Helaba

# Märkte und Trends
## Oktober 2026


- Konjunktur
- Geldpolitik
- Staatsanleihen
- Aktien
- Gold
- Rohöl
- Immobilien
- Devisen
- Prognosetabelle BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen


## 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



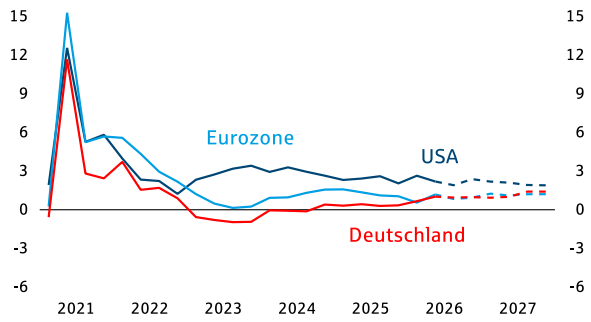
- Globale Konjunktur trotzt geopolitischen Belastungen – zumindest bisher
- US-Wirtschaft wächst weiter robust, Prognose für 2026/2027 wegen Revisionen angehoben
- Deutsche Stimmungsindikatoren signalisieren einen Aufschwung
- Haupttreiber des deutschen Wachstums sind höhere Staatsausgaben und Exporte
- 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<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 | 3,0 | 2,3 | 2,3 | 2,0 |
| Welt | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 2,8 | 2,8 |

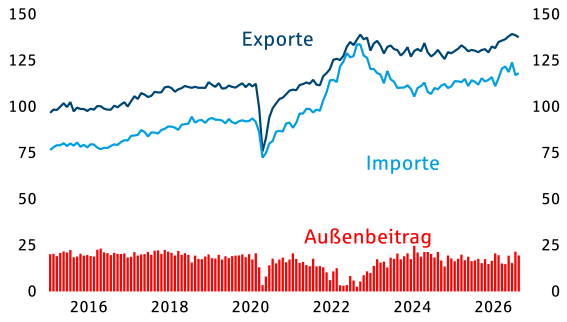
p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research

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



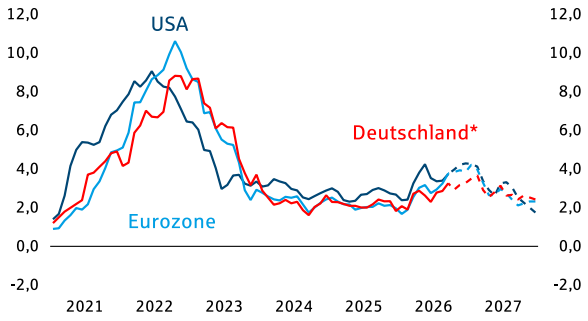

Quellen: Macrobond, Helaba Research

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**.

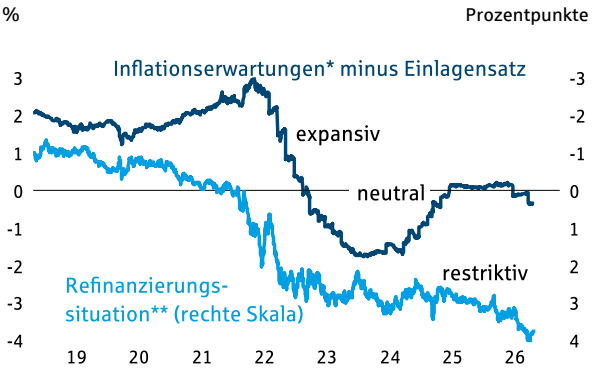
## Geldpolitik: Noch gibt es Zinserhöhungsspielraum



- 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?**

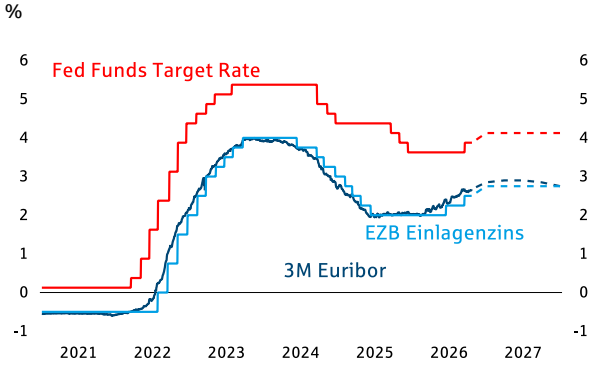



*5Y5Y Inflation Forwards, Euroraum
**5Y Bundesanleihen. Veränderung gegenüber Rendite vor fünf Jahren
Quellen: LSEG, Helaba Research

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 |

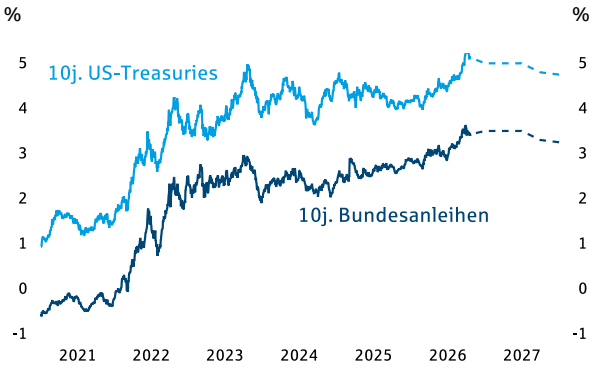
* 21.10.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

## 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**



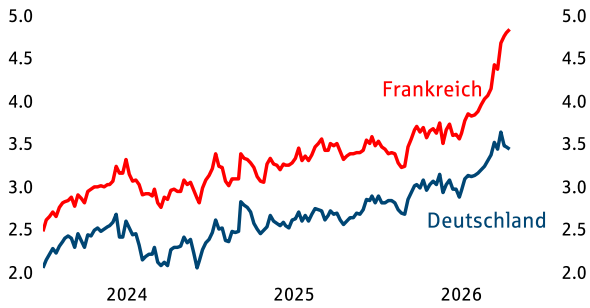

Quellen: Macrobond, Helaba Research

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

## Aktien: Anleger halten sich zurück

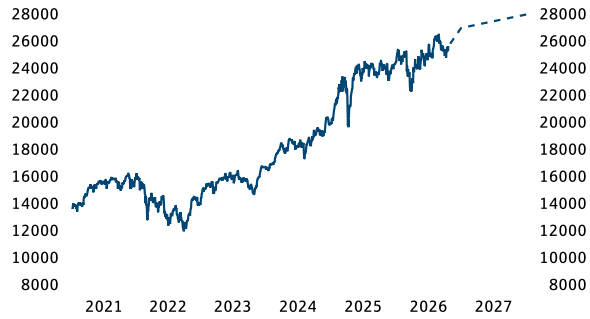


- Bislang tun sich viele Aktienindizes rund um den Globus sichtlich schwer
- Steigende Renditen und die Erwartung weiterer Leitzinserhöhungen bremsen die Aktienmärkte
- Die globale Konjunkturstimmung hellt sich jedoch weiter auf und nährt Gewinnfantasie
- Der weltweite positive Gewinnrevisionstrend flacht sich gleichwohl etwas ab
- Bewertungen haben sich etwas reduziert, bleiben aber meist oberhalb der fairen Range
- Anleger dies- und jenseits des Atlantiks sind eher vorsichtig, liefern jedoch keine Kontraindiktion

mr/ Historisch betrachtet beginnt im Oktober einer der performancestärksten Sechsmonatszeiträume. Bislang tun sich viele Indizes rund um den Globus aber sichtlich schwer. Allerdings halten sich die zeitweiligen **Kursrückgänge** bei den etablierten Indizes wie DAX, S&P 500 oder dem technologielastigen Nasdaq Composite mit **deutlich weniger als 10 %** in Grenzen. Lediglich der stark von Halbleitertiteln geprägte koreanische KOSPI hat gegenüber seinem Hoch im Juni schon fast 40 % verloren. Dies ist Wasser auf die Mühlen all derer, die schon seit Monaten von einer **KI-Blase** sprechen. KI ist jedoch mehr als der Halbleitersektor, und die Bewertung hat sich in diesem Bereich dank noch immer besser als erwartet ausfallender Unternehmensgewinne deutlich reduziert.

**DAX: Gesunde Konsolidierung**

Indexpunkte




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Auch auf Gesamtmarktebene haben sich die **Bewertungen** etwas **zurückgebildet**. Der DAX nähert sich allmählich wieder dem fairen Bewertungsband. Der S&P 500 ist dagegen aufgrund des hohen Gewichts von traditionell höher bewerteten Wachstumstiteln noch deutlich davon entfernt. Angesichts **deutlich gestiegener Renditen** an den Rentenmärkten und der Aussicht auf weitere Zinserhöhungen dies- und jenseits des Atlantiks ist das Potenzial von Aktien begrenzt. Um eine weitere Bewertungskontraktion zu erreichen, müssten die Kurse langsamer steigen als die **Unternehmensgewinne**. Letztere könnten dank einer sich weltweit abzeichnenden **Verbesserung der Industriekonjunktur** in den kommenden Monaten eher positiv überraschen. Entsprechend wurden die Gewinnerwartungen in den vergangenen Monaten weltweit mehrheitlich nach oben revidiert. Zuletzt hat sich dieser Trend jedoch wieder etwas abgeschwächt. Beim DAX halten sich aktuell Aufwärts- und Abwärtsrevisionen etwa die Waage.

| Indexpunkte | aktuell* | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 |
|---|---|---|---|---|---|
| DAX | 25.645 | 27.000 | 27.250 | 27.500 | 27.750 |
| Euro Stoxx 50 | 6.208 | 6.700 | 6.730 | 6.760 | 6.790 |
| S&P 500 | 7.757 | 7.900 | 7.980 | 8.060 | 8.140 |

* 21.10.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

**Weiterer Bedarf nach Bewertungsabbau**

Abweichung vom Mittelwert in Standardabweichungen




*bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite
Quellen: LSEG, Helaba Research

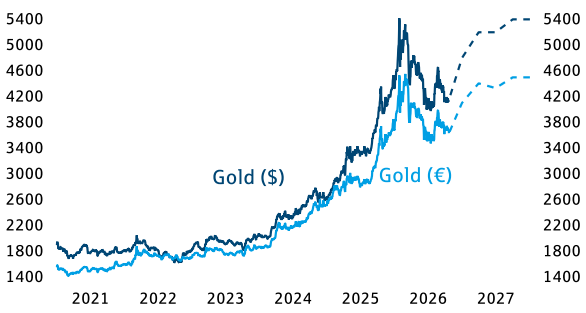
Neue Impulse könnte die **Berichtssaison der Unternehmen** bringen. In den USA haben bislang knapp ein Fünftel der Unternehmen aus dem S&P 500 Ergebnisse vorgelegt, von denen 80 % positiv überraschten. Aus dem Technologiesektor (13 % berichtet) konnten bislang fast 90 % die Erwartungen übertreffen. In Deutschland legen die meisten Unternehmen erst Ende Oktober/Anfang November Zahlen vor. Von zu viel Optimismus ist indessen bei den Anlegern keine Spur. Dies liegt in erster Linie an den gegenwärtig sehr **verhaltenen Privatanlegern**. Eine Kontraindikation lässt sich daraus gleichwohl nicht ableiten. Angesichts der Gesamtgemengelage bleibt daher weiterhin eine **Halten-Positionierung angezeigt**.

## Gold: Zinsen setzen dem sicheren Hafen zu



- Leitzinsspekulationen nach höheren Inflationsraten belasten Gold
- Stärke des US-Dollar als sicherer Hafen macht dem Edelmetall ebenfalls zu schaffen
- Erst nachlassende Zinserhöhungserwartungen lösen eine Gegenbewegung aus
- Frankreichs Haushaltskrise hingegen sorgt für Zulauf in den sicheren Hafen Gold

**Hohes Renditeniveau belastet Gold**




Quellen: Macrobond, Helaba Research

cw/ Gold ist im vergangenen Monat erneut unter Zinsdruck geraten, nachdem hohe US-Inflationszahlen die Erwartung auf weitere **Leitzinserhöhungen** anheizten. Gleichzeitig wertete der **US-Dollar** auf, was dem Edelmetall zusätzlich zu schaffen machte. Nachdem Fed-Präsident Warsh diese Spekulationen relativierte, konnte sich das Edelmetall von seinem Rutsch auf 4.060 in Richtung 4.200 USD/Feinunze erholen. Auf Monatssicht bleibt ein Verlust von über 4 % in Dollarrechnung bzw. gut 2,5 % in Euro. Obwohl dank Fed-Chef Warsh die langfristigen Zinsen nicht weiter nach oben geklettert sind, ist das **hohe Renditeniveau** dies- und jenseits des Atlantiks ein Problem für das unverzinste Gold. Demgegenüber profitiert es von der Unsicherheit über **Frankreichs Staatsfinanzen**, da für Gold keine Ausfallrisiken bestehen. So könnte das Asset wieder vermehrt als **sicherer Anlagehafen** in den Fokus rücken. Mittelfristig sollte dies neben nachlassenden geldpolitischen Erwartungen mit dazu beitragen, dass sich Gold in Richtung 4.800 USD/Feinunze befestigen kann.

| Preis / Feinunze | aktuell* | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 |
|---|---|---|---|---|---|
| Gold in Euro | 3.687 | 4.103 | 4.407 | 4.333 | 4.500 |
| Gold in US-Dollar | 4.141 | 4.800 | 5.200 | 5.200 | 5.400 |

* 21.10.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

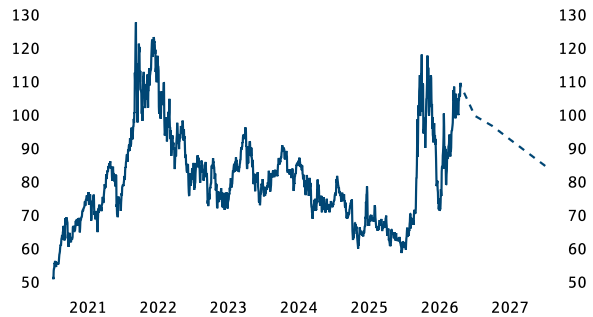
## Rohöl: Keine Lösung am Persischen Golf in Sicht



- Berichte von zunehmenden Schiffspassagen unter dem Schutz der US-Marine
- Wieder Tanker in der Straße von Hormus auf Seemine gelaufen; Huthi-Attacken am Roten Meer
- Ölproduktion der Golfanrainer im September nur leicht erhöht
- Abbau von Lagerbeständen zum Schließen der „Versorgungslücke“ setzt sich fort

**Bis auf Weiteres erhöhtes Niveau erwartet**

USD/Barrel




Quellen: Macrobond, Helaba Research

ru/ Die **Lage am Golf** und der Einfluss auf die Ölmärkte bleiben undurchsichtig. Zwar soll es immer wieder Tankern unter dem Schutz der US-Marine gelingen, durch die Straße von Hormus zu gelangen. Jedoch ist die transportierte Ölmenge unklar und scheint deutlich zu schwanken. Zudem laufen immer wieder Tanker auf Seeminen und Huthis attackieren die saudische Ölinfrastruktur. Die Ölpreise liegen über 100 US-Dollar pro Barrel und eine **nachhaltige Entspannung** ist **nicht abzusehen**. Kaum erholt hat sich im September die **Ölproduktion der Golfanrainer**. In der Summe lag diese noch immer rund 7 Mio. Barrel/Tag unter dem Februarniveau. Die „Versorgungslücke“ seit Kriegsbeginn beläuft sich damit auf 1,7 Mrd. Barrel. Diese Lücke wird weiter durch den Abbau von Ölreserven geschlossen und zu einem kleineren Teil durch vermehrte Produktion außerhalb der Region. Die Ölpreise werden bis auf Weiteres wohl an der 100-USD-Marke liegen.

| Preis / Barrel | aktuell* | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 |
|---|---|---|---|---|---|
| Rohöl Brent | 109 | 100 | 97 | 93 | 89 |

* 21.10.2026 ö

## Immobilien: Produktion im Baugewerbe legt deutlich zu

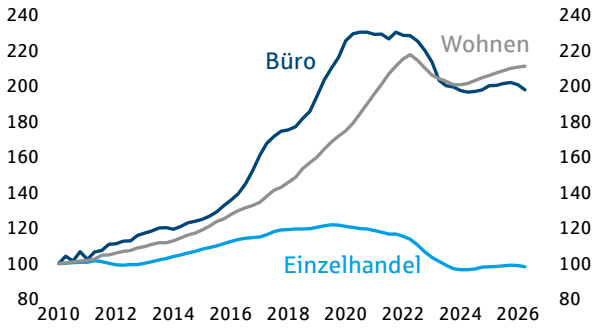


- Infolge des Irankriegs gestiegene Zinsen gefährden die fragile Erholung der Immobilienmärkte
- Gewerbeimmobilienpreise stehen unter Druck, Nachfrageüberhang stützt Wohnungsmarkt
- Rückläufige Bauaktivität von Büro- und Handelsgebäuden reduziert das künftige Angebot
- Produktion im Baugewerbe insgesamt im August um 9,3 % gegenüber Vormonat gestiegen
- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -2,3 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (August: 611 Mio. Euro)

pr/ Eine infolge des Irankriegs gebremste Konjunktur und steigende Zinsen gefährden die fragile Erholung am Immobilienmarkt in Deutschland. Es ist zu erwarten, dass die Zinsen auf erhöhtem Niveau verharren und die gewerblichen Immobilienpreise weiter nachgeben. Die Mieten deutscher **Gewerbeimmobilien** stiegen zwar im ersten Halbjahr, konnten die negativen Bewertungseffekte höherer Kapitalmarktzinsen jedoch nur teilweise ausgleichen. Im unsicheren Marktumfeld dürfte sich die **Marktliquidität** nicht verbessern und die Refinanzierungsproblematik anhalten.

**Preise deutscher Gewerbeimmobilien gesunken**

vdp Immobilienpreisindex, Q1 2010 = 100




Quellen: vdp, Helaba Research

Dennoch gibt es **Segmente und Regionen, die sich gut entwickeln**. Am Büroimmobilienmarkt werden überwiegend moderne, zentral gelegene Flächen angemietet, allerdings sind diese meistens mit deutlichen Flächenreduktionen verbunden. Auch im Einzelhandel ist die Nachfrage in zentralen Lagen am stärksten.

In beiden gewerblichen Segmenten sind die **Baugenehmigungen** seit 2022 **rückläufig**. Noch kommen in der Niedrigzinsphase begonnene Projekte auf den Markt, aber die deutlich geringere Neubautätigkeit dürfte künftig die Preise stützen. Angesichts weiter kräftig steigender Baupreise und höherer Finanzierungszinsen ist es möglich, dass einzelne bereits genehmigte Projekte nicht realisiert werden.

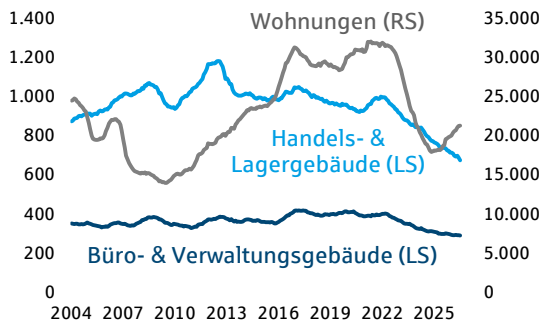
| % gg. Vorjahr | 2023 | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p |
|---|---|---|---|---|---|
| Helaba OIF-Index* | 1,5 | 0,2 | -1,2 | -2,0 | 0,5 |
| Wohnimmobilien** | -4,1 | -1,5 | 2,6 | 2,0 | 2,5 |
| Gewerbeimmobilien** | -10,2 | -5,3 | 2,9 | -1,5 | 0,0 |

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

Positiv entwickelten sich hingegen die Genehmigungen im Wohnungsbau. Sie lagen von Januar bis Juli rund 13 % über dem Vorjahreszeitraum. Gleichwohl reicht die Bautätigkeit nicht aus, um die Lage am deutschen **Wohnungsmarkt** zu entspannen. Zu viel Regulierung und zuletzt die Diskussion um die Vergesellschaftung von Wohnungen in Berlin belasten die Investitionsbereitschaft. Dennoch scheint sich die Aktivität im Baugewerbe insgesamt zu verbessern. Im August stieg die **Bauproduktion** gegenüber dem Vormonat um mehr als 9 %. Das für den Wohnungsbau wichtige Ausbaugewerbe legte sogar um etwa 13 % zu.

**Erholung im Wohnungsbau, Gewerbe schwächelt**

Baugenehmigungen*




*12-Monats-Durchschnitt, Zahl der Wohnungen, bei Gewerbeimmobilien Gebäude
Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research

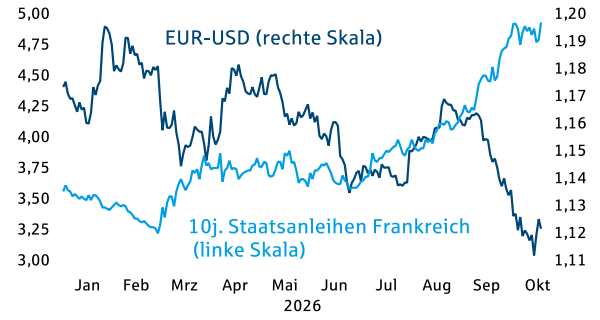
Für **offene Immobilienfonds** bleibt das Marktumfeld angespannt. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag zuletzt 2,3 % unter dem Vorjahreswert. Angesichts der schwachen Performance ist zu erwarten, dass die Nettomittelabflüsse (August: 611 Mio. Euro) anhalten.

## Devisen: Euro-Schwäche auf breiter Front

- US-Dollar wertet gegenüber dem Euro aufgrund gestiegener Zinsdifferenzen deutlich auf
- Auch Fiskalsorgen rund um Frankreich lasten auf dem Euro-Dollar-Kurs
- Eine Gegenbewegung beim Dollar erscheint aktuell realistisch
- Britisches Pfund profitiert von französischen Fiskalsorgen und britischem Wachstum
- Schweizer Franken stellt seine Rolle als sicherer Hafen unter Beweis
- Japanischer Yen mit wenig Impulsen unterhalb der Interventionsschwelle

sw/ Der US-**Dollar gewinnt** gegenüber dem Euro deutlich **an Oberwasser**. Zweierlei Gründe sind anzuführen: **Sorgen um europäische Staatsfinanzen und veränderte Leitzinserwartungen**. Steigende Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen rückten die fiskalischen Herausforderungen einzelner Mitgliedstaaten wieder stärker in den Fokus. Die Renditen französischer Staatsanleihen stiegen seit Jahresanfang um rund 1,5 Prozentpunkte. Normalerweise führen steigende Renditen dazu, dass eine Währung für Anleger attraktiver erscheint. Dieser Zusammenhang war jedoch bei französischen Anleihen und dem Euro zuletzt nicht zu beobachten. Auch wenn eine Wiederauflage der europäischen Staatsschuldenkrise nicht unser Basisszenario ist, sorgten zunehmende Zweifel an der **fiskalischen Stabilität** einzelner Mitgliedsländer für zusätzlichen **Druck auf die Gemeinschaftswährung**. Dies zeigt sich nicht nur im Euro-Dollar-Kurs, sondern auch gegenüber anderen Währungen (siehe nächste Seite).

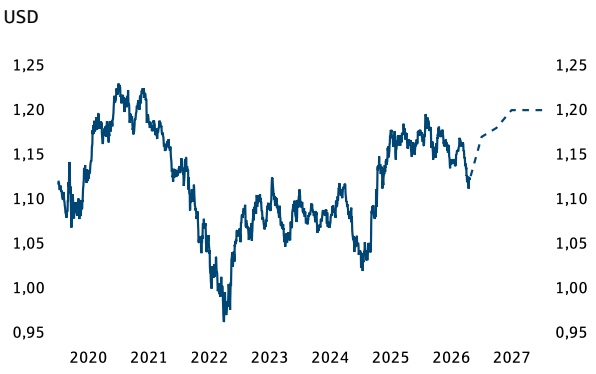
**Frankreichs Fiskalprobleme lasten auf dem Euro**




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Gleichzeitig nahm an den Finanzmärkten die Sorge zu, dass die EZB in einem Belastungsszenario gezwungen sein könnte, mit einer expansiveren Geldpolitik gegenzusteuern. Dadurch **verringerten sich die Leitzinserwartungen** in der Eurozone stärker als in den USA. Zwischenzeitlich wurden an den Märkten statt vier nur noch zwei Zinsschritte der EZB eingepreist. Das führte dazu, dass sich die Zinsdifferenz zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen ausweitete, was auf dem Euro lastete.

**Euro-Abwertung scheint übertrieben**



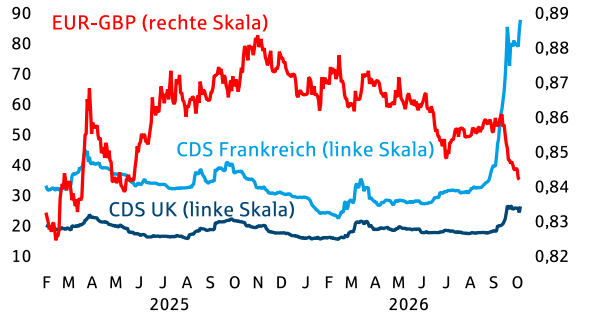

Quellen: Macrobond, Helaba Research

Unterstützung erhielt der Dollar zudem vom **Ölmarkt**. Trotz einer Lockerung der US-Sanktionen gegenüber Russland blieben die Ölpreise auf einem hohen Niveau. Davon profitiert der US-Dollar in mehrfacher Hinsicht. Zum einen wird der internationale Ölhandel überwiegend in Dollar fakturiert, zum anderen zählen die USA inzwischen zu den bedeutenden Nettoexporteuren von Energie. Zudem sorgen die anhaltenden Spannungen im Nahen Osten für eine erhöhte Risikoprämie an den Devisenmärkten.

Aus unserer Sicht preisen die Devisenmärkte derzeit jedoch ein zu negatives Szenario für den Euroraum ein. Eine **Gegenbewegung** des Euro gegenüber dem US-Dollar halten wir daher in den kommenden Monaten für **wahrscheinlich**. Sollte sich die geopolitische Lage entspannen und das globale Ölangebot spürbar ausgeweitet werden, dürfte Abwärtsdruck auf den Dollar entstehen. In diesem Umfeld hätte der Euro Potenzial, einen Teil der jüngsten Verluste wieder wettzumachen.

Das **Britische Pfund** konnte gegenüber dem Euro zuletzt zulegen. Hintergrund waren weniger großbritannienspezifische Faktoren als vielmehr die gestiegenen fiskalischen Risiken im Euroraum. Insbesondere die Diskussion um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Frankreich sorgte für zusätzliche Unterstützung für das Pfund, wie man an der Bewegung der Kreditausfallprämien sehen kann.

**Risikozunahme in Frankreich trägt Pfund**

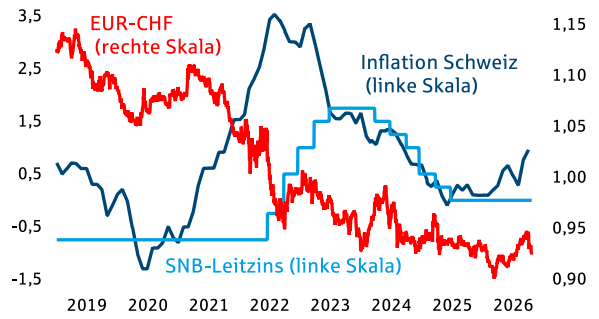



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Gleichzeitig erhielten die **Zinserwartungen** für die Bank of England etwas **Rückenwind**. Der britische Arbeitsmarkt sendete nach einer längeren Schwächephase erste Stabilisierungssignale, und das Wirtschaftswachstum überraschte positiv. Die jüngsten Inflationsdaten zeigten eine erneute Beschleunigung des Preisauftriebs. Entsprechend wurden Zinserhöhungen auf der Insel wahrscheinlicher.

Aus unserer Sicht erscheinen die **Erwartungen jedoch überzogen**. Der Markt preist derzeit mehr als vier Zinsschritte innerhalb der kommenden zwölf Monate ein. Angesichts der Tatsache, dass der Leitzins mit 3,75 % wohl bereits im restriktiven Bereich ist, dürfte der geldpolitische Spielraum der Bank of England begrenzt sein. Wir rechnen für die kommenden Quartale lediglich mit einem weiteren Zinsschritt. Der aktuelle Kurs birgt daher Enttäuschungspotenzial und spricht mittelfristig eher für eine Abschwächung des Pfunds.

**Inflation und Leitzins in der Schweiz niedrig**




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Auch der **Schweizer Franken** profitierte als klassische Fluchtwährung zuletzt von den zunehmenden Fiskalrisiken im Euroraum. Grundsätzlich bleibt das Umfeld für den Franken jedoch herausfordernd. Mit einem Leitzins von 0 % weist die Schweiz im internationalen Vergleich einen deutlichen Zinsnachteil auf, während viele andere Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen. Dieser negative „Carry“ schafft Anreize, sich in Franken zu verschulden und die Mittel in höher verzinsliche Währungen und Anlageklassen umzuschichten. Dadurch entsteht tendenziell Abwertungsdruck auf die Schweizer Währung.

Gleichzeitig besteht für die Geldpolitik nur begrenzter Handlungsbedarf. Die Inflation liegt bei 1 % und damit komfortabel im Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank. Entsprechend dürfte die Bereitschaft gering sein, die Leitzinsen zur Stützung des Frankens anzuheben. Hinzu kommt, dass eine übermäßige Aufwertung die Exporte und damit die Schweizer Wirtschaft belasten würde. Die Nationalbank hat in der Vergangenheit wiederholt signalisiert, einer starken Frankenaufwertung notfalls durch Interventionen am Devisenmarkt entgegenzutreten. Vor diesem Hintergrund erscheint das weitere Aufwertungspotenzial des Frankens begrenzt. Insgesamt **überwiegen** daher mittelfristig die **Abwärtsrisiken**.

| gg. Euro | aktuell* | Q4/26 | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 |
|---|---|---|---|---|---|
| US-Dollar | 1,12 | 1,17 | 1,18 | 1,20 | 1,20 |
| Jap. Yen | 178 | 181 | 181 | 180 | 180 |
| Brit. Pfund | 0,84 | 0,86 | 0,86 | 0,86 | 0,87 |
| Schw. Franken | 0,93 | 0,96 | 0,96 | 0,97 | 0,98 |

* 21.10.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Der **Japanische Yen** hielt sich stabil unter der Marke von 160 Yen pro Dollar. In einer insgesamt wenig volatilen Phase des Dollar-Yen-Wechselkurses sah sich die Regierung zu keinen weiteren Interventionen gezwungen. Die japanische Zentralbank wird auf ihrem Pfad sukzessiver Zinserhöhungen bleiben, was den Yen zwar nicht übermäßig, aber dennoch etwas unterstützen sollte.

## Prognosetabelle BIP und Inflation

| | Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, % | | | | Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, % | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p | 2024 | 2025 | 2026p | 2027p |
| Eurozone | 1,0 | 1,3 | 0,8 | 1,2 | 2,4 | 2,1 | 3,1 | 2,8 |
| Deutschland | 0,0 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 2,2 | 2,2 | 2,7 | 2,8 |
| Frankreich | 1,4 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 2,3 | 0,9 | 2,6 | 2,6 |
| Italien | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 0,5 | 1,1 | 1,6 | 2,9 | 2,3 |
| Spanien | 3,5 | 2,8 | 2,6 | 2,2 | 2,9 | 2,7 | 3,8 | 3,5 |
| 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 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 2,5 | 3,4 | 3,2 | 2,7 |
| Schweiz | 1,3 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,1 | 0,2 | 0,7 | 1,0 |
| USA | 3,0 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 3,0 | 2,7 | 3,4 | 2,8 |
| 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 | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 4,4 | 2,5 | 3,1 | 2,7 |

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



## Kapitalmarktprognosen

| | Veränderung seit … | | aktueller | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 31.12.2025 | Vormonat* | Stand** | Q4/2026 | Q1/2027 | Q2/2027 | Q3/2027 |
| **Zinsen** | Basispunkte | | % | | | | |
| EZB Refi-Satz | 50 | 0 | 2,65 | 2,90 | 2,90 | 2,90 | 2,90 |
| EZB Einlagenzins | 50 | 0 | 2,50 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| Tagesgeldsatz €STR | 52 | 0 | 2,44 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| 3M Euribor | 64 | 6 | 2,67 | 2,85 | 2,90 | 2,90 | 2,85 |
| 6M Euribor | 92 | 2 | 3,03 | 3,05 | 3,10 | 3,05 | 2,95 |
| 2j. Bundesanleihen | 101 | -20 | 3,13 | 3,20 | 3,20 | 3,20 | 3,00 |
| 5j. Bundesanleihen | 78 | -21 | 3,23 | 3,30 | 3,30 | 3,30 | 3,10 |
| 10j. Bundesanleihen | 57 | -18 | 3,42 | 3,50 | 3,50 | 3,50 | 3,30 |
| 2j. Swapsatz | 118 | -13 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,40 | 3,20 |
| 5j. Swapsatz | 90 | -14 | 3,48 | 3,45 | 3,45 | 3,45 | 3,25 |
| 10j. Swapsatz | 61 | -11 | 3,53 | 3,50 | 3,55 | 3,55 | 3,35 |
| 20j. Swapsatz | 31 | -7 | 3,54 | 3,55 | 3,60 | 3,60 | 3,50 |
| 30j. Swapsatz | 13 | -5 | 3,37 | 3,45 | 3,55 | 3,55 | 3,45 |
| Fed Funds Target Rate | 25 | 0 | 3,88 | 4,13 | 4,13 | 4,13 | 4,13 |
| 10j. US-Treasuries | 95 | -8 | 5,12 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 4,80 |
| **Aktien** | Landeswährung, % | | | | | | |
| DAX | 4,7 | 1,5 | 25.645 | 27.000 | 27.250 | 27.500 | 27.750 |
| Euro Stoxx 50 | 7,2 | -1,0 | 6.208 | 6.700 | 6.730 | 6.760 | 6.790 |
| Dow Jones | 10,0 | 2,9 | 52.856 | 54.500 | 54.750 | 55.000 | 55.250 |
| S&P 500 | 13,3 | 0,7 | 7.757 | 7.900 | 7.980 | 8.060 | 8.140 |
| Nikkei 225 | 28,4 | -1,4 | 64.621 | 68.000 | 68.500 | 69.000 | 69.500 |
| **Gold und Brentöl** | % | | | | | | |
| Gold €/Unze | 0,3 | -1,9 | 3.687 | 4.103 | 4.407 | 4.333 | 4.500 |
| Gold $/Unze | -4,1 | -3,1 | 4.141 | 4.800 | 5.200 | 5.200 | 5.400 |
| Brentöl $/Barrel | 78,8 | 2,1 | 109 | 100 | 97 | 93 | 89 |
| **Devisen** | jeweils gg. Euro, % | | jeweils gg. Euro | | | | |
| US-Dollar | 4,6 | 1,3 | 1,12 | 1,17 | 1,18 | 1,20 | 1,20 |
| Japanischer Yen | 3,6 | 1,8 | 178 | 181 | 181 | 180 | 180 |
| Britisches Pfund | 3,9 | 2,7 | 0,84 | 0,86 | 0,86 | 0,86 | 0,87 |
| Schweizer Franken | 0,5 | 1,7 | 0,93 | 0,96 | 0,96 | 0,97 | 0,98 |

* 24.09.2026 ** 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.