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

Konjunktur: Deutsche Wirtschaft im Aufschwung



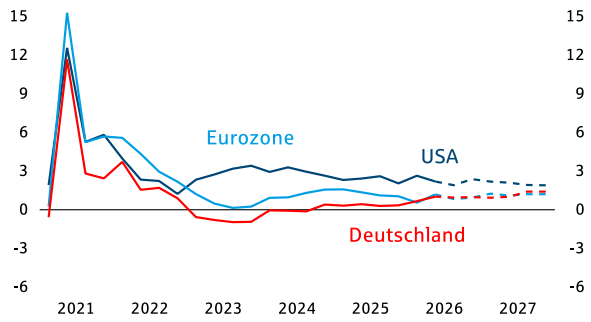
- Globale Konjunktur trotzt geopolitischen Belastungen – zumindest bisher
- US-Wirtschaft wächst weiter robust, Prognose für 2026/2027 wegen Revisionen angehoben
- Deutsche Stimmungsindikatoren signalisieren einen Aufschwung
- Haupttreiber des deutschen Wachstums sind höhere Staatsausgaben und Exporte
- Aktuelle Teuerungsraten in Deutschland, Eurozone und USA deutlich über Notenbankzielen
- Anhebung der Inflationsprognosen

pf/ Es wird kontrovers diskutiert, ob mit jeder zusätzlichen Woche, in der der Warenstrom durch die Meerengen an der Arabischen Halbinsel gestört bleibt, die **Risiken für die globale Konjunktur** abnehmen, weil Anpassungsprozesse stattfinden, sich die Ölförderung geografisch verlagert und alternative Handelswege gefunden werden. Oder tickt umgekehrt die Uhr für die Weltkonjunktur, weil private **Vorräte irgendwann aufgebraucht** sind und offizielle Reserven nicht unbegrenzt zur Verfügung stehen? Bisher haben die Optimisten die besseren Argumente, denn auch sieben Monate nach Beginn des Konflikts wächst die Weltwirtschaft – wenn auch mit **deutlich höheren Teuerungsraten** als Anfang des Jahres noch erwartet wurde.

Für die **USA** meldeten die Statistiker nach umfangreichen Datenrevisionen ein **stärkeres erstes Halbjahr 2026** und auch der Datenfluss zum dritten Quartal sieht ziemlich gut aus. Wir haben daher unseren Schätzwert für den Zuwachs des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) für **2026 von 2 % auf 2,3 % angehoben** (2027: 2 % statt 1,8 %). Der **KI-Boom** trägt vorerst weiter. In **China** fiel das Wachstum im dritten Quartal mit 1,2 % gg. Vq. **etwas höher als erwartet** aus, aber am Gesamtbild einer ausgeprägten Binnenschwäche und Exportstärke hat sich nichts geändert. Wir rechnen für 2026 weiterhin mit einer Gesamtjahresrate am unteren Rand des offiziellen Wachstumsziels von 4,5 % bis 5 %.

Deutschland bremst nicht mehr die Eurozone

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research

saz/ Im dritten Quartal dürfte der niedrige Wasserstand des Rheins die **deutsche Wirtschaft** belastet haben. Doch die Stimmungsindikatoren entwickelten sich alles in allem positiv und signalisieren einheitlich einen Aufschwung. Wir rechnen mit einem positiven Schlussquartal und erwarten, dass die Wirtschaft 2026 um insgesamt 0,9 % wächst. Für das nächste Jahr prognostizieren wir ein **Wirtschaftswachstum** von 1,2 % (jeweils kalenderbereinigt).

Der Wachstumsimpuls der **privaten Konsumausgaben** dürfte dieses Jahr enttäuschend gering ausfallen. Das liegt vor allem an den deutlich gestiegenen Verbraucherpreisen. Die Kaufkraft der Verbraucher hat sich dadurch verringert, sodass ihre Konsumausgaben dieses Jahr wohl nur um etwa 0,5 % zunehmen können.

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	3,0	2,3	2,3	2,0
Welt	3,2	3,2	3,2	2,8	2,8

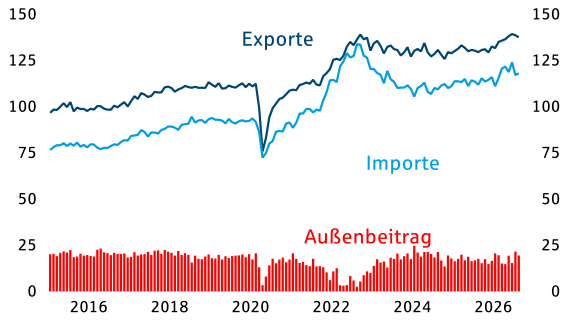
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Der **Staatskonsum** war in den vergangenen Quartalen einer der Wachstumstreiber. Die staatlichen Mehrausgaben wurden primär durch eine höhere Nettokreditaufnahme des Bundes ermöglicht. Der Kreditbestand des Bundes nahm dieses Jahr laut Bundesfinanzministerium bis einschließlich August um 94,4 Mrd. Euro zu. Dies entspricht gut 2 % des Bruttoinlandsprodukts. Erfahrungsgemäß gibt der Staat im Schlussquartal besonders viel Geld aus. In den verbleibenden vier Monaten des Jahres dürfte die Nettokreditaufnahme weitere zwei Prozentpunkte zulegen, sodass die gesamte Nettokreditaufnahme 2026 rund 4 % des BIP erreicht. 2027 werden es voraussichtlich sogar etwas mehr als 4 % sein.

Die deutsche Wirtschaft wächst also 2026 insgesamt, doch die **Ausrüstungs- und Bauinvestitionen** werden dieses Jahr erneut rückläufig sein. Für das kommende ist hier allerdings mit einer Belebung zu rechnen. Mit dem erwarteten Anstieg der Industrieproduktion dürften auch die Investitionen in Maschinen und Ausrüstung wieder zunehmen und auch im Bausektor ist mehr Aktivität zu erwarten – hier wird auch das Sondervermögen weiterhin für positive Effekte sorgen.

Außenbeitrag zuletzt gestiegen

Mrd. Euro



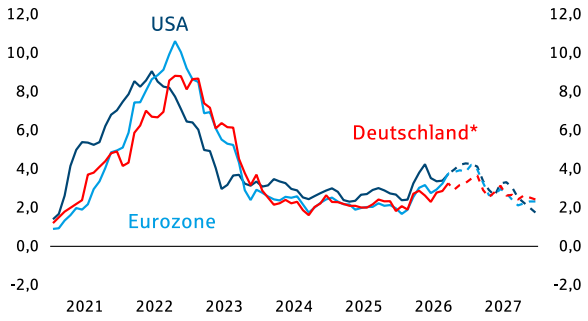
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Der deutsche **Außenhandel** entwickelt sich 2026 positiv. Die Exporte waren im Juli und August zwar leicht rückläufig, liegen aber nach wie vor deutlich über dem Vorjahresniveau (+ 6,2 %, nicht-preisbereinigt). Auch die Importe nahmen zu, jedoch mit 5,5 % etwas weniger stark. Damit kamen positive konjunkturelle Impulse durch die höhere Auslandsnachfrage.

Für die **Eurozone** erwarten wir für das laufende Jahr ein Wirtschaftswachstum von 0,8 %. Damit wäre 2026 das erste Jahr seit 2020, in dem Deutschland das Wachstum der Eurozone nicht bremst. Für Italien rechnen wir mit einem durchschnittlichen BIP-Zuwachs von 0,9 %. Spanien bleibt mit einem prognostizierten Plus von 2,6 % der Wachstumsmotor, während Frankreich unter den großen vier Euro-Nationen wohl mit 0,6 % das schwächste Wachstum erzielen wird.

Inflationsraten deutlich über dem Notenbankziel

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



*nationale Berechnungsweise
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Der erneute Ölpreisanstieg im September spiegelte sich in einer höheren **deutschen Inflationsrate** wider. Die Teuerungsrate stieg auf 3,3 % (August: 2,9 %). Im Vormonatsvergleich nahmen die Verbraucherpreise um 0,6 % zu. Die deutsche Inflationsrate dürfte im Oktober etwas niedriger ausfallen, da der Tankrabatt für eine temporäre Entlastung sorgt.

In der **Eurozone** wird diese Entlastung kaum ins Gewicht fallen. Auch hier stieg die Inflation im September, im Vorjahresvergleich sogar um 3,8 %. Auch in den kommenden Monaten sind Raten nahe der 4 %-Marke zu erwarten. Die Kernrate ist bislang jedoch noch nicht signifikant gestiegen. Sie lag im September mit 2,5 % nur ein Zehntel Prozentpunkt über dem Augustwert. Aufgrund der jüngsten Ereignisse am Persischen Golf schätzen wir die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Öffnung der Straße von Hormus geringer ein. Deshalb haben wir unsere **Inflationsprognosen** für Deutschland und die Eurozone **angehoben**. Für 2026 erwarten wir für Deutschland nun eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,7 %, für die Eurozone 3,1 %. Für 2027 erwarten wir jeweils eine Inflation von 2,8 %.

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

p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research

In den **USA** haben die **Verbraucherpreise** im September erneut einen Sprung gemacht. Sie legten um 0,6 % gg. Vormonat zu. Die Vorjahresrate zog auf 3,7 % an. Verantwortlich hierfür war erneut vor allem der Anstieg der **Energiepreise** (Heizöl: 15 % gg. Vm., Benzin: 9 %). Die monatliche Dynamik des **Kernverbraucherpreisindex** blieb im September bei 0,3 % gg. Vm. Dies alles ist deutlich oberhalb der Zahlen, die im Einklang mit der Definition von Preisniveaustabilität durch die US-Notenbank wären. Für das Gesamtjahr 2026 rechnen wir weiterhin mit einer Teuerung von rund 3,5 %. Für **2027** haben wir im Zuge unserer geänderten Annahmen für die Energiepreise die **Inflationsprognose** von 2,5 % auf 2,8 % **angehoben**.



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.