



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

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

Editorial: Trump bleibt sich treu



gt/ Der Risikofaktor Persischer Golf ist zurück. Die gegenseitigen Angriffe nehmen wieder zu. Donald Trump schlug zwischenzeitlich sogar vor, Zölle für die Durchfahrt der Straße von Hormus zu erheben. Ohne Zollandrohung geht bei ihm offensichtlich nichts.

Alles auf Anfang? Nicht ganz! Der Ölpreis stieg zuletzt wieder deutlich an, bewegt sich aber noch unter 90 Dollar pro Fass. Dies liegt über unserer Prognose von 75 Dollar für das dritte und vierte Quartal, aber noch deutlich unter den Werten vom Frühjahr (>100 USD/Fass). Sollte sich der Ölpreis länger auf diesem Niveau halten, müssten wir eine Anpassung unserer Öl-, Inflation- und Zinsprognosen vornehmen.

Während die Kapitalmärkte sowohl für dies- als auch jenseits des Atlantiks jeweils einen Zinsschritt der Notenbanken erwarten, gehen wir derzeit noch davon aus, dass lediglich die Fed im zweiten Halbjahr einen Zinsanstieg um 25 Basispunkte vollziehen wird. Die EZB ist der Fed diesen Schritt voraus, da sie bereits im Juni die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben hatte. Alles hängt wieder an der Straße von Hormus und dem Ölpreis. Sollte sich der Ölpreis in den nächsten Wochen – wie von uns erwartet – wieder in Richtung 75 Dollar pro Fass bewegen, wird die EZB voraussichtlich auf den vom Markt erwarteten zweiten Zinsschritt verzichten können. Dann wäre auch wieder etwas Entlastung des Rentenmarktes zu erwarten.

Die unstete Politik des US-Präsidenten wird weiterhin das Leitmotiv für die Konjunktur und Kapitalmärkte sein. Die teilweise euphorische Reaktion auf die Reformvorhaben in Deutschland drehen darüber hinaus vermehrt in Enttäuschung. Zwar ist zu begrüßen, dass die Regierung überhaupt noch über Reformen nachdenkt. Allerdings sind die konjunkturellen Auswirkungen sehr verhalten, da weder die Haushalte noch die Unternehmen in einem nennenswerten Ausmaß entlastet würden – falls die Vorschläge umgesetzt werden. Die Strukturreformen entfalten sich darüber hinaus erst in einem extrem langen Zeitfenster. So wird nach dem Vorschlag der Rentenkommission eine stufenweise Anhebung des Renteneintrittsalters auf 70 Jahre erst im Jahr 2092 erreicht. Kurzfristig bleibt zu hoffen, dass Donald Trump erkennt, dass der Ölpreisanstieg die Inflation auch in den USA erhöht. Dies könnte den Knick in seinen Beliebtheitswerten verstärken und die Chancen der Republikaner bei den Midterm-Wahlen im November schmälern.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

Konjunktur: Deutsche Wirtschaft zeigt sich robust



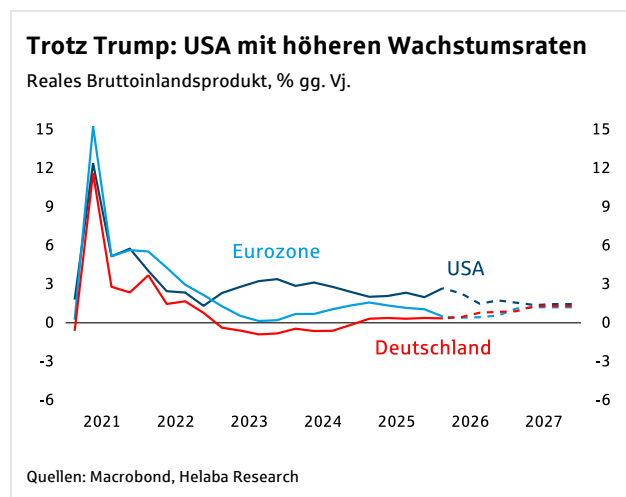
- Spannungen am Persischen Golf haben zuletzt wieder zugenommen
- Zusätzlich drohen in den kommenden Wochen handelspolitische Störimpulse
- KI-Boom treibt US-Konjunktur, China stützt sich nach wie vor primär auf seine Exportperformance
- Deutsche Wirtschaft zeigte sich im zweiten Quartal robust
- Staatskonsum wird steigen – Haushaltsentwurf zeigt Neuverschuldung i.H.v. rund 4 % des BIP
- Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone fielen im Juni niedriger aus

pf/ Diejenigen, die den **Irakkrieg** als Thema für globale Konjunktur und Finanzmärkte schon abgehakt hatten, mussten nach den jüngsten Ereignissen umdenken. Der **Energiepreisschock** hat die EZB bereits zu einer Zinserhöhung verleitet – die Fed wird wohl folgen. Zu einer etwas **restriktiveren Geldpolitik** und andauernden **geopolitischen Irritationen** kommen in den nächsten Wochen potenzielle neue **handelspolitische Störimpulse** hinzu, wenn Präsident Trump die im Juli auslaufenden Einfuhrzölle durch neue Regelungen ersetzt. Hier besteht das Risiko, dass der schon „eingetütete“ Handelsdeal mit der EU wieder in Frage gestellt wird. Die Weigerung der US-Regierung, das nordamerikanische Freihandelsabkommen USMCA zu verlängern, belastet die Stimmung zusätzlich. Vor diesem Hintergrund ist es überraschend, wie gut sich die meisten **globalen Konjunkturindikatoren** bislang gehalten haben.

In den **USA** bleibt der **KI-Boom** der Hauptwachstumstreiber. Die Perspektiven für einen weiter robusten **privaten Konsum** trüben sich angesichts der jüngsten Enttäuschungen am Arbeitsmarkt und der schon sehr niedrigen

Sparquote ein. Der **fiskalische Impuls** durch die steuerliche Entlastung im Q2 hat wohl nur den Gegenwind durch den neuen Inflationsschub kompensieren können. Mitte Juli bleiben die **US-Benzinpreise** aber deutlich höher als vor dem Beginn des Irakkonflikts. Zins-sensitive Nachfragekomponenten leiden unter den höheren Leitzinserwartungen.

Chinas Wirtschaft verzeichnete im Q2 ein Wachstum von 0,9 % gg. Vq., deutlich schwächer als zum Anfang des Jahres (1,3 %). Boomende Exporte konnten die anämische Binnennachfrage und kurzfristige Belastungen des **Energiepreisschocks** nicht kompensieren.



saz/ Das zweite Quartal liegt hinter uns und der Iran-Krieg dürfte in der Zeit nicht spurlos an der **deutschen**

Wirtschaft vorbeigegangen sein, doch die realwirtschaftlichen Indikatoren sprechen dafür, dass die deutsche Konjunktur sich äußerst robust gehalten hat. Ende des Monats wird im Rahmen der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamts veröffentlicht, wie sich das deutsche Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Vierteljahr entwickelt hat. Für **2026** insgesamt rechnen wir mit einem **Wirtschaftswachstum von 0,6 %**. Wie die vorgestellten Reformpläne der Bundesregierung sich auf die deutsche Volkswirtschaft auswirken könnten, haben wir im Format „Vertraulich“ dargestellt.¹ Allzu viel erwarten wir nicht.

Auf den Rückgang der Einzelhandelsumsätze in den Monaten zuvor folgte ein kräftiger Anstieg im Mai. Damit lag der durchschnittliche Absatz in den Monaten April und Mai auf dem Niveau des ersten Quartals. Es könnte also sein, dass die **privaten Konsumausgaben** im zweiten Quartal, trotz des Anstiegs der Verbraucherpreise, stabil bleiben. Für das Jahr 2026 insgesamt erwarten wir einen leichten Zuwachs des privaten Verbrauchs.

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

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

¹ Siehe hierzu „**Vertraulich: Keine Agenda 2030**“ vom 13. Juli 2026.

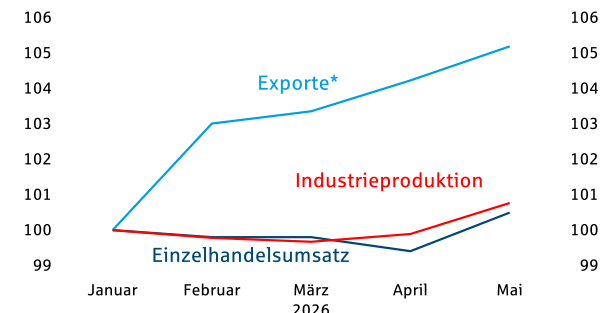
Die Planungen im Bundeshaushalt zeigen, dass die Neuverschuldung im laufenden und im nächsten Jahr voraussichtlich die Marke von 4 % des Bruttoinlandsprodukts überschreiten wird. Primär werden vor allem die Verteidigungsausgaben ausgeweitet, in Summe steigen die Ausgaben des Bundes merklich. Entsprechend ist davon auszugehen, dass der **Staatskonsum** für kräftige Wachstumsimpulse sorgen dürfte. Auch die öffentlichen Investitionen sollten – vor allem durch das Sondervermögen Infrastruktur & Klimaneutralität – zunehmen.

Die Industrieproduktion legte im April und im Mai zu. Auch im Baugewerbe nahm die Produktion zu. Dies sind gute Indikationen für die Entwicklung der **Ausrüstungs- und Bauinvestitionen**, die in den vergangenen Jahren zurückgingen.

Der deutsche **Außenhandel** entwickelte sich in den vergangenen Monaten überraschend gut. Im Mai stiegen die Exporte um 0,9 % im Vergleich zum Vormonat. Damit nahmen die deutschen Exporte vier Monate in Folge zu und lagen im Mai gut 5 ½ % über dem Januar-Wert. Von Seiten des Außenhandels wird dieses Jahr also voraussichtlich kein negativer Wachstumsbeitrag mehr kommen, wie es letztes Jahr noch der Fall war.

Deutsche Wirtschaft zeigt sich robust

Index: Januar 2026 = 100



*nicht-preisbereinigt

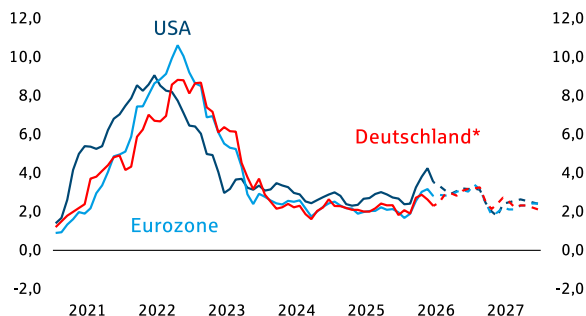
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Das erste Halbjahr 2026 wird für das Bruttoinlandsprodukt der **Eurozone** wohl ein schwaches sein. Im ersten Quartal schrumpfte das Sozialprodukt des Währungsraumes und auch im zweiten Quartal ist aufgrund des Iran-

Kriegs kein starkes Wachstum zu erwarten. Wir gehen für 2026 von einem Wirtschaftswachstum von 0,4 % in der Eurozone aus. Damit würde das Wachstum deutlich niedriger ausfallen als noch im Vorjahr (1,5 %). Dabei dürften die vier großen Länder des Währungsraum ein stärkeres Wachstum erzielen: Das Wirtschaftswachstum von Deutschland, Frankreich und Italien schätzen wir auf 0,6 % und Spanien dürfte auch 2026 mit 2,2 % deutlich dynamischer wachsen. Bremsend werden die restlichen Länder wirken – vor allem Irland.

Leichter Rückgang der Inflationsraten im Juni

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research

Dank der niedrigeren Ölpreise sank die **deutsche Inflationsrate** im Juni erneut auf 2,3 % (Mai: 2,6 %). Auch die Energiesteuersenkung, die am 1. Mai in Kraft trat, trug ihren Teil dazu bei. Die Verbraucherpreise gingen im Vormonatsvergleich um 0,3 % zurück. Da die Ener-

giesteuer ab Juli wieder hochgesetzt wird, dürfte die Inflationsrate diesen Monat höher ausfallen. Für einen Anstieg der Teuerung sprechen auch die Großhandelspreise, die sogar rund 5 % über dem Vorjahresniveau liegen. In der Eurozone nahmen die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vormonat um 0,1 % ab. Die Vorjahresrate im Juni lag hier bei 2,8 % (Mai: 3,2 %). Die Kernrate, bei der weder Energie noch Nahrungsmittel berücksichtigt werden, sank auf 2,4 % (Mai: 2,6 %).

Wir haben unsere Prognose für den Verbraucherpreisanstieg in den **USA** 2026 von 3,1 % auf 3,4 % angehoben. Dies trägt vor allem dem **Energiepreisschock** Rechnung, der in den vergangenen Monaten stärker ausfiel als wir bei unserer letzten Prognoseanpassung Ende März unterstellt hatten. Im Juni gingen die Energiepreise hingegen wieder spürbar zurück – der Gesamtindex fiel um 0,4 % gg. Vm. Auch die Kernteuerung blieb unter den Prognosen: Der Index ohne Energie und Nahrungsmittel war im Juni gegenüber dem Vormonat unverändert.

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	3,4	2,5

p=Prognose, *nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research

Geldpolitik: Fed steht unter Druck, die Leitzinsen anzuheben – EZB kann abwarten



- Die aufflammenden Kämpfe in Nahost lassen die Zinserhöhungserwartungen steigen
- In der Juli-Sitzung ist jedoch von einem Abwarten der EZB auszugehen
- Kritisch ist die EZB-Sitzung im September, wobei auch hier eine Zinsanhebung nicht zwingend ist
- Kevin Warshs Amtsantritt bei der Fed war mit einer „falkenhaften“ Botschaft verbunden
- US-Notenbank wird wohl auf den Preisdruck mit einer symbolischen Leitzinserhöhung reagieren
- Wir rechnen kurzfristig mit einem um 25 Basispunkte höheren Zielkorridor von 3,75 % bis 4,00 %

uk/ Aufgrund der jüngsten Eskalation im Nahen Osten sind auch die **Zinserhöhungserwartungen** im Euroraum wieder gestiegen. Zwar kann sich der Rohölpreis auf einem vergleichsweise moderaten Niveau halten, doch ist die **Wahrscheinlichkeit eines zweiten Zinsschritts** der EZB höher als noch Ende Juni. Der Dreimonatssatz auf Sicht von 12 Monaten notiert derzeit bei rund 2,9 %.

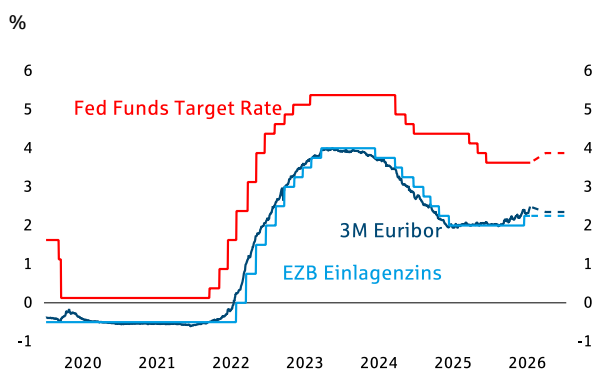
Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass der EZB-Rat schon bei seiner Sitzung am **23. Juli** die Leitzinsen anheben wird. Dafür sind die zuletzt relativ **günstigen Inflationsdaten** aus dem Euroraum verantwortlich. Für die Sitzung nach der Sommerpause im **September** dürfte das dann herrschende Umfeld ausschlaggebend sein. Nicht zuletzt durch den erratischen Führungsstil des US-Präsidenten wäre auch eine „Beruhigung“ der Lage jederzeit möglich. Doch selbst wenn die Lage im Nahen Osten fragil bleibt, ist eine **Zinsanhebung keine ausgemachte Sache**. Aufgrund der erhöhten Kapitalmarktzinsen sind die Finanzierungsbedingungen im Euroraum bereits ohnehin deutlich erschwert. Zwar sind die langfristigen Inflationserwartungen zuletzt wieder leicht angestiegen, sie signalisieren jedoch weiterhin vorerst **keinen Handlungsbedarf** für die EZB.

Zinserwartungen: Keine Entspannung



* Dreimonatssatz in 12 Monaten, Euroraum
Quellen: LSEG, Helaba Research

Geldmarkt Euroraum: Fed dürfte nachziehen



Quellen: Macrobond, Helaba Research

pf/ Bei der ersten FOMC-Sitzung unter Leitung des neuen Fed-Chefs Kevin Warsh im Juni hatte die **US-Notenbank** eine klare Botschaft gesendet, dass sie die **Preisniveaustabilität wieder herstellen will** – nach mehr als fünf Jahren oberhalb des Inflationsziels. Dies stützte Markterwartungen einer anstehenden Zinserhöhung in den USA und hat uns – in Kombination mit unserer neuen, höheren Inflationsprognose – veranlasst, einen weitgehend symbolischen **Zinsschritt der Fed nach oben** in die Prognose aufzunehmen.

Wir erwarten nun auf kurze Sicht, vielleicht schon Ende des Monats, eine Anhebung der Federal Funds Rate um **25 Basispunkte**. Damit würde die Fed die andauernde **Lockerung der monetären Bedingungen** stoppen oder zumindest abschwächen.

Der Inflationsdruck dürfte in den kommenden Monaten jedoch eher abnehmen, sodass die vom Markt eingepreiste, spätere Straffung aus unserer Sicht weniger wahrscheinlich ist. Ein Aufwärtsrisiko für die Teuerung und damit für die Leitzinsen bleibt die **Handelspolitik**, von der kurzfristig zusätzlicher Preisdruck kommen könnte.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
3M Euribor	2,49	2,35	2,35	2,30	2,25
EZB Einlagenszins	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Fed Funds Rate	3,63	3,88	3,88	3,88	3,88

* 15.07.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Staatsanleihen: Geopolitische Instabilität wird zum Mühlstein am Hals



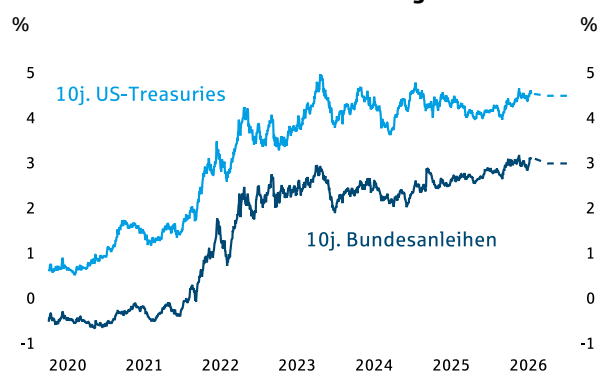
- Der Rückschlag im Nahost-Friedensprozess und steigende Ölpreise setzen Renten zu
- Die Rendite 10-jähriger Bunds nähert sich den Jahreshöchstständen bei 3,2 %
- Die Notenbanken geraten unter Druck, die Zinserhöhungserwartungen ziehen an
- Aufgrund der fragilen geopolitischen Verhältnisse kann keine Entwarnung gegeben werden
- Strukturreformen in Deutschland sind notwendig, um Status von Bundesanleihen zu sichern
- 10-jährige Bunds notieren im Basisszenario bei 3,0 %, US-Treasuries bei 4,5 %

uk/ Der **Rückschlag im Nahost-Konflikt** hat auch zu empfindlichen Kursverlusten an den Rentenmärkten geführt. So kletterte die Rendite 10-jähriger **Bundesanleihen** auf 3,1 %, nachdem zwischenzeitlich Niveaus um 2,85 % erreicht wurden. Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** notiert bei 4,6 %, die von 30-jährigen US-Staatsanleihen bei 5,1 %. Damit wurde die psychologisch wichtige Fünfprozentmarke erneut überschritten.

Haupttreiber des Renditeanstiegs waren die zunehmenden **Zinserhöhungserwartungen** auf beiden Seiten des Atlantiks. Während die EZB bereits im Juni reagierte, steht die US-Notenbank nun unter **Druck**, auf die erhöhte Inflation zeitnah reagieren zu müssen.

Die Rendite 10-jähriger Bunds näherte sich zwar wieder den **Jahreshöchstständen** von 3,2 %. Es gibt aber noch einige gute Gründe, warum diese Renditemarke gehalten werden sollte. Immerhin ist mindestens **ein weiterer Zinsschritt** der EZB bereits eingepreist. Zudem sind die **Rohölpreise** trotz des jüngsten Anstiegs immer noch auf einem vergleichsweise moderaten Niveau.

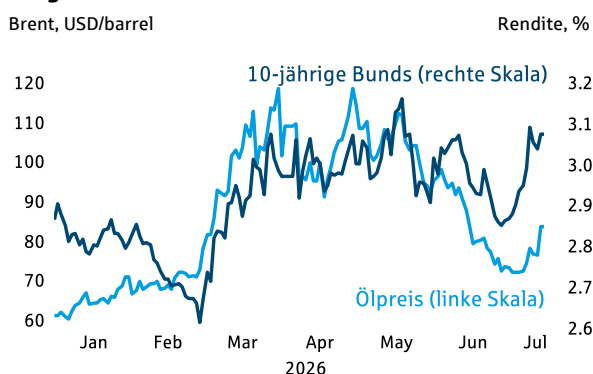
Renditen: Niveau wird vermutlich gehalten



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die **kurze Entspannungsphase** bis zur erneuten Eskalation im Iran-Konflikt hat zugleich gezeigt, dass der Renditepielraum nach unten begrenzt ist. Die jetzt beschlossenen bzw. geplanten **Reformen** in Deutschland könnten immerhin dazu beitragen, dass das noch relativ hohe Ansehen von Bundesanleihen bei Anlegern konserviert wird.

Fragiles Umfeld: Renditen bleiben oben



Quellen: LSEG, Helaba Research

Die Reformen insgesamt ändern an der deutlich wachsenden **Verschuldung** in Deutschland hingegen nichts, sodass **Anleiheinvestoren** die Entwicklungen auch aus diesem Grund mit einiger **Skepsis** verfolgen werden. Immerhin sticht Deutschland bei der Verschuldung gegenüber anderen Ländern nicht besonders hervor, da stark steigende Defizite mittlerweile ein allgemeiner **globaler Trend** sind.

Insgesamt haben die letzten Entwicklungen gezeigt, dass aufgrund der fragilen geopolitischen Verhältnisse an den Rentenmärkten **keine Entwarnung** gegeben werden kann.

Das Renditeniveau 10-jähriger Bundesanleihen wird vermutlich auch zum Jahresende in der Nähe der **3-Prozent-Marke** liegen. Höhere Renditen sind lediglich zu erwarten, wenn die Eskalation im Iran-Konflikt weiter zunimmt und die Rohölpreise deutlich **über die Marke von 100 USD pro Fass** steigen.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
10j. Bundesanl.	3,12	3,00	3,00	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,55	4,50	4,50	4,50	4,50

* 15.07.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aktien: Bisherige Zugpferde in der Sommerpause?

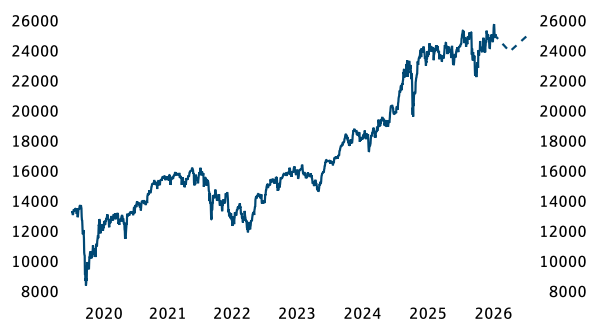


- Die bisherigen Überflieger KOSPI und Nikkei 225 gaben jüngst deutlich nach
- Globale Konjunkturstimmung zuletzt etwas abgekühlt, Erholungsansätze in Deutschland
- Positive Gewinnrevisionen für DAX, EURO STOXX 50 und S&P 500 überwiegen
- DAX, EURO STOXX 50 und S&P 500 notieren außerhalb des fairen Bandes
- Anleger dies- und jenseits des Atlantiks optimistisch, von Euphorie aber keine Spur
- Auf Sicht der kommenden Quartale kaum Aufwärtspotenzial, Halten weiterhin angezeigt

mr/ In den ersten sechs Monaten konnten Anleger trotz **handels- und geopolitischer Konflikte** zum Teil traumhafte Kursgewinne verbuchen. Titel mit Bezug zum **Mega-Thema Künstliche Intelligenz** belegen auf den Performanceranglisten die vordersten Plätze. Entsprechend reüssierten die Indizes mit einem hohen Gewicht von Technologietiteln. Insbesondere der koreanische KOSPI oder der japanische Nikkei 225 stellten ihre Indexkollegen in den Schatten.

DAX: Potenzial vorerst weitgehend ausgeschöpft

Indexpunkte



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Geht es im zweiten Halbjahr so weiter oder dreht der Wind? Geopolitisch bleibt vermutlich vorerst alles wie gehabt. Leicht positiv konnte dagegen hierzulande die Regierung mit der Vorstellung ihrer **Reformvorhaben** überraschen. Allerdings halten sich die expansiven Impulse wohl in Grenzen.

Zumindest konnte der **DAX** zwischenzeitlich einen **neuen Rekordstand** markieren, während Technologietitel und damit auch technologieelastige Indizes etwas ins Straucheln gerieten. Sind die die jüngsten enormen Kursschwankungen bei Technologietiteln der Vorboten einer stärkeren Korrektur? Schließlich macht schon seit geraumer Zeit das Wort von der KI-Blase die Runde. Meist erkennt man Blasen erst dann, wenn sie platzen. Schließlich liegt es in der Natur von Übertreibungen, dass sich die Preise von einem „angemessenen Niveau“ entfernen. Wie stark und wie lange, ist kaum zu quantifizieren.

men Kursschwankungen bei Technologietiteln der Vorbote einer stärkeren Korrektur? Schließlich macht schon seit geraumer Zeit das Wort von der KI-Blase die Runde. Meist erkennt man Blasen erst dann, wenn sie platzen.

Schließlich liegt es in der Natur von Übertreibungen, dass sich die Preise von einem „angemessenen Niveau“ entfernen. Wie stark und wie lange, ist kaum zu quantifizieren.

Indexpunkte	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
DAX	25.000	24.000	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	6.266	6.100	6.200	6.280	6.360
S&P 500	7.572	7.000	7.200	7.300	7.400

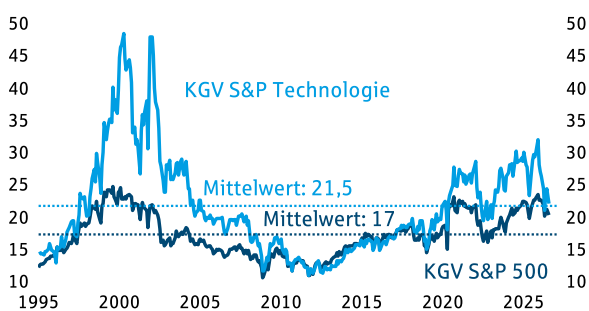
* 15.07.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Allerdings gibt es **Warnsignale**, die auf das Ent- oder Bestehen einer **Spekulationsblase** hinweisen: Zwar sind der **rasante Kursanstieg** in kurzer Zeit, die **Fokussierung auf ein Zukunftsthema** sowie der **Anstieg von Börsengängen** (IPO) typische Bausteine einer Blase. Allerdings ist bislang nicht festzustellen, dass ein hoher Anteil von **Aktienkäufen kreditfinanziert** wird, **Risiken komplett ausgeblendet** würden oder **Euphorie** herrscht. Das wichtigste Argument ist jedoch, dass die **Bewertung** im Technologiesektor im Rahmen bleibt. Dieser war zu keinem Zeitpunkt auch nur annähernd so hoch bewertet wie während des New Economy-Hypes. Vielmehr war der Kursanstieg durch ein außergewöhnlich hohes Gewinnwachstum untermauert. Darin liegt allerdings auch das Risiko für die Zukunft, denn die **Gewinndynamik sollte nicht einfach fortgeschrieben** werden.

Tech-Bewertung zuletzt durchschnittlich

Verhältnis



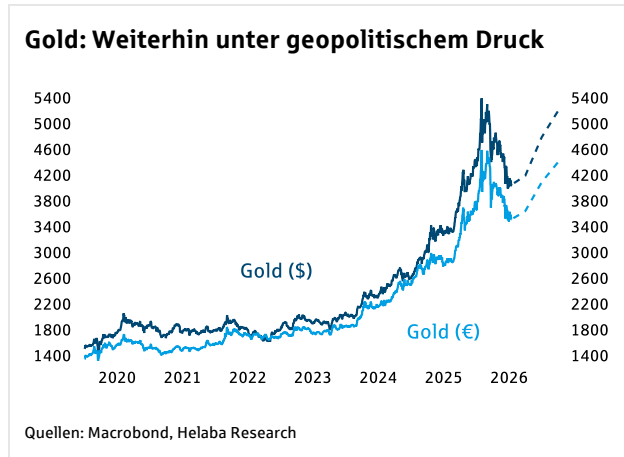
Quellen: LSEG, Helaba Research

In der gerade anlaufenden Quartalsberichterstattung wird es also darauf ankommen, dass gerade die Wachstumsunternehmen liefern, sowohl für das abgelaufene Quartal als auch beim Ausblick, sonst drohen Korrekturen.

Gold: Inflations- und Zinssorgen bleiben entscheidend



- Goldpreis nach erneuten Attacken im Persischen Golf unter Druck
- Energiepreise, Inflations- und Zinssorgen bleiben als kriegsbedingte Belastungsfaktoren
- Erst mit Aussicht auf nachhaltige Befriedung wird Gold wieder zulegen können
- Fragiles Umfeld dürfte jedoch zunächst anhalten



eine deutliche **Korrektur** ausgelöst. Erst wenn der Streit um Hormus endgültig beigelegt ist, kann Gold wieder an seine **Erfolgsgeschichte** anknüpfen. Bis dahin allerdings bleibt das Edelmetall **anfällig** und dürfte eher um den **aktuellen Wert** schwanken.

cw/ Die **Hoffnung** auf eine nahende Lösung im US-Iran-Konflikt haben sich mit den letzten gegenseitigen **Attacken** vorerst in Rauch aufgelöst. Gold befindet sich nach einem **kurzen Aufschwung**, der den Preis bis fast an die Grenze von 4.500 US-Dollar je Feinunze beförderte, wieder in der **Defensive**. **Steigende Energiepreise**, die Sorge vor **Zinserhöhungen** sowie ein wieder **festerer Dollar** setzen dem Edelmetall zu. Aktuell schwankt der Goldpreis um **4.050 US-Dollar je Feinunze**, auf Monatssicht summiert sich der Verlust auf gut 6,5 %. In **Eurorechnung** sieht es mit einem Monatsverlust von knapp 5 % kaum besser aus. Der Kriegsausbruch Ende Februar hat die **dreijährige Aufschwungphase** des Edelmetalls jäh unterbrochen und

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Gold in Euro	3.542	3.652	4.103	4.407	4.333
Gold in US-Dollar	4.061	4.200	4.800	5.200	5.200

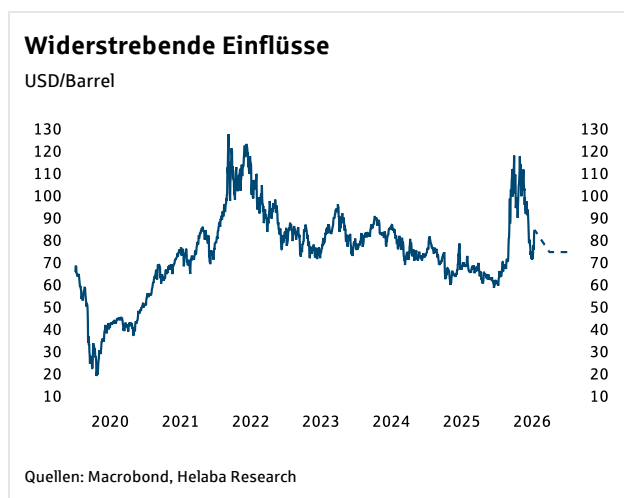
* 15.07.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Rohöl: Erneute Verunsicherung um Lage am Persischen Golf



- Eskalation am Persischen Golf – gegenseitige Attacken der USA und des Irans nehmen zu
- Iran erklärt Straße von Hormus wieder für gesperrt, US-Militär dementiert dies
- Ölproduktion der OPEC im Juni weiterhin deutlich gedrosselt – Öllagerbestände sinken
- OPEC+ beschließt Quotenerhöhung im August um 188 Tsd. Barrel/Tag



den USA und Europa weiter, obwohl Ölproduzenten außerhalb der OPEC (z.B. USA, Kanada, Brasilien und China) bestrebt sind, mehr zu produzieren. Sollte sich die Situation bald wieder beruhigen, erwarten wir Brent-Ölpreise um 75 USD/Barrel.

ru/ In der letzten Woche haben die gegenseitigen **Attacken** der USA und des Irans wieder zugenommen und US-Präsident Trump erklärte das **Rahmenabkommen** zum Waffenstillstand für beendet. Ölnotierungen legten in der Folge um rund zwanzig Prozent zu. Unklar ist, ob die Straße von Hormus befahrbar ist. Somit bleibt die Verunsicherung über die globale Energieversorgung hoch.

Die **OPEC** konnte auch im Juni nur Teile der sonst üblichen Produktionsmengen erreichen. Der jüngste Beschluss der OPEC+, die Förderquoten um insgesamt 188 Tsd. Barrel/Tag auszuweiten, ist daher zunächst nur auf dem Papier relevant. Derweil sinken die **Öllagerbestände** (inklusive der strategischen Reserven) in

Preis / Barrel	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Rohöl Brent	85	75	75	76	77

* 15.07.2026

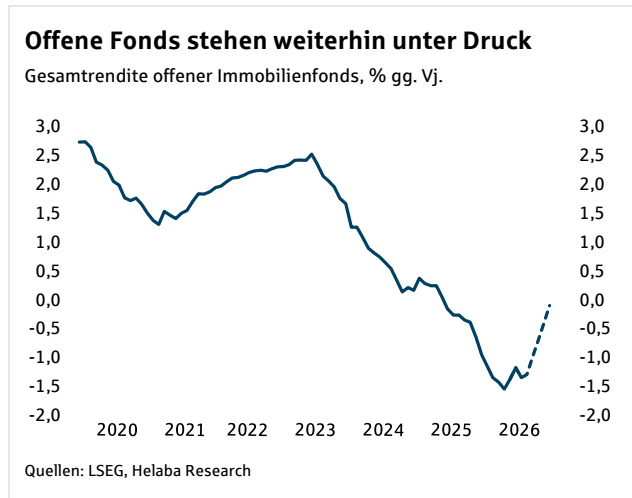
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Immobilien: Baukosten nehmen deutlich zu



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,4 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (April: -511 Mio. Euro)
- Anhaltender Iran-Konflikt beeinträchtigt auch die Immobilienmärkte
- Niedrigeres Wirtschaftswachstum dämpft künftige Entwicklung der Immobilienpreise
- Baupreise für Wohngebäude lagen im Mai 5,0 % über dem Vorjahr
- Hohe Baukosten und das seit Sommer 2022 gestiegene Zinsniveau bremsen den Neubau

pr/ Das Marktumfeld für **offene Immobilienfonds** bleibt angespannt. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag im Juni 1,4 % unter dem Vorjahreswert und 0,3 % niedriger als im Vormonat. Grund für den Rücksetzer sind erneute Abwertungen bei zwei Fonds, welche auf weiterhin bestehende Bewertungsrisiken im Segment hindeuten. Strukturelle



Probleme wie die geringe relative Attraktivität gegenüber anderen Anlageklassen halten an. Entsprechend setzten sich die **Nettomittelabflüsse** im April fort und lagen mit 511 Millionen Euro 14 % unter dem Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate.

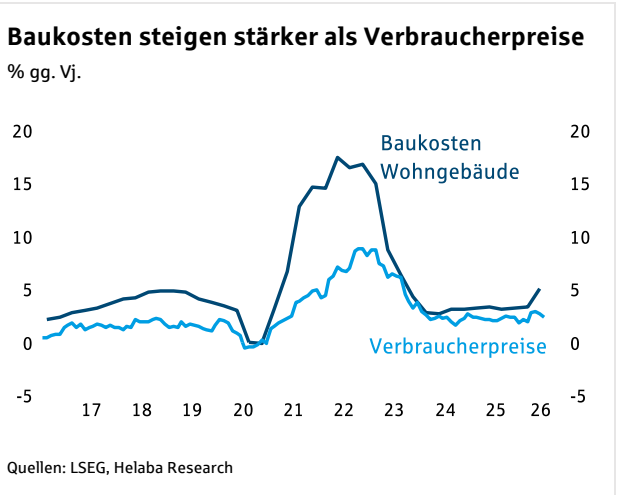
Der Rückschlag im Nahost-Konflikt setzt auch den Immobilienmärkten zu. Neben den Finanzierungszinsen **stiegen die Baukosten** seit Beginn des Iran-Kriegs deutlich. So lagen die Preise für den Neubau von Wohngebäuden im Mai 5,0 % über dem Vorjahresniveau und damit deutlich über der allgemeinen Inflationsrate von 2,6 %. Besonders starke Preissteigerungen verzeichneten energieintensive Baumaterialien. **Hohe Baukosten belasten ebenfalls den Neubau.**

Die Zahl der Wohnungsfertigstellungen dürfte 2026 das vierte Jahr in Folge sinken und auf unter 200.000 Einheiten fallen. Erst 2027 könnten – von einem niedrigen Ausgangsniveau – wieder steigende Baugenehmigungen für eine leichte Belebung sorgen. Da die Bautätigkeit gegenüber dem Bedarf weiterhin deutlich zu niedrig ist, bleibt die Wohnungsknappheit als wichtiger Preistreiber bestehen. Gleichzeitig reduzieren eine höhere Inflation und das gestiegene Zinsniveau die Erschwinglichkeit von Wohneigentum, was das Aufwärtspotenzial der Preise dämpft.

% gg. Vorjahr	2023	2024	2025	2026p	2027p
Helaba OIF-Index*	1,5	0,2	-1,2	0,0	1,0
Wohneigentum**	-4,1	-1,5	2,6	3,0	3,0
Gewerbeimmobilien**	-10,2	-5,3	2,9	2,0	2,5

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

Für **gewerbliche Immobilien** hat sich die Perspektive durch die schwächeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen infolge des Iran-Kriegs **ebenfalls verschlechtert**. Diese Eintrübung dürfte die Erholung am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt bremsen, vermutlich aber nicht beenden. Der Kaufkraftentzug verschlechtert die Perspektiven im stationären Einzelhandel, während eine wahrscheinlich schwächere Investitionstätigkeit der Unternehmen und eine verzögerte Verbesserung am Arbeitsmarkt die Nachfrage nach Büroflächen dämpfen. Das schwächere Wirtschaftswachstum verringert auch den Spielraum für Mieterhöhungen. Ebenso hält die Problematik der Refinanzierung von in der Niedrigzinsphase aufgenommenen Krediten an.



Devisen: US-Dollar weiterhin im Höhenflug



- US-Dollar profitiert von Warshs Aussagen und gestiegenen Erwartungen an den Leitzins der Fed
- Geopolitische Risiken lasten nach wie vor auf dem Euro-Dollar-Wechselkurs
- Unsicherheiten, die von der US-Regierung ausgehen, werden aktuell wenig betrachtet
- Britisches Pfund profitiert von klaren politischen Verhältnissen nach Starmer's Rücktritt
- Schweizer Franken notiert dank geopolitischer Risiken weiterhin auf hohem Niveau
- Japanischer Yen bleibt schwach durch Druck von spekulativen Anlegern

sw/ Die aktuelle **Stärkephase des US-Dollars** wird hauptsächlich von den Zinserwartungen getragen. Ein Monat nachdem Warsh – der neue Präsident der US-amerikanischen Notenbank – sein Amt antrat, haben sich die Erwartungen auf Zinserhöhungen gefestigt. Der Finanzmarkt nahm Warshs Äußerungen und seine Betonung auf Preisstabilität als falkenhaft auf. Mittlerweile sind gut zwei Zinsschritte um je 25 Basispunkte in den Fed Funds Futures in den nächsten 12 Monaten eingepreist. Im Vergleich zu den zwei bis drei Zinssenkungen, die noch Anfang des Jahres erwartet wurden, ist diese Veränderung substantiell. Wir erwarten von der Fed nur eine **Zinserhöhung**, womit sie der EZB, die bereits im Juni für eine Zinserhöhung votierte, nachziehen würde. Die rückläufigen Inflationszahlen vom Juni unterstreichen unsere Ansicht, dass die Markterwartungen zu weit gehen.

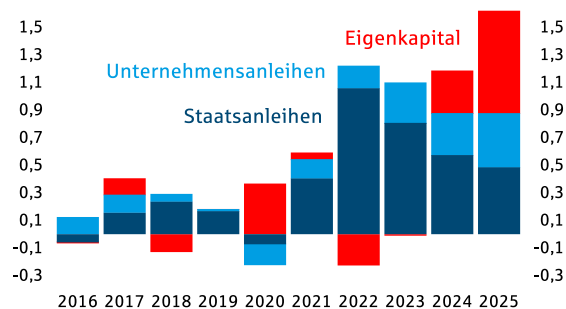
Gleichzeitig wird der US-Dollar von **Mittelzuflüssen** in die USA gestützt. Zwar sind es nur wenige Technologiefirmen, die die Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten antreiben, deren Investitionen in Rechenzentren sind aber groß genug, um spürbare Effekte im Kapitalfluss zu erzielen.

Hinzu kommt, dass der US-Dollar Anlegern weiterhin als **sicherer Hafen** dient. Ein dauerhafter Frieden wurde am Devisenmarkt nie richtig eingepreist. Sämtliche Fluchtwährungen blieben über die vergangenen Monate stark (siehe Schweizer Franken, Folgeseite).

Auf dem Euro lastete über die vergangenen Monate dauerhaft eine Risikoprämie. Dementsprechend hat die erneute Aufnahme von Kampfhandlungen auch wenig am Euro-Dollar-Wechselkurs verändert. Das ist aber gleichzeitig ein Risiko für den US-Dollar. Eine Normalisierung der Lage im Nahen Osten oder eine Anpassung der globalen Lieferketten, die die Risiken für die Weltwirtschaft reduziert, könnte den US-Dollar wieder schwächen.

Hohe Mittelzuflüsse in die USA

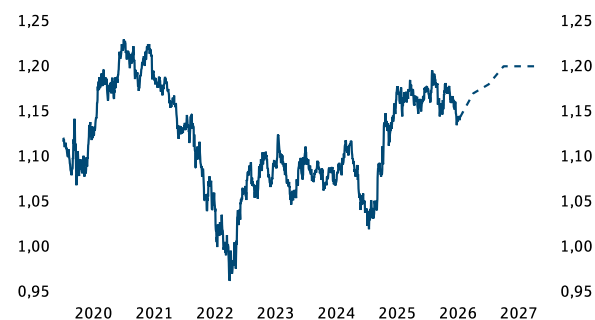
Grenzüberschreitende Transaktionen, Bio. US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Euro in US-Dollar

USD



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Dazu kommen **strukturelle Themen** von langfristiger Natur. Anhand der Kaufkraftparität ist der US-Dollar gegenüber dem Euro seit Jahren überbewertet. Das geht Hand in Hand mit einer strukturell höheren Inflation als in der Eurozone. Zu guter Letzt hat der US-Dollar jahrzehntelang von der Qualität und Stärke der Institutionen der USA profitiert. Aktuell sind die Angriffe der Trump-Administration auf die Fed und die Justiz ausgesetzt, aber auch das sind Krisenherde, die wieder aufflammen können.

Wir haben unsere **Prognose** den geänderten Rahmenbedingungen angepasst und gehen von einer leichten Abwertung des US-Dollars aus, auch wenn sich die Argumente etwas zu Gunsten des Dollars verschoben

haben. Wir haben daher die Prognose zum Jahresende auf 1,17 und in zwölf Monaten auf 1,20 gesenkt.

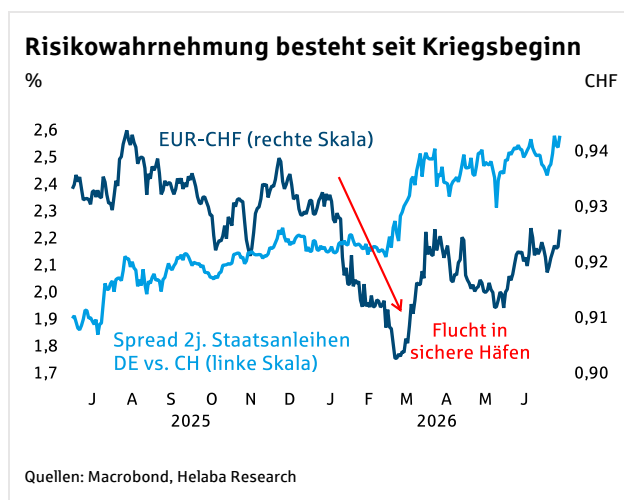
Das **Britische Pfund** profitierte im vergangenen Monat von klaren politischen Verhältnissen. Nachdem Premierminister Starmer seinen Rücktritt angekündigt hatte, gilt es mittlerweile als sicher, dass Andy Burnham aus der Labour-Partei am 20. Juli als sein Nachfolger gewählt wird. Der Politiker hat sich von früheren Aussagen zur Ausweitung der Staatsschulden etwas distanziert. Das beruhigte die dortigen Anleihenmärkte sowie das Pfund. Noch ist wenig über konkrete politische Vorhaben bekannt. Umso aufmerksamer wird der Devisenmarkt die Ernennung seiner Minister verfolgen.

gg. Euro	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
US-Dollar	1,15	1,15	1,17	1,18	1,20
Jap. Yen	186	184	181	181	180
Brit. Pfund	0,85	0,87	0,86	0,86	0,86
Schw. Franken	0,92	0,94	0,96	0,96	0,97

* 15.07.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Gleichzeitig sorgen höhere Energiepreise auch in Großbritannien für Aufwärtsdruck bei Inflationserwartungen und Renditen. Weitere Impulse wird das kommende Treffen der Bank of England (BoE) Ende Juli geben. Nachdem zuletzt zwei der neun Notenbanker für eine Zinserhöhung stimmten, gehen wir von einem knappen Entscheid gegen eine Zinserhöhung aus. Das Pfund ist gegenüber dem Euro **fair bewertet**. Dennoch erscheint eine leichte Gegenbewegung realistisch.

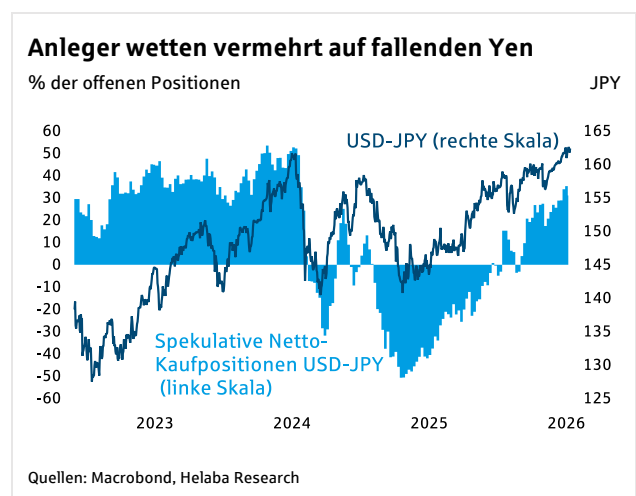


Der **Schweizer Franken** notiert auf Monatsicht trotz der neuen Kämpfe im Iran und der Straße von Hormus etwas schwächer. Da der Franken normalerweise als Fluchtwährung gilt, wirkt das im ersten Moment kontraintuitiv. Bei Betrachtung der langfristigeren Entwicklung sieht man aber, dass er gegenüber dem Euro immer noch stark ist. Trotz des Friedensabkommens zwischen den USA und dem Iran wurde der Franken nie bedeutend schwächer. Die höhere Bewertung infolge größerer geopolitischer Risiken zu Jahresbeginn wurde im Jahresverlauf nicht abgebaut. Darum blieb der Franken auch während des Waffenstillstands stark – und folgerichtig profitierte er auch nicht von zuletzt vermeintlich gestiegenen Risiken.

Seither bewegt sich der Euro-Franken-Kurs stärker mit den **Zinsdifferenzen**. Aktuell fallen die wieder ansteigenden Ölpreise beim Euro-Franken-Wechselkurs stärker ins Gewicht. Die damit erhöhten Inflationsrisiken führen vor allem zu steigenden Renditen in der Eurozone. Aufgrund der strukturell niedrigen Inflation in der Schweiz beeinflusst dies die Renditen in der Schweiz deutlich weniger. Der jüngste Ölpreisanstieg verbesserte also die relative Attraktivität von Investments in der Eurozone, was auf dem Franken lastete.

Der **Japanische Yen** ist seit Monaten unter Abwertungsdruck. Die Bank of Japan (BoJ) befindet sich in einem Zinssteigerungszyklus, was in der Theorie die Attraktivität der dortigen Währung verbessern sollte. In der Praxis konnte das den Abwertungstrend aber nicht stoppen. **Spekulative Anleger** wetten vermehrt und recht deutlich gegen den Yen. Tendenziell werten wir diese Positionierung eher als Kontraindikation und somit als positiv für die japanische Währung.

Zudem hat die japanische Regierung der BoJ den Auftrag gegeben, **stützend am Devisenmarkt** tätig zu sein. Aktuell gibt es der kaufwilligen Notenbank gegenüber genügend Verkäufer von Yen, sodass wir keine großen Sprünge des Wechselkurses erwarten und eine Stabilisierung auf 155 Yen zum Jahresende und auf 150 Yen in zwölf Monaten erwarten.





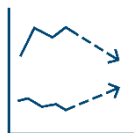
Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	0,9	1,5	0,4	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	1,4	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	2,7	2,0
Spanien	3,5	2,8	2,2	1,7	2,9	2,7	3,0	2,5
Niederlande	1,1	1,8	1,0	1,2	3,2	3,0	3,1	2,6
Österreich	-0,8	1,0	0,7	1,3	2,9	3,6	3,2	2,7
Schweden	1,9	1,8	2,0	2,2	2,8	0,7	1,1	1,7
Polen	3,1	3,6	3,5	3,3	3,6	3,6	3,0	2,7
Tschechien	1,1	2,6	2,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,8
Ungarn	0,7	0,4	1,9	2,6	3,7	4,4	2,8	3,9
Großbritannien	1,0	1,4	0,7	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3
Schweiz	1,2	1,5	1,0	1,7	1,1	0,2	0,7	1,0
USA	2,8	2,1	2,0	1,5	3,0	2,7	3,4	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	7,7	6,4	6,7	4,9	2,2	4,5	4,3
Russland	4,3	1,0	0,6	1,0	8,4	8,7	5,5	4,5
Türkei	3,3	3,6	2,7	4,0	58,5	34,9	31,0	23,0
Lateinamerika**	1,9	2,3	2,1	2,4	26,1	7,9	7,0	5,3
Brasilien	3,0	2,6	2,0	2,0	4,8	4,3	4,6	3,8
Welt	3,1	3,1	2,7	2,6	4,4	2,6	3,0	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				
	31.12.2025	Vormonat*	Stand**	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	25	0	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
EZB Einlagenzins	25	0	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Tagesgeldsatz €STR	26	0	2,18	2,25	2,25	2,25	2,25
3M Euribor	46	10	2,49	2,35	2,35	2,30	2,25
6M Euribor	61	11	2,72	2,45	2,40	2,40	2,40
2j. Bundesanleihen	63	14	2,75	2,60	2,55	2,50	2,45
5j. Bundesanleihen	39	16	2,83	2,75	2,75	2,75	2,70
10j. Bundesanleihen	27	19	3,12	3,00	3,00	3,00	3,00
2j. Swapsatz	68	16	2,95	2,90	2,80	2,75	2,65
5j. Swapsatz	41	18	2,98	2,95	2,90	2,90	2,85
10j. Swapsatz	23	18	3,15	3,05	3,05	3,05	3,05
20j. Swapsatz	11	15	3,34	3,25	3,25	3,25	3,25
30j. Swapsatz	3	14	3,27	3,15	3,15	3,15	3,25
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,88	3,88	3,88	3,88
10j. US-Treasuries	38	9	4,55	4,50	4,50	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	2,1	-0,1	25.000	24.000	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	8,2	-0,9	6.266	6.100	6.200	6.280	6.360
Dow Jones	9,6	2,1	52.659	50.000	51.000	51.600	52.200
S&P 500	10,6	1,0	7.572	7.000	7.200	7.300	7.400
Nikkei 225	36,6	-3,2	68.752	66.000	68.000	69.000	70.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	-3,7	-3,6	3.542	3.652	4.103	4.407	4.333
Gold \$/Unze	-6,0	-3,5	4.061	4.200	4.800	5.200	5.200
Brentöl \$/Barrel	39,6	6,4	85	75	75	76	77
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,5	0,0	1,15	1,15	1,17	1,18	1,20
Japanischer Yen	-1,0	-0,5	186	184	181	181	180
Britisches Pfund	3,0	2,5	0,85	0,87	0,86	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,8	-0,2	0,92	0,94	0,96	0,96	0,97

* 18.06.2026 ** 15.07.2026

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 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

Redaktion:

Dr. Stephan Brand

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.