Helaba

Märkte und Trends
Oktober 2026

Editorial: Frankreich im Fokus, Deutschland solide



gt/ Die Kurse von französischen Staatsanleihen sackten durch eine Kombination aus hohen Haushaltsdefiziten, landesweiten Protesten und einem unsicheren politischen Ausblick ab. Der Spread zu den 10-jährigen Bundesanleihen stieg auf rund 160 Basispunkte – eine Verdopplung gegenüber Jahresanfang. Dies belastete auch spanische und italienische Staatsanleihen.

Wie sehen die Staatsschulden heute im Vergleich zur europäischen Staatsschuldenkrise aus? Griechenland stand damals im Zentrum der Krise mit einer Schuldenquote von 180 % des Bruttoinlandprodukts. Frankreich dagegen hat heute eine Quote von etwa 116 %. Das ist zunächst einmal beruhigend, allerdings ist Griechenland wirtschaftlich viel kleiner als Frankreich. Griechenland machte 2012 weniger als 2 % der Wirtschaftsleistung der EU aus – Frankreich steht heute für rund 16 % der Wertschöpfung. Eine Rettung des Landes wäre daher deutlich schwieriger. Fraglich scheint, ob sich die EZB davon beeinflussen lässt und weniger restriktiv agiert.

Deutschland zeigt sich dagegen derzeit trotz aller negativen Schlagzeilen wirtschaftlich solide. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist zwar seit Jahresanfang um etwa 60 Basispunkte gestiegen, aber der EZB-Leitzins wurde seither auch zweimal angehoben und eine weitere Erhöhung im Dezember ist abzusehen. Der Renditeanstieg ist somit ähnlich hoch wie in den Niederlanden. Mit einer Staatsschuldenquote von nur 44 % ist dieses Nachbarland fiskalisch besonders nachhaltig aufgestellt. Dies zeigt, dass an den Rentenmärkten noch keine Sorgen über Deutschland bestehen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks konnte der US-Dollar von der gestiegenen Unsicherheit profitieren, obwohl Risiken im KI- und Halbleitersektor am dortigen Aktienmarkt für Unruhe sorgten. Der Dollar konnte damit seine Rolle als sicherer Hafen wieder einmal unter Beweis stellen. Nach vorne gerichtet schauen wir gespannt auf die Zwischenwahlen in den USA. Sollte der Wahlausgang von einer der beiden Seiten nicht anerkannt werden, könnte eine zunehmende Unsicherheit US-Assets unter Druck setzen. Insgesamt dürften die wirtschaftlichen Implikationen der Wahlergebnisse aber überschaubar bleiben, da Präsident Trump bereits heute häufig per Dekret am Kongress vorbei regiert.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research

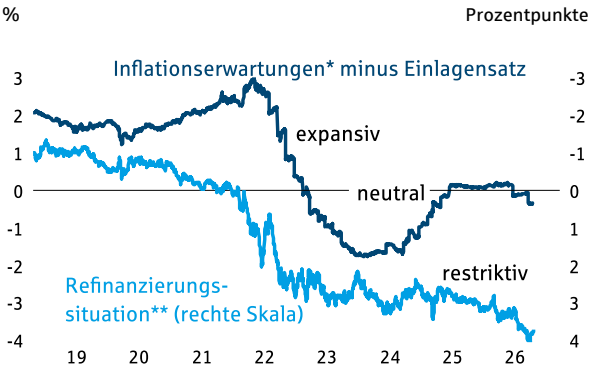
Geldpolitik: Noch gibt es Zinserhöhungsspielraum



- Energiepreise beruhigen sich nicht: Im Dezember ist mit weiterer EZB-Zinsanhebung zu rechnen
- Finanzierungsbedingungen sind aufgrund hoher Kapitalmarktzinsen bereits deutlich erschwert
- Im Euroraum ist für 2027 mit einer abwartenden Geldpolitik zu rechnen
- Die Fed hat ein Inflations- und unter Kevin Warsh bislang auch ein Kommunikationsproblem
- Am Finanzmarkt erwartete spürbare Straffung der US-Geldpolitik ist aus unserer Sicht ein Risiko
- Wahrscheinlich wird es die US-Notenbank aber mit einem weiteren Zinsschritt bewenden lassen

uk/ Angesichts der verbesserten Konjunkturdaten und vor dem Hintergrund anhaltend hoher Ölpreise sowie steigender Inflationsrisiken dürfte die EZB **ein weiteres Mal straffen**, vermutlich im Dezember. Anders als von den Terminmärkten signalisiert, sollte sie danach jedoch eine **längere Pause** einlegen, um die Wirkung ihrer Maßnahmen abzuwarten.

EZB: Wie restriktiv darf/muss es sein?

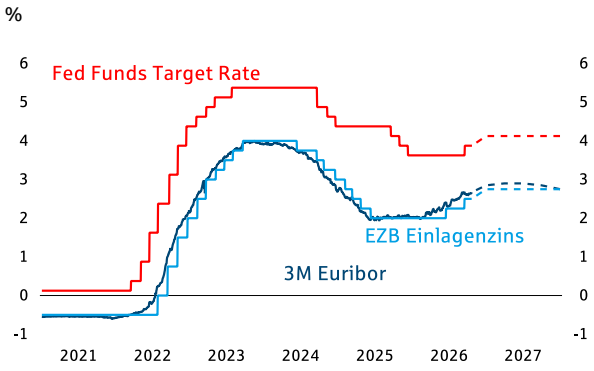


*5Y5Y Inflation Forwards, Euroraum
**5Y Bundesanleihen. Veränderung gegenüber Rendite vor fünf Jahren
Quellen: LSEG, Helaba Research

Von den Zinsanhebungen dürften spürbare Effekte ausgehen, denn aufgrund der gestiegenen Kapitalmarktzinsen – unter anderem im Zusammenhang mit tendenziell **höheren Risikoprämien** – haben sich die Finanzierungsbedingungen bereits deutlich verschlechtert. Gerade jetzt, da Deutschland seine Infrastruktur wettbewerbsfähig machen will, ist auf der **Finanzierungsseite** eine schwierige Situation entstanden.

pf/ Die **US-Notenbank** hat im September den Zielkorridor für den Leitzins **um 25 Basispunkte** auf 3,75 % bis 4,0 % **angehoben**. Sie hat dies nicht gut begründet – genauso wenig, wie ihre Entscheidung sechs Wochen vorher, den Zins unverändert zu lassen. Fed-Präsident Warshs weitgehend aussagelose, zeitlich verknappte Pressekonferenz ohne Rückfragemöglichkeiten für die Journalisten hat keine Informationen geliefert. Sollte er in Zukunft ganz darauf verzichten, wäre es kein Verlust.

Geldmarkt: Zinsen steigen noch etwas



Quellen: Macrobond, Helaba Research

So bleibt unklar, wie die Fed mit ihrem **die Nachfrage steuernden Zinsinstrument** gegen den andauernden **Angebotsschock** von den Energiemärkten vorgehen will. Angesichts der Tatsache, dass die Notenbank ihr offizielles Inflationsziel seit über fünf Jahren verfehlt, ist Nichtstun keine Option.

Wir gehen in unserem **Basisszenario** davon aus, dass der Preisdruck von der Energieseite in den kommenden Monaten abflaut. Zweitrundeneffekte dürften nicht stark genug sein, um einen Rückgang der Gesamtteuerungsrate zu verhindern. Allerdings ist ein Erreichen des **Inflationsziels** eher mittelfristig realistisch. Wir gehen nicht davon aus, dass die Fed – um diesen Prozess zu beschleunigen – eine Rezession riskiert, indem sie den Leitzins in Richtung 5 % bewegt. Wahrscheinlich im Dezember dürfte **eine weitere und letzte Zinserhöhung** um 25 Basispunkte folgen, mit der die US-Notenbank ihre Absichten signalisiert.

%	aktuell*	Q4/26	Q1/27	Q2/27	Q3/27
3M Euribor	2,67	2,85	2,90	2,90	2,85
EZB Einlagenzins	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75
Fed Funds Rate	3,88	4,13	4,13	4,13	4,13

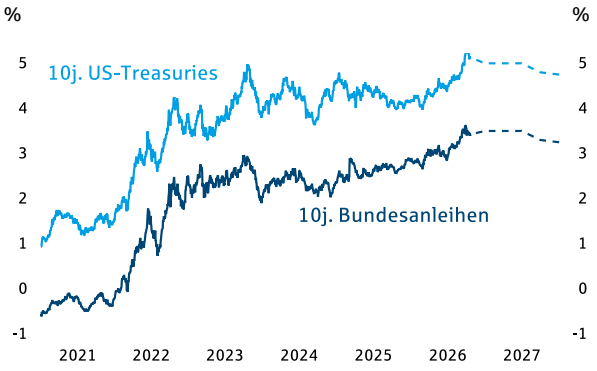
* 21.10.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Staatsanleihen: Auf erhöhtem, aber vermutlich stabilem Renditeniveau

- Das erhöhte inflationäre Stresslevel schlägt sich an den Kapitalmärkten nieder
- Belastungsfaktor: Die Notenbanken dürften die Leitzinsen weiter anheben
- Thema Staatsverschuldung bleibt ein Damoklesschwert – Frankreich unter Druck
- Gibt es nach den Midterms Maßnahmen gegen die ausufernde US-Staatsverschuldung?
- Bundesanleihen scheinen bei Renditen von über 3 % für Investoren attraktiv zu sein
- In den kommenden Monaten dürfte sich die Rendite 10-jähriger Bunds bei rund 3,5 % halten

uk/ Seit dem letzten M&T hat sich die Lage bei Bundesanleihen etwas entspannt. Die Rendite 10-jähriger **Bunds** lag zuletzt wieder unter 3,5 %. Auch 10-jährige **US-Treasuries** orientierten sich wieder südwärts in Richtung der 5 %-Marke. Offenbar sind die Renditen auf diesem Niveau **für Anleger durchaus attraktiv.** Dies spricht zumindest dafür, dass es nicht zu einem weiteren markanten Renditeanstieg kommt. Es zeigte sich, dass bereits **viel Negatives eingepreist** wurde. Kritisch wird es somit vor allem, wenn sich die Rahmenbedingungen nochmals verschlechtern.

Renditen: Erhöhtes Niveau



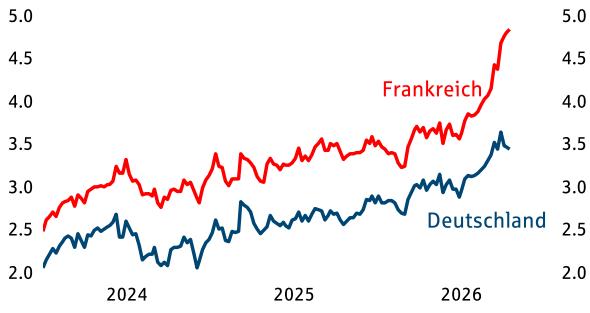
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Das Beispiel **Frankreich** verdeutlicht aber, dass die Lage insgesamt nicht rosig ist. Eine hohe **Staatsverschuldung**, **politische Instabilität** und die damit einhergehende **Reformunfähigkeit** werden früher oder später von den Investoren bestraft. Die Rendite 10-jähriger französischer Staatsanleihen hat mit 4,8 % ein Niveau wie zuletzt 2008 erreicht. 30-jährige Papiere notieren mit 5,5 % sogar auf einem Stand wie 2002. Das deutsche Pendant liegt mit 3,8 % noch auf einem vergleichsweise moderaten Niveau.

In der akuten Krise des französischen Rentenmarktes konnten **Bundesanleihen** zwar noch von ihrem alten Glanz und der noch immer recht **niedrigen Staatsverschuldung** profitieren. Das Beispiel Frankreich, das seine für 2023 geplante Rentenreform ausgesetzt hatte, sollte gleichwohl Mahnung genug sein, den Bogen fiskalpolitisch nicht zu überspannen. Wenn die **angekündigten Strukturreformen** hierzulande ausbleiben, wird es nur wenig Spielraum für einen Renditerückgang am deutschen Anleihemarkt geben. Dies gilt auch für die **USA**, wo man nach den **Midterms** gespannt sein darf, ob die Bereitschaft steigt, der ausufernden US-Staatsverschuldung entgegenzutreten. Normalerweise – aber was ist derzeit schon normal? – steigt die Wahrscheinlichkeit für unpopuläre Entscheidungen nach Wahlen.

Frankreich: Investoren fordern höhere Prämien

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: LSEG, Helaba Research

Insgesamt kann **keine Entwarnung** gegeben werden, da Bund-Renditen unter 3 % nicht in Sicht und die Risiken weiter steigender Renditen noch nicht verschwunden sind. **Geopolitische und fiskalpolitische Probleme** bestehen nach wie vor. Auch die Inflationsentwicklung bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Wir hatten daher Ende September sowohl die **Leitzins- als auch die Kapitalmarktzinsprognosen** um einen Viertelprozentpunkt **angehoben**. In den kommenden Monaten wird sich die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen voraussichtlich auf einem Niveau von rund 3,5 % halten.

%	aktuell*	Q4/26	Q1/27	Q2/27	Q3/27
10j. Bundesanl.	3,42	3,50	3,50	3,50	3,30
10j. US-Treasuries	5,12	5,00	5,00	5,00	4,80

* 21.10.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research	Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Samuel Will (sw)	74 88
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Paul Richter (pr)	79 58
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Deutschland, Eurozone	Simon Azarbajani (saz)	79 76
USA, China	Patrick Franke (pf)	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.