

# Märkte und Trends

## September 2026



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

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

### Editorial: Der Druck steigt



gt/ Gemäß unseres diesjährigen Mottos „Die Karten werden neu gemischt“ ist eine Neuorientierung an den Kapitalmärkten zu beobachten. Verantwortlich hierfür ist eine unheilvolle Kombination aus einem durch geopolitisches Chaos verursachten Anstieg der Energiepreise und einer zunehmend kritischen Bewertung der weltweit hohen Staatsschulden.

Der Ölpreis hat wieder die Marke von 100 US-Dollar pro Barrel überschritten. Mittlerweile herrscht am Öl- und Gasmarkt eine ausgeprägte Unterversorgung. Die Straße von Hormus ist immer noch nicht frei passierbar und zusätzlich wird nun die Meerenge Bab al-Mandab durch die Huthis kontrolliert, die den internationalen Handel massiv beeinträchtigen. Darüber hinaus wurde die wichtige Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien nach Anschlägen außer Betrieb gesetzt. Diese Engpässe spiegeln sich sowohl an den Tankstellen als auch am Rentenmarkt wider.

Jedoch setzt nicht nur die Energieknappheit die Märkte unter Druck. Auch die weltweit zunehmende Verschuldung wird zum Belastungsfaktor. Der US-Finanzminister versucht mit Interventionen das lange Ende der Zinskurve zu beruhigen, indem er lange durch kurze Laufzeiten ersetzt. Sein erklärtes Ziel, die 5 %-Marke bei 10-jährigen US-Staatsanleihen zu verhindern, hat er bereits verfehlt. Wenig Rückendeckung erhält er von seinem Präsidenten: Dieser versucht, seine schlechten Umfragewerte mit Geldgeschenken aufzubessern. Jeder Erwachsene solle 5.000 US-Dollar erhalten, wenn die Republikaner die Zwischenwahlen gewinnen. Solche Aktionen erhöhen nicht das Vertrauen in eine Volkswirtschaft, die bereits hoch verschuldet ist.

Die Karten werden somit gerade neu gemischt. Zwar haben wir bereits im letzten „Märkte und Trends“ unsere Prognosen an die veränderte Lage angepasst. Wenn die Energiepreise nicht in absehbarer Zeit wieder zurückgehen, werden wir jedoch um eine erneute Änderung der Prognosen nicht herumkommen. Derzeit scheint die einzige Konstante in diesem Spiel die Unberechenbarkeit des US-Präsidenten zu sein. Umso wichtiger ist daher das Verhalten seines Finanzministers und des Präsidenten der US-Notenbank. Das behalten wir ebenfalls im Blick.

Ihre

**Dr. Gertrud Rosa Traud**

Chefvolkswirtin/Head of Research

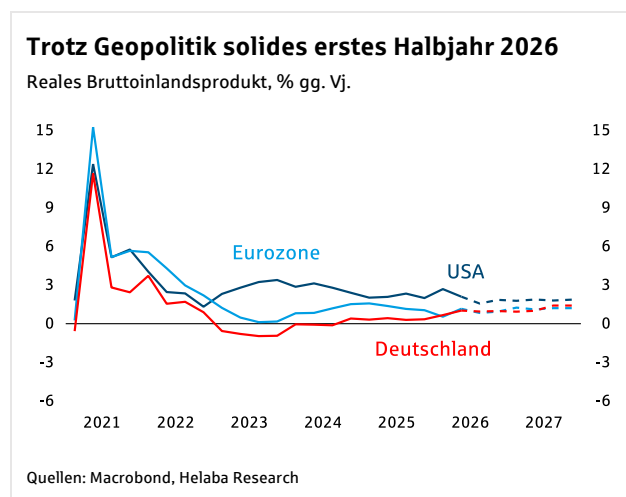
## Konjunktur: Die Inflation rückt wieder in den Fokus



- Eskalation im Nahen Osten und hohe Energiepreise als Risiko für die Weltwirtschaft
- US-Wirtschaft wächst trotz geopolitischer Turbulenzen weiter solide
- Deutsche Wirtschaft mit überraschend starkem erstem Halbjahr
- Konjunktur in Deutschland wird vor allem durch die Exporte bestimmt
- Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone im September vermutlich über der 3 %-Marke
- Verbraucherpreisinflation wird weiterhin durch steigende Energiepreise hoch gehalten

sm/ Der **Konflikt im Nahen Osten** ist in den letzten Tagen eskaliert. Angriffe des Iran und der USA haben den Schiffsverkehr in der Straße von Hormus weitgehend zum Erliegen gebracht und eine Verhandlungslösung ist nicht in Sicht. Zusätzlich haben die Angriffe der Huthi-Rebellen nun auch den Schiffsverkehr im Roten Meer beeinträchtigt und dazu geführt, dass in Saudi-Arabien die wichtige Pipeline zum Roten Meer vorübergehend stillgelegt wurde. In der Folge ist der **Ölpreis kräftig gestiegen**, was zu entsprechend höheren Inflations- und Zinserwartungen führt. Energiepreise, die auf diesem Niveau längere Zeit verharren, würden ein ernstzunehmendes Risiko für die globale Konjunktur darstellen. Auch das **Zollthema** bleibt auf der Agenda, wie die jüngste Auseinandersetzung zwischen den USA und Kanada zeigt.

Trotz der geopolitischen Turbulenzen erweist sich die **US-Konjunktur** weiterhin als robust. Die Einkaufsmanagerindizes liegen deutlich im Wachstumsbereich und auch der jüngste Arbeitsmarktbericht überraschte mit einem stärker als erwarteten Beschäftigungsaufbau, zumal auch die Vormonate nach oben revidiert wurden. Die Arbeitslosenquote signalisiert mit 4,1 % Vollbeschäftigung. Damit dürfte das jahresdurchschnittliche Wirtschaftswachstum in den USA im laufenden Jahr mit 2 % gut doppelt so stark ausfallen wie in Deutschland und in der Eurozone.



saz/ Auf das überraschend starke erste Halbjahr dürfte ein schwächeres drittes Quartal für die **deutsche Wirtschaft** folgen. Nicht nur die anhaltenden Probleme am Persischen Golf, sondern auch die Trockenheit im Zusammenhang mit dem niedrigen Rheinpegel belastete die Konjunktur in den letzten Monaten. Trotz des erwarteten schwächeren dritten Quartals ist die deutsche Wirtschaft 2026 wieder auf dem Wachstumspfad zurückgekommen. Für das laufende Jahr insgesamt erwarten wir ein kalenderbereinigtes **Wirtschaftswachstum von 0,9 %**.

Die **privaten Konsumausgaben** legten nach einem schwachen ersten Quartal (-0,6 % gg. Vq.) im zweiten Quartal leicht zu (+0,1 %). Damit legte der private Verbrauch insgesamt nur leicht zu, obwohl sich die real verfügbaren Einkommen deutlich besser entwickelten im ersten Halbjahr (Q1: +0,2 %; Q2: +0,7 %). Insgesamt dürften die privaten Konsumausgaben dieses Jahr zwar leicht wachsen, größere Wachstumsbeiträge dürften aber von anderen Komponenten kommen.

Der **Staatskonsum** nahm seit dem Amtsantritt Friedrich Merz' stark zu. Im ersten Jahr wuchsen die öffentlichen Konsumausgaben um fast 4 %. Im zweiten Quartal dieses Jahres folgte darauf nur ein leichter Zuwachs von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Dabei dürfte es sich jedoch eher um eine Verschnaufpause gehandelt haben. Für 2026 erwarten wir, dass der Staatskonsum einer der Haupttreiber des Wirtschaftswachstums sein wird.

| Bruttoinlandsprodukt, real<br>% 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

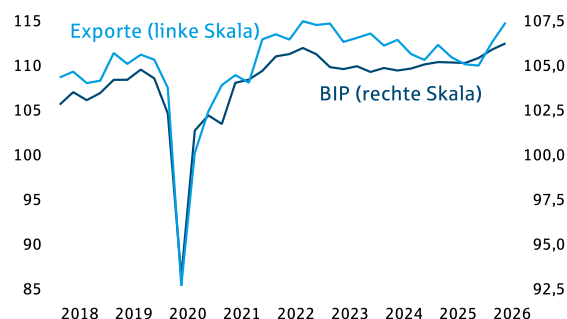
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die deutsche Industrie verzeichnete in den letzten zwölf Monaten ein kräftiges Auftragsplus. Sie profitiert nicht nur von staatlichen Großaufträgen. Vielmehr gewinnt der globale Industriezyklus an Dynamik, so dass die deutschen Industrieunternehmen mehr Aufträge aus dem Ausland erhalten. Bislang spiegelte sich dies jedoch noch nicht in den **Ausrüstungsinvestitionen** wider. Diese entwickelten sich im ersten Halbjahr – wie auch die **Bauinvestitionen** – negativ.

Die Hauptstory der deutschen Konjunktur ist dieses Jahr der wiederbelebte **Außenhandel**. Die Exporte legten im ersten Quartal um 2,4 % und im zweiten Quartal um 2 % gegenüber Vorquartal zu. Die Importe nahmen auch zu, jedoch weniger dynamisch. Daher fiel der Wachstumsbeitrag des Außenhandels mit 0,7 bzw. 0,2 Prozentpunkten in den ersten beiden Quartalen ordentlich aus. Ohne diesen Außenbeitrag wäre von den überraschend positiven BIP-Wachstumsraten im ersten Halbjahr nicht viel übrig gewesen. 2026 liefert die Auslandsnachfrage also die entscheidenden Impulse für die deutsche Konjunktur.

### Exporte bestimmen 2026 die Konjunktur

Reales BIP und Exporte, Index: 2020 = 100

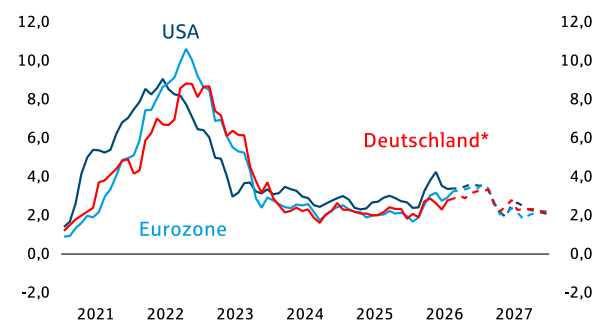


Quellen: Macrobond, Helaba Research

In der **Eurozone** gehörte neben Deutschland Spanien zu den Ländern, die im ersten Halbjahr überdurchschnittliche Wachstumsraten verzeichneten. Italien wuchs etwa durchschnittlich, während sich Frankreich schlechter entwickelte. Insgesamt dürfte das Wachstum in der Eurozone 2026 mit 0,8 % etwas schwächer ausfallen als in Deutschland.

### Inflationsraten über 3 % im Schlussquartal

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



\*nationale Berechnungsweise

Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die **deutsche Inflationsrate** stieg im August leicht auf 2,9 %. Im laufenden Monat liegt der Ölpreis sogar wieder über der Marke von 100 US-Dollar pro Barrel, weshalb es wahrscheinlich ist, dass die Teuerungsrate im September die 3 %-Marke überschreitet. Im weiteren Jahresverlauf dürfte eine Inflationsrate von über 3 % zur Normalität werden. In der Eurozone ist dies bereits der Fall. Die Verbraucherpreise stiegen dort im August um 0,4 % gg. Vormonat, im Vorjahresvergleich um 3,3 %. Die einzige gute Nachricht ist, dass die Kernrate bislang noch keinen signifikanten Anstieg verzeichnete. Sie lag im August mit 2,4 % auf dem gleichen Niveau wie im Februar vor Kriegsausbruch. Die höheren Energiepreise haben sich bisher noch nicht spürbar auf andere Güter oder Dienstleistungen ausgewirkt.

Im August sind die **Verbraucherpreise** in den **USA** überdurchschnittlich stark (+0,4 % gg. Vm.) gestiegen. Die Jahresrate verharrte bei 3,4 %, was weiterhin deutlich **oberhalb des Inflationsziels** der US-Notenbank liegt. Verantwortlich dafür war vor allem der Anstieg der **Energiepreise**. Dieser hat sich auch im laufenden Monat fortgesetzt und die Dieselpreise haben jüngst ein Rekordhoch erreicht. Die monatliche Dynamik des **Kernverbraucherpreisindex** legte im August ebenfalls zu. Die gemeldeten +0,3 % gg. Vm. sind etwa doppelt so hoch wie langfristig zur Zielerreichung erforderlich wären. Aufgrund eines Basiseffekts gab die Kernrate jedoch leicht auf 2,4 % nach. Vor dem Hintergrund weiter zulegender Öl- und Gaspreise bestehen Risiken für die Inflationsprognose auf der Oberseite.

| 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 und Kreditnehmer im Stress



- Energiepreise beruhigen sich nicht – EZB steht weiter unter Druck
- Finanzierungsbedingungen sind aufgrund hoher Kapitalmarktzinsen spürbar erschwert
- Zinsprognosen stehen auf dem Prüfstand
- US-Notenbank erhöht Leitzinsband um 25 Basispunkte; erster Zinsschritt in diesem Jahr
- Robuster US-Arbeitsmarkt und erhöhte US-Inflation beenden Zurückhaltung der Fed
- Geldmärkte preisen mehr als zwei weitere Zinsschritte bis Ende des ersten Quartals 2027 ein

uk/ In der September-Sitzung hat die EZB die Leitzinsen erhöht und ihre **Wachstums- sowie Inflationsprojektionen** für 2027 angehoben. Angesichts der steigenden Energiepreise ist die **höhere Inflationsprognose** nachvollziehbar. Die **optimistischere Konjunktureinschätzung** hängt vor allem mit der zuletzt gezeigten Widerstandsfähigkeit der Euro-Wirtschaft zusammen. Damit hat der EZB-Rat aber gleichzeitig signalisiert, dass er noch **Spielraum für eine straffere Geldpolitik** sieht.

Es gibt einige Argumente, die gegen eine restriktivere Geldpolitik sprechen. So haben sich die **(Re)Finanzierungsbedingungen** durch den Renditeanstieg an den Kapitalmärkten bereits deutlich verschärft. Die **Kreditvergabestandards** werden erhöht. Gleichzeitig deutet das **geringe Geldmengenwachstum** im Euroraum auf finanzielle Engpässe bei Haushalten und Unternehmen. Auch die bislang stabilen **Inflationserwartungen** der Anleger sprechen eher für ein vorsichtiges Agieren.

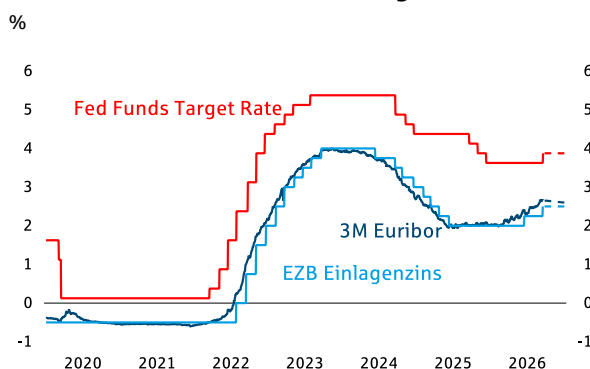
Angesichts des anhaltend schwierigen geopolitischen Umfelds, des damit einhergehenden hohen Ölpreisniveaus sowie der steigenden Gaspreise sind die **Zinserhöhungserwartungen** auch nach der jüngsten Anhebung durch die EZB nicht abgeebbt. Wenn sich die Lage an den Energiemärkten nicht bald beruhigt, werden wir unsere Zinsprognosen erneut anpassen müssen.

### Bereits deutlich erhöhtes Zinsniveau



Quellen: LSEG, Helaba Research

### Geldmarkt: Weitere Zinserhöhungen voraus?



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Markterwartungen haben sich im Anschluss an die FOMC-Sitzung dennoch verstärkt. Bis zum Ende des ersten Quartals 2027 sind aktuell mehr als **zwei weitere Schritte** eingepreist. Dies könnte sich als zu ambitioniert erweisen.

uw/ Die US-Notenbank hat das Leitzinsband um 25 Basispunkte **auf 3,75-4,00 % angehoben** und damit den Markterwartungen entsprochen. Dieser Zinsschritt ist positiv zu werten, denn so demonstrieren die Währungshüter Entschlossenheit und vor allem **Unabhängigkeit** gegenüber der US-Administration, die stets Druck ausübt und eher Zinssenkungen als Erhöhungen wünscht. Ausgemacht war der Zinsschritt nicht, denn Fed-Chef Warsh gibt keine Hinweise auf den geldpolitischen Kurs. Anhaltspunkte liefert allerdings der Blick auf die **neuen Leitzinsprojektionen**, die sich ebenfalls nach oben verschoben haben. Die FOMC-Mitglieder halten bis zum Ende dieses Jahres ein Leitzinsband von 4,00-4,25 % für angemessen, Ende 2027 werden die Leitzinsen ebenfalls bei 4,00-4,25 % gesehen. Die

| %                | aktuell* | Q3/26 | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 |
|------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 3M Euribor       | 2,66     | 2,65  | 2,60  | 2,55  | 2,40  |
| EZB Einlagenzins | 2,50     | 2,50  | 2,50  | 2,50  | 2,50  |
| Fed Funds Rate   | 3,88     | 3,88  | 3,88  | 3,88  | 3,88  |

\* 16.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

## Staatsanleihen: Schwieriges Fahrwasser droht zu reißendem Strom zu werden

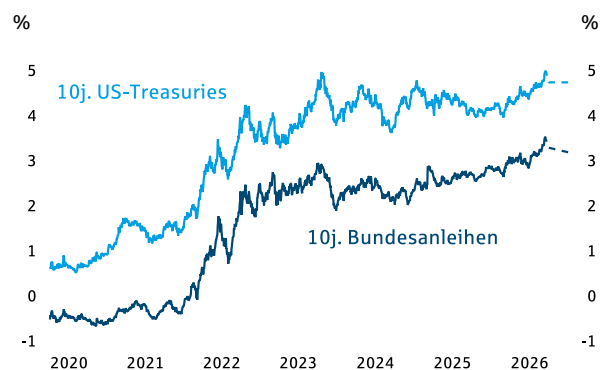


- Sorge vor weiterem Inflationsschub schlägt sich an den Kapitalmärkten nieder
- Rendite 10-jähriger Bunds erreichte mit über 3,5 % neuen Jahreshöchststand
- Notenbanken stehen weiter unter erheblichem Handlungsdruck
- Das Thema Staatsverschuldung wird von den Regierungen nur stiefmütterlich behandelt
- Angebots- und Nachfragestrukturen bei Staatsanleihen sind in Bewegung geraten
- Am Jahresende dürften 10-jährige Bunds über 3 % und US-Treasuries bei knapp 5 % notieren

uk/ Die Rendite 10-jähriger **Bunds** erreichte mit über 3,5 % den höchsten Stand seit 2009. Der Anstieg an den globalen Anleihemärkten setzte sich ungebremst fort: **US-Treasuries** erreichten die 5 %-Marke, **britische Gilts** notieren bei fast 5,4 %. 10-jährige **japanische Staatspapiere** touchieren die 3 %-Marke. Die eskalierende **Lage im Nahen Osten** und deutlich **steigende Energiepreise** nähren die Sorge, dass die **Notenbanken** noch **restriktiver** werden müssen, um die **Inflation** im Zaum zu halten.

Gleichzeitig gibt es kaum Anzeichen dafür, dass die **Regierungen** auf den Druck der Investoren reagieren und eine **sparsamere Fiskalpolitik** in Aussicht stellen. Ganz im Gegenteil: Der **US-Finanzminister** glaubt, am längeren Hebel zu sitzen und versucht, die Rendite langer Laufzeiten durch ein **Ankaufprogramm** zu drücken. Finanziert werden soll dies mit der Ausgabe kurzlaufender, niedrig verzinsten Papiere. Dadurch könnte der **Druck auf die Fed** steigen, die Leitzinsen unverhältnismäßig niedrig zu halten. Eine **unabhängige Geldpolitik** ist jedoch entscheidend für das Vertrauen darin, dass die **Inflation** langfristig unter Kontrolle bleibt.

Renditen: Dauerhaft erhöhtes Niveau



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Mehrere EZB-Schritte eingepreist



Quellen: LSEG, Helaba Research

Die **EZB** ist zwar derzeit in einer besseren Position und genießt vermutlich eine größere **Reputation** als die US-Notenbank. Die hohe **Staatsverschuldung im Euroraum** bedeutet jedoch ebenfalls ein erhebliches Risiko für die **langfristigen Inflationserwartungen**. Abhilfe könnten hier **Reformen** schaffen, die die zukünftigen Ausgabepflichten spürbar senken.

Die **Angebots- und Nachfrage-Strukturen** bei Staatsanleihen sind bereits in Bewegung geraten. Die Ankündigung des norwegischen Staatsfonds, den Portfolioanteil von US-Staatsanleihen deutlich zu verringern, ist nicht der erste Fall, in dem große **Kapitalsammelstellen** auf andere Vermögenswerte setzen. Ausländische Zentralbanken und Anleger orientieren sich zu-

nehmend an der geopolitischen Großwetterlage. Gleichzeitig wächst auf der **Emissionsseite** das Angebot. Staatsanleihen stehen dabei in **zunehmender Konkurrenz** zum deutlich gestiegenen Investitionsvolumen der Tech-Unternehmen in Rechenzentren und KI.

| %                  | aktuell* | Q3/26 | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 10j. Bundesanl.    | 3,51     | 3,30  | 3,20  | 3,20  | 3,10  |
| 10j. US-Treasuries | 5,02     | 4,75  | 4,75  | 4,75  | 4,70  |

\* 16.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

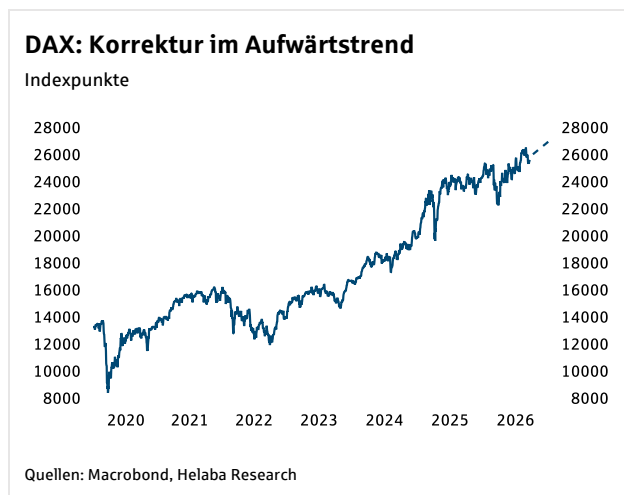
Der Markt für Bundesanleihen ist zwar **überverkauft**. Wann eine Beruhigung in diesem nervösen Umfeld eintreten wird, ist jedoch schwer vorherzusagen. Deutlich wurde jedoch mit dem jüngsten Renditeanstieg, dass sich das Renditeniveau in unserem **Basisszenario** wohl **dauerhaft über der 3 %-Marke** bewegen dürfte.

## Aktien: Ölpreis als Spielverderber?



- September macht seinem schlechten Ruf alle Ehre. Internationales Kurstableau rot gefärbt
- Die Konjunkturstimmung hellt sich aber weiter auf und nährt Gewinnfantasie
- Gewinnschätzungen werden weltweit mehrheitlich nach oben revidiert
- Aktien haben gemessen an der hohen Bewertung schon viel Positives vorweggenommen
- Anleger sind kurzfristig bereits sehr pessimistisch, allerdings keine gesteigerte Nervosität
- Trotz jüngster Kursrückgänge keine Schnäppchen, Halten bleibt angezeigt

mr/ Im langfristigen Durchschnitt ist der September der schwächste Monat an den Aktienmärkten. Auch bislang überwiegen in diesem Monat weltweit die **Minuszeichen bei den Aktienindizes**. Auslöser der jüngsten Kurschwäche waren eine neuerliche **Eskalation in Nahen Osten**, die zu einem weiteren Ölpreisanstieg geführt hat.



Gleichzeitig haben die Renditen bei langlaufenden Staatsanleihen dies- und jenseits des Atlantiks merklich angezogen und auch die **Zinserwartungen** für die Notenbanken haben sich erhöht. Viele Anleger nahmen dies offensichtlich zum Anlass, um bei Aktien erst einmal einen Teil der Gewinne mitzunehmen. Allerdings gaben Technologietitel, die aufgrund der höheren Bewertung besonders stark auf Zinserhöhungsbedürfnissen reagieren, nur unterproportional zum Gesamtmarkt nach. Dies spricht dafür, dass die **Gewinnerwartungen** bislang ausgesprochen robust sind.

Was spricht derzeit für Aktien? Generell bieten sie als reale Assets einen gewissen **Schutz vor anziehender**

| Indexpunkte   | aktuell* | Q3/26  | Q4/26  | Q1/27  | Q2/27  |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| DAX           | 25.538   | 26.000 | 27.000 | 27.250 | 27.500 |
| Euro Stoxx 50 | 6.267    | 6.450  | 6.700  | 6.730  | 6.760  |
| S&P 500       | 7.552    | 7.700  | 7.900  | 7.980  | 8.060  |

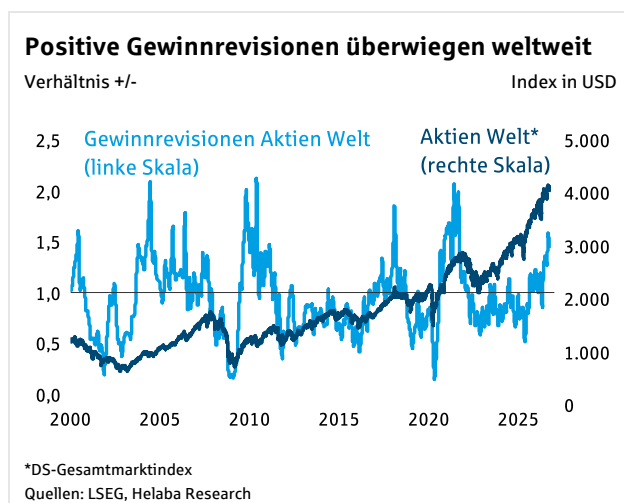
\* 16.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

**Inflation**, wie sie im Zuge des Ölpreisanstiegs zu befürchten ist. In der Regel sind Unternehmen in der Lage, zumindest einen Teil der Kostensteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben. Bislang zumindest sind die **Gewinnmargen** auf Indexebene recht stabil. Bei den Gewinnerwartungen für die kommenden zwölf Monate überwiegen sowohl weltweit als auch für die DAX-Unternehmen die **Aufwärtsrevisionen**.

Hauptgrund hierfür sind positive Signale für den **globalen Industriezyklus**. Auch in Deutschland hellt sich die Konjunkturstimmung sukzessive auf. Dennoch gilt zu beachten, dass Aktien bereits sehr viel Positive vorweggenommen haben. Dies zeigt sich an der vergleichsweise hohen Bewertung nahezu aller wichtigen Börsenbarometer.

In einem Umfeld steigender Zinsen kommt es typischerweise zu einer **Bewertungskontraktion**. Dies bedeutet nicht automatisch fallende Notierungen, sondern lediglich, dass die Kurssteigerungen geringer ausfallen als der Zuwachs bei den Unternehmensgewinnen.



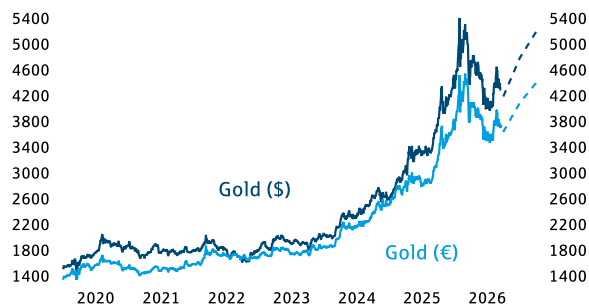
Die Anleger sind für die kurze Frist inzwischen so **pessimistisch gestimmt**, dass dies im Sinne der Kontraindikation schon wieder für steigende Notierungen spricht. Allerdings zeigen **klassische Angstindikatoren** wie die implizite Aktienvolatilität gegenwärtig noch keine gesteigerte Nervosität der Marktteilnehmer. Schnäppchen sind am Aktienmarkt also gegenwärtig nicht zu finden. Wir bleiben daher bei unserer **Halten-Empfehlung**.

## Gold: Energiepreiskrise und Inflationssorgen schlagen erneut zu



- Neue Rekordstände bei Öl treiben Inflations- und Zinssorgen
- Goldpreis gerät unter Abgabedruck, ohne jedoch das Jahrestief zu testen
- Unsicherheit um US-Geldpolitik und weltweit hohe Staatsverschuldung stützen den Goldpreis
- Gold als sicherer Anlagehafen dürfte den bestehenden Zinsdruck abfedern

### Gold wieder unter Abgabedruck



Quellen: Macrobond, Helaba Research

**Opportunitätskosten** steigender Zinsen. Allerdings dürfte Gold als sicherer Hafen angesichts der weltweit **hohen Staatsverschuldung** sowie der höheren Unsicherheit über die **US-Geldpolitik** profitieren.

cw/ Gold ist zuletzt deutlich unter Druck geraten. Seit seinem Hochpunkt Ende August von knapp 4.700 US-Dollar je Feinunze hat das Edelmetall in der Spitze gut 8 % verloren, in Eurorechnung knapp 7 %. Grund ist der Rückschlag im Irankonflikt, der den **Ölpreis** in Richtung alter **Rekordstände** befördert hat. **Inflationssorgen** befeuern die **Renditen** an den Rentenmärkten, was dem **zinslosen Gold** zusetzt. Doch trotz der jüngsten Achterbahnfahrt schlägt sich das Edelmetall mit derzeit knapp 4.300 US-Dollar je Feinunze relativ gut, da es im Juli temporär sogar unter die Marke von 4.000 US-Dollar gefallen ist. Ein Test dieses Jahrestiefs steht vorerst wohl nicht an, wozu die klassische **Safe-Haven-Funktion** von Gold beiträgt. Zwar belasten die

| Preis / Feinunze  | aktuell* | Q3/26 | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Gold in Euro      | 3.719    | 3.652 | 4.103 | 4.407 | 4.333 |
| Gold in US-Dollar | 4.264    | 4.200 | 4.800 | 5.200 | 5.200 |

\* 16.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

## Rohöl: Keine Entspannung am Persischen Golf in Sicht



- Rohölpreise erreichten mit 110 US-Dollar pro Barrel höchstes Niveau seit Mai
- Huthis bedrohen Passage am Bab al-Mandab – Saudi-Arabien hat Ost-West-Pipeline geschlossen
- Ölproduktion in den USA, Brasilien und China auf Rekordniveau, in Kanada zuletzt schwächer
- Globaler Industrie-PMI seit April oberhalb der Wachstumsschwelle

### Iran-Konflikt hält Ölpreise hoch

USD/Barrel



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Eine schnelle Entspannung an den Ölmärkten zeichnet sich unseres Erachtens nicht ab.

ru/ Die Lage am **Persischen Golf** hat sich zuletzt zuge-spitzt, nachdem mit dem Iran verbündete Huthi-Rebel-len am Eingang zum Roten Meer (**Bab al-Mandab**) wei-tere Orte einnehmen konnten und somit die Passage der internationalen Seefahrt in das und aus dem Roten Meer bedrohen. Zudem wurde die **saudische Ost-West-Pipeline** angegriffen und daher stillgelegt. Diese hat eine geschätzte Kapazität von 7 Mio. Barrel/Tag und war ein wichtiger Bypass zur Umgehung der Straße von Hormus. In dieser Gemengelage sind die Ölnotie-rungen auf das höchste Niveau seit Mai gestiegen. Die **Produktion** außerhalb der Golfregion liegt zumeist in der Nähe von Spitzenwerten. In Kanada ist sie jedoch zuletzt gesunken. Derweil hat die globale **Industriedy-namik** zugenommen und der entsprechende Stim-mungswert liegt seit Monaten in der Expansionszone.

| Preis / Barrel | aktuell* | Q3/26 | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Rohöl Brent    | 106      | 85    | 85    | 80    | 80    |

\* 16.09.2026

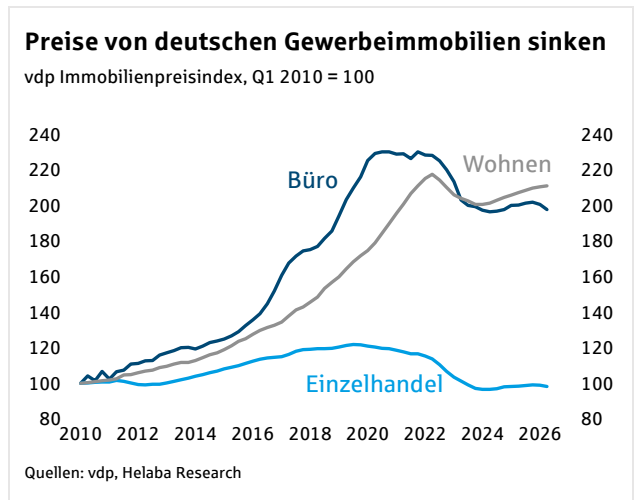
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Immobilien: Steigende Zinsen belasten



- Infolge des Irankriegs gestiegene Zinsen gefährden die fragile Erholung der Immobilienmärkte
- Immobilienfinanzierungsgeschäft legte trotz höherer Zinsen in der ersten Jahreshälfte zu
- Gewerbeimmobilienpreise stehen unter Druck, Nachfrageüberhang stützt Wohnungsmarkt
- Wirtschaftswachstum und steigende Mieten stabilisieren Immobilienpreise
- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -2,0 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (Juni: -337 Mio. Euro)

pr/ Eine infolge des Irankriegs gebremste Konjunktur und steigende Zinsen testen die fragile Erholung am deutschen Immobilienmarkt. Die **Finanzierungsaktivität** nimmt laut Pfandbriefverband vdp seit 2024 von niedrigem Ausgangsniveau langsam zu. In der ersten Jahreshälfte 2026 lag das Neugeschäft der Pfandbriefbanken für Wohnimmobilienkredite um 5 % und für Gewerbeimmobilien um 14 % über dem Vorjahreszeitraum. Insgesamt liegen die Darlehenszusagen aber noch rund 20 % unter dem Vorkrisenniveau.



Die Marktliquidität dürfte sich in dem unsicheren Umfeld nicht weiter verbessern und die Refinanzierungsproblematik anhalten. Dennoch gibt es auch **Segmente und Regionen, die sich gut entwickeln**. Moderne, zentral gelegene Büros bleiben gefragt und das Angebot ist angesichts der schwachen Neubauaktivität gering. Am deutschen **Wohnungsmarkt** ist durch den hohen Nachfrageüberhang mit weiter steigenden Preisen zu rechnen. Positive Signale kommen auch aus dem Ausland, wo zum Beispiel in Spanien das Volumen gewerblicher Immobilien-transaktionen auf einem neuen Rekordniveau liegt.

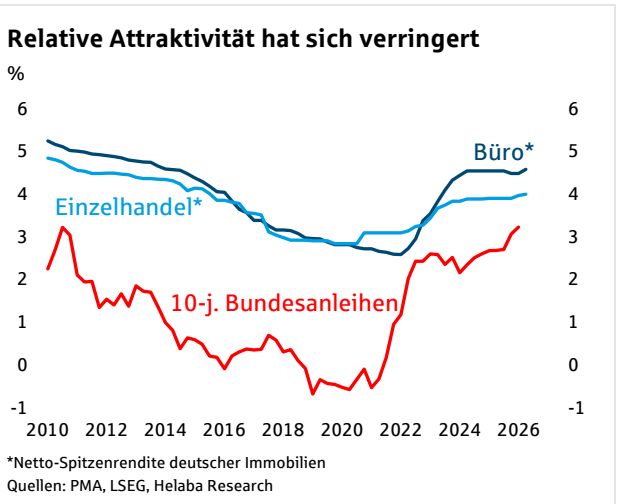
Für das **kommende Jahr** sind wieder leicht steigende Immobilienpreise möglich. Voraussetzung sind weiter zunehmende Mieten und ein günstigeres Zinsumfeld. Das erwartete deutsche Wirtschaftswachstum dürfte ebenso stabilisieren.

Für **offene Immobilienfonds** bleibt das Marktumfeld angespannt. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag zuletzt 2,0 % unter dem Vorjahreswert. Erst im Laufe des neuen Jahres dürfte sich der Index wieder der Nulllinie annähern.

Nachdem die **langfristigen Zinsen** in Folge der hohen Inflation nach der Pandemie deutlich gestiegen waren, schwankten diese nur geringfügig. Dadurch konnten sich die Immobilienpreise stabilisieren und Kapital kehrte langsam in den Markt zurück. Der jüngste Anstieg der Anleiherenditen bedroht diese Erholung. Es ist zu erwarten, dass die Zinsen nun auf erhöhtem Niveau verharren und die Immobilienpreise weiter nachgeben. Die Mieten von deutschen **Gewerbeimmobilien** entwickelten sich auch im ersten Halbjahr positiv, konnten jedoch nur teilweise die negativen Bewertungseffekte durch höhere Zinsen kompensieren.

| % 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



## Devisen: Erster Zinsschritt der Fed unter Warsh unterstützt den Dollar



- US-Dollar notiert nach Leitzinserhöhung in den USA stärker
- Interventionen des US-Finanzministeriums schwächten den Dollar zwischenzeitlich
- Eine Deeskalation im Nahen Osten bleibt das größte Risiko für den Greenback
- Britisches Pfund ohne starke Signale aus Wirtschaft oder Politik richtungslos
- Schweizer Franken bleibt durch anhaltend niedrige Zinsen unter Druck
- Japanischer Yen sollte dank schneller Zinserhöhungen seinen Tiefpunkt hinter sich lassen

sw/ Der **US-Dollar** konnte sich im September nach der zwischenzeitlichen Schwächephase Mitte August wieder erholen und notiert aktuell rund um unsere Prognose für das dritte Quartal von 1,15. Insbesondere der **Zinsschritt der Fed** hat dem Dollar dabei in die Karten gespielt. Die Zinsdifferenzen von Staatsanleihen blieben zwar stabil. Durch den einstimmigen Entscheid konnte die Fed aber Zweifel an ihrer Unabhängigkeit vorerst zerstreuen. Fed-Präsident Warshs Äußerungen, dass sich die Wirtschaft in einer guten Verfassung befindet, bieten der Notenbank zudem Spielraum für weitere Zinserhöhungen. Insgesamt dürfte das die relative Attraktivität des Dollars gegenüber dem Euro aber nicht verbessern, da auch die EZB restriktiv bleibt.

Das **US-Finanzministerium** sorgte für Volatilität beim US-Dollar, indem es langlaufende in kurzlaufende **Staatsanleihen** tauschte. Da kurzlaufende Staatsanleihen eine geringere Rendite haben als langlaufende, sollen damit Zinsausgaben reduziert werden. Aber die Umschichtung lässt die Staatsausgaben auch anfälliger gegenüber Zinsänderungen werden, was sich negativ auf die Währung auswirkte. Sollte die Reallokation in der bisherigen Größenordnung bleiben, dürfte das Thema für den Dollar aber an Bedeutung verlieren. Problematischer für den Dollar wäre es, wenn größere Umschichtungen Druck auf die Fed erzeugen würden, die Zinsen niedrig zu halten.

### Zinsdifferenzen nach EZB und Fed unverändert

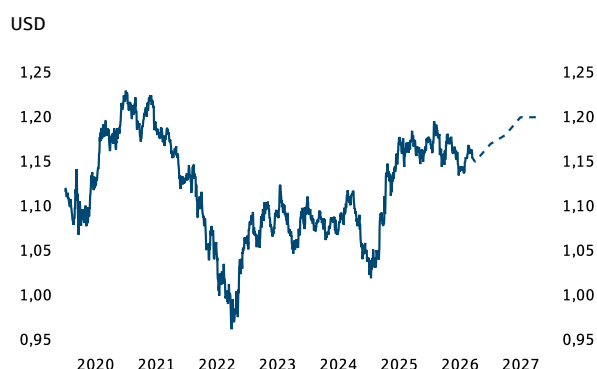


Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die Eskalation im **Nahen Osten** und der gestiegene **Ölpreis** führten zu gesteigerter Risikoaversion. Höhere Ölpreise sind für den Dollar positiv, da die USA Nettoölexporteur sind und auch die gestiegenen Risiken fördern in der Regel eine Bewegung in den sicheren Hafen Dollar.

Vieles davon scheint aber bereits seit Monaten eingepreist, weshalb die Ölpreisbewegungen mittlerweile geringe Auswirkungen auf die US-Währung haben. Größere Auswirkungen dürfte der Ölpreis erst dann wieder auf den Greenback haben, wenn sich die Situation nachhaltig beruhigt.

### Euro in US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Strukturelle Trends sprechen langfristig jedoch eher gegen den US-Dollar und für den Euro. Die **Diversifizierung von Anlegern**, die weniger stark von den USA abhängig sein möchten, lässt Kapital nach Europa fließen. Im vergangenen Jahr (Juli – Juni) flossen 1,1 Billionen Euro von Ausländern in Wertpapiere innerhalb der Eurozone. Diese **Kapitalströme** können den Euro gegenüber dem Dollar stärken.

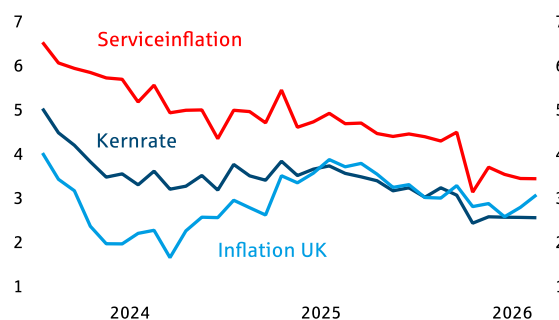
Wir sehen in der Summe die Negativfaktoren für den US-Dollar weiterhin überwiegen. Zum **Jahresende** erwarten wir einen Wechselkurs von **1,17 Dollar** pro Euro und in zwölf Monaten einen Kurs von 1,20.

Das **Britische Pfund** wertete gegenüber dem Euro in den vergangenen Monaten moderat auf. Die Entwicklung wurde von **veränderten Leitzinserwartungen** der Marktteilnehmer getragen. Während vor dem Irankrieg noch Zinssenkungen auf der Agenda der Bank of England standen, werden an den Terminmärkten mittlerweile vier Zinsanhebungen innerhalb der nächsten zwölf Monate eingepreist.

Diese Erwartungen dürften übertrieben sein, da aktuell **kaum Zweitrundeneffekte** der Inflation zu sehen sind und der Arbeitsmarkt schwach ist. Wir gehen davon aus, dass im Jahresverlauf leichte Zweitrundeneffekte sichtbar werden und die Notenbankner daraufhin den Leitzins einmal um 25 Basispunkte anheben. Eine Korrektur der Leitzinserwartungen könnte sich durch ein schwächeres Pfund bemerkbar machen. Insgesamt gehen wir von geringer Volatilität des Euro-Pfund-Kurses aus und erwarten auf Jahressicht eine leichte Abwertung des Pfunds auf 0,87 Pfund pro Euro.

### Bisher kaum Zweitrundeneffekte

Verbraucherpreise Großbritannien, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research

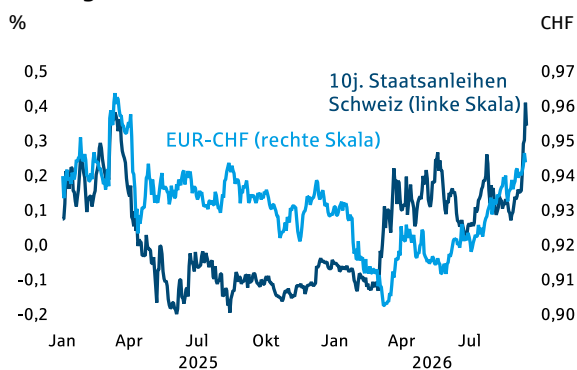
Der **Schweizer Franken** bleibt seit seinem Hoch im März im Abwärtstrend. Die Risiken sind seither weltweit zwar nicht unbedingt gesunken – im Gegenteil zeigt sich, dass der Irankrieg weder schnell noch einfach beizulegen ist. Normalerweise stützen globale Unsicherheitsfaktoren den Schweizer Franken durch seine Funktion als sicherer Hafen. Die aktuelle Schwächephase ist jedoch nicht auf das Risikosentiment, sondern auf die Zinslandschaft zurückzuführen. Unserer Ansicht nach stützt die aktuelle Weltlage den Franken nach wie vor. Der Druck auf die Währung durch die schwache Zinsentwicklung in der Schweiz überwiegt aber die Unterstützung durch die globale Unsicherheit.

| 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      | 179      | 184   | 181   | 181   | 180   |
| Brit. Pfund   | 0,86     | 0,87  | 0,86  | 0,86  | 0,86  |
| Schw. Franken | 0,95     | 0,94  | 0,96  | 0,96  | 0,97  |

\* 16.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

### Niedrige Renditen belasten den Franken



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Grund für die Zinsentwicklung sind die Schweizer **Verbraucherpreise**. Sie halten sich im aktuellen Umfeld **erstaunlich stabil**. Im Jahresvergleich liegt die Teuerung unter 1 %. Anders als in den meisten anderen Industrieländern ergibt sich dadurch kein Druck auf die Notenbank, die Geldpolitik restriktiver zu gestalten. Die Leitzinsen stehen daher nach wie vor bei 0,0 %. Ob die Schweizerische Nationalbank im aktuellen Umfeld ihre Zinsen anhebt, ist fraglich. Dadurch vergrößerte sich die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen, was den Franken belastet. Die Schwäche des Frankens könnte sich daher im Jahresverlauf in Richtung 0,96 fortsetzen.

Der **Japanische Yen** konnte sich zuletzt durch eine Kombination aus **Devisenmarktinterventionen** der japanischen und US-Regierung sowie einer **restriktiveren Geldpolitik** der Bank of Japan unterhalb der 160 Yen pro Dollar halten. Es scheint zunehmend realistisch, dass die Notenbank den Zinspfad schneller als bisher angenommen geht. Wir erwarten einen Zinsschritt am 18. September. Die gestiegenen Lebensmittelpreise rechtfertigen eine etwas kürzere Pause bei den Zinserhöhungen. Auch wenn danach wohl wieder eine Pause eingelegt wird, könnte die Bank of Japan im Dezember einen weiteren Schritt gehen. In der Summe reicht die Kombination von schnellen Zinserhöhungen und einer stabilen Wirtschaft, die Währung zu stabilisieren. Gegenüber dem Dollar sehen wir bis Jahresende eine flache Entwicklung, gefolgt von einer sukzessiven Aufwertung im Folgejahr.



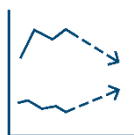
## Prognosetabelle BIP und Inflation

|                  | 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  | 1,3   | 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                              | 1,6  | 2,5   | 2,2   | 2,8                        | 0,7  | 0,7   | 2,0   |
| 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  | 2,2   | 2,5   |
| Ungarn           | 0,7                              | 0,4  | 1,9   | 2,6   | 3,7                        | 4,4  | 1,8   | 2,7   |
| 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*          | 7,2                              | 7,8  | 7,0   | 7,2   | 4,9                        | 2,2  | 4,9   | 4,2   |
| 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                        | 2,5  | 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 |
| <b>Zinsen</b>           | Basispunkte          |           | %                |         |         |         |         |
| EZB Refi-Satz           | 50                   | 25        | 2,65             | 2,65    | 2,65    | 2,65    | 2,65    |
| EZB Einlagenzins        | 50                   | 25        | 2,50             | 2,50    | 2,50    | 2,50    | 2,50    |
| Tagesgeldsatz €STR      | 52                   | 25        | 2,44             | 2,50    | 2,50    | 2,50    | 2,50    |
| 3M Euribor              | 64                   | 15        | 2,66             | 2,65    | 2,60    | 2,55    | 2,40    |
| 6M Euribor              | 87                   | 24        | 2,97             | 2,75    | 2,70    | 2,65    | 2,55    |
| 2j. Bundesanleihen      | 110                  | 36        | 3,22             | 2,85    | 2,70    | 2,70    | 2,50    |
| 5j. Bundesanleihen      | 87                   | 33        | 3,31             | 3,00    | 2,80    | 2,80    | 2,65    |
| 10j. Bundesanleihen     | 65                   | 25        | 3,51             | 3,30    | 3,20    | 3,20    | 3,10    |
| 2j. Swapsatz            | 120                  | 41        | 3,47             | 3,05    | 2,90    | 2,90    | 2,70    |
| 5j. Swapsatz            | 92                   | 37        | 3,49             | 3,15    | 2,95    | 2,95    | 2,80    |
| 10j. Swapsatz           | 62                   | 27        | 3,55             | 3,35    | 3,25    | 3,25    | 3,15    |
| 20j. Swapsatz           | 37                   | 15        | 3,60             | 3,55    | 3,45    | 3,45    | 3,35    |
| 30j. Swapsatz           | 23                   | 10        | 3,47             | 3,45    | 3,35    | 3,35    | 3,35    |
| Fed Funds Target Rate   | 25                   | 25        | 3,88             | 3,88    | 3,88    | 3,88    | 3,88    |
| 10j. US-Treasuries      | 86                   | 32        | 5,02             | 4,75    | 4,75    | 4,75    | 4,70    |
| <b>Aktien</b>           | Landeswährung, %     |           |                  |         |         |         |         |
| DAX                     | 4,3                  | -1,7      | 25.538           | 26.000  | 27.000  | 27.250  | 27.500  |
| Euro Stoxx 50           | 8,2                  | -2,4      | 6.267            | 6.450   | 6.700   | 6.730   | 6.760   |
| Dow Jones               | 7,1                  | -2,5      | 51.462           | 53.500  | 54.500  | 54.750  | 55.000  |
| S&P 500                 | 10,3                 | -1,2      | 7.552            | 7.700   | 7.900   | 7.980   | 8.060   |
| Nikkei 225              | 27,0                 | -3,5      | 63.923           | 66.000  | 68.000  | 68.500  | 69.000  |
| <b>Gold und Brentöl</b> | %                    |           |                  |         |         |         |         |
| Gold €/Unze             | 1,1                  | -3,9      | 3.719            | 3.652   | 4.103   | 4.407   | 4.333   |
| Gold \$/Unze            | -1,3                 | -5,6      | 4.264            | 4.200   | 4.800   | 5.200   | 5.200   |
| Brentöl \$/Barrel       | 73,9                 | 12,8      | 106              | 85      | 85      | 80      | 80      |
| <b>Devisen</b>          | jeweils gg. Euro, %  |           | jeweils gg. Euro |         |         |         |         |
| US-Dollar               | 2,5                  | 1,9       | 1,15             | 1,15    | 1,17    | 1,18    | 1,20    |
| Japanischer Yen         | 2,7                  | 3,7       | 179              | 184     | 181     | 181     | 180     |
| Britisches Pfund        | 1,7                  | 0,0       | 0,86             | 0,87    | 0,86    | 0,86    | 0,86    |
| Schweizer Franken       | -1,7                 | -1,3      | 0,95             | 0,94    | 0,96    | 0,96    | 0,97    |

\* 20.08.2026 \*\* 16.09.2026

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. 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](mailto: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.