkriegs beeinflusst werden. Die höheren Staatsausgaben für Infrastruktur und Verteidigung werden ab diesem Jahr einen Wachstumsimpuls liefern. Dieser Stimulus dürfte im Zeitverlauf noch zunehmen. Die öffentlichen Mehrausgaben dürften nicht nur im Staatskonsum sichtbar werden, sondern auch bei den öffentlichen **Ausrüstungs- und Bauinvestitionen**.

Der deutsche **Außenhandel** dürfte sich nach einem schwachen 2025 im laufenden Jahr stabilisieren. Grundsätzlich gab es Rückenwind für die Exporte von Seiten des globalen Industriezyklus, der sich zuletzt erholt hat. Doch der Energiepreisschock wird nun wohl die Produktion des Verarbeitende Gewerbes global ausbremsen, und damit auch die Auslandsnachfrage z.B. nach deutschen Maschinen.

Das Bruttoinlandsprodukt der **Eurozone** ist im ersten Quartal nur um 0,1 % gewachsen. Die französische Wirtschaft stagnierte, während das italienische BIP ein Plus von 0,2 % verzeichnete. In Spanien setzte sich das starke Wirtschaftswachstum mit 0,6 % fort. Auch unsere Wachstumsprognosen für die Eurozone haben wir nach unten revidiert: Für 2026 insgesamt erwarten wir nun eine Wachstumsrate von 0,7 %.

Preisindikatoren deuten auf weitere Teuerung

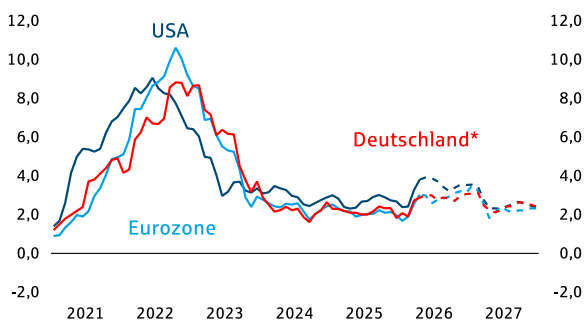
Deutsche Preisindizes: Januar 2021 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Inflationsraten stiegen im April erneut

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Nachdem die **deutsche Inflationsrate** bereits im März einen kräftigen Anstieg auf 2,7 % verzeichnete, erhöhte sie sich im April erneut auf 2,9 %. Im Vormonatsvergleich verteuerten sich die Verbraucherpreise um 0,6 %. Auch in der Eurozone stieg der Preisindex im Vergleich zum Vormonat mit 1,0 % deutlich. Die Vorjahresrate im April lag hier sogar bei 3,0 % (März: 2,6 %). Die Kernrate, bei der weder Energie noch Nahrungsmittel berücksichtigt werden, sank hingegen um ein Zehntel auf 2,2 %. Vorlaufindikatoren für die Verbraucherpreise (wie Erzeuger-, Import- oder Großhandelspreise) deuten darauf hin, dass in den kommenden Monaten weitere Preiserhöhungen auf die Konsumenten zukommen. Bisher sind primär die Energiepreise gestiegen, doch mit der Zeit wirken sich die höheren Energiepreise auf viele weitere Güter und Dienstleistungen aus.

Für den Jahresdurchschnitt 2026 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,7 % sowohl für Deutschland als auch für die Eurozone.

In den **USA** legten die Verbraucherpreise im April erneut deutlich zu, getrieben von den Energiepreisen. Im Vormonatsvergleich wurde ein **Plus von 0,6 %** verzeichnet. Die Teuerungsrate stieg von 3,3 % auf 3,8 %. Besorgniserregend war der unerwartete Sprung des Kernindex um 0,4 % gg. Vm. Offenbar finden höhere Benzin- und Dieselpreise diesmal schneller als bisher ihren Weg in andere Preiskategorien. Hierbei handelt es sich nicht nur um die „üblichen Verdächtigen“ wie Flugpreise. Hoffnungen auf nur geringe Zweitrundeneffekte durch den Energiepreisschock scheinen sich also zu zerschlagen. Selbst bei einem **zügigen Ende des Konflikts im Nahen Osten** und einer zeitnahen Öffnung der Straße von Hormus nehmen die Risiken für unsere Inflationsprognose zu. Im Mai liegen Rohölnotierungen und US-Tankstellenpreise bisher über unseren Annahmen. Zunächst rechnen wir aber für das Gesamtjahr 2026 weiter mit einem **Anstieg der US-Verbraucherpreise um gut 3 %**.

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

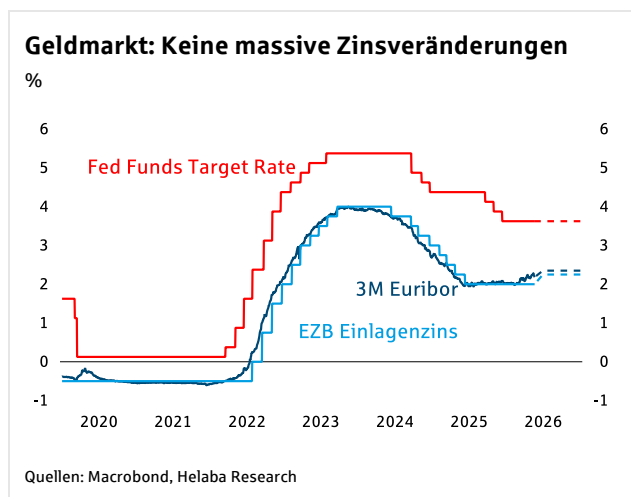
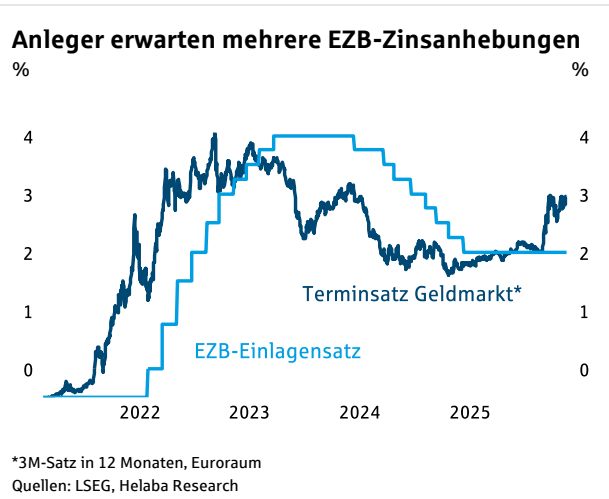
Geldpolitik: Zinsanhebung der EZB rückt näher



- Angesichts wachsender Inflationsrisiken dürfte die EZB im Juni den Leitzins anheben
- Im zweiten Halbjahr ist bei sinkenden Energiepreisen eine ruhigere Geldpolitik zu erwarten
- EZB muss Konjunkturrisiken im Auge behalten – strukturell stärker als früher
- In den USA löst Kevin Warsh Jerome Powell als Fed-Chef ab, was für Unsicherheit sorgt
- Allerdings verhindert der Inflationsschub infolge des Irankriegs kurzfristig Leitzinssenkungen
- Tatsächlich steigt das Risiko, dass der nächste Schritt der Fed nach oben gehen könnte

uk/ Bei der Sitzung des EZB-Rats im April gab es noch keine Zinsänderung. Aufgrund der anhaltend angespannten Lage im Nahen Osten und an den Rohölmärkten ist jedoch die Wahrscheinlichkeit einer **Anhebung des Einlagensatzes am 11. Juni** deutlich gestiegen. Bei dieser Sitzung werden die neuen EZB-Projektionen inklusive der Alternativszenarien vorgestellt, sodass die Straffung gut begründet sein dürfte. An den Terminmärkten haben sich die **Anleger bereits positioniert**. Der Dreimonatssatz auf Sicht von einem Jahr liegt seit Kriegsbeginn in einem Band von 2,5 % bis 3,0 % – zuletzt wieder am oberen Rand.

Welche Entscheidungen die EZB im zweiten Halbjahr bei insgesamt vier Sitzungen treffen wird, hängt vor allem von den geopolitischen Entwicklungen ab. In unserem **Basisszenario**, in dem die Energiepreise im Jahresverlauf wieder sinken, ist eine eher abwartende Haltung zu erwarten. Im **Negativszenario** würde die EZB zunächst weiter straffen.



%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
3M Euribor	2,18	2,35	2,35	2,35	2,30
EZB Einlagensatz	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25
Fed Funds Rate	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63

* 20.05.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

zu. Wir gehen aber davon aus, dass sich das Preisklima nach einem baldigen Ende der Lieferengpässe durch den Irankrieg wieder verbessern und eine Leitzinserhöhung nicht erforderlich wird. Bis Ende 2027 rechnen wir derzeit allerdings auch nicht mit einer Lockerung der US-Geldpolitik.

pf/ Auf seiner letzten Pressekonferenz als Fed-Chef kündigte Jerome Powell an, zunächst als einfacher Gouverneur im Amt zu bleiben. Daher musste Stephen Miran zurücktreten, um im Board of Governors (und damit im FOMC) Platz für Kevin Warsh zu schaffen. Inwieweit der neue Chair den Wünschen des US-Präsidenten nach deutlich niedrigeren Leitzinsen mittelfristig nachkommen will und kann, bleibt abzuwarten.¹ Auf kurze Sicht findet sich für eine lockerere Geldpolitik angesichts des jüngsten Inflationsschubs aber wohl keine Mehrheit.

Im Gegenteil: Der Futuremarkt preist derzeit eher eine Anhebung der Federal Funds Rate als eine Senkung ein. Wenn die Straße von Hormus bei der anstehenden FOMC-Sitzung Mitte Juni noch immer weitgehend geschlossen sein sollte, dürfte auch in diesem Gremium eine geldpolitische Straffung ernsthaft diskutiert werden – zumal die Nachrichten vom Arbeitsmarkt zuletzt etwas besser ausgefallen sind. Die Teuerung steuert – gemessen am Verbraucherpreisindex – zügig auf 4 %

¹ Siehe hierzu auch unseren Länder Fokus USA „[Fed: Bühne frei für Kevin Warsh](#)“ vom 13. Mai 2026.

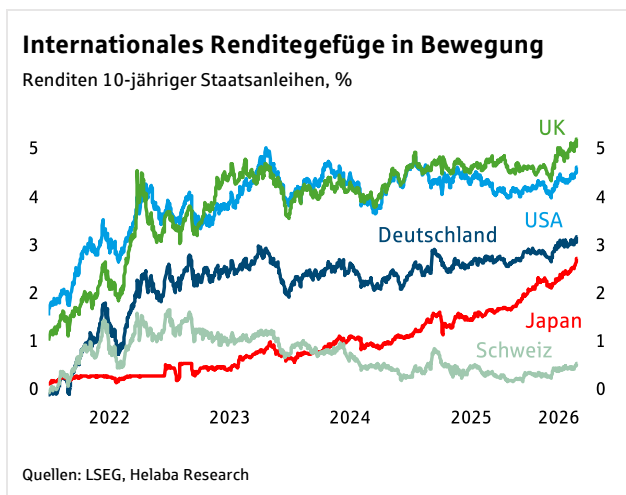
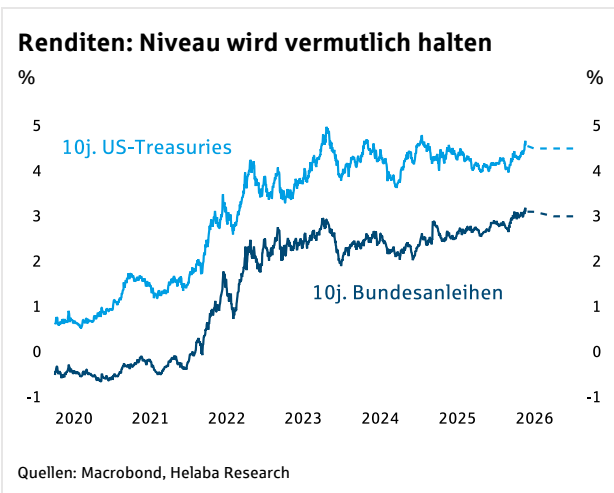
Staatsanleihen: Geo- und innenpolitische Unsicherheiten belasten



- Ungeklärte Situation am Persischen Golf hat Renditen zuletzt deutlichen Schub verliehen
- Neben geopolitischen Unsicherheiten belastet auch die politische Instabilität in Europa
- Steigende Zinserhöhungserwartungen setzen den Rentenmärkten ebenfalls zu
- Weltweit höhere Zinsniveaus und veränderte Risiken beeinflussen die Kapitalströme
- Waffenstillstand im Iran bleibt wahrscheinlichstes Szenario und damit auch eine Beruhigung
- 10-jährige Bunds notieren im Basisszenario bei 3,0 %, US-Treasuries bei 4,5 %

uk/ Die weiterhin ungeklärte Situation am **Persischen Golf** belastet die Anleihemärkte zunehmend. So kletterte die Rendite 10-jähriger Bunds zeitweise bis auf 3,2 % und erreichte damit den höchsten Stand seit 25 Jahren. Zwar notieren 10-jährige US-Treasuries mit 4,6 % noch unter den Höchstständen vom Herbst 2023, die wichtige **30-jährige US-Benchmarkanleihe** liegt mit über 5,1 % jedoch auf einem Stand wie zuletzt 2007.

Es sind nicht nur die steigenden Inflationsgefahren, die Zinserhöhungserwartungen schüren und belasten. Auch die anhaltende **geopolitische Instabilität** und steigende Rüstungsausgaben machen die Investoren zunehmend nervös – zumal keine Beruhigung der aktuellen Konflikte erkennbar ist und jederzeit neue möglich erscheinen. Hinzu kommen die **innenpolitischen Probleme** der großen europäischen Länder. In London, Paris und Berlin sehen aufgrund mangelnder Stabilität nicht nur die aktuellen, sondern auch die künftigen **Staatsfinanzen** schlecht aus. Vor allem die **Demografie** wirkt dabei wie ein Brandbeschleuniger. In Deutschland wird derzeit verzweifelt versucht, die Sozialsysteme zu reformieren und damit zukunftssicher zu machen – mit ungewissem Erfolg.



stellt sich die Frage, wie sich das inzwischen höhere Renditeniveau **britischer Gilts** auswirkt.

Insgesamt dürfte die **angespannte Lage** an den Rentenmärkten so lange anhalten, wie es keine nennenswerte Entspannung beim Ölpreis gibt. Selbst in diesem Szenario gibt es jedoch nur **wenig Renditespielraum** nach unten, da das schwierige geopolitische Umfeld vermutlich anhalten wird, was die Risikoaufschläge hochhält. Das Renditeniveau 10-jähriger Bundesanleihen wird am Jahresende vermutlich aber immer noch in der Nähe der **3 %-Marke** notieren.

In diesem veränderten Umfeld sind **Investoren** auf der Suche nach einem günstigen **Chance-Risiko-Verhältnis**. Sichere Staatsanleihen, wie jene aus der **Schweiz**, werden stark nachgefragt. Über lange Zeit waren **US-Staatsanleihen** gesucht. 13 % der **US-Treasuries** in Ausländerbesitz werden derzeit von Japanern gehalten. Unabhängig davon, dass das Risiko von Treasuries und US-Dollar inzwischen höher eingeschätzt wird, könnte sich die deutliche Verschiebung des **japanischen Zinsniveaus** auswirken: 10-jährige japanische Staatsanleihen notierten zuletzt bei 2,8 %, vor drei Jahren lag die Rendite noch knapp über Null. Der Anteil europäischer Investoren an US-Staatsanleihen in ausländischer Hand beträgt aktuell rund 30 %. Ein Drittel davon kommt aus Großbritannien. Auch hier

%	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
10j. Bundesanl.	3,10	3,10	3,00	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,59	4,50	4,50	4,50	4,50

* 20.05.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

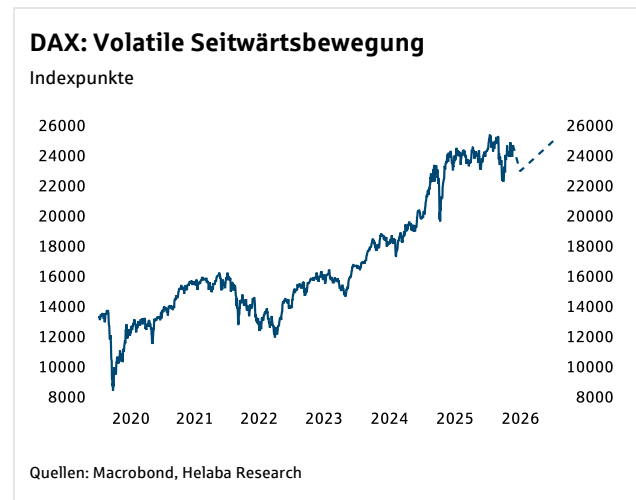
Aktien: Zunehmende Differenzierung



- Aktien entwickelten sich weiterhin heterogen: US-Indizes legten zu, Euro-Aktien gaben nach
- Globale Konjunkturstimung bleibt robust, Stabilisierungsversuche in Deutschland
- Gewinnrevisionen für DAX noch per Saldo negativ, für EURO STOXX 50 und S&P 500 positiv
- S&P 500 und EURO STOXX 50 weiterhin teuer, DAX schwankt innerhalb des fairen Bandes
- Anlegerstimmung hierzulande durch Nahost-Konflikt gedrückt, in den USA neutral
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien noch nicht hinreichend attraktiv, Halten angezeigt

mr/ Hoffnungen auf ein baldiges Ende des Nahost-Konflikts und eine Entspannung des **Ölpreises** wurden abermals enttäuscht. Den dritten Monat in Folge werden für das schwarze Gold Preise von deutlich mehr als 100 USD pro Fass aufgerufen. Die **Verunsicherung** der breiten Öffentlichkeit bleibt weiterhin groß. Indessen markierten

viele Aktienindizes zuletzt sogar neue Allzeithochs, darunter der S&P 500, der japanische Nikkei 225 oder der koreanische Kospi. Im Gegensatz zu DAX und EURO STOXX 50 zeigen diese eine unterdurchschnittliche negative Korrelation zur Ölpreisentwicklung.

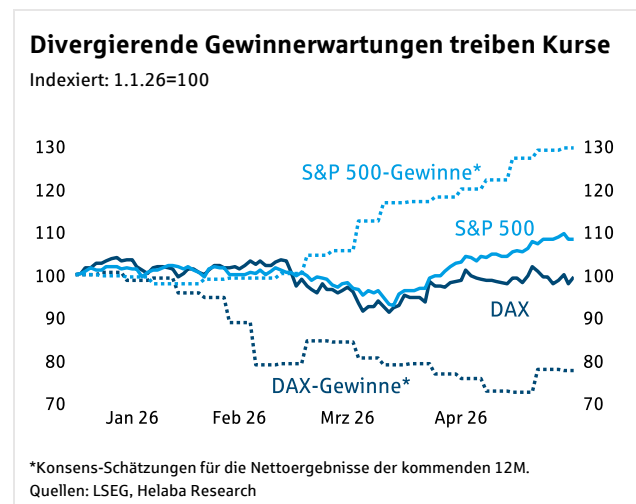


Sind Aktienanleger zu optimistisch oder ist die Stimmung schlechter als der Situation angemessen? Die jüngsten Daten zum **globalen Einkaufsmanagerindex** aus dem Verarbeitenden Gewerbe für April geben mit einem Anstieg auf 52,6 den Optimisten (vorerst) Recht. So zeigt der Vergleich mit früheren Phasen erhöhter Ölpreise, dass diese häufig erst mit einer Verzögerung von rund einem halben Jahr ihre Bremswirkung entfalten.

Unterstützung kam zuletzt von den Unternehmen: Aus dem S&P 500 konnten über 80 % bei den **Nettoergebnissen** die Schätzungen übertreffen. Die kritisch beäugten Bereiche Technologie und Kommunikationsdienstleistungen stechen besonders positiv hervor. Damit rechtfertigt die aktuelle Berichtssaison zumindest teilweise die in diesem Segment zeitweilig hohe Bewertung.

Indexpunkte	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
DAX	24.737	23.000	24.000	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	5.976	5.600	5.700	5.800	5.880
S&P 500	7.433	6.600	6.700	6.800	6.880

* 20.05.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research



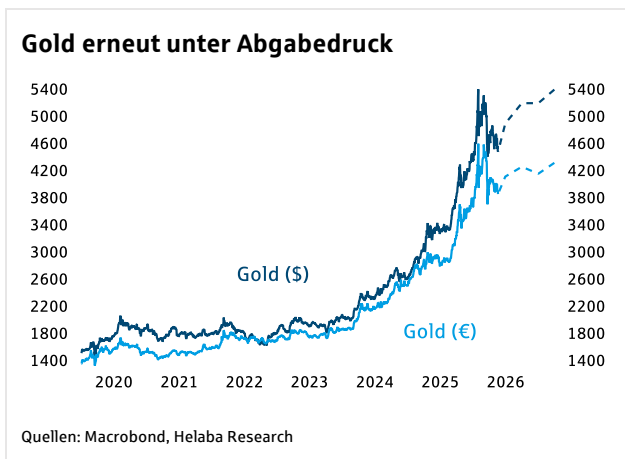
Hierzulande ist das Bild durchwachsener. Lediglich die Hälfte der DAX-Unternehmen konnte positiv überraschen. Anders als in den USA, wo es dem Gros offensichtlich gelungen ist, durch Kostenkontrolle die **Margen** auszuweiten, schlägt beim DAX das Thema Strukturwandel aufgrund seiner Zusammensetzung stärker durch. Entsprechend überwiegen für die S&P 500 Unternehmen die **Aufwärtsrevisionen**, während beim DAX noch ein leichtes Übergewicht an **Abwärtsrevisionen** zu beobachten ist. Dafür ist der DAX jedoch deutlich niedriger bewertet als sein großer Bruder aus den USA.

Wirklich günstig sind Aktien jedoch weder dies- noch jenseits des Atlantiks. Dies beschränkt den Kursspielraum nach oben ebenso wie das von den Aktienmärkten antizipierte recht wachstumsoptimistische Szenario. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist damit gegenwärtig nicht sonderlich attraktiv. Daher ist weiterhin eine „Halten“-Positionierung angezeigt.

Gold: Im Sog des Energiepreisschocks



- Gold gerät angesichts zunehmender Inflationssorgen und steigender Zinsen unter Abgabedruck
- Geldpolitische Erwartungen insbesondere an die Fed dämpfen darüber hinaus
- Hohe globale Staatsverschuldung begrenzt den möglichen Restriktionsgrad der Geldpolitik
- Zentralbanken bleiben als Nachfrager relevant und sichern den Goldpreis nach unten ab



5.000 US-Dollar je Feinunze festigen können. Schließlich bleibt die Nachfrage vor allem der großen **Zentralbanken** am Goldmarkt ein stabilisierendes Element.

cw/ Die Hoffnung auf ein Ende des Irankriegs hat sich noch nicht erfüllt, sodass Gold wieder unter **Verkaufsdruck** geraten ist. Solange keine nachhaltige Beruhigung der Energiepreise eintritt, bleiben die **Inflationssorgen** hoch, was wiederum die globalen Rentenmärkte unter Druck setzt. Weltweit **steigende Zinsen** belasten das **zinslose Gold**. Gleichzeitig nimmt die Unsicherheit zu, ob die **Notenbanken** womöglich stärker gegensteuern müssen. Auf Monatsicht hat Gold deshalb gut 7 % verloren und notiert aktuell um 4.500 US-Dollar je Feinunze. Auch in Eurorechnung verliert das Edelmetall, die Jahresperformance ist auf unter 5 % geschmolzen. Dennoch sollte sich Gold in den kommenden Monaten stabilisieren und wieder in Richtung

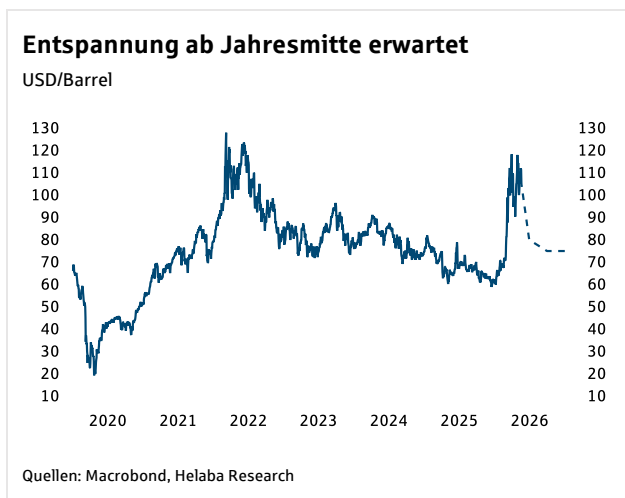
Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Gold in Euro	3.909	4.118	4.262	4.160	4.320
Gold in US-Dollar	4.544	4.900	5.200	5.200	5.400

* 20.05.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Rohöl: Straße von Hormus weiterhin geschlossen



- Friedensgespräche USA/Iran wieder aufgenommen – drohen dennoch neue Angriffe?
- USA-China-Gipfel brachte keine Bewegung in die Verhandlungspositionen
- Weiterhin blockierte Straße von Hormus schmälert globales Angebot um täglich 10-15 Mio. Fass
- Trotz erhöhter Preise noch kein Einbruch der Spritnachfrage; uneinheitliche Lagersituation



steht, dass sie dort weiter verharren. Erst mit einer erwarteten politischen Einigung und der Öffnung der Seewege besteht Potenzial für eine deutliche Entspannung.

ru/ Die Lage am Persischen Golf bestimmt weiterhin das Geschehen an den Rohölmärkten. Die Verhandlungspositionen liegen weit auseinander und trotz der US-Drohungen hält der Waffenstillstand an. Faktisch gesperrt ist die Transportroute durch die Straße von Hormus. Auch wenn versucht wird, auf dem Landweg zu exportieren, fehlen dem globalen Rohölmarkt täglich 10 bis 15 Mio. Fass. Der staatliche saudische Ölkonzern schätzt, dass inzwischen ein Defizit von 1 Mrd. Fass entstanden ist. Westliche Staaten und wohl auch einige asiatische Länder reduzieren zum Ausgleich ihre strategischen Reserven. Gleichwohl mehren sich Berichte, wonach die Lagerbestände von Ölderivaten sinken. Die Rohölpreise haben sich wieder über der Marke von 100 US-Dollar pro Fass festgesetzt und das Risiko be-

Preis / Barrel	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
Rohöl Brent	105	80	75	75	76

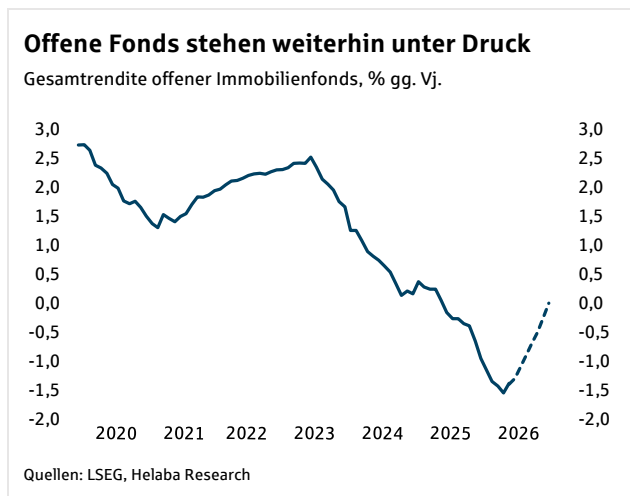
* 20.05.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Immobilien: vdp-Preisindex steigt im ersten Quartal 2026



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,4 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (Februar: -694 Mio. Euro)
- Niedrigeres Wirtschaftswachstum bremst Preisentwicklung am Immobilienmarkt
- Preise von Wohnimmobilien legten zum Jahresauftakt stärker zu als Gewerbeimmobilien
- Mietentwicklung bei Mehrfamilienhäusern und Büros dynamischer als im Einzelhandel
- Refinanzierungsprobleme bei Immobilienkrediten aus Nullzinsphase dauern an

pr/ Der Abwärtstrend **offener Immobilienfonds** hat sich zuletzt **etwas verlangsamt**. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag im April 1,4 % unter dem Vorjahreswert und knapp über dem Niveau des Vormonats (-1,5 %). Erst gegen Jahresende dürfte sich der Index der Nulllinie nähern. Entsprechend **setzten sich die Nettomittelabflüsse der Fonds im Februar fort**. Sie lagen ungefähr auf dem Vorjahresniveau. Angesichts der im Vergleich zu anderen Anlageklassen geringen Attraktivität werden die Abflüsse voraussichtlich anhalten.



Ein freundlicheres Bild der Marktlage vermittelt der Immobilienpreisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp). Dieser basiert erstmals auf einer **neuen Methodik**, die zusammen **mit der Bundesbank** entwickelt wurde. Regionale Unterschiede werden nun anders gewichtet und Segmente neu abgegrenzt.

Die Preise für selbst genutzte **Wohnimmobilien** entwickelten sich auf Jahressicht **mit einem Plus von 2,5 % dynamischer** als Büros mit 1,9 % und Einzelhandelsimmobilien mit 1,5 %.

In Großstädten stiegen die Preise für Wohnimmobilien überdurchschnittlich. Auch künftig ist in den Metropolen und ihren Ballungsräumen mit einer größeren Dynamik zu rechnen. Grund ist das knappe Wohnungsangebot durch ein anhaltendes Bevölkerungswachstum und die geringe Neubautätigkeit. Zudem treiben Inflation und gestiegene Finanzierungszinsen die Baupreise nach oben und verschlechtern die Erschwinglichkeit von Wohneigentum. Statt Wohnraum zu erwerben oder zu bauen, verharren die Haushalte auf dem Mietmarkt. Die Neuvertragsmieten lagen dort zuletzt 3 % über dem Vorjahresniveau und dürften durch die hohe Nachfrage weiter anziehen.

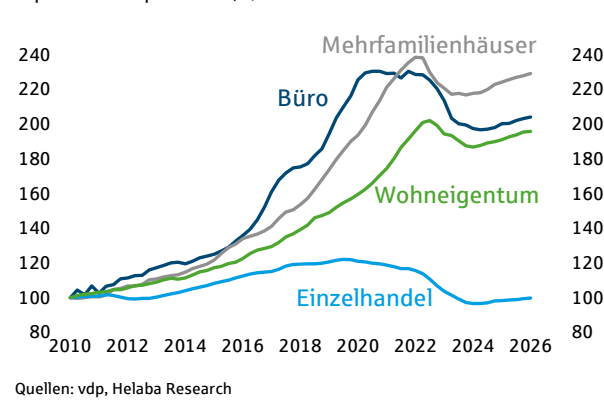
% gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025	2026p
Helaba OIF-Index*	2,3	1,5	0,2	-1,2	0,0
Wohneigentum**	9,1	-4,1	-1,5	2,6	3,0
Gewerbeimmobilien**	-0,4	-10,2	-5,3	2,9	2,0

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

Auch **gewerbliche Immobilien** verzeichneten **moderate Mietanstiege**, wobei Büros (+2,8 %) kräftiger zulegen als Einzelhandelsobjekte (+1,5 %). Gleichwohl belasten eine sinkende Kaufkraft die Perspektiven im stationären Handel. Bei Büros dürfte eine vermutlich schwächere Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie verzögerte Erholung am Arbeitsmarkt die Nachfrage bremsen. Das schwächere Wirtschaftswachstum verringert auch den Spielraum für Mieterhöhungen. Ebenso hält die Problematik der Refinanzierung von in der Niedrigzinsphase aufgenommenen Krediten an. Diese Themen werden die Immobilienmärkte voraussichtlich noch im nächsten Jahr begleiten.

Mehrfamilienhäuser legen am stärksten zu

vdp Immobilienpreisindex, Q1 2010 = 100



Devisen: US-Dollar profitiert von Zinserwartungen



- Inflation in den USA führt zu steigenden Renditen und stützt somit den US-Dollar
- US-Dollar profitiert durch den anhaltenden Irankrieg über höhere Risikoaversion und Ölpreise
- Abseits des Irankriegs sind Handelspolitik und Entdollarisierung ein Risiko für den US-Dollar
- Britisches Pfund nur kurzzeitig durch Politik belastet, restriktivere Geldpolitik stützt die Währung
- Schweizer Franken könnte bei nachlassender Risikoaversion wegen niedriger Zinsen abwerten
- Japanischer Yen wird durch Interventionen und erwartete Zinserhöhungen unterstützt

sw/ Der starke Anstieg der Verbraucherpreise in den USA im April hat zu einer Verschiebung der Leitzinserwartungen geführt. Während Mitte April tendenziell noch eine Leitzinssenkung im Raum stand, gehen die Märkte nach den jüngsten Inflationszahlen eher von einer Zinsanhebung aus. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries stieg in diesem Zeitraum um rund 40 Basispunkte auf 4,65 Prozent. Dies führte in den vergangenen Wochen zu einer **Aufwertung des US-Dollar**.

Inwiefern die **Erwartungen von Leitzinsanhebungen** Bestand haben, wird sich mit künftigen Preiszahlen zeigen. Es besteht die Befürchtung, dass die steigenden Energiekosten schneller an die Verbraucher weitergegeben werden als in der Vergangenheit. Das würde die Fed zunehmend unter Druck setzen, die Leitzinsen zu erhöhen. Davon würde der US-Dollar profitieren, da höhere Zinsen eine Währung für Investoren attraktiver machen.

Zudem bieten der andauernde Irankrieg und die ausbleibenden Fortschritte bei den Verhandlungen dem US-Dollar weiterhin Unterstützung. Offensichtlich dient der US-Dollar Investoren weiterhin als **Safe-Haven**. Der unsichere Ausblick bezüglich des Kriegs unterstützt Safe-Haven-Währungen wie den US-Dollar oder den Schweizer Franken.

Gleichzeitig führt der Krieg zu hohen Energiepreisen. Das Fass Rohöl der Sorte Brent kostet nach wie vor deutlich über 100 US-Dollar und selbst bei einer Öffnung der Straße von Hormus wird das Ölangebot nicht schlagartig zunehmen. Da die USA Nettoenergieexporteur sind, stärkt dies die **Exportpreise** des Landes und führt so zu einer höheren Nachfrage nach US-Dollar.

Steigende Zinsen stützen US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Weitere Abwertung des Dollar erwartet



Quellen: Macrobond, Helaba Research

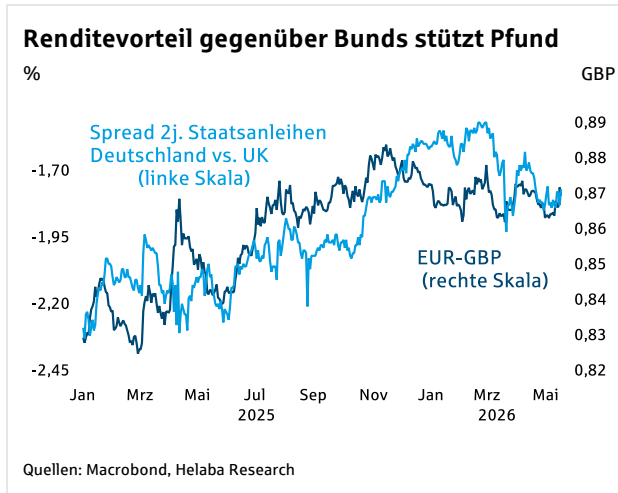
Mit einem Euro-US-Dollar-Wechselkurs von 1,16 geht der Finanzmarkt von einem deutlich länger anhaltenden Irankrieg aus als wir in unserem Basisszenario annehmen. Der aktuelle Kurs beinhaltet kaum Hoffnung auf ein baldiges Ende des Konflikts und birgt somit **Potenzial für eine Enttäuschung** beim US-Dollar bei Fortschritt der Verhandlungen.

Im **Friedensfall** würden wieder Themen wie **Handelspolitik** und eine schleichende **Entdollarisierung** der Weltwirtschaft an Relevanz gewinnen. Diese Themen sind am Devisenmarkt aktuell stark in den Hintergrund gerückt, bieten aber weiteren Abwärtsdruck für die Währung. Wir halten daher an unserer negativen Aussicht für den US-Dollar fest.

Das **Britische Pfund** geriet infolge der **politischen Turbulenzen** nur kurzzeitig unter Druck. Premierminister Keir Starmer bangt nach dem schlechten Abschneiden seiner Partei bei den Regionalwahlen um seinen Job. Wie so oft bei anstehenden Wechseln in der britischen Politik gerieten dortige Staatsanleihen und das Pfund kurzzeitig unter Druck. Die potenziellen Nachfolger Starmers könnten eine höhere Staatsverschuldung und Steuererhöhungen mit sich bringen. Von einem „Liz-Truss-Moment“, bei dem 2022 Währung und Staatsanleihen parallel stark abwerteten, kann aber noch keine Rede sein.

Das Pfund erholte sich schnell wieder und wertete nicht nachhaltig ab. Das ist auch richtig, da der Anstieg der Renditen hauptsächlich auf die dortige **Inflation** und eine relativ **hawkische** Kommunikation der **Zentralbank** zurückzuführen ist. Die Bank of England war vor dem Energiepreisschock noch in einem Zins-senkungszyklus und vollzog die rhetorische 180-Grad-Wende, indem sie Inflationsgefahren hervorhob und mögliche Zinsanhebungen in den Raum stellte. Von einem Vertrauensverlust in die Staatsfinanzen kann daher trotz hoher Gilt-Renditen keine Rede sein.

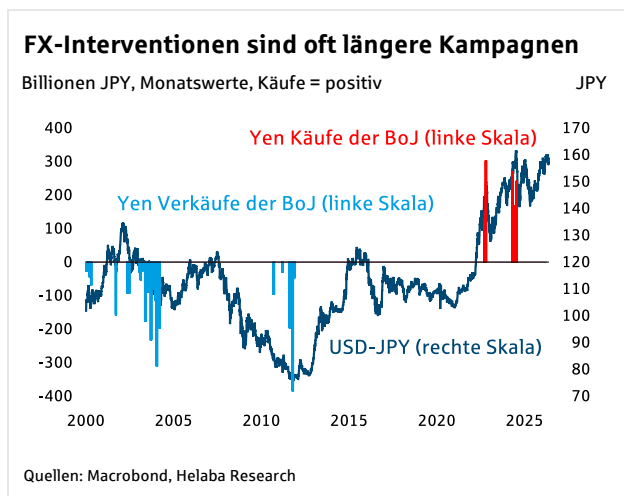
Wir halten das **Pfund** weiterhin für **fair bepreist** und gehen bis zum Jahresende von einem Kurs von rund 0,86 Pfund pro Euro aus.



Der **Schweizer Franken** entwickelt sich weiterhin **gut**, obwohl der Zinsnachteil gegenüber Deutschland sehr groß ist und die Schweizerische Nationalbank zunehmend vor Interventionen am Devisenmarkt warnt. In ihrem letzten Statement verschärfte sie ihre Formulierung diesbezüglich und sprach von einer „erhöhten Bereitschaft“ am Devisenmarkt zu intervenieren. Sie könnte also bei einer zu starken Aufwertung Franken verkaufen und so deflationären Tendenzen gegensteuern. Daher ist das Potenzial der Währung begrenzt. Harte Faktoren sprechen ohnehin für eine **Abwertung der Währung**. Sie ist weit entfernt von der Kaufkraftparität zum Euro und in einem inflationären Umfeld würde die Notenbank wohl auch weniger Zinsanhebungen als die EZB durchsetzen. Eine Entspannung der Lage im Nahen Osten würde ebenfalls zu einer spürbaren Abwertung führen, da sichere Häfen weniger gefragt wären.

gg. Euro	aktuell*	Q2/26	Q3/26	Q4/26	Q1/27
US-Dollar	1,16	1,19	1,22	1,25	1,25
Jap. Yen	185	173	173	175	173
Brit. Pfund	0,87	0,88	0,87	0,86	0,86
Schw. Franken	0,91	0,93	0,94	0,96	0,96

* 20.05.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Ende April überschritt die **Japanische Yen** die Marke von 160 Yen pro US-Dollar. Daraufhin reagierte die Bank of Japan mit dem Kauf der eigenen Währung. Damit möchte sie den inflationären Druck abfedern, den die Abwertung der Währung erzeugt. Bisher konnten die Interventionen den Kurs unter 160 halten, ihn aber nicht wesentlich tiefer drücken. Daher ist davon auszugehen, dass die Interventionskampagne noch nicht beendet ist. Auch vergangene Phasen von Devisenmarktinterventionen waren selten nach wenigen Wochen vorbei, sondern dauerten in der Regel einige Monate (siehe Grafik).

Im Juni wird die Bank of Japan voraussichtlich die Möglichkeit nutzen, die Währung mit einem **Zinsschritt** um 25 Basispunkte auf 1,0 % zu stärken. Im weiteren Jahresverlauf ist mit einem zusätzlichen Zinsschritt zu rechnen. Da auch die wirtschaftliche Entwicklung in Japan stabil ist, gehen wir von einer Aufwertung des Yens im Jahresverlauf aus.



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	0,7	1,2	2,4	2,1	2,7	2,4
Deutschland	-0,5	0,3	0,6	1,2	2,2	2,2	2,7	2,5
Frankreich	1,1	0,9	0,6	0,8	2,3	0,9	2,2	2,3
Italien	0,6	0,7	0,6	0,5	1,1	1,6	2,2	2,0
Spanien	3,5	2,8	2,2	1,7	2,9	2,7	3,0	2,5
Niederlande	1,1	1,9	1,3	1,4	3,2	3,0	2,9	2,2
Österreich	-0,8	0,7	0,7	1,3	2,9	3,6	3,2	2,7
Schweden	1,0	1,8	2,0	2,2	2,8	0,7	1,1	1,7
Polen	3,1	3,7	3,5	3,3	3,6	3,6	3,3	2,7
Tschechien	1,1	2,6	2,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,8
Ungarn	0,7	0,4	1,7	2,6	3,7	4,4	3,6	3,7
Großbritannien	1,0	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	1,1	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	4,5	4,3
Russland	4,3	1,0	1,3	1,0	8,4	8,7	5,5	4,5
Türkei	3,3	3,6	3,2	4,0	58,5	34,9	28,0	23,0
Lateinamerika**	1,9	2,3	2,1	2,4	26,1	7,9	7,0	5,3
Brasilien	3,0	2,6	1,6	2,0	4,8	4,3	4,2	3,8
Welt	3,1	3,1	2,7	2,7	4,4	2,6	2,9	2,6

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	16	2	2,18	2,35	2,35	2,35	2,30
6M Euribor	50	18	2,60	2,45	2,45	2,40	2,40
2j. Bundesanleihen	53	9	2,66	2,65	2,60	2,55	2,50
5j. Bundesanleihen	34	9	2,79	2,80	2,75	2,75	2,75
10j. Bundesanleihen	24	9	3,10	3,10	3,00	3,00	3,00
2j. Swapsatz	60	12	2,87	2,90	2,90	2,80	2,80
5j. Swapsatz	36	11	2,94	2,95	2,95	2,90	2,90
10j. Swapsatz	20	9	3,13	3,15	3,05	3,05	3,05
20j. Swapsatz	9	9	3,32	3,30	3,25	3,25	3,25
30j. Swapsatz	-1	8	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	42	26	4,59	4,50	4,50	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	1,0	2,4	24.737	23.000	24.000	25.000	25.500
Euro Stoxx 50	3,2	1,4	5.976	5.600	5.700	5.800	5.880
Dow Jones	4,0	1,4	50.009	46.200	46.800	47.500	47.900
S&P 500	8,6	4,6	7.433	6.600	6.700	6.800	6.880
Nikkei 225	18,8	1,1	59.804	57.000	58.500	60.000	60.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	6,3	-2,7	3.909	4.118	4.262	4.160	4.320
Gold \$/Unze	5,2	-3,2	4.544	4.900	5.200	5.200	5.400
Brentöl \$/Barrel	72,6	0,0	105	80	75	75	76
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	1,0	0,5	1,16	1,19	1,22	1,25	1,25
Japanischer Yen	-0,4	1,0	185	173	173	175	173
Britisches Pfund	0,8	0,3	0,87	0,88	0,87	0,86	0,86
Schweizer Franken	1,7	0,4	0,91	0,93	0,94	0,96	0,96

* 23.04.2026 ** 20.05.2026

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)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Samuel Will (sw)
Claudia Windt (cw)
Paul Richter (pr)
Ralf Umlauf (ru)
Simon Azarbajani (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

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/>