

# Märkte und Trends – Kompaktfassung

## Dezember 2025

Research & Advisory

**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

- 1. [Konjunktur](#)
- 2. [Inflation](#)
- 3. [Geldpolitik](#)
- 4. [Staatsanleihen](#)
- 5. [Aktien](#)
- 6. [Gold](#)
- 7. [Immobilien](#)
- 8. [Devisen](#)



## Editorial: Der Aufschwung wird schon kommen

Gerade in Deutschland ist die Stimmung derzeit verhalten. Die Vorlaufindikatoren enttäuschten zuletzt, so dass eine konjunkturelle Erholung kaum vorstellbar erscheint. Allerdings war bereits im dritten Quartal 2025 eine binnengesetzliche Erholung zu beobachten – wobei die Investitionen noch stärker zulegten als der Staatskonsum. Gebremst hat der Außenbeitrag aufgrund der Zollbelastung, so dass in der Summe noch kein Wachstum zum Vorquartal zu beobachten war. Die Binnendynamik sollte aber in der nächsten Zeit weiter zulegen, denn die fiskalischen Impulse aus dem Investitions-Sofortprogramm sowie den Sondervermögen haben eine gewaltige Größenordnung, die den Wachstumsmotor anwerfen sollte. Zuletzt gestiegene Auftragseingänge und verbesserte Umsätze in der Industrie deuten bereits darauf hin.

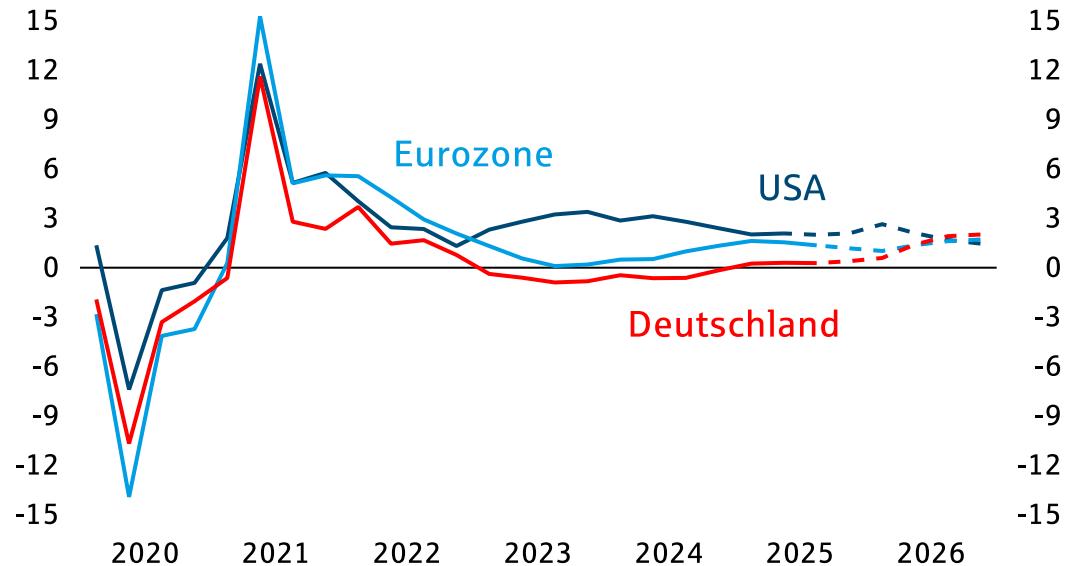
In unserem Basisszenario mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 % erwarten wir für das neue Jahr ein binnengesetzlich getriebenes Wachstum von 1,5 %. Vielerorts wird dies als zu optimistisch gesehen. Ich würde eher sagen: endlich schließt Deutschland wieder zur Eurozone auf. In unserem Positivszenario erwarten wir noch mehr. Dafür ist die Wahrscheinlichkeit aber lediglich bei 10 %. Besser kann es allerdings nur werden, wenn das Vertrauen in die Zukunft steigt – und dies ist größtenteils Psychologie. Dazu muss jeder von uns positiver denken. Und der Staat kann uns dies erleichtern, indem er endlich mit echten Reformen beginnt.

Dr. Gertrud Rosa Traud, Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory (Tel. 0 69/91 32-20 24)



## Konjunktur: Deutsche Binnenwirtschaft kommt in Schwung

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2023	2024	2025s	2026p	2027p
Deutschland	-0,7	-0,5	0,3	1,5	1,5
Eurozone	0,6	0,8	1,4	1,4	1,4
USA	2,9	2,8	2,0	2,0	1,5
Welt	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7

p=Prognose, s=Schätzung, kalenderbereinigt soweit verfügbar

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

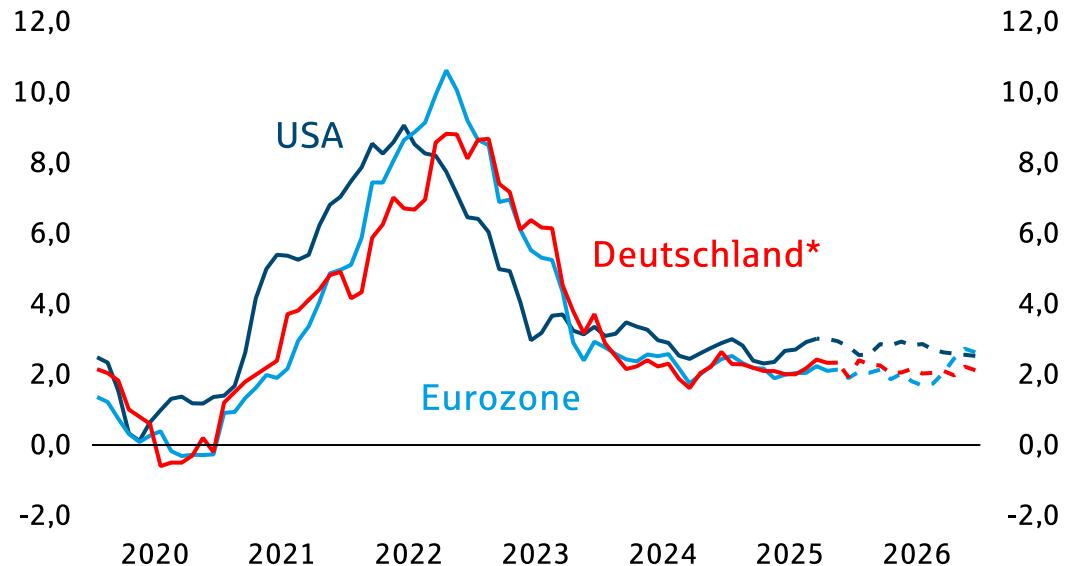
- Die Weltkonjunktur hat das Trumpsche Zollchaos bisher insgesamt überraschend gut überstanden
- In den USA ist die Konjunkturlage derzeit wegen fehlender bzw. verzögerter Daten schwierig zu beurteilen
- China profitiert von starken Exporten in den Rest der Welt – auch nach Europa
- Die deutschen BIP-Detailergebnisse für das dritte Quartal zeigen, dass die Binnenwirtschaft gewachsen ist, es aber negative Impulse vom Außenhandel gab
- Die deutsche Industrie ist gut in das Schlussquartal gestartet. Sowohl Produktionszahlen als auch Auftragseingänge entwickelten sich positiv
- Angekündigte E-Auto-Förderung dürfte 2026 die deutsche Automobilindustrie ankurbeln

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbajani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



## Inflation: Weiterer Blindflug in den USA

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2023	2024	2025s	2026p	2027p
Deutschland*	5,9	2,2	2,2	2,1	2,2
Eurozone	5,4	2,4	2,1	2,1	2,2
USA	4,1	3,0	2,8	2,7	2,5

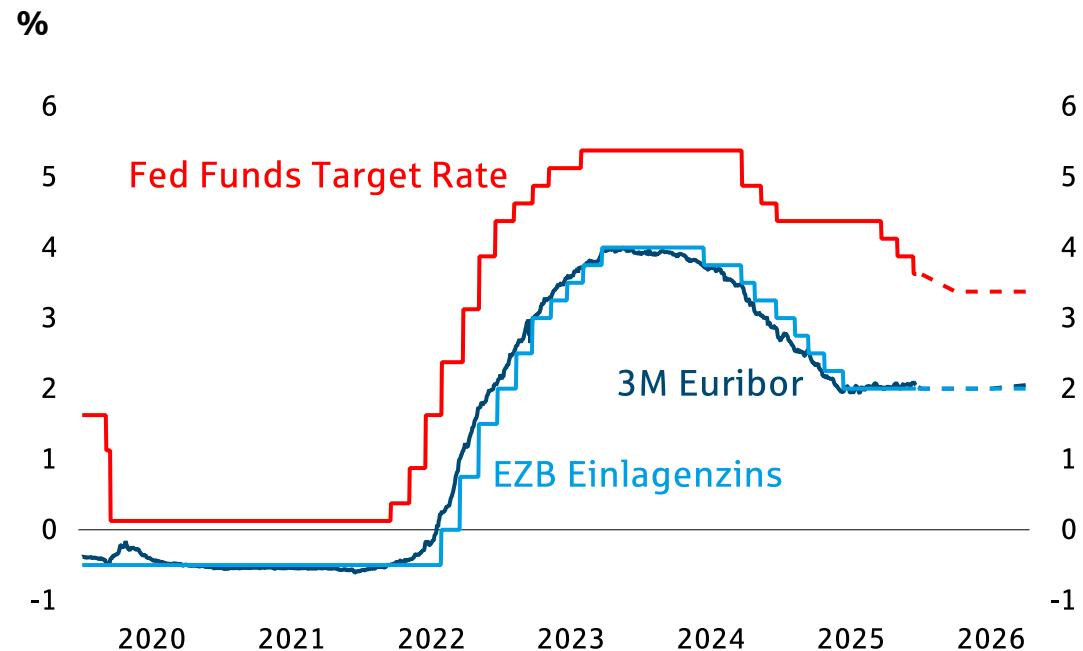
p=Prognose, s=Schätzung, \*nationale Abgrenzung

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Deutsche Inflationsrate verharrte im November bei 2,3 %. Im Vormonatsvergleich sanken die Verbraucherpreise um 0,2 %
- Teuerungsrate der Eurozone erhöhte sich leicht auf 2,2 % (Oktober: 2,1 %). Die Kernrate lag weiterhin bei 2,4 %
- Für Deutschland und die Eurozone erwarten wir für 2026 eine durchschnittliche Inflationsrate knapp über dem Zielwert der EZB von 2 %
- Dank des „government shutdown“ haben sich auch die Verbraucherpreisdaten aus den USA verzögert. Der Oktoberwert entfällt ganz
- Bis wir vielleicht im Januar klarer sehen, bleiben wir bei unserer Prognose eines US-Verbraucherpreisanstiegs von 2,7 % für 2026 (2025: 2,8 %)

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbajani (Tel. 0 69/91 32-79 76)

## Geldpolitik: Weitgehend ausgereizt



- Jüngste Äußerungen von EZB-Verantwortlichen lassen keine Änderung der Geldpolitik erkennen
- Inflationsseitig gibt es kaum Spielraum für Lockerungen
- Die EZB darf sich nicht dem Verdacht aussetzen, die steigende Staatsverschuldung zu flankieren
- Einlagensatz von 2,0 % entspricht dem Inflationsziel und spiegelt neutralen Leitzins wider. Dies ermöglicht eine Geldpolitik der ruhigen Hand
- Fed ist mit einer weiteren Zinssenkung im Dezember erneut unserer Prognose vorausgeeilt
- Wir rechnen nun für 2026 nur noch mit einer zusätzlichen Lockerung um 25 Basispunkte. Mit einem Leitzins von knapp 3,5 % wäre dann ein grob neutrales Zinsniveau erreicht

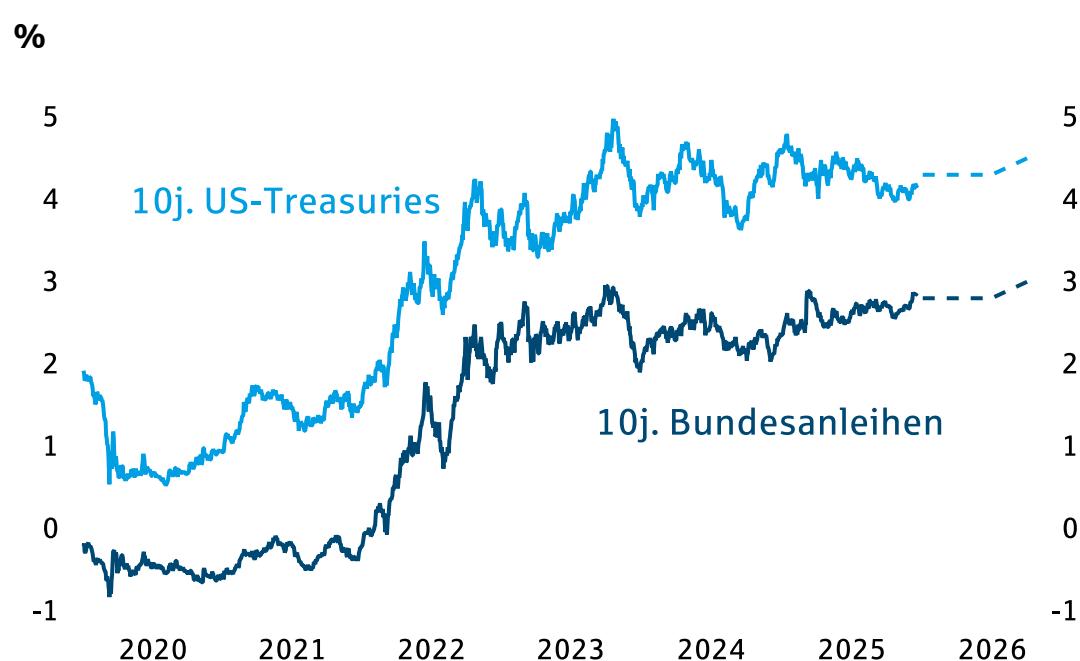
	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
3M Euribor	2,05	2,00	2,00	2,05	2,10
EZB Einlagenzins	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Fed Funds Rate	3,63	3,38	3,38	3,38	3,38

\* 17.12.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28) und Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38)

## Staatsanleihen: Auch 2026 erhöhtes Renditeniveau



%	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
10j. Bundesanl.	2,86	2,80	2,80	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,15	4,30	4,30	4,50	4,50

\* 17.12.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

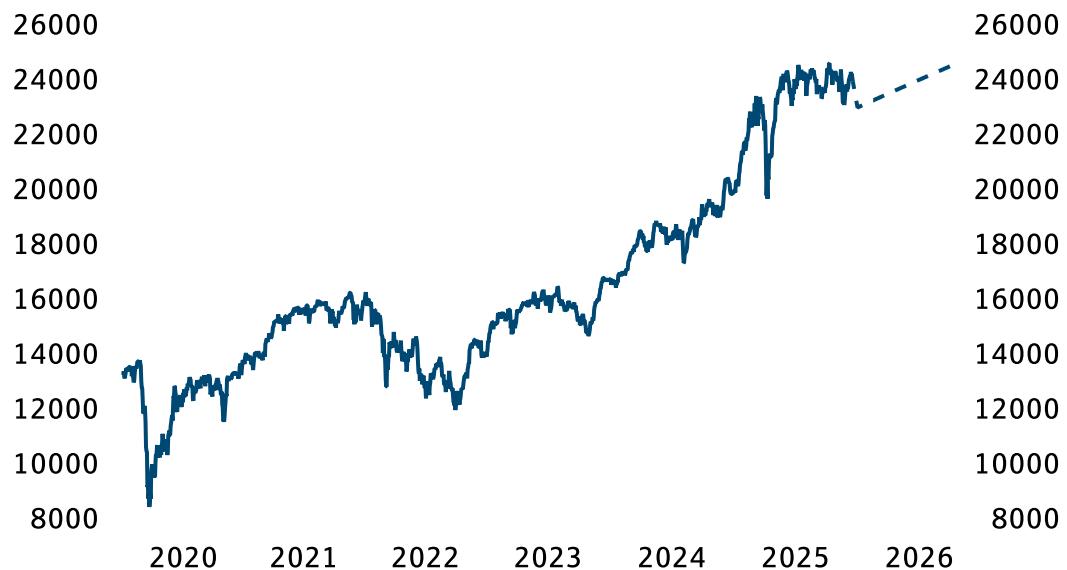
- Massiver Anstieg der japanischen Renditen und Frage nach der künftigen US-Geldpolitik verunsichern Anleiheinvestoren weltweit
- Steigende Staatsverschuldung hat zuletzt vor allem lange Laufzeiten getroffen. Immer mehr Emissionen von Staatsanleihen treffen auf zurückhaltende Investoren
- Anfällige Inflationserwartungen in Verbindung mit steigender Staatsverschuldung sprechen für eine tendenziell steilere Zinsstrukturkurve
- Für eine gewisse Stabilität dürften jedoch die Notenbanken sorgen, die insgesamt auf eine neutrale Geldpolitik setzen
- Am Jahresende 2026 liegen die Renditen 10-jähriger Bunds und US-Treasuries vermutlich bei 3,0 % bzw. 4,5 %

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28)

## Aktien: Aufwärtspotenzial überschaubar



DAX, Indexpunkte



- Für Aktien wird 2025 zum dritten Mal in Folge überdurchschnittlich gut ausfallen. Damit ist sehr viel Positives vorweggenommen
- Ein wichtiger Kurstreiber für die Aktienmärkte waren die weltweit fortgesetzten Zinssenkungen
- Eine spürbare Wachstumsbeschleunigung steht noch aus. Die Unternehmensgewinne konnten bislang nur unterproportional zulegen
- Im Ergebnis notieren die meisten Indizes oberhalb ihres fairen Bereichs und sind damit teuer
- Für weitere Kursanstiege müssen die Gewinn-erwartungen sogar übertroffen werden. Das Aufwärtspotenzial ist damit überschaubar
- Langfristig orientierte Investoren sollten die Aktienquote unverändert lassen

\* 17.12.2025

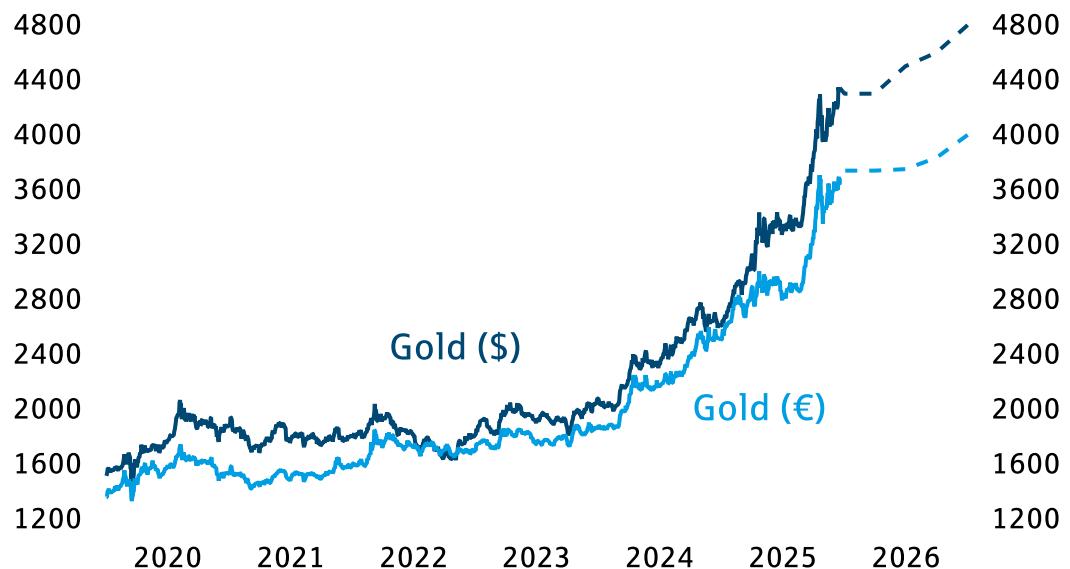
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Markus Reinwand, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 23)

# Gold: Der König im Spiel



€ bzw. \$ je Feinunze



- Für Gold wird 2025 als Rekordjahr sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung eingehen
- Mit einer Jahresperformance von über 60 % in Dollar- sowie gut 50 % in Eurorechnung ist eine Wiederholung 2026 unwahrscheinlich
- Wirtschaftliche, marktbezogene und geopolitische Einflussfaktoren sorgen jedoch dafür, dass Gold als wichtiger Bestandteil weiter in der Kapitalanlage mitmischt
- Unsicherheit um den US-Dollar wird sich 2026 fortsetzen, was die Goldnachfrage vor allem aus den Schwellenländern weiter befördert
- Zudem wird das Anspringen der Investmentnachfrage das Edelmetall weiter treiben
- Daher stehen 2026 weitere Gold-Preisrekorde an

Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
Gold in Euro	3.695	3.739	3.750	3.833	4.000
Gold in US-Dollar	4.338	4.300	4.500	4.600	4.800

\* 17.12.2025

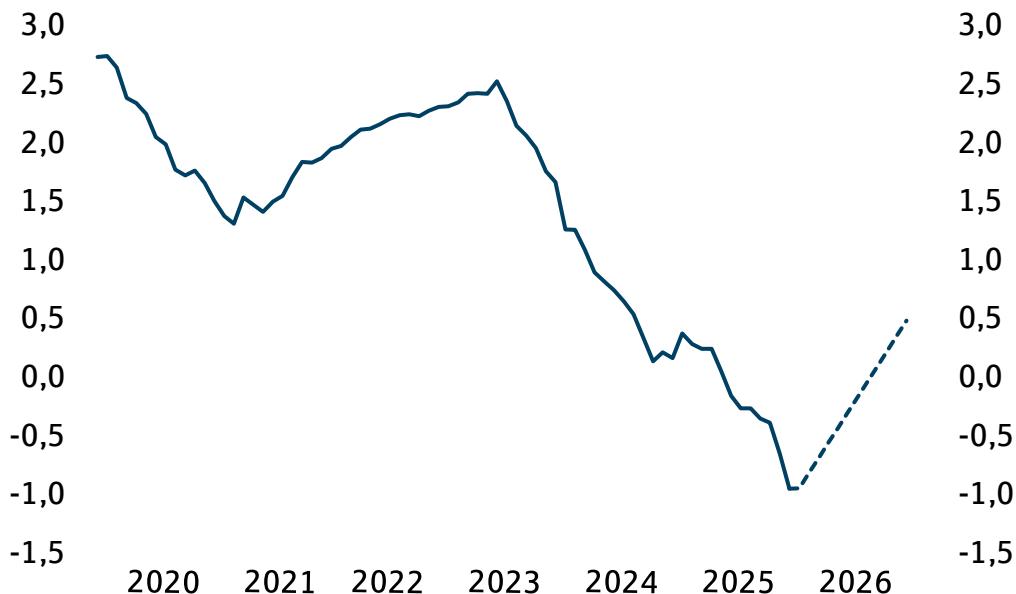
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Claudia Windt (Tel. 0 69/91 32-25 00)

# Immobilien: Offene Fonds bleiben unter Druck



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

\*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); \*\*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)

p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

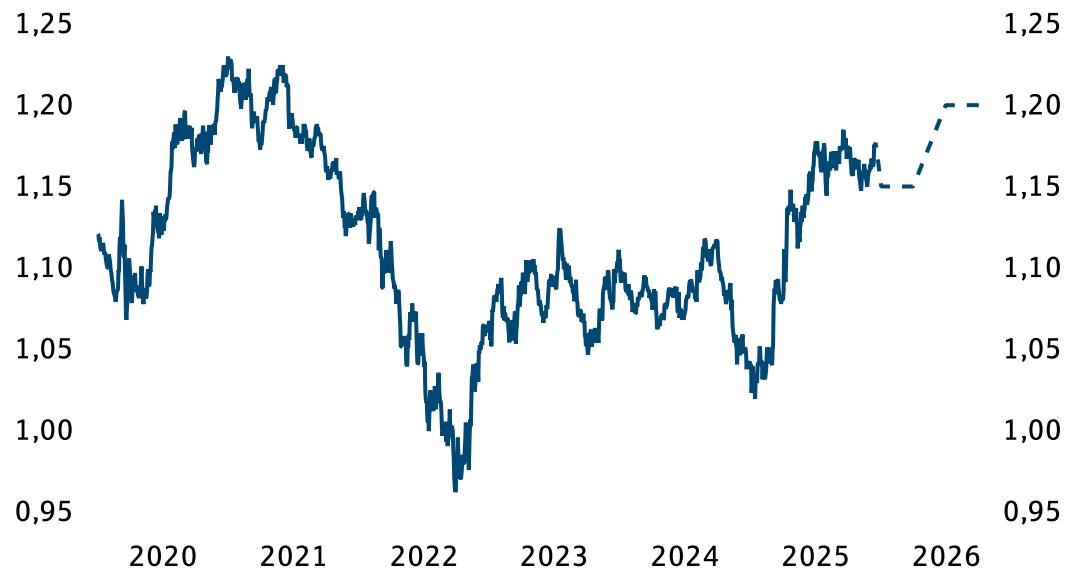
- Jahresperformance offener Immobilienfonds lag im Dezember bei nur -1,0 %
- Nettomittelabflüsse betragen im Oktober 496 Mio. Euro. Dieser Trend wird sich wegen der geringen relativen Attraktivität fortsetzen. Laut Bundesbank bestehen aber vorerst keine Liquiditätsprobleme
- Bauinvestitionen werden von expansiver Fiskalpolitik der Bundesregierung profitieren, die jedoch auch die Baupreise antreibt
- Jüngster Anstieg der langfristigen Kapitalmarktzinsen verteuert die Baufinanzierung
- Deutsche Wohnimmobilienpreise und Mieten sind im 3. Quartal weiter gestiegen, auch die Erholung am Gewerbeimmobilienmarkt hat sich verfestigt

Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)



## Devisen: US-Dollar weiter im Abwärtstrend

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
US-Dollar	1,17	1,15	1,20	1,20	1,20
Japanischer Yen	183	170	170	168	168
Britisches Pfund	0,88	0,88	0,88	0,87	0,86
Schweizer Franken	0,93	0,94	0,95	0,95	0,96

\* 17.12.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Leitzinssenkungen sowie die Politik Trumps führten 2025 zu einem schwachen Dollar
- Nach dem jüngsten Zinsschritt in den USA setzte sich die Abwertung fort
- Gegenbewegung bei schlechten Wirtschaftszahlen möglich, mittelfristig ist Dollar aber nach wie vor hoch bewertet, für 2026 weitere Abwertung erwartet
- Japanischer Yen konnte Abwärtstrend zunächst stoppen, steigende Leitzinsen sollten weiterhin Aufwind geben
- Neuer britischer Haushalt bot unterm Strich wenig Neues und auch die Geldpolitik wird keine großen Impulse für Pfund liefern
- Schweizer Franken profitierte von globalen Unsicherheiten, scheint aktuell jedoch zu hoch bewertet

Samuel Will (Tel. 0 69/91 32-74 88)

## Rechtliche Hinweise und Ansprechpartner

---

**Redaktion:**

Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19  
[research@helaba.de](mailto:research@helaba.de)

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.

**Herausgeber:**

Dr. Gertrud Rosa Traud  
Chefvolkswirtin /  
Head of Research & Advisory  
Landesbank Hessen- Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24

**Support Research & Services:**

Susanne Eulenkamp  
Tel.: 0 69/91 32-20 24  
[research@helaba.de](mailto:research@helaba.de)