

Märkte und Trends

August 2026



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

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

Editorial: Positive Überraschungen



gt/ Wie Sie vielleicht wissen, lautet das Motto unseres diesjährigen Konjunktur- und Kapitalmarktausblicks „Die Karten werden neu gemischt“. In vielen Gesprächen zu diesem Thema ist mir aufgefallen, dass die meisten Marktteilnehmer damit negative Ereignisse verbinden. Über allem schwebt der Irankrieg. Dabei gab es in diesem Jahr auch positive Überraschungen, insbesondere in Deutschland. Diese werden jedoch wenig thematisiert.

Fangen wir mal mit den negativen Dingen an, um dann mit den positiven Aspekten zu enden: Der Anstieg des Ölpreises im Umfeld des Irankrieges hat die Inflation angeheizt. Die Inflationsrate für Deutschland und die Eurozone dürfte 2026 im Jahresdurchschnitt bei 2,7 % liegen. Die EZB hat angesichts der höheren Inflation den Leitzins im Juni um 25 Basispunkte auf 2,25 % angehoben und wird voraussichtlich eine weitere Erhöhung im September beschließen. Die Kapitalmarktzinsen dürften diesen Schritt bereits antizipiert haben.

Lassen Sie uns jetzt zu den positiven Aspekten kommen: Sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal dieses Jahres war das deutsche Wachstum wieder positiv. Die Exporte sind sogar kräftig gestiegen. Trotz der aktuellen Trockenheit erwarten wir auch für das zweite Halbjahr Wachstum. Deutschland wird vom anlaufenden weltweiten Industriezyklus profitieren. Steigende Stimmungsindikatoren deuten dies bereits an. Deshalb haben wir unsere Wachstumsprognose für 2026 von 0,6 % auf 0,9 % erhöht.

Die Aktienmärkte haben diese Entwicklungen bereits in den Fokus genommen. So legte der S&P 500 seit Jahresbeginn in der Spitze knapp 14 % zu, der Nikkei konnte zwischendurch sogar mehr als 40 % vorweisen. Obwohl auch der DAX historische Höchststände erreichte, war sein bisher höchster Zuwachs mit rund 8 % im Vergleich dazu eher mager. Der Aufschwung am Aktienmarkt sollte noch nicht beendet sein. Mit der höheren Wachstumsprognose und dem weltweiten Industrieaufschwung bleibt noch etwas Potenzial für Aktien. Wir erhöhen deshalb unsere Aktienmarktprognosen und erwarten für den DAX zum Ende des Jahres nun 27.000 statt bislang 25.000 Indexpunkten.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

Konjunktur: Globaler Industrieaufschwung stützt die deutsche Wirtschaft

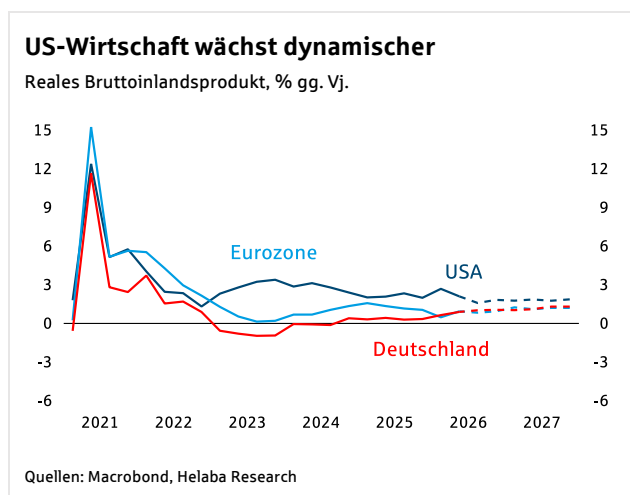


- Eine Öffnung der Straße von Hormus scheint in weitere Ferne zu rücken
- Lieferketten und Handelspolitik bleiben wichtige Themen für die Weltkonjunktur
- Wegen des KI-Booms heben wir unsere Schätzung für das US-Trendwachstum an
- Deutsche Wirtschaft wächst im zweiten Quartal trotz Energiepreisschock
- Erhöhung der Wachstumsprognosen 2026 für Deutschland auf 0,9 % und die Eurozone auf 0,8 %
- Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone im Juli wieder gestiegen

pf/ Eine Wiederöffnung der **Straße von Hormus** zeichnet sich aktuell nicht ab. Hoffnungen, dass die Konfliktparteien nach dem Bruch des Waffenstillstands einen Kompromiss finden, wurden bislang enttäuscht. **Die Erholung im globalen Industriezyklus** scheint aber zu tragen, obwohl der Irankrieg und Lieferkettenstörungen, teilweise auch als Folge von Wetterereignissen, belasten. Die globalen Einkaufsmanagerindizes für die Industrie lagen im Juli mehrheitlich im Expansionsbereich. Trumps neue Zölle bewegen sich bisher im Rahmen der Erwartungen.

Die **US-Konjunktur** trotzt dank des **KI-Booms** den bremsenden Effekten der Wirtschaftspolitik von Präsident Trump. Steigende Kapitalmarktzinsen dämpfen den Wohnungsbau und „normale“ (also nicht-KI-)Investitionen. Angesichts der wahrscheinlichen **Produktivitätsgewinne** durch die massiven Ausgaben für KI in den USA heben wir unsere Schätzung für das Trendwachstum recht deutlich von 1,4 % auf 1,8 % an. Damit verbunden ist eine

Revision der Wachstumsprognose 2027 auf 1,8 % (bisher: 1,5 %).



Chinas Wirtschaft läuft weiter vor allem auf dem einen Zylinder „Exporte“. Die Nachrichten zur Binnennachfrage bleiben negativ, Anzeichen für einen kräftigen Konjunkturstimulus durch Fiskal- oder Geldpolitik lassen auf sich warten. In der Handelspolitik rückt das geplante **Gipfeltreffen Trump und Xi** im September in den Fokus.

saz/ Entgegen den Erwartungen ist die **deutsche Wirtschaft** im zweiten Quartal trotz des Irankriegs gewachsen (+0,2 % gegenüber Vorquartal). Zudem wurde das BIP-Wachstum der vorherigen zwei Quartale um jeweils ein Zehntel Prozentpunkt aufwärtsrevidiert. Auch

wenn die konjunkturellen Aussichten für das laufende Quartal aufgrund der Trockenheit nicht rosig aussehen, haben wir wegen des überraschend positiven ersten Halbjahres unsere **Wachstumsprognose für 2026 auf 0,9 % angehoben** (kalenderbereinigt).

Die Einzelhandelsumsätze blieben im zweiten Quartal trotz des Anstiegs der Verbraucherpreise stabil (preisbereinigt +0,1 % gg. Vq.). Der Umsatz im Dienstleistungsbereich konnte im April und im Mai sogar kräftig zulegen mit jeweils mehr als 1 % Wachstum gegenüber Vormonat. Die **privaten Konsumausgaben** scheinen im zweiten Quartal also nicht rückläufig gewesen sein. Wie sich die BIP-Komponenten im zweiten Quartal entwickelt haben, werden die Detailergebnisse für das BIP im Rahmen der 2. Schätzung des Statistischen Bundesamts Ende des Monats zeigen.

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

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

Dass der Staat 2026 und in den folgenden Jahren mehr Schulden aufnehmen wird, ist seit Langem klar. Entsprechend ist davon auszugehen, dass der **Staatskonsum** zunehmen wird und somit Wachstumsimpulse für die Gesamtwirtschaft entstehen. Neben konsumtiven Ausgaben werden auch umfangreiche Mittel in Investitionen in die

Verteidigung sowie die Infrastruktur fließen. Von den 500 Mrd. Euro des „Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaneutralität“ wurden zwischen Oktober 2025 und Ende Juni 2026 bereits 48,5 Mrd. Euro an Schulden aufgenommen. Das entspricht mehr als 1 % der deutschen Wirtschaftsleistung.

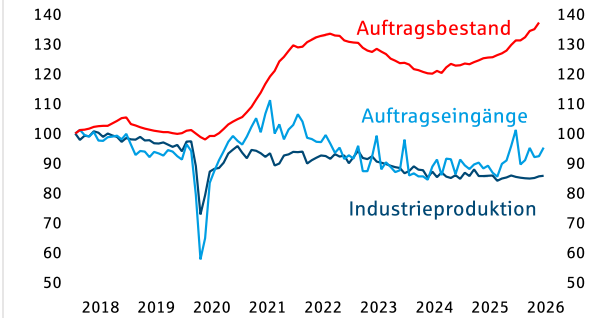
Die deutsche Industrie scheint vor einem Aufschwung zu stehen. Sie profitiert nicht nur von staatlichen Großaufträgen. Vielmehr gewinnt der globale Industriezyklus an Dynamik und die deutschen Industrieunternehmen erhalten daher mehr Aufträge aus dem Ausland. Das deutliche Plus bei den Aufträgen spiegelt sich bislang nur teilweise in den Produktionszahlen wider, doch in den Monaten April, Mai und Juni konnte die Industrieproduktion zumindest etwas zulegen. Auch im Baugewerbe nahm die Produktion zu. Dies sind gute Indikationen für eine bessere Entwicklung der **Ausrüstungs- und Bauinvestitionen**.

Auch der deutsche **Außenhandel** profitiert vom globalen Industrieaufschwung. Im ersten Halbjahr 2026 sind die Exporte gut 4 % höher ausgefallen als in der Vorperiode. Nach einem schlechten Jahr 2025 für die deutschen Exporteure dürfte 2026 ein Wachstumsbeitrag vom Außenhandel ausgehen.

Auch für die **Eurozone** wurden die BIP-Zahlen veröffentlicht. Hier war ein ähnliches Muster zu erkennen wie in Deutschland: Das erste Quartal wurde nach oben revidiert, das zweite Quartal fiel mit einem Wachstum von 0,4 % gegenüber dem Vorquartal überraschend stark aus. Daher haben wir auch für den Euroraum unsere Prognose angepasst. Für 2026 rechnen wir nun mit einem Wirtschaftswachstum von 0,8 % (zuvor: 0,4 %).

Deutsche Industrie vor einem Aufschwung?

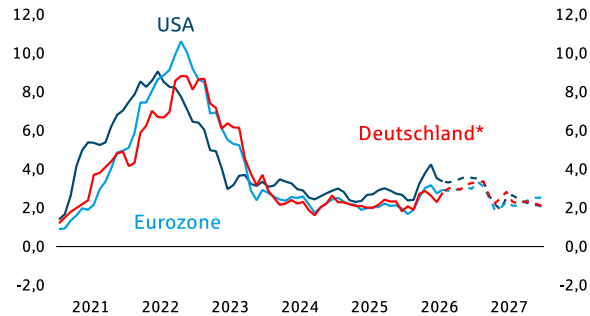
Index: Januar 2018 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Weiterhin erhöhte Inflationsraten

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die **deutsche Inflationsrate** fiel nach dem temporären Rückgang im Juni im Juli mit 2,8 % wieder höher aus. Dazu trug bei, dass die Energiesteuer zum 1. Juli auf ihr ursprüngliches Niveau erhöht wurde. Doch die zwischenzeitliche Reeskalation am Persischen Golf führte zu einem volatilen Ölpreis. Die Verbraucherpreise stiegen im Vormonatsvergleich um 0,8 %. In der Eurozone nahmen die Verbraucherpreise im Vergleich zum Vormonat lediglich um 0,2 % zu. Die Vorjahresrate im Juli lag hier bei 2,9 % (Juni: 2,8 %). Die Kernrate, bei der weder Energie noch Nahrungsmittel berücksichtigt werden, stieg um ein Zehntel auf 2,5 %.

In den **USA** fielen die Verbraucherpreise für Juli durchwachsen aus. Der Kernindex legte mit 0,2 % gg. Vm.

erneut stärker zu als mit dem Inflationsziel der Fed vereinbar wäre. Aber einige wichtige Komponenten wie „Wohnen“ und andere Dienstleistungen haben zuletzt merklich an Dynamik verloren. Gedämpft wurde der Gesamtindex im Juli u.a. durch die Energiepreise, die im Monatsschnitt noch mal niedriger waren als im Juni. In der zweiten Monatshälfte zogen die **Benzinpreise** aber angesichts der Lage in der Straße von Hormus wieder merklich an. Gleichzeitig mehren sich weltweit Meldungen über einen **kräftigen Anstieg der Transportkosten**. Derzeit schätzen wir die Risiken für unsere Prognose eines Verbraucherpreisanstiegs um 3,4 % im Jahr 2026 als symmetrisch ein.

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: Notenbanken unter Handlungsdruck

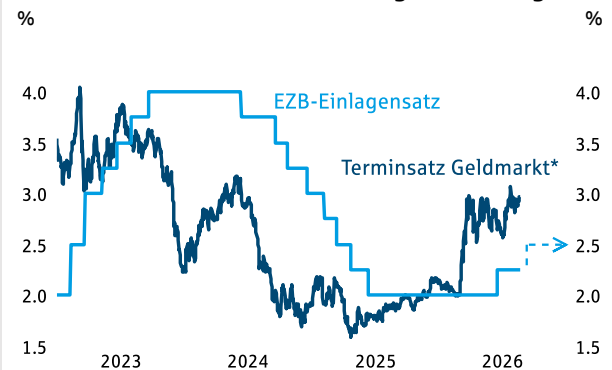


- Hoffnungen auf eine Beruhigung der geopolitischen Lage scheinen sich nicht zu erfüllen
- Die EZB dürfte aufgrund erhöhter Inflationsrisiken die Leitzinsen erneut anheben
- Sehr wahrscheinlich wird die EZB bereits ihre nächste Sitzung im September dafür nutzen
- Sie wird danach vermutlich für einen längeren Zeitraum auf diesem Zinsniveau verharren
- Der neue Fed-Chef Kevin Warsh sorgt für Verwirrung an den Finanzmärkten und bei Ökonomen
- Wir rechnen für September mit einer Zinserhöhung der Fed um 25 Basispunkte

uk/ Die EZB hat noch bis zum 10. September Zeit, die Entwicklungen sowohl an der **militärischen Front** als auch an der **Inflationsfront** zu beobachten. Allerdings signalisiert der seit Mitte Juli erhöhte **Ölpreis**, dass sich die Lage in beiden Bereichen nicht verbessert hat. Neben den Preiseffekten durch den Krieg im Nahen Osten bringt der **Extremsommer** zusätzliche Unsicherheiten.

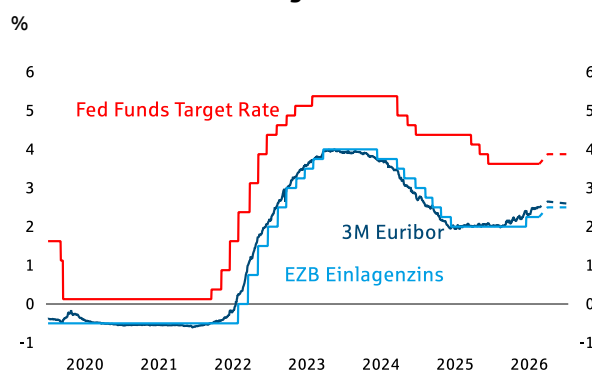
Inzwischen gehen die **Erwartungen** der Anleger klar in Richtung Zinserhöhung. Dies dürfte auch im EZB-Rat eine Rolle spielen. Zögert dieser trotz der verschärften **Risikolage**, könnte dies als Schwäche ausgelegt werden. Die selbst verschuldete schwierige Situation der **Fed** dürfte als Mahnung dienen. Gleichzeitig signalisieren die jüngsten Wachstumszahlen eine gewisse Robustheit der **Konjunktur**. Angesichts des anhaltend schwierigen geopolitischen Umfelds – auch in Europa – und eines erhöhten Ölpreises halten wir **eine weitere Zinsanhebung um 25 Basispunkte** in diesem Jahr für wahrscheinlich. Danach dürfte die EZB aber eine längere **Pause** einlegen, um die restriktive Wirkung der geldpolitischen Straffung abzuschätzen.

Die EZB dürfte auf den Erwartungsdruck reagieren



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

Geldmarkt: Zinshöhen voraus



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

pf/ Die Pressekonferenz von **Fed-Chef Kevin Warsh** am 29. Juli war in vielerlei Hinsicht so informationsarm wie sein Debut sechs Wochen zuvor. Der Mehrwert dieser Veranstaltung ist damit in kurzer Zeit so stark gefallen, dass ein mögliches künftiges Wegfallen kaum bedauerlich wäre. Tatsächlich haben die Worte Warshs – oder das, was er nicht gesagt hat – an den Märkten zusätzliche **Volatilität** ausgelöst. Kritik in den Medien und von Ökonomen an seiner Kommunikationspolitik und teilweise an den geschilderten Positionen wurde merklich lauter. Die Kapitalmarktzinsen stiegen, während die kurzfristigen Fed-Erwartungen fielen.

Offenbar hofft eine Mehrheit im FOMC, dass der **Preis-schub durch den Irankrieg** und seine Folgen nicht stark und dauerhaft genug ist, um die **Inflationser-**

wartungen zu entankern. Nach fünf Jahren oberhalb des Inflationsziels scheint die Glaubwürdigkeit der Fed jedoch zunehmend angeschlagen zu sein. Warshs Erläuterungen waren in dieser Hinsicht bislang eher kontraproduktiv. Wir gehen davon aus, dass sich im **September** im Offenmarktausschuss eine Mehrheit für eine Zinserhöhung finden wird.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
3M Euribor	2,49	2,65	2,60	2,55	2,40
EZB Einlagenzins	2,25	2,50	2,50	2,50	2,50
Fed Funds Rate	3,63	3,88	3,88	3,88	3,88

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Staatsanleihen: In schwierigem Fahrwasser – und ein Ende ist nicht absehbar



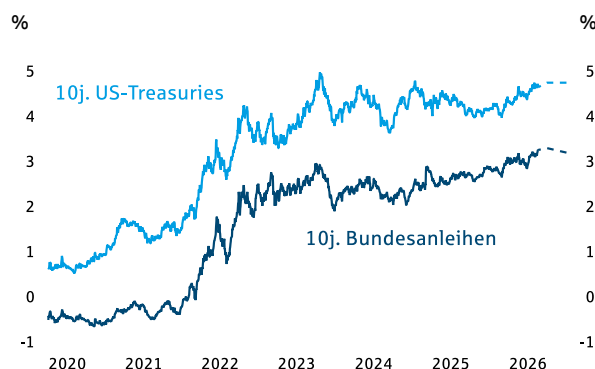
- Anhaltend kritische geopolitische Lage schlägt sich in den Kapitalmarkttrenditen nieder
- Rendite 10-jähriger Bunds erreichte mit rund 3,25 % einen neuen Jahreshöchststand
- Anleger sorgen sich, dass die Staatsfinanzen ihre finanzielle Balance verlieren könnten
- Notenbanken dürften auf die erhöhten Inflationsrisiken reagieren – auch die EZB
- Wir erhöhen die Prognosen für 10-jährige Staatsanleihen um rund einen Viertelprozentpunkt
- Am Jahresende dürften 10-jährige Bunds bei 3,20 % und US-Treasuries bei 4,75 % notieren

uk/ Die Rendite 10-jähriger **Bunds** erreichte die Marke von 3,25 % und ist damit auf dem höchsten Stand seit 2011. Weltweit steigen die Renditen: 10-jährige **japanische Staatspapiere** sind in Schlagweite der 3 %-Marke und **US-Treasuries** notieren bei rund 4,7 %.

Die Erwartungen an **höhere Leitzinsen** spielen dabei zwar eine gewisse Rolle. Es dürfte jedoch vielmehr die wachsende Sorge der Anleger sein, dass der **geopolitische Mühlstein**, von dem bereits im letzten M&T die Rede war, die Staatsfinanzen in eine gefährliche **Schiefelage** bringt.

Wie stabil ist beispielsweise das **Rating** der USA? Mit dem vorläufigen Scheitern der Friedensbemühungen im **Nahen Osten**, der wachsenden Bedrohung **Europas** durch Russland sowie anhaltender Spannungen in **Asien** droht viele Staaten, ihre **fiskalpolitische Balance** zu verlieren.

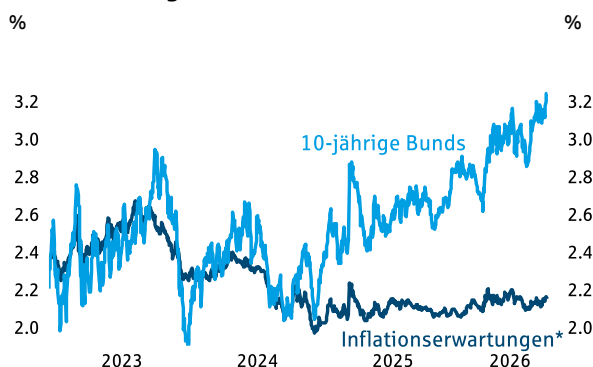
Renditen: Erhöhtes Niveau



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Allen voran die **USA**, wo US-Präsident Trump aufgrund politischen und militärischen Drucks immer mehr Mittel einfordert. Dies schürt nicht nur langfristige **Inflationssorgen**. Auch im Euroraum zeigt die **Spreadausweitung**, dass sich die Anleger derzeit auf die **Risiken hoher Staatsschulden** fokussieren. So notieren 10-jährige französische Staatsanleihen fast 80 Basispunkte über Bundesanleihen (Jahresanfang: rund 50 Basispunkte).

Nervöse Anleger: Bunds im Aufwärtstrend



*5Y5Y Inflation Forward, Euroraum
Quellen: LSEG, Helaba Research

Die enttäuschten Hoffnungen auf ein Abkommen zwischen den USA und dem Iran bedeuten auch, dass sich die von uns unterstellte Entspannung bei den EZB-**Zinserwartungen** vermutlich nicht einstellen wird (S. 4). Eine Stabilisierung der Anleihemärkte wird somit schwieriger.

Wir **erhöhen daher unsere Renditeprognosen** für 10-jährige Staatsanleihen um rund einen **Viertelprozentpunkt**. Dabei wird unterstellt, dass die Regierungen auf die **Signale** der Anleiheinvestoren reagieren, um einen weiteren Anstieg zu verhindern.

Kurzfristig könnte der Druck aber noch zunehmen. Besonders kritisch würde die Lage, wenn es zu einer

Eskalation im Iran-Konflikt käme und die **Rohölpreise** deutlich über die Marke von 100 US-Dollar pro Barrel klettern. Die bisher relativ moderaten **Inflationserwartungen** könnten dann spürbar anziehen. Unabhängig von den kurzfristigen Renditebewegungen dürfte sich das Niveau 10-jähriger Bundesanleihen in Zukunft eher **über der 3 %-Marke** bewegen als darunter.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
10j. Bundesanl.	3,26	3,30	3,20	3,20	3,10
10j. US-Treasuries	4,65	4,75	4,75	4,75	4,70

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aktien: Zweite Luft



- DAX, S&P 500 und viele andere Indizes markierten zuletzt neue Rekordwerte
- Konjunkturstimmung in Deutschland hellt sich auf und verbessert Gewinnperspektiven
- Schätzungen für die Nettoergebnisse werden weltweit nach oben revidiert
- Durch die hohe Bewertung wurde bereits einiges vorweggenommen
- Anlegerstimmung hellt sich ebenfalls auf, ohne jedoch überhitzt zu sein
- Wir heben unsere Prognosen an und bekräftigen unsere Halten-Empfehlung für Aktien

mr/ DAX, S&P 500 und viele andere Indizes erreichten zuletzt **neue Rekordwert**, obwohl die Liste negativer Einflussfaktoren lang ist: Kriege und geopolitische Spannungen, Strukturwandel, Klimakapriolen, um nur einige

Schlagworte zu nennen. Dennoch konnten Aktien weltweit in diesem Jahr bereits rund 14 % zulegen und damit fast doppelt so viel, wie im langfristigen historischen Durchschnitt in einem ganzen Jahr. Sind Aktienanleger vielleicht zu blauäugig oder ist die **Stimmung** in breiten Teilen der Bevölkerung schlechter als die tatsächliche Lage?

Die **Risikoneigung** der Anleger lässt sich sehr gut an der impliziten Aktienmarktvolatilität ablesen. Zu Beginn des Irankriegs ist dieses Angstbarometer deutlich gestiegen; Aktien korrigierten zum Teil heftig. Inzwischen haben sich die Indizes erholt und viele sogar neue Hochstände erreicht. Die implizite Aktienmarktvolatilität ist im Gegenzug immer weiter gefallen und signalisiert gegenwärtig eine **gewisse Gelassenheit**.

Für sich genommen ist dies nicht problematisch. Es erhöht jedoch die Korrekturanfälligkeit, falls es zu negativen Überraschungen kommt. In der Vergangenheit war dies im nun beginnenden Zeitfenster nicht selten der Fall. Allerdings wäre es zu kurz gegriffen, sich allein auf derartige **Saisonmuster** zu verlassen.

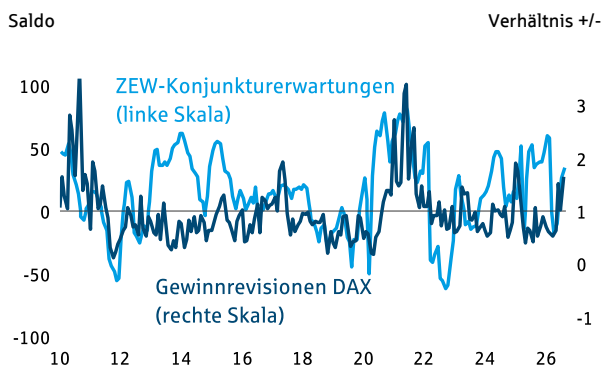
Auch wenn es derzeit schwieriger ist, eine Liste mit positiven Entwicklungen aufzustellen, so gibt es sie durchaus: Die Konjunktur in den großen Volkswirtschaften (G10) überrascht mehrheitlich positiv. Der **globale Industriezyklus** scheint anzukommen, wovon gerade deutsche Unternehmen profitieren würden, wie die jüngste Stimmungsaufhellung bei den ZEW-Konjunkturerwartungen zeigt. Folglich verbessern sich die **Gewinnperspektiven für die Unternehmen**. Die Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden zwölf Monate werden weltweit schon seit Monaten nach oben revidiert. Inzwischen überwiegen auch für DAX-Unternehmen die Aufwärtsrevisionen.

Indexpunkte	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
DAX	26.091	26.000	27.000	27.250	27.500
Euro Stoxx 50	6.444	6.450	6.700	6.730	6.760
S&P 500	7.708	7.700	7.900	7.980	8.060

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Konjunkturstimmung hebt Gewinnerwartungen



Quellen: LSEG, Helaba Research

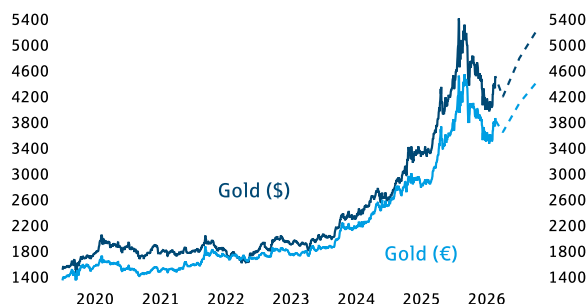
Ein großer Teil dieser Gewinnsteigerungen wurde durch die **hohe Bewertung** zwar bereits vorweggenommen und die meisten Indizes sind alles andere als günstig. Für drohende deutliche Kurskorrekturen oder einen stürmischen Herbst gibt es – jenseits möglicher geopolitischer Störfeuer – gegenwärtig keine Hinweise. Vielmehr dürfte das sich verbessernde konjunkturelle Umfeld Aktien tragen. Wir heben daher unser **Kursprognosen** für die kommenden Quartale an.

Gold: Trotz steigender Zinsen wieder auf der Überholspur



- Gold verzeichnet deutliche Gewinne, obwohl keine Lösung im Iran-Konflikt absehbar ist
- Unentschlossenheit der US-Geldpolitik verhilft Gold zum jüngsten Aufschwung
- Preisauftrieb für das zinslose Edelmetall trotz des hohen Renditedrucks am Rentenmarkt
- Bis Jahresende dürfte Gold weiter von der US-Dollarschwäche profitieren

Goldpreis zieht wieder an



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research

im Gegenzug profitieren. Bis Jahresende sollte sich das Edelmetall in Richtung **4.800 US-Dollar je Feinunze** festigen können.

cw/ Gold konnte sich zuletzt von den durch den Iran-Konflikt ausgelösten **Inflations-** und **Zinsunsicherheiten** emanzipieren. Das Edelmetall gewann im vergangenen Monat knapp **8 % in Dollar-** bzw. **gut 6 % in Eurorechnung**, obwohl vom kriegsbedingt **hohen Ölpreis** Belastungen ausgehen. Während weltweit die **Renditen** auch unter dem Eindruck der **hohen Staatsverschuldung** anziehen, hat dies dem **zinslosen Edelmetall** bisher kaum geschadet. Letztlich ist es auf die Unentschlossenheit der **Fed** zurückzuführen, dass Gold wieder verstärkt als **sicherer Anlagehafen** wahrgenommen wird. Denn zugleich neigt **der US-Dollar** aufgrund der veränderten **globalen Zinserwartungen** zur Schwäche. Solange die Fed diesen Kurs fortsetzt, dürfte **Gold**

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Gold in Euro	3.873	3.652	4.103	4.407	4.333
Gold in US-Dollar	4.516	4.200	4.800	5.200	5.200

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

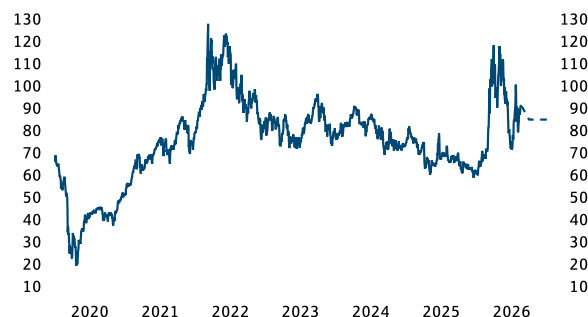
Rohöl: Kein Frieden in Sicht



- Konflikt zwischen den USA und dem Iran setzt sich fort, Rahmenabkommen ausgelaufen
- Straße von Hormus nicht frei befahrbar; wiederholter Beschuss von Schiffen
- Abbau strategischer Reserven geht weiter, Knappheiten bei Benzinversorgung
- Industriekonjunktur nimmt global Fahrt auf; Einkaufsmanagerindizes im Expansionsbereich

Höher für länger

USD/Barrel



Quellen: Macrobond, Helaba Research

duktionskapazität, die gestört ist – nicht nur am Golf, sondern auch in Russland. Hinzu kommt die global anziehende Industriekonjunktur. Daher erwarten wir nun einen erhöhten Ölpreis bis zum Jahresende und nur ein zögerliches Abschmelzen 2027.

ru/ Die Perspektiven am Persischen Golf sind unklar. Das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran ist ausgelaufen, hatte aber ohnehin nur auf dem Papier Bestand, nachdem es im Juli zu einer erneuten Eskalation gekommen war. Undurchsichtig ist die Situation in der Straße von Hormus. Es gibt Berichte, Öltanker würden diese nachts passieren. Jedoch kommt es auch zum Beschuss von Schiffen, sodass der Öl-Export aus dem Persischen Golf weiterhin nur teilweise läuft. Im Juni lag die Öl-Produktion der Golfanrainer rund 9 Mio. Barrel pro Tag unter dem Februarwert. Minderverbrauch vor allem in Asien und der Abbau von Reserven haben den Markt stabilisiert. Perspektivisch gilt: Die Lager (strategische und private) dürften irgendwann wieder gefüllt werden und dies trifft auf eine Pro-

Preis / Barrel	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Rohöl Brent	92	85	85	80	80

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Immobilien: Rücksetzer am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt



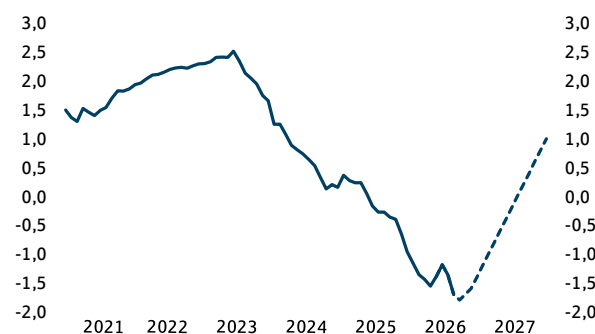
- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,7 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (Juni: -337 Mio. Euro)
- Liquiditätsquote der Fonds noch ausreichend hoch, um weitere Abflüsse zu bedienen
- Durch Iran-Krieg gestiegene Zinsen belasten Immobilienmärkte – Prognosen reduziert
- Die Preise und Mieten von Wohnimmobilien steigen auch im zweiten Quartal
- Gewerbeimmobilien verzeichnen Preisrückgänge. Die Neuvertragsmieten nehmen weiter zu

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 zuletzt 1,7 % unter dem Vorjahreswert. Grund für den Rücksetzer sind erneute Abwertungen bei zwei Fonds. Angesichts der an-

haltend schwachen Entwicklung senken wir unsere Prognose zum Jahresende auf -1 % (zuvor: 0 %). Erst im nächsten Jahre dürfte sich der Index wieder der Nulllinie annähern.

Offene Fonds stehen weiterhin unter Druck

Gesamtrendite offener Immobilienfonds, % gg. Vj.



Quellen: LSEG, Helaba Research

Die **Mittelabflüsse** der offenen Immobilienfonds lagen im Juni mit 337 Mio. Euro auf dem niedrigsten Niveau seit einem Jahr. Grund ist, dass im Juni Ausschüttungen stattfinden, von denen ein Großteil automatisch wieder angelegt wird. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Abflüsse aber um 35 % höher. Aufgrund der geringen relativen Attraktivität gegenüber anderen Anlageklassen werden sich die Abflüsse fortsetzen.

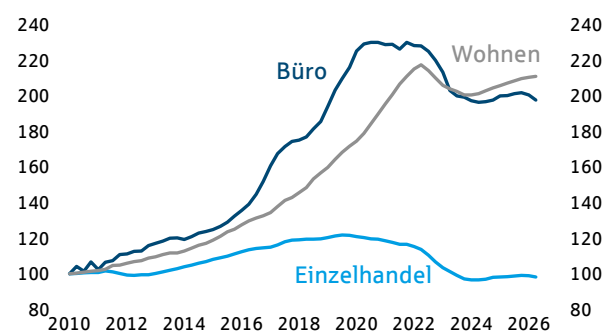
Auch **deutsche Gewerbeimmobilien** stehen weiterhin unter Druck. Die neu veröffentlichten Immobilien-

preisindizes des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) verzeichnen seit zwei Quartalen rückläufige Preise von Gewerbeimmobilien. Ursache sind neben der in Folge des Irankriegs gebremsten Konjunktur und erhöhten Zinsen auch strukturellen Probleme wie die Arbeit aus dem Home-Office und der Onlinehandel. Gegenüber dem Vorquartal sanken die Preise von Büros um 1,5 % und von Handelsimmobilien um 0,7 %. Die Neuvertragsmieten von Büros (0,8 %) und im stationären Einzelhandel (0,4 %) legten jedoch weiter zu.

Die Wohn- und Gewerbeindizes basieren auf einer neuen Methodik, die von vdp und der Deutschen Bundesbank entwickelt wurde. Zu dieser zählen auch Revisionen. In der neusten Veröffentlichung wurden für die letzten drei Quartale die Preise für Büro- und Handelsimmobilien **deutlich nach unten revidiert**. Deshalb senken wir unsere Prognose für 2026 für Gewerbeimmobilien auf -1,5 % (zuvor: +2,0 %). Für das kommende Jahr sind wieder leicht steigende Preise möglich.

Preise von Gewerbeimmobilien sinken

vdp Immobilienpreisindex, Q1 2010 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research

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

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

Am **deutschen Wohnungsmarkt** haben sich die Preisanstiege verlangsamt (0,3 % gg. Vq.). Trotz einer stagnierenden Erschwinglichkeit von Wohneigentum dürften die Preise und Mieten wegen des großen Nachfrageüberhangs weiter zunehmen.

Devisen: Zinserwartungen und Interventionen lasten auf dem US-Dollar



- US-Dollar notiert etwas schwächer in Folge von geringeren Leitzinserwartungen
- US- und japanische Regierung intervenierten gemeinsam am Devisenmarkt
- Unser Blick richtet sich vor allem nach Jackson Hole und auf die dortigen Reden der Notenbanker
- Britisches Pfund bleibt nach jüngster Notenbanksitzung stabil
- Schweizer Franken leidet unter der Umschichtung von Anlegern in Währungen mit höheren Zinsen
- Japanischer Yen kann trotz Devisenmarktintervention nur bedingt profitieren

sw/ Der **US-Dollar** verlor gegenüber dem Euro im vergangenen Monat etwas an Wert. Gründe dafür sind gefallene Leitzinserwartungen in den USA sowie staatliche Interventionen am Devisenmarkt. Nach der letzten Notenbanksitzung der Fed sind die **Leitzinserwartungen** gesunken. Fed-Präsident Warsh konnte die Erwartungen der Finanzmärkte an eine starke Reaktion der Fed nicht aufrechterhalten. Die Zins-Futures preisten für den Dezember zwischenzeitlich knapp 50 Basispunkte an Zinserhöhungen ein, mittlerweile werden nur noch 25 Basispunkte erwartet. Dies ging mit gestiegenen langfristigen Inflationserwartungen und Zinsen einher. Das ist Ausdruck des Risikos, dass die Fed nicht ausreichend gegen die Inflation vorgeht. Da die Zinserwartungen in der Eurozone weniger stark gefallen sind, verlieren US-Anlagen an relativer Attraktivität, was auf dem US-Dollar lastet.

Zudem sprang die US-Regierung der japanischen im Kampf gegen einen schwächelnden Japanischen Yen mit einer **Devisenmarktintervention** bei. Die Fed kaufte Yen, um die Währung zu stabilisieren, was wiederum den Dollar belastete. Laut dem US-Finanzminister Bessent wurden dafür Euro verkauft. Auf den ersten Blick

Zinsnachteil der Eurozone leicht rückläufig



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Aufwertung des Dollars endete im Sommer



Quellen: Macrobond, Helaba Research

sollte diese Aktion also eher auf dem Euro als auf dem US-Dollar lasten. Das greift jedoch zu kurz. Die im Interventionsfonds gehaltenen Eurobestände sind begrenzt, die Finanzierungskapazität in US-Dollar ist es theoretisch nicht. Aus Sicht der Finanzmärkte ist daher nicht allein entscheidend, welche Währung unmittelbar verkauft wird, sondern auch, welche Währung die ultimative Finanzierungsquelle der Intervention darstellt – und das ist im Falle der USA der US-Dollar.

Der **Ölpreis** spielte zuletzt keine Rolle mehr für die Entwicklung des US-Dollars. Das Hin und Her von Trumps Äußerungen wird nicht mehr wörtlich genommen. Der Devisenmarkt scheint mittlerweile eher ein längerfristiges Patt im Nahen Osten einzupreisen.

Ende August könnte das jährliche **Notenbankertreffen** in **Jackson Hole** wichtige Hinweise für künftige Zinsentwicklungen geben. Hiervon sind auch Signale für den Devisenmarkt zu erwarten. Insbesondere mögliche Äußerungen von Warsh zur Inflationsentwicklung in den USA und die potenzielle Reaktion der US-Notenbank darauf werden eine Rolle spielen. Der Dollar könnte profitieren, wenn Warsh seine bisherigen Aussagen zu einem Festhalten am Inflationsziel unterstreicht und Pläne für Leitzinserhöhungen konkretisiert. Wir gehen allerdings von keiner starken geldpolitischen Reaktion aus. Stattdessen könnten in den kommenden Monaten die Zwischenwahlen und

eine dadurch entstehende politische Instabilität den Dollar belasten. Zum Jahresende erwarten wir eine leichte Abwertung auf 1,17 US-Dollar pro Euro.

Das **britische Pfund** wertet zwar seit Monaten leicht gegenüber dem Euro auf, die Bewegung ist aber insgesamt klein und die Volatilität gering. Von Seiten der neuen britischen Regierung gab es kein politisches Störfeuer.

Positive Nachrichten für das Pfund kamen derweil aus der jüngsten **Notenbanksitzung** der Bank of England, bei der drei von neun Mitgliedern für eine Zinserhöhung votierten. Zwar sind noch keine Zweitrundeneffekte der Inflation zu beobachten, doch halten es diese drei Mitglieder für sinnvoll, dem mit Zinserhöhungen vorzubeugen. Wir gehen davon aus, dass sich **im vierten Quartal** eine Mehrheit für eine **Zinserhöhung** um 25 Basispunkte findet. Für eine weitere Aufwertung des Pfunds wird das aber nicht reichen, da die EZB den Leitzins in den kommenden Wochen wohl weiter erhöhen wird. Daher erwarten wir zum Jahresende einen unveränderten Euro-Pfund-Kurs.

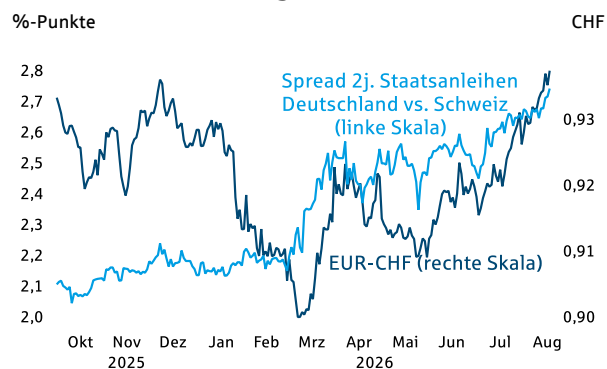
gg. Euro	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
US-Dollar	1,17	1,15	1,17	1,18	1,20
Jap. Yen	185	184	181	181	180
Brit. Pfund	0,86	0,87	0,86	0,86	0,86
Schw. Franken	0,93	0,94	0,96	0,96	0,97

* 19.08.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Der **Schweizer Franken** ist seit seinem Hoch Mitte März um gut 4 % gefallen. Anleger meiden zunehmend die niedrig verzinste Währung. Selbst 30-jährige Staatsanleihen werden in der Schweiz nur mit einem halben Prozent verzinst. In einem weltweiten Umfeld von Zinsstraffung und Inflationsrisiken ist diese geringe Rendite immer mehr eine Belastung für den Franken. Da die Inflation mit 0,5 % im Vorjahresvergleich weiterhin gering ist und eine etwas schwächere Währung die Wirtschaft stützen kann, wird die Notenbank dem nicht entgegensteuern. Das Umfeld für den Franken dürfte also schwierig bleiben. Zum Jahresende erwarten wir einen Kurs von rund 0,96 Franken pro Euro.

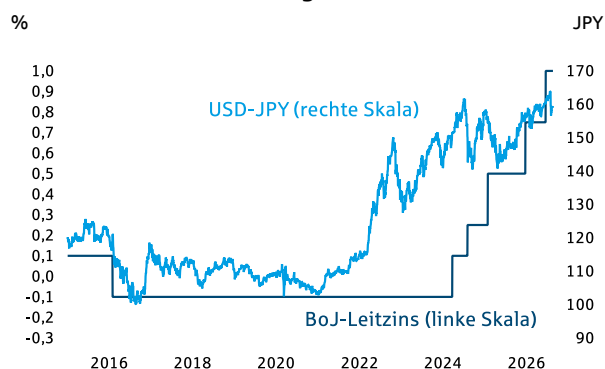
Franken-Schwäche aufgrund hohem Zinsnachteil



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Der **Japanische Yen** konnte von der gemeinsamen **Devisenmarktintervention** mit der US-Regierung zur Stützung der Währung nur bedingt profitieren. Der Dollar-Yen-Kurs steht aktuell zwar wieder unterhalb der Marke von 160 Yen pro US-Dollar. Der Verkaufsdruck auf die Währung hält jedoch seit Monaten an, da Investoren niedrig verzinsliche Währungen meiden. Alternativ verschulden sie sich in diesen Währungen, um das Kapital in Ländern mit höheren Zinsen anzulegen.

Schwacher Yen trotz steigenden Leitzinsen



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die japanische Regierung zeigt sich aber gewillt, die Währung stabil zu halten. Denkbar wäre, dass neben Deviseninterventionen auch Einfluss auf die Notenbank ausgeübt wird. Der bisherige **Zinsstraffungskurs** mit einem Schritt alle sechs Monate **könnte daher beschleunigt werden**, wenn die Währung weiter unter Druck bleibt. Der nächste Zinsschritt wäre nach bisherigem Vorgehen im Dezember fällig. Wir gehen aber davon aus, dass die Anhebung vorgezogen wird, sollte der Dollar-Yen-Kurs wieder deutlich über 160 steigen.

Das weitere **Abwärtspotenzial** des Yen ist daher **begrenzt**. Stattdessen könnten die Zinserhöhungen in Japan den Yen für Anleger wieder attraktiv machen.

Hinzu kommt eine robuste wirtschaftliche Entwicklung. Ähnlich wie in Deutschland sieht man auch in Japan Anzeichen eines aufkommenden Industriezyklus. Wir erwarten für den weiteren Jahresverlauf eine leichte Aufwertung auf 155 Yen pro Dollar.



Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	1,0	1,3	0,8	1,2	2,4	2,1	2,7	2,4
Deutschland	0,0	0,3	0,9	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	0,9	0,5	1,1	1,6	2,7	2,0
Spanien	3,5	2,8	2,6	2,2	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	2,7	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	1,3	1,2	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	1,8	3,0	2,7	3,4	2,5
Japan	0,1	1,2	0,5	0,7	2,7	3,2	2,0	2,3
Asien ohne Japan	4,7	4,8	4,4	4,1	1,5	0,9	2,0	2,0
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	4,9	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**	2,0	2,4	2,0	2,4	26,2	7,8	7,2	5,8
Brasilien	3,0	2,6	2,0	2,0	4,8	4,3	4,6	4,3
Welt	3,2	3,1	2,8	2,8	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



Kapitalmarktprognozen

	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	2,65	2,65	2,65	2,65
EZB Einlagenzins	25	0	2,25	2,50	2,50	2,50	2,50
Tagesgeldsatz €STR	27	0	2,19	2,50	2,50	2,50	2,50
3M Euribor	47	2	2,49	2,65	2,60	2,55	2,40
6M Euribor	61	2	2,72	2,75	2,70	2,65	2,55
2j. Bundesanleihen	75	-2	2,87	2,80	2,70	2,70	2,50
5j. Bundesanleihen	54	1	2,99	2,90	2,80	2,80	2,65
10j. Bundesanleihen	41	6	3,26	3,30	3,20	3,20	3,10
2j. Swapsatz	80	-2	3,06	3,00	2,90	2,90	2,70
5j. Swapsatz	56	2	3,13	3,05	2,95	2,95	2,80
10j. Swapsatz	36	6	3,29	3,35	3,25	3,25	3,15
20j. Swapsatz	22	9	3,45	3,55	3,45	3,45	3,35
30j. Swapsatz	13	10	3,37	3,45	3,35	3,35	3,35
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,88	3,88	3,88	3,88
10j. US-Treasuries	48	-5	4,65	4,75	4,75	4,75	4,70
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	6,5	5,4	26.091	26.000	27.000	27.250	27.500
Euro Stoxx 50	11,3	3,8	6.444	6.450	6.700	6.730	6.760
Dow Jones	11,2	3,4	53.463	53.500	54.500	54.750	55.000
S&P 500	12,6	4,0	7.708	7.700	7.900	7.980	8.060
Nikkei 225	29,8	-1,7	65.326	66.000	68.000	68.500	69.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	5,3	8,8	3.873	3.652	4.103	4.407	4.333
Gold \$/Unze	4,5	11,5	4.516	4.200	4.800	5.200	5.200
Brentöl \$/Barrel	50,6	-9,0	92	85	85	80	80
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	0,6	-2,6	1,17	1,15	1,17	1,18	1,20
Japanischer Yen	-0,4	0,9	185	184	181	181	180
Britisches Pfund	1,6	-0,4	0,86	0,87	0,86	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,0	-0,2	0,93	0,94	0,96	0,96	0,97

* 23.07.2026 ** 19.08.2026

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>

Mail: research@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.