Helaba



# KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE 2027

## WELTWIRTSCHAFT IM LABOR – EIFRIGES EXPERIMENTIEREN

HELABA RESEARCH, NOVEMBER 2026

**MITEINANDER MEHR MÖGLICH MACHEN!**

# INHALTSVERZEICHNIS


→ DER GROßE KOMMENTAR 2027: Weltwirtschaft im Labor 3
→ Basisszenario: Eifriges Experimentieren (70 %) 5
→ Negativszenario: Laborunfall (20 %) 8
→ Positivszenario: Die goldene Formel (10 %) 10
→ Geldpolitik: Unkomfortable Lage und wenig Bewegungsfreiheit 12
→ Staatsanleihen: Auf der Suche nach einem tragfähigen Zinsniveau 13
→ Aktien: Neue Renditeformel gesucht 14
→ Europäische Banken: Erfolg ohne Experimente 16
→ Covered Bonds: Das inerte Element 16
→ Gold: Sicherer Hafen vor einem Comeback 17
→ Öl: Explosive Experimente am Persischen Golf 18
→ Immobilien: Zentrifugalkraft der Märkte 19
→ Devisen: Öl-Verbindung belastet US-Dollar 21
→ Welthandel: Die Warenströme finden ihren Weg 23
→ Deutschland: Wachstumsformel Industrieaufschwung und Staatsimpulse 26
→ USA: Robuste Konjunktur trotz Politikexperimenten – Dank KI 28
→ China: Explosive Mischung 30
→ Prognosetabelle: BIP und Inflation 31
→ Kapitalmarktprognosen 32
→ Wir sind für Sie da 33


Redaktionsschluss: 6. November 2026

# DER GROßE KOMMENTAR 2027: WELTWIRTSCHAFT IM LABOR



In jedem Jahr folgt unser Konjunktur- und Kapitalmarktausblick einem Motto, das die Rahmenbedingungen für das neue Jahr metaphorisch einfängt. Dieses Mal haben wir das Labor gewählt. Wie in der Weltwirtschaft liegen im Labor Risiken und Chancen dicht beieinander, braucht es Versuch und Irrtum. Innovation wird belohnt – und so manche Überraschung oder Störfaktoren entpuppen sich am Ende nur als Hintergrundrauschen im Reaktionsprozess des Fortschritts.

Einige Laboranten sorgen derzeit zwar für unsichere Reaktionsbedingungen. Trotzdem sollte man die im Reagenzglas brodelnden Chancen vor lauter Rauch nicht übersehen. Unser Basisszenario „Eifriges Experimentieren" verdeutlicht die Robustheit des Wachstumsexperiments. Zwar gibt es zahlreiche Gefahrenstoffe, doch sie hindern die Weltwirtschaft nicht daran, weiter zu expandieren: Das Labor bleibt intakt.

## Basisszenario: Eifriges Experimentieren

Im Weltwirtschaftslabor flackern die Bunsenbrenner, die Sicht ist durch geopolitische Schwaden getrübt, und dennoch verläuft das große Experiment erstaunlich stabil. Trotz Handelskonflikt 2025, Irankrieg 2026 und steigenden Zinsen ist das Produkt der Konjunkturformel Wachstum.

Einzelne waghalsige Akteure schaffen es nicht, die Laborleitung an sich zu reißen und das Experiment scheitern zu lassen. Entscheidender ist ein anderer Prozess im Konjunkturlabor: der Industriezyklus. Nach Jahren, in denen sich kaum eine Reaktion zeigte, mündet die Reaktionswärme des KI-Experiments in einem breiteren Aufschwung der globalen Industrie. Davon dürfte gerade die exportlastige deutsche Volkswirtschaft profitieren, denn ohne zahlreiche deutsche Zutaten lässt sich kaum eine Formel anwenden. Parallel zeigt sich: Die Globalisierung ist nach dem sogenannten „Liberation Day" robuster als gedacht und der Welthandel funktioniert – sogar jenseits chinesischer Exporterfolge. Auch zwischen den USA und China wirkt der handelspolitische Waffenstillstand stabil genug, um das Labor nicht gleich in die Luft zu sprengen.

> *Trotz der Gefahrenstoffe bleibt das Labor intakt – die Wachstumsreaktion läuft.*
>
> *Dr. Gertrud Rosa Traud*

## Viele Einflussfaktoren – aber nicht hochreaktiv

Natürlich liegen auch gefährliche Substanzen im Regal: Die hohe Staatsverschuldung begrenzt die fiskalischen Spielräume. Es folgt aber keine harte Konsolidierung und die Zinslösung wird nicht weiter hochdosiert. Gleichzeitig läuft im Labor eine weitere mächtige Reaktion, die Ökonomen trocken „technologischen Fortschritt" nennen – derzeit vor allem in Form von Künstlicher Intelligenz. Ob KI-Investitionen weiter hochgekocht werden, Gewinne die Erwartungen übertreffen oder ein politisch-kultureller Backlash die Reaktion abkühlt, sind große offene Fragen im Versuchsjahr 2027. Grundsätzlich gilt im Basisszenario aber, dass die KI-Reaktion nicht stark exotherm sein wird. Enorme Energiemengen in kurzer Zeit wird sie nicht freisetzen.

Die Inflation dürfte dank niedrigerer Energiepreise im Jahresverlauf zurückgehen, was die Kaufkraft stärkt und den Notenbanken den Druck nimmt, die Zinsdosis weiter zu erhöhen. Unterm Strich bleibt das Weltwirtschaftslabor voller Risiken, doch das Experiment 2027 hat gute Chancen, kontrolliert und nicht explosiv zu verlaufen.

## Negativszenario: Laborunfall

Im Negativszenario wirkt das Weltwirtschaftslabor 2027 wie ein Hochrisiko-Versuchsaufbau: Viele Akteure, widersprüchliche Ziele, explosive Substanzen – eine Rezeptur, bei der schon kleine Fehler einen Laborunfall auslösen können. Eine toxische Mischung aus politischen Entscheidungen und Marktentwicklungen, die in einer Rezession mündet, ist durchaus vorstellbar. Die geopolitische Lage gleicht einer überhitzten Mixtur: Ukraine, Iran, Taiwan, Nordkorea und zunehmende Spannungen zwischen Russland und der NATO. Gleichzeitig droht die KI, vom Leuchtfeuer zum Schwelbrand zu werden: Enttäuschen Produktivitäts- und Gewinnerwartungen, könnte ein abrupter Investitionsstopp eine erhebliche Nachfragelücke reißen.

**Eintrittswahrscheinlichkeiten für die Konjunktur- und Kapitalmarktszenarien**

| **Basisszenario**<br>Eifriges Experimentieren | **Negativszenario**<br>Laborunfall | **Positivszenario**<br>Die Goldene Formel |
|---|---|---|
|  |  |  |
| **70 %** | **20 %** | **10 %** |

Quelle: Helaba Research

Hinzu kommen instabile Staatsfinanzen. Und über allem steht ein US-Präsident im „Mad-Scientist"-Modus, insbesondere im Verhältnis zu China, wo eine stabile Handelspolitik alles andere als sicher ist. In dieser Konstellation gerät das Experiment außer Kontrolle.

## Positivszenario: Die goldene Formel

Nach Jahren der Fehlversuche und angesichts zahlreicher Gefahrenstoffe klingt ein Positivszenario 2027 fast schon nach Alchemie. Doch im Weltwirtschaftslabor gelingt dieses Kunststück: Aller Erwartungen zum Trotz entdecken die Laboranten die goldene Formel. Neue geopolitische Schocks bleiben aus, bestehende Konflikte verlieren durch Gewöhnung an Sprengkraft – an einigen Stellen entspannt sich sogar die Lage.

Gleichzeitig wirkt KI stärker als gedacht. Zusätzliche Investitionen, Multiplikatoreffekte, steigende Aktienvermögen und eine breitere Anwendung bringen auch bislang wenig betroffene Sektoren in Schwung. Der Industriezyklus wirkt umfangreicher und stärker als erwartet, der Welthandel läuft dynamischer als prognostiziert – ein sich selbstverstärkender Aufschwung entfaltet sich. Verbleibende geopolitische Spannungen werden sogar zum Katalysator: Die EU nutzt das Umfeld, um sich als verlässlicher Partner zu positionieren, neue Märkte zu erschließen und Lieferketten zu diversifizieren. Höheres Wachstum entschärft Verteilungskonflikte, stärkt Steuereinnahmen und schwächt Populisten.

Es brodelt und knistert, knallt und zischt. Doch hinter all dem Schall und Rauch laufen Reaktionen, die zu wünschenswerten Konjunktur- und Kapitalmarktprodukten führen können. Lassen Sie sich von verrückten Wissenschaftlern und gefährlichen Substanzen nicht die Experimentierfreude nehmen – vertrauen Sie dem robusten Wirtschaftsprozess!

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/Managing Director

# BASISSZENARIO: EIFRIGES EXPERIMENTIEREN (70 %)

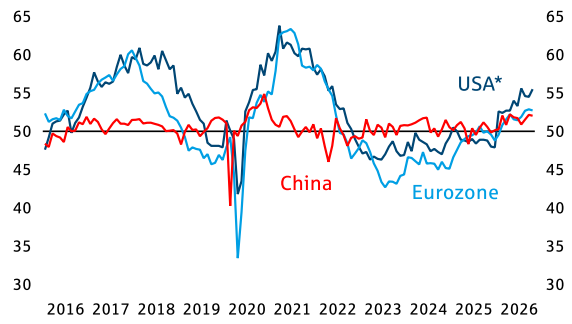
**Kein Zweifel: Es gab schon ruhigere Zeiten für die Weltwirtschaft. Aktuell ist die Sichtweite im Labor reduziert, geopolitische Schwaden steigen aus den Erlenmeyerkolben auf. Das Vertrauen in die Kompetenz des Laborteams ist angeschlagen. Aber die globale Konjunktur erweist sich seit einiger Zeit als unerwartet widerstandsfähig. Mit Unterstützung des Industriezyklus und etwas Glück hinsichtlich möglicher neuer Schocks dürfte das „Experiment 2027" die vielen Pessimisten positiv überraschen.**

Man muss nicht lange nachdenken: Die aktuelle **Liste potenzieller Belastungs- und Störfaktoren** für die Weltwirtschaft enthält gefühlt **mindestens so viele Elemente wie das Periodensystem**. Trotz all dieser Herausforderungen und nicht wegzudiskutierender Probleme erwarten wir, dass das Jahr 2027 konjunkturell **global ganz ordentlich** ausfallen wird. Die Weltwirtschaft hat schon 2025 (Handelskonflikt) und 2026 (Irankrieg) Schocks unerwartet weggesteckt, die von vielen als ernsthafte Bedrohung für Wachstum und Finanzmärkte gesehen wurden. Selbst der Inflations- und Leitzinsschock der Jahre 2021 bis 2023 löste nicht, wie in früheren Zyklen, eine Rezession aus.

Dabei gründet sich die **Hoffnung auf eine solide konjunkturelle Entwicklung** nicht unbedingt auf einer optimistischen Einschätzung der **Laboranten**. Auch 2027 ist nicht zuletzt in **Washington** wieder mit einigen **unorthodoxen Versuchsanordnungen** zu rechnen. Donald Trump wird nach den **Zwischenwahlen** zwar gewisse Zugeständnisse an die neue demokratische Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses machen müssen. Er hat aber seit seinem Amtsantritt 2025 auf vielen zentralen Politikfeldern sowieso am Kongress „vorbeiregiert". Dies dürfte er auch in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit tun. Gerade in der Außen- und Sicherheitspolitik bleiben ihm da weite Spielräume.

**Globaler Industrieaufschwung**

Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe




*ISM

Quellen: Macrobond, Helaba Research

Andere wichtige Länder stellen durch Wahlen möglicherweise **neue und unerfahrene Laborteams** auf – u.a. Frankreich, Italien und Polen. Gerade die französischen Präsidentschaftswahlen könnten eine Person ins Labor schicken, die sich erst einmal mit den grundlegenden Sicherheitsvorschriften vertraut machen muss. Aber wie in Italien kann die Verantwortung des Amtes letztlich zu einer **pragmatischen Vorgehensweise** führen.

## Industriezyklus und Welthandel als Treiber

Selbst wenn man die für Weltkonjunktur und Finanzmärkte **wichtigsten Inputfaktoren** (Edukte) erfolgreich identifiziert hat, kann niemand exakt vorhersagen, **in welcher Kombination und Reihenfolge** sie in einem bestimmten Jahr aufeinandertreffen – und was dann die Folgen sein werden.

Ein **zentraler Treiber** dürfte 2027 der **Industriezyklus** sein. Nach Jahren, in denen sich die Dynamik stark auf die vom KI-Boom getriebenen Sektoren konzentrierte, gibt es Anzeichen dafür, dass der lange erwartete und immer wieder durch Schocks ausgebremste **breitere Aufschwung in der globalen Industrie** nun wirklich kommt. Davon wird – allen strukturellen Problemen zum Trotz – die **industrie- und exportorientierte deutsche Wirtschaft** überproportional profitieren.

Hier hilft eine andere Entwicklung, die in Medien und Öffentlichkeit nicht immer ausreichend Beachtung findet: Der **Globalisierung** geht es gut 18 Monate nach Donald Trumps „Liberation Day" deutlich besser, als man hätte hoffen können. Der **Welthandel** läuft – auch jenseits der chinesischen Exporterfolge. Alle geopolitischen Konflikte haben bislang nichts daran ändern können, dass der internationale Warenaustausch stärker zulegt als die Produktion (siehe Special S. 23). Selbst für das kritische Verhältnis zwischen den **USA und China** scheint aktuell eine Fortsetzung des **handelspolitischen „Waffenstillstandes"** das wahrscheinlichste Szenario für 2027.

## Stabile Belastungen

**Andere Faktoren**, die eher weniger positiv wirken, werden 2027 ebenfalls eine Rolle spielen, dürften aber **nicht nennenswert stärker belasten als 2026**. Dazu zählt insbesondere die angespannte Lage der **Staatsfinanzen** in vielen Industrieländern und in China. So sind weder in den USA noch in der EU Konjunkturprogramme absehbar, aber auch keine nennenswerten Konsolidierungsmaßnahmen. Ein geringeres Defizit in den USA wäre vor allem durch eine politische Blockade zwischen dem Präsidenten und dem Kongress denkbar, jedoch nicht als Folge zielgerichteter Sparbemühungen. Nach dem Schub 2026 erwarten wir für 2027 **keinen weiteren Anstieg der langfristigen Zinsen**, was die zusätzlichen Belastungen durch höhere Finanzierungskosten dämpft.

> *„Nur ein Narr macht keine Experimente!“*
> *Charles Darwin*

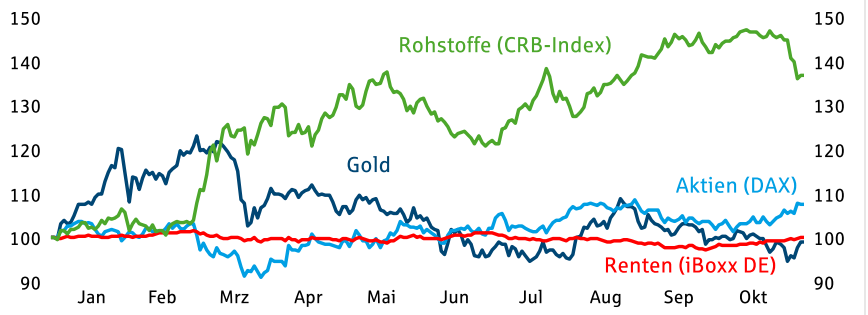
Dann ist da noch jener Prozess, den Ökonomen wenig spannend als „**technologischen Fortschritt**“ bezeichnen, der jedoch einer der wichtigsten Antreiber der wirtschaftlichen Entwicklung ist. Derzeit wird dies vor allem durch **Künstliche Intelligenz** verkörpert, deren Chancen und Risiken kontrovers diskutiert werden. Hier gilt es, zwischen kurz- und längerfristigen Folgen zu unterscheiden. Für 2027 stehen Fragen im Vordergrund wie: Nehmen die **KI-Investitionen** weiter Fahrt auf oder werden sie ihren Gipfel überschreiten? Enttäuschen die **Gewinne der KI-Unternehmen** die in sie gesetzten Hoffnungen oder übertreffen sie diese sogar? Gewinnt der politische und kulturelle „**Backlash“ gegen die neue Technologie**, der sich nicht zuletzt in den USA bemerkbar macht, weiter an Dynamik?

## Weniger Inflation – und auch weniger Staat?

Die **Teuerung** dürfte 2027 in den großen Industrieländern vor allem dank **niedrigerer Energiepreise** rückläufig sein. Dies stärkt einerseits die Kaufkraft der Haushalte und ermöglicht andererseits den **Notenbanken**, Rücksicht auf die konjunkturelle Lage zu nehmen. Wir erwarten noch 2026 eine verhaltene Straffung der Geldpolitik, mit Leitzinsen 2027 am oberen Rand der „neutralen Zone“ oder leicht im restriktiven Bereich. Die Markterwartungen im Herbst 2026 hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen durch die EZB und die Fed 2027 erachten wir als überzogen.

**Rohstoffe 2026 auf der Überholspur**

Indexiert: 31.12.2025 = 100, Gesamtertrag in Euro




Quellen: LSEG, Helaba Research

Zu den Themen des Jahres 2027 wird erneut die Suche nach dem **angemessenen Gleichgewicht zwischen Staat und Privatinitiative** gehören, einer notwendigen Bedingung für ein nachhaltiges Wachstum. Die **EU** hat sich zuletzt durch **Lippenbekenntnisse zum Bürokratieabbau** hervorgetan, denen jedoch wenig Konkretes folgte. Gleichzeitig wird durch eine **aktivere Industriepolitik** der Interventionsspielraum stetig ausgeweitet.

Der verstärkte Fokus auf **Sicherheit** angesichts der anhaltenden militärischen und hybriden Bedrohungen spielt ohnehin dem Staat in die Hände. Auch die Klimawende wird ohne steuerndes Eingreifen bzw. zusätzliche Investitionen der öffentlichen Hand kaum wie geplant umzusetzen sein. In **Deutschland** stockt der **Reformprozess**, der Privatinitiative und Staat in eine bessere Balance bringen und zusätzliche Wachstumskräfte freisetzen könnte.

## Prognoseübersicht im Basisszenario

Die **globale Wirtschaft** wird 2027 in etwa das Tempo des Vorjahres halten. Mit 1,4 % werden Deutschland und die Eurozone 2027 gleichermaßen wachsen. Dämpfend wird China wirken, dessen Wirtschaftsleistung wohl mit 4 % gegenüber 2026 Schwung verliert. Die US-Wirtschaft expandiert mit rund 2 % ähnlich stark wie im Jahr zuvor.

Während die **Inflation** in China weiterhin eher zu niedrig ist, kämpfen viele Industrieländer mit einer zu hohen Teuerung. In Deutschland, der Eurozone und in den USA wird die Preissteigerungsrate im Jahresdurchschnitt mit 2,8 % über dem Zielwert der Notenbank liegen, im Jahresverlauf jedoch deutlich zurückgehen.

Die **Geldpolitik** dürfte sowohl in der Eurozone als auch in den USA bereits 2026 ausreichend rekalibriert worden sein. Die EZB und die Fed werden dann voraussichtlich in die Beobachterrolle wechseln, um die Wirkung der leicht restriktiven Finanzierungsbedingungen abzuwarten. Spielraum für Zinssenkungen gibt es erst 2028.

**Ausgewählte Prognosen 2027**

| Eurozone | |
|---|---|
| BIP-Wachstum, % | 1,4 |
| Inflation, % | 2,8 |

| 1. - 4. Quartal | | | |
|---|---|---|---|
| Leitzins (Einlagensatz), % | | | |
| 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| USD / Euro | | | |
| 1,13 | 1,13 | 1,15 | 1,15 |
| EURO STOXX 50, Indexstand | | | |
| 6.450 | 6.500 | 6.550 | 6.600 |

| Deutschland | |
|---|---|
| BIP-Wachstum, % | 1,4 |
| Inflation, % | 2,8 |

| 1. - 4. Quartal | | | |
|---|---|---|---|
| 3-Monats-Euribor, % | | | |
| 2,90 | 2,90 | 2,85 | 2,75 |
| 10-jährige Bundesanleihen, % | | | |
| 3,50 | 3,50 | 3,30 | 3,25 |
| DAX, Indexstand | | | |
| 27.250 | 27.500 | 27.750 | 28.000 |

| USA | |
|---|---|
| BIP-Wachstum, % | 2,0 |
| Inflation, % | 2,8 |

| 1. - 4. Quartal | | | |
|---|---|---|---|
| Leitzins (Mittelwert), % | | | |
| 4,13 | 4,13 | 4,13 | 4,13 |
| 10-jährige Treasuries, % | | | |
| 5,00 | 5,00 | 4,80 | 4,75 |
| S&P 500, Indexstand | | | |
| 7.980 | 8.060 | 8.140 | 8.200 |

Quelle: Helaba Research

Nach den Kursverlusten 2026 sind die Aussichten für **Renten** gar nicht so schlecht. Die Notenbanken straffen die Geldpolitik nicht weiter, was die Anleger mutiger macht. Ein nach wie vor deutlich steigendes Angebot an Staatsanleihen verhindert jedoch einen stärkeren Renditerückgang. Am Jahresende notieren 10-jährige Bundesanleihen bei rund 3,25 % und ihr US-Pendant bei 4,75 %.

Eine zunehmende Nachfrage nach **Aktien** durch die Einführung einer kapitalgedeckten Säule der Altersvorsorge sowie Produktivitätssteigerungen durch den Einsatz von KI dürften erst mittelfristig Früchte tragen. Angesichts einer globalen zyklischen Belebung rechnen wir trotz der zum Teil schon hohen Bewertung weltweit mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr. Für das Jahresende 2027 erwarten wir den DAX bei rund 28.000 Punkten.

Die Erholung am **deutschen Immobilienmarkt** bleibt fragil und die Differenzierung nach Objektqualität und Lage setzt sich fort. Die gestiegenen Zinsen belasten die relative Attraktivität von Gewerbeimmobilien, deren Preise 2027 etwas sinken werden. Die wachsende deutsche Wirtschaft stabilisiert jedoch die Nachfrage. Wohnimmobilien bleiben insbesondere in Ballungsräumen knapp, was die Preise zulegen lässt. Da sich die Erschwinglichkeit verschlechtert, ist das Aufwärtspotenzial aber begrenzt

**Gold** wird 2027 den Zinsschock hinter sich lassen. Anleger werden im Zuge sinkender Opportunitätskosten sowie wachsender fiskalischer Risiken wieder vermehrt zugreifen, sodass die Marke von 5.000 US-Dollar in der zweiten Jahreshälfte überschritten wird.

Die starke Aufwertung des **US-Dollar** findet 2027 ein Ende. Der schleichend rückläufige Ölpreis wirkt sich negativ auf den Greenback aus, da die USA Nettoölexporteur sind. Zudem schadet die erratische Politik Trumps weiterhin dem Vertrauen und somit der Nachfrage nach Dollar. Gleichzeitig bleiben aber durch den KI-Boom Mittelzuflüsse in die USA ein unterstützender Faktor. Der Euro-Dollar-Kurs steigt daher moderat auf 1,15.

Patrick Franke

# NEGATIVSZENARIO: LABORUNFALL (20 %)

**Im Basisszenario wird eifrig experimentiert, das Ergebnis kann sich aber sehen lassen. Das Hantieren mit teilweise hochexplosiven Stoffen birgt jedoch Risiken. Schon kleinste Fehler können in einer solchen Situation schmerzhafte Konsequenzen haben. Selbst wenn 2027 alle am gleichen Experiment mitarbeiten, was keineswegs gesagt ist, sind die Ziele der Akteure oft unterschiedlich bis widersprüchlich. Daraus entsteht dann schnell eine Rezeptur für den großen Knall.**

Angesichts der hohen **Unsicherheit** und mannigfaltigen **Risikofaktoren** halten viele Beobachter einen mehr oder weniger spektakulären **Laborunfall** 2027 für das plausibelste Szenario: Wenn so viele Dinge schiefgehen können, wird schon irgendetwas schiefgehen! Tatsächlich ist eine **toxische Mischung** aus politischen Entscheidungen und negativen Marktentwicklungen, die die Weltwirtschaft in eine **Rezession** abgleiten lässt, ein ernst zu nehmendes Szenario für 2027, wenn auch aus unserer Sicht nicht das wahrscheinlichste.

> *„Zwei Dinge sind unendlich, das Universum und die menschliche Dummheit, aber beim Universum bin ich mir noch nicht ganz sicher."*
> *Albert Einstein zugeschrieben*

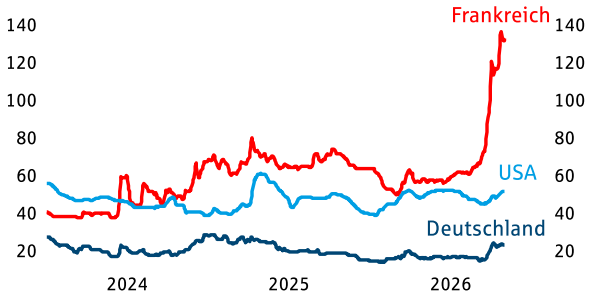
Die **Edukte und Katalysatoren**, mit denen 2027 global gearbeitet wird, sind zu einem guten Teil **hoch volatil**. Dies beginnt bei der **geopolitischen Gemengelage**, wo auf der Hand liegt, dass schon die Zufuhr von wenig Energie zur Unzeit oder an der falschen Stelle eine ähnliche Explosion nach sich ziehen kann wie ab Frühjahr 2026 der Irankonflikt. Zu den bekannten bestehenden und potenziellen Krisenherden wie Ukraine, Iran, Taiwan oder Nordkorea sind zuletzt weitere hinzugekommen. So wird die Gefahr eines russischen Angriffs auf die NATO ernster diskutiert, als noch vor Kurzem vorstellbar war. Zusätzliche Schocks für die **Energiemärkte** und **globalen Warenströme** sind jederzeit möglich.

## Künstliche Intelligenz: Schwelbrand statt Leuchtfeuer?

Die **KI-Branche**, bisher eine Stütze der Weltkonjunktur, stellt zugleich ein Risiko dar. So scheinen die „Tech Bros" an der Spitze der KI-Unternehmen in den USA manchmal mit der ethischen Integrität eines Dr. Frankensteins zu agieren. Im Zusammenhang mit den neuen Technologien muss es gar nicht zu extremen Szenarien kommen, um die Weltwirtschaft empfindlich zu treffen. Schon eine nachhaltige **Enttäuschung über die erwarteten Produktivitätssteigerungen oder Unternehmensgewinne** könnte deutliche Ausgaben- und Kurskorrekturen auslösen. Bricht der KI-Boom bei den Investitionen abrupt ab, ist unklar, wodurch die entstehende **Nachfragelücke** geschlossen werden könnte.

**Hohe Verschuldung birgt Gefahrenpotenzial**

CDS* 10-jähriger Staatsanleihen, Basispunkte




*Credit Default Swaps (Kreditausfallprämien)
Quellen: LSEG, Helaba Research

Eine weitere, wenig vertrauenerweckende Versuchsanordnung findet sich bei den **Staatsfinanzen**. Angesichts des Fehlens einer glaubhaften Strategie zur Defizitreduktion in den **USA** und der zunehmenden wirtschaftspolitischen Paralyse eines zentralen EU-Staates wie **Frankreich** kann der für das Labor Weltwirtschaft zuständigen Arbeitsschutzgruppe schon der Angstschweiß auf die Stirn treten.

Schließlich ist da der **US-Präsident**, an dessen Unberechenbarkeit die Zwischenwahlen nichts nennenswert ändern dürften, und der schon in der ersten Hälfte seiner zweiten Amtszeit immer wieder wie ein klischeehafter **„Mad Scientist"** agierte: seine Ziele (fast schon zu) fest im Blick, aber im Timing und in der Dosierung seiner Politikexperimente unberechenbar und rücksichtslos. Dies gilt insbesondere für das **Verhältnis der USA zu China**, wo eine Fortsetzung des handelspolitischen Waffenstillstands alles andere als eine ausgemachte Sache ist.

## Prognoseübersicht im Negativszenario

Im Negativszenario rutscht die Weltwirtschaft durch eine Reihe negativer Schocks in eine **Rezession**. In **Deutschland** sowie der **Eurozone** leidet die Wirtschaft stark, sodass das Bruttoinlandsprodukt um jeweils rund 2 % schrumpft. Die Wirtschaft in Europa wird mehrere Jahre brauchen, um sich von dieser Rezession vollständig zu erholen. Die **US-Wirtschaft** schrumpft weniger stark, aber die Arbeitslosigkeit steigt dort ebenfalls deutlich.

Auch wenn zunächst die Effekte geopolitischer Schocks viele Preise kräftig steigen lassen, dämpft die schwache Nachfrage schnell die **Inflation**, die zügig unter die Raten im Basisszenario fällt. In Deutschland und dem Euroraum liegt die Teuerungsrate 2027 im Jahresdurchschnitt bei 1,5 % und auch 2028 verharrt sie unter dem EZB-Zielwert von 2 %. In den USA schlagen die niedrigeren Energiepreise stärker durch – hier fällt die Teuerung 2027 unter 1 %.

Die schwache Konjunktur und bald sinkende Teuerungsraten rufen die **Geldpolitik** auf den Plan. In diesem Zug senken die EZB und die Fed die Leitzinsen zwar unter die 2 %-Marke, ein erneutes Experiment mit Null- bzw. Negativzinsen ist für die Notenbanken jedoch keine ernstzunehmende Option, da die gemachten Erfahrungen letztlich problematisch waren. Je nach Entwicklung der Risikoaufschläge im Euroraum dürfte hingegen der Ankauf von Staatsanleihen als unterstützende Maßnahme der EZB zum Einsatz kommen.

Am **Rentenmarkt** kommt es zu kräftigen Kursgewinnen, zumindest bei Anleihen, die als sicherer Hafen fungieren. Sinkende Leitzinsen ermöglichen einen Renditerückgang bei 10-jährigen Bundesanleihen bis auf rund 2 %, 10-jährige US-Treasuries erreichen die 3 %-Marke. Die Zinsstrukturkurven werden allerdings nicht invers. Die Risikoaufschläge sind infolge krisenbedingt deutlich steigender Staatsdefizite tendenziell höher.

**Aktien** sind angesichts ihrer hohen Bewertung anfällig. Negative Überraschungen in den Bereichen Geo- und Handelspolitik, Konjunktur sowie Künstliche Intelligenz sorgen für deutliche Rückgänge der Unternehmensgewinne. Die Risikoaversion der Anleger nimmt zu und führt zu einer Bewertungskontraktion. Aktien erleiden erhebliche Kursrückgänge und rutschen in einen Bärenmarkt. Der DAX fällt zeitweilig in Richtung 17.000 Indexpunkte.

Am **deutschen Immobilienmarkt** kommt die ohnehin fragile Erholung abrupt zum Erliegen, und die Kaufpreise gehen wieder zurück. Wohnimmobilien verzeichnen wegen der anhaltenden Knappheit nur moderate Preisrückgänge. Dagegen verlieren Büro- und Einzelhandelsimmobilien im schwachen wirtschaftlichen Umfeld deutlich an Wert. Auch die sinkenden Finanzierungskosten ändern daran wenig.

Der **Goldpreis** explodiert. Das Edelmetall kann kräftig zulegen, da die üblichen Konkurrenten an sicheren Häfen wie Staatsanleihen mit einem Risikoabschlag reagieren. Gold dürfte insbesondere vom steigenden fiskalischen Druck profitieren, sodass das Edelmetall eine neue Rekordmarke von über 6.000 US-Dollar je Feinunze ausbilden kann.

Der **US-Dollar** wird seinem Ruf als sicherer Hafen gerecht und wertet gegenüber dem Euro auf. Da geopolitische Risiken den Euro bereits im Vorjahr belastet haben, fällt das zusätzliche Aufwertungspotenzial des Dollars jedoch begrenzt aus. Zudem bremsen Unsicherheiten rund um die Politik unter US-Präsident Trump den Zufluss in den Dollar. Die Wechselkursbewegung ist damit schwächer als in vergangenen Krisenepisoden. Der Euro-Dollar-Kurs fällt bis Jahresende auf 1,00.

Patrick Franke

# POSITIVSZENARIO: DIE GOLDENE FORMEL (10 %)

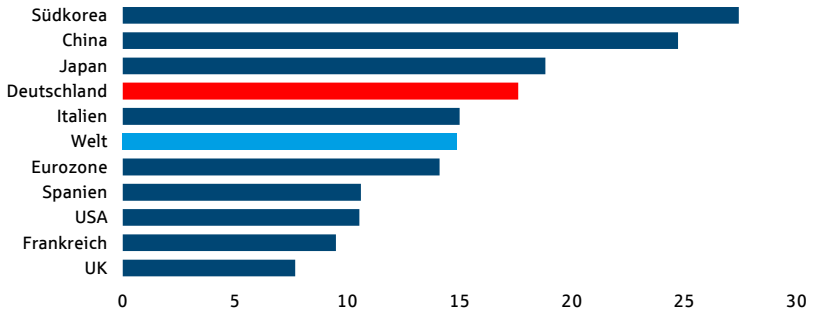
**Vor dem Hintergrund allseits geringer Erwartungen sollte eine angenehme Überraschung 2027 eigentlich leicht zu erzielen sein. Doch wenn wir über ein positives Szenario reden, wird schnell klar, wie hoch hier die Anforderungen an das Laborpersonal sind: Sorgfältig ausgewählte Edukte und Katalysatoren in der genau richtigen Dosierung sowie die passende Menge Energie, sonst wird es nichts mit dem Goldnugget. Es bleibt ein Klumpen gewöhnliches Blei.**

Aber **schwierig heißt nicht unmöglich**. Viele der Zutaten sind weder selten noch besonders kostbar. Teilweise kann sogar schon das Fehlen einzelner Faktoren ausreichen. In unserem Positivszenario kommt es 2027 zu **keinen neuen geopolitischen Schocks**. Anpassungs- und Gewöhnungsprozesse drängen die Belastungen durch bestehende Konfliktherde in den Hintergrund. Vielleicht entspannt sich die Lage sogar an der einen oder anderen Stelle.

**Weniger Unsicherheit und politische Störungen** sind allerdings nur ein Teil der „Erfolgsformel 2027". So fallen die **Impulse der KI** für die Weltwirtschaft in Form zusätzlicher **Investitionsnachfrage**, **Multiplikatoreffekten** und einem steigenden **Aktienvermögen** privater Haushalte stärker aus als derzeit erwartet. Eine breitere Anwendung der neuen Technologie kann zudem auch in Branchen **unternehmerische Kräfte entfesseln**, die bisher von KI wenig profitiert haben.

**Staaten profitieren unterschiedlich stark vom Industrieaufschwung**

Anteil des Verarbeitenden Gewerbes am BIP, %*




*2025 bzw. letzter verfügbarer Stand
Quellen: LSEG, Helaba Research

Zudem könnten wir unter dem Eindruck von Enttäuschungen in der jüngeren Vergangenheit im Basisszenario den **Industriezyklus** unterschätzen. Die WTO-Prognosen für den **Welthandel** im jeweils folgenden Jahr fielen in den vergangenen Jahren stets zu verhalten aus. So wie im Negativszenario selbstverstärkende Abschwungkräfte in Gang kommen können, sind solche dynamischen Vorgänge auch im Aufschwung möglich. Ökonomen nennen diesen scheinbar magisch-alchemischen Prozess „multiples Gleichgewicht": Ist die Wirtschaft erst einmal dem Trott des schwachen Wachstums entkommen, läuft es plötzlich nachhaltig besser – ganz **ohne zusätzliche Energiezufuhr** in Form von Stimulusmaßnahmen.

## Geopolitische Konflikte als Chance

Politisch bringen Krisen stets **nicht nur Risiken, sondern auch Chancen**. Die **EU** und die Regierungen der Mitgliedsländer könnten, wenn sie clever agieren, das geopolitische Umfeld nutzen, um sich gegenüber Drittstaaten im Kontrast zu den USA und China als **vertrauensvoller und verlässlicher Partner** zu positionieren, der ökonomische und nicht primär machtpolitische Ziele verfolgt. Dadurch könnten neue Absatzmärkte erschlossen, Lieferketten diversifiziert und das regelbasierte Welthandelsregime zumindest innerhalb einer „Koalition der Willigen" aufrechterhalten werden.

> *„Heureka! "*
> Archimedes von Syrakus

**Innenpolitisch** entschärft das stärkere Wirtschaftswachstum **Verteilungskonflikte** und nimmt den Populisten Wind aus den Segeln. Zudem steigen die Steuereinnahmen, was die **politischen Handlungsspielräume** der Regierungen erweitert. Vor allem wirtschaftlich begründete Widerstände gegen die Dekarbonisierung lassen nach.

## Prognoseübersicht im Positivszenario

Die globale **Konjunktur** springt an. Der Industriezyklus überrascht positiv, und der Warenhandel legt noch stärker zu. Umfangreiche Investitionen, insbesondere in KI, sowie Strukturreformen verbessern die Wachstumsperspektiven auch mittelfristig.

Aufgrund des hohen Anteils des Verarbeitenden Gewerbes beflügelt der globale Industrieaufschwung in **Deutschland** besonders stark die Wirtschaft. Die Produktion legt deutlich zu, und die Arbeitslosigkeit nimmt mit leichter Verzögerung ab, was wiederum die Nachfrage stimuliert. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt steigt 2027 um mehr als 2 %. Auch die **Eurozone** wächst mit über 2 % kräftig. Die US-Wirtschaft erreicht sogar ein Wachstum um rund 3 %.

Ein kräftigeres Produktivitätswachstum sowie die inflationsdämpfenden Effekte geopolitischer Entspannung und effizienterer Lieferketten senken in diesem Szenario den Preisdruck. Trotzdem schiebt die starke Nachfrage die Teuerung per saldo etwas an. Die **Inflationsraten** nähern sich daher den Zielmarken der Notenbanken nicht an. In Deutschland und in der Eurozone steigt die Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt 2027 über die 3 %-Marke.

Ein stärkeres Trendwachstum bedeutet, dass auch das „neutrale“ Zinsniveau höher liegt. Die Zentralbanken erhöhen daher den Restriktionsgrad der **Geldpolitik**. Im Gegensatz zum Basisszenario heben EZB und Fed ihre Leitzinsen 2027 noch etwas an.

Am **Rentenmarkt** kommt es zu Kursverlusten. Im Zuge etwas steigender Inflation und weiterer Leitzinserhöhungen klettert die Rendite 10-jähriger US-Treasuries über 5 %, die von 10-jährigen Bunds über 4 %. Die Zinsstrukturkurven werden zwar steiler, dieser Effekt hält sich allerdings in Grenzen, da das kräftige Wirtschaftswachstum die Schuldensituation der Länder in einem milderen Licht erscheinen lässt.

**Aktien** profitieren sowohl vom anspringenden globalen Industriezyklus als auch von deutlichen Produktivitätssteigerungen durch den vermehrten Einsatz Künstlicher Intelligenz. Die Unternehmensgewinne legen zweistellig zu. Anleger akzeptieren angesichts der positiven Ertragsentwicklung weiterhin ein hohes Bewertungsniveau, sodass die Notierungen ebenfalls überdurchschnittlich zulegen. Der DAX erreicht bis Jahresende die Marke von 32.000 Punkten.

Das starke Wirtschaftswachstum beflügelt **deutsche Immobilien**. Die kräftig zunehmende Kaufkraft überkompensiert den Effekt leicht höherer Finanzierungszinsen, wodurch die Preise für Wohnimmobilien dynamisch steigen. Auch die Nachfrage nach Verkaufs- und Büroflächen belebt sich im positiven konjunkturellen Umfeld und lässt Transaktionen sowie Preise zulegen.

Der zunehmende Risikoappetit der Anleger in Verbindung mit rückläufigen Risikoprämien setzt dem sicheren Anlagehafen **Gold** stark zu. Gleichzeitig steigen für das zinslose Edelmetall die Opportunitätskosen, sodass der Preis für eine Feinunze in Richtung 3.000 US-Dollar nachgibt.

Das Ausbleiben von neuen geopolitischen Schocks und die günstige globale Konjunkturentwicklung erhöhen die Risikobereitschaft der Anleger. Dadurch sinkt die Nachfrage nach dem sicheren Hafen **US-Dollar**, während die nach dem Euro steigt. Zudem wirkt sich der geringere Zinsnachteil der Eurozone positiv auf die Gemeinschaftswährung aus. Der Euro-Dollar-Kurs steigt bis Jahresende auf 1,25.

Patrick Franke

# GELDPOLITIK: UNKOMFORTABLE LAGE UND WENIG BEWEGUNGSFREIHEIT

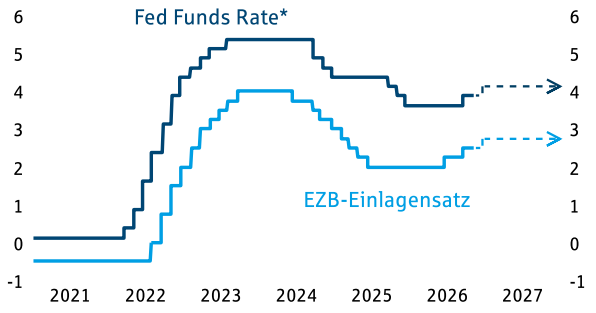
**EZB und Fed werden vermutlich bald in eine Beobachterrolle wechseln. Der Inflationsdruck dürfte im Laufe von 2027 nachlassen. Die Finanzierungsbedingungen bleiben restriktiv.**

Zu Beginn des Jahres befand sich die **Europäische Zentralbank** noch in einer sehr günstigen Lage. Die **Inflation** sank unter die 2 %-Marke und der Außenwert des **Euro** war stark. Im EZB-Rat wurde sogar über eine weitere Lockerung diskutiert. Mit dem Beginn des Irankriegs hat sich die Situation jedoch einschneidend verändert. Die Teuerung kletterte auf rund 4 %, der Euro ist schwach und die Währungshüter mussten bereits zweimal den Leitzins anheben. Im Herbst sind zudem die **Risikoaufschläge** deutlich gestiegen. Während die Inflation eine **straffere Geldpolitik** erfordert, bedingt die Krise in Frankreich eher **stabilisierende Maßnahmen**. Der Ankauf von Anleihen mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) ist jedoch nur im Fall einer weiteren Eskalation wahrscheinlich – ganz im Sinne des **„Whatever it takes"** des früheren EZB-Präsidenten Draghi. Die positive Wirkung leitet sich daraus ab, dass Investoren dies in ihre Überlegungen einbeziehen und es somit gar nicht erst zu einer übertriebenen Spreadausweitung kommt.

Zuletzt ist deutlich geworden, dass der **Zinserhöhungsspielraum** in diesem fragilen Umfeld kleiner ist als bislang angenommen. Die **Finanzierungsbedingungen** sind inzwischen nicht nur in Frankreich und Italien sehr angespannt. Der massive Anstieg des Zinsniveaus in den letzten fünf Jahren macht sich je nach Kreditlaufzeit gerade jetzt besonders bemerkbar. Der EZB-Rat muss daher **umsichtig agieren**, auch um den Investitionsmotor nicht abzuwürgen. Mehr als **eine weitere Zinsanhebung auf 2,75 %** wird es daher vermutlich nicht geben, auch weil sich die Inflation im neuen Jahr beruhigen sollte. Mit einem vorsichtigen geldpolitischen Richtungswechsel kann dann erst 2028 gerechnet werden.

**Leicht restriktive Geldpolitik**

Leitzinsen, % (Prognosen ab November 2026)




* Mittelpunkt des Zielkorridors
Quellen: LSEG, Helaba Research

## Fed: Unbequeme Situation

Zu behaupten, dass sich die US-Notenbank derzeit in einer **schwierigen Lage** befindet, ist eine Untertreibung. Dies ist nicht nur dem **neuen Präsidenten Kevin Warsh** geschuldet, dessen Kommunikationsstrategie und Positionen bei Notenbankbeobachtern und Finanzjournalisten vielfach zu Urteilen wie **„verwirrend" oder „widersprüchlich"** geführt haben. Nach den Zinssenkungen im Herbst 2025 ist die Fed im September 2026 auf den entgegengesetzten Kurs umgeschwenkt – scheinbar ohne einen klaren Plan zu haben.

Denn wie schon die Zölle im Vorjahr stellt der Irankrieg einen **Angebotsschock** dar, der zwar inflationstreibend wirkt, aber nicht wie bei einem Nachfrageproblem mit einer lehrbuchmäßigen geldpolitischen Reaktion beantwortet werden kann. Erschwerend kommt hinzu, dass die Fed seit nunmehr **über fünf Jahren ihr offizielles Inflationsziel verfehlt** und sich daher bei jedem weiteren Überschießen Sorgen um ihre Glaubwürdigkeit machen muss.

Der Futuremarkt preist im November 2026 auf Jahressicht zusätzliche Zinserhöhungen der Fed um gut 50 Basispunkte ein. Dies erscheint uns zu viel. Stattdessen dürfte sie den Leitzins noch vor dem Jahreswechsel 2026/2027 **um 25 Basispunkte anheben**. Mit 4,00 % bis 4,25 % ist das Zinsniveau dann l**eicht restriktiv**. In unserem Basisszenario wird eine graduell abnehmende Teuerung 2027 den Bedarf für geldpolitische Straffung zunehmend schwinden lassen. Für Zinssenkungen der Fed sehen wir erst 2028 Spielräume.

| % | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| 3M Euribor | 2,90 | 2,90 | 2,85 | 2,75 |
| EZB Einlagenzins | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| Fed Funds Target Rate | 4,13 | 4,13 | 4,13 | 4,13 |

Quelle: Helaba Research

Ulf Krauss und Patrick Franke

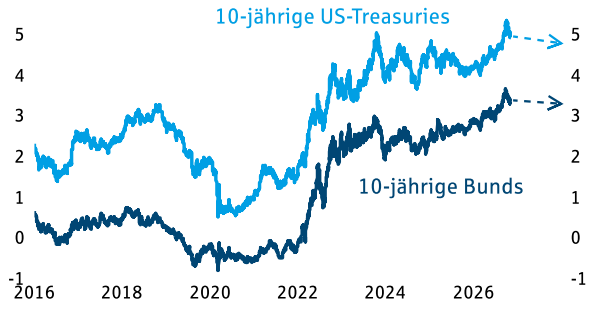
# STAATSANLEIHEN: AUF DER SUCHE NACH EINEM TRAGFÄHIGEN ZINSNIVEAU

**Auch 2027 trifft ein wachsendes Angebot an Staatsanleihen auf verunsicherte Investoren. Bereits höhere Renditen und ein günstigeres Inflationsumfeld sollten aber Rückendeckung geben.**

Seit dem Zinsschock 2022/2023 haben Anleger möglicherweise den Eindruck, sich in einem **Versuchslabor** zu befinden, in dem gemeinsam erforscht wird, welches Renditeniveau in dieser sich schnell wandelnden Welt angemessen ist. Die **großen Veränderungen** erfordern ein schrittweises Vorgehen. So lässt sich bei der **Künstlichen Intelligenz** nur schwer vorhersagen, ob sie eher zinsdämpfend oder -steigernd wirkt. Der Bau kapitalintensiver KI-Infrastruktur steht einerseits in Konkurrenz zur staatlichen Nachfrage nach Investorengeldern. Andererseits ermöglicht die KI **Produktivitätsfortschritte**, die inflationsdämpfend wirken und den Notenbanken Spielraum für tendenziell niedrigere Leitzinsen eröffnen könnten.

**Beruhigung: Renditen mit Tendenz nach unten**

Rendite, % mit Helaba-Prognosen




Quellen: LSEG, Helaba Research

Die **geopolitischen Rahmenbedingungen** sowie der **demografische Wandel** sind hingegen leichter einzuordnen. Letzteres führt zu Fachkräftemangel, geringeren Ersparnissen und **höheren Staatsausgaben**. Die geopolitischen Verschiebungen von einer regelbasierten zu einer multipolaren Machtordnung führen aufgrund des damit verbundenen **Vertrauensverlustes** zu tendenziell steigenden Kosten. Brüchige Lieferketten bedingen mehr Lagerhaltung, erhöhte Konfliktpotenziale machen größere Verteidigungsausgaben notwendig. Letztlich sind viele Entwicklungen – auch der Klimawandel – sowohl inflationstreibend als auch belastend für die Staatsfinanzen.

Das Angebot an Staatsanleihen wird weiter kräftig steigen. Defizite in Kombination mit erhöhten Kapitalmarktzinsen bilden einen **gefährlichen Mix** mit wachsenden Zinslasten – hochexplosiv, wie **Frankreich** zeigt. Die Anleger dürften daher vorsichtig bleiben. Wichtige Investoren wie niederländische Pensionskassen und der norwegische Staatsfonds reduzieren tendenziell den Anteil von Staatsanleihen. Dies betrifft auch **US-Treasuries**, die angesichts einer **unberechenbaren Administration** in Washington und einer **ausufernden Verschuldung** unter besonderer Beobachtung stehen. Da helfen auch die an Taschenspielertricks erinnernden Ankaufprogramme des US-Finanzministers nur wenig. Ob die **Notenbanken** hier künftig eine stärkere Rolle einnehmen werden, bleibt abzuwarten. Die EZB hat den **Abbau der Bilanzsumme** bislang konsequent fortgesetzt. Der Anteil am Volumen der umlaufenden Euro-Staatsanleihen wurde innerhalb eines Jahres von 28 % auf 23 % gesenkt. Sollte sich die Krise um **Frankreich** jedoch zuspitzen, würde die EZB wohl einen anderen Kurs einschlagen.

> *„I am the house now. You can bet against me if you want."*
> *Scott Bessent, US-Finanzminister*

Angesichts der chaotischen Weltlage suchen viele Anleger nach sicheren Häfen. Davon profitieren **Bundesanleihen**, obwohl der alte Glanz seit der Lockerung der Schuldenbremse etwas verblasst ist. Immerhin bieten sie die **höchsten Renditen** seit der europäischen Staatsschuldenkrise. Während die Durchschnittsrendite von Bundesanleihen 2012 bis 2025 nur bei 1,0 % lag, notieren sie aktuell nicht weit entfernt von den Ertragsvorstellungen deutscher institutioneller Investoren. Eine Umfrage aus dem Jahr 2010 ergab eine durchschnittliche **Wunschrendite von 3,8 %**. Auf welchem Renditeniveau Angebot und Nachfrage ein Gleichgewicht finden, hängt natürlich vom Szenario ab. In unserem Basisszenario, in dem die Energiepreise und Inflationsraten im Jahresverlauf 2027 zurückgehen und die Sorge vor Leitzinserhöhungen nachlässt, sind die Aussichten für Anleiheinvestoren gar nicht schlecht. Wir erwarten zum Jahresende 2027 einen Gravitationswert von **10-jährigen Bunds bei 3,25 % und von US-Staatsanleihen bei 4,75 %.**

| % | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| 10j. Bundesanleihen | 3,50 | 3,50 | 3,30 | 3,25 |
| 10j. US-Treasuries | 5,00 | 5,00 | 4,80 | 4,75 |

Quelle: Helaba Research

Ulf Krauss

# AKTIEN: NEUE RENDITEFORMEL GESUCHT

**Nach drei überdurchschnittlich guten Jahren ging in der zweiten Jahreshälfte insbesondere KI-nahen Aktien die Luft aus. Für 2027 hat die Suche nach neuen Ertragsbringern begonnen.**

Die Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten wurde 2026 maßgeblich von zwei Themen geprägt: **Energiepreise** und **Künstliche Intelligenz**. Im Zuge des Irankriegs sind die Ölpreise sprunghaft gestiegen. Davon hat der Energiesektor profitiert. Er führt daher weltweit die Performancerangliste an. Inzwischen hat das Momentum, das eng mit der Entwicklung der Rohölpreise korreliert ist, jedoch nachgelassen. Die Sektoren Telekommunikation und Technologie, die in der ersten Jahreshälfte die wichtigsten Treiber für den Aktienmarkt waren, mussten zuletzt Federn lassen. Die Diskussion über eine **mögliche KI-Blase** hat bei den Anlegern offensichtlich Spuren hinterlassen. Davon konnte insbesondere in den letzten Monaten der als defensiver Sektor geltende Pharmabereich profitieren. Auch das Megathema „alternde Bevölkerung" könnte als Katalysator gedient haben. 2026 ist insgesamt ein zweigeteiltes Jahr: Während Aktien in der ersten Jahreshälfte zum Teil dynamisch zulegten, ging ihnen im zweiten Halbjahr zusehendes die Puste aus. Die bisherigen Highflyer mussten zum Teil sogar deutliche Kursabschläge hinnehmen. Anleger fahren ihre Gewinne ein und gehen mit Blick auf die Aussichten für die Unternehmensergebnisse und den weiteren Kurs der Notenbanken eher auf Nummer sicher.

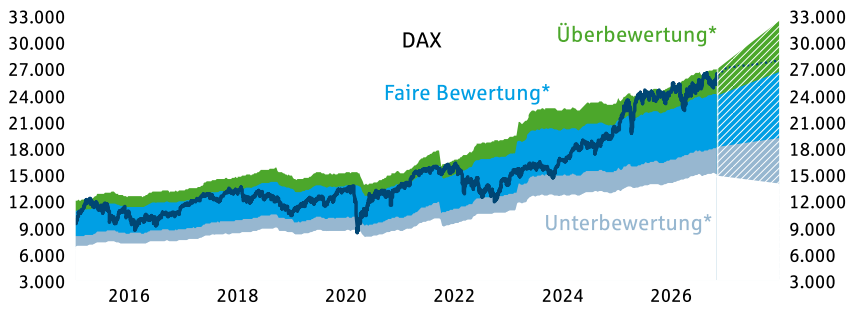
## Notenbanken wollen Kettenreaktion verhindern

Zur Bekämpfung der energiepreisbedingten Inflationsgefahren hat die **EZB** seit Jahresmitte die Leitzinsen bereits zweimal um je 25 Basispunkte angehoben. Die **US-Notenbank** folgte im Herbst mit einem Zinsschritt. Damit zeigen die Währungshüter Handlungsbereitschaft, um die Inflationsrisiken einzudämmen. Da für die Bewertung von Aktien zukünftige Gewinne abgezinst werden, haben Zinserhöhungen auch unmittelbare Auswirkungen auf Aktien. Die Historie zeigt, dass während Zinserhöhungsphasen die Kurse von Dividendentiteln weniger stark zulegen als die Unternehmensgewinne, da Anleger in dieser Phase regelmäßig nur eine **geringere Bewertung akzeptieren**. Erst wenn durch fortgesetzte Zinserhöhungen auch der Konjunkturzyklus abgewürgt würde, was wir in unserem Basisszenario nicht unterstellen, wären bei Aktien auf Gesamtmarktebene Kursrückgänge zu erwarten.

## DAX aufgrund des Mischungsverhältnisses auf globale Zyklusbelebung angewiesen

Der DAX erwies sich 2026 im internationalen Vergleich lange Zeit als Underperformer. Dabei spielt der häufig beklagte Reformstau in Deutschland nur eine Nebenrolle. Viel stärker wirkt sich die **Zusammensetzung des Index** aus. Die globalen Gewinnerbranchen Energie und während der ersten Jahreshälfte Technologie sind im DAX nicht bzw. nur unterdurchschnittlich vertreten. Dafür sind im deutschen Leitindex Industrietitel überproportional gewichtet. Überspitzt formuliert ist der **DAX ein Industrieindex**, der S&P 500 ein Technologieindex.

**Konjunkturbelebung ermöglicht weiteren Kursanstieg**




* Bänder: Fairer Wert aus Gewinn, Dividende, Cashflow und Buchwert
Quellen: LSEG, Helaba Research

Was das deutsche Börsenbarometer im Vergleich zu seinen internationalen Pendants lange ausgebremst hat, könnte künftig ein Vorteil sein. So gewinnt der **globale Industriezyklus** immer mehr an Breite. In der Mehrzahl der Volkswirtschaften liegen die Einkaufsmanagerindizes oberhalb der Expansionsschwelle. Gleichzeitig kann der **internationale Handel** trotz der Streitigkeiten zwischen den USA, Europa und China weiter zulegen. DAX-Unternehmen, die rund drei Viertel ihrer Umsatzerlöse im Ausland generieren, sind die Gewinner einer Erholung der globalen Konjunktur.

Jenseits der typischen zyklischen Aspekte könnten deutsche Unternehmen auch von einer stärkeren Durchdringung des Themas **Künstliche Intelligenz in den industriellen Bereich** hinein gleich in zweierlei Hinsicht profitieren. Zum einen dürfte der Einsatz von Künstlicher Intelligenz in Verbindung mit Robotik die Profitabilität und die internationale **Wettbewerbsfähigkeit** hiesiger Unternehmen steigern. Zum anderen könnten **neue Geschäftsmodelle** durch die Entwicklung intelligenter und vernetzter Produkte entstehen.

> *„Vermögensaufbau ist kein Feuerwerk, sondern eine langsam ablaufende Reaktion mit erstaunlichem Endprodukt."*
> *KI*

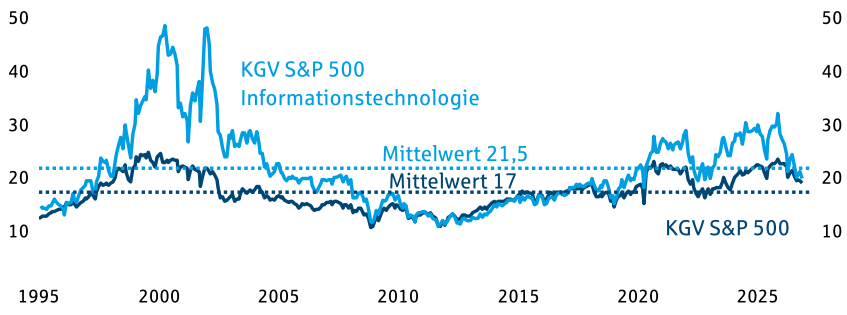
Diese strukturellen Faktoren werden allerdings erst mittelfristig Früchte tragen, ebenso wie eine mögliche stärkere **Nachfrage nach Aktien** durch die Einführung einer kapitalgedeckten Säule der **Altersvorsorge** sowie der sogenannten Frühstart-Rente. Nach einem über weite Strecken schwierigen Jahr dürften nun die positiven zyklischen Aspekte dominieren. Wir rechnen daher für 2027 mit einem **soliden Kursplus**. Für das Jahresende erwarten wir den DAX bei rund 28.000 Punkten.

## Überreaktion bei US-Aktien?

Die US-Indizes S&P 500 und Nasdaq Composite erlebten 2026 ein Wechselbad der Gefühle. Haupttreiber war das Megathema **Künstliche Intelligenz**, das besonders in der ersten Jahreshälfte für immer neue Rekorde sorgte. Damit einhergehend wurden jedoch zunehmend Stimmen laut, die von einer KI-Blase sprachen und zu einer Korrektur in den KI-nahen Sektoren führten. Manche Anzeichen dafür waren durchaus erfüllt. So war ein nahezu **parabolischer Kursanstieg** zu beobachten. Alles drehte sich nur noch um KI. Auch **Börsengänge** erreichten ein neues Hoch und viele Aktienkäufe wurden kreditfinanziert. Allerdings war die Stimmung, gemessen an Investorenumfragen, **nie von Euphorie geprägt**.

**Deutlicher Bewertungsabbau bei Tech-Unternehmen**

Verhältnis




Quellen: LSEG, Helaba Research

Zudem waren Technologietitel zu keinem Zeitpunkt auch nur annähernd so hoch bewertet wie während des New Economy-Hypes. Im Jahresverlauf 2026 ist die Bewertung dank **starker Unternehmensgewinne** und zuletzt durch **Kurskorrekturen** sogar unter den langfristigen Durchschnitt gefallen. Darin liegt der **Hauptunterschied zur New Economy-Blase**: Damals wurden die Kursanstiege in erster Linie durch **Erwartungen** und immer höhere Bewertungen getrieben, diesmal hingegen durch dynamisch **steigende Unternehmensgewinne.** Allerdings sollte die Gewinndynamik nicht einfach so fortgeschrieben werden. Vielmehr wird künftig die Frage nach dem langfristig tragfähigen Wachstumspfad die Marktteilnehmer beschäftigen und das Kurspotenzial dieses für den US-Markt wichtigen Treibers begrenzen. Den S&P 500 sehen wir daher zu Jahresende 2027 bei rund 8.200 Punkten.

Die **zyklische Belebung** der Weltwirtschaft dürfte das bereits ambitionierte **Bewertungsniveau** kompensieren. Für 2027 rechnen wir daher bei Aktien mit einer Wertentwicklung im Einklang mit dem langjährigen Durchschnitt.

| Indexpunkte | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| DAX | 27.250 | 27.500 | 27.750 | 28.000 |
| Euro Stoxx 50 | 6.450 | 6.500 | 6.550 | 6.600 |
| S&P 500 | 7.980 | 8.060 | 8.140 | 8.200 |

Quelle: Helaba Research

Markus Reinwand, CFA



# EUROPÄISCHE BANKEN: ERFOLG OHNE EXPERIMENTE

**Europäische Banken dürften ihre erfreulich starke Gewinnentwicklung im neuen Jahr fortsetzen. Haupttreiber sind dabei gestiegene Zinsen und konjunkturelles Wachstum.**

Die Erfolgsformel der Banken dürfte sich 2027 bewähren: Basierend auf ihrer hohen Bilanzqualität können sie die Ertragschancen, die das Umfeld gestiegener Zinsen und einer konjunkturellen Erholung bietet, nutzen, ohne auf riskante Experimente angewiesen zu sein. Die Branche ist nach den umfangreichen Regulierungsreformen seit der Finanzmarktkrise noch immer robust und widerstandsfähig aufgestellt. Dies spiegeln vor allem bereinigte Bilanzen, hohe Liquiditätspuffer und Eigenkapitalquoten wider, die deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen liegen. Die soliden Gewinne eröffnen daher weiterhin Spielraum für Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe. Im Kerngeschäft, der Kreditvergabe, dürften öffentliche Investitionsprogramme und der Aufbau von KI-Infrastruktur umfangreiches Geschäftspotenzial bieten. Demgegenüber bleiben die Kreditrisiken beherrschbar, auch wenn mit einer leichten Zunahme von immer noch mäßigem Niveau zu rechnen ist. Eine strenge Kostendisziplin rundet die Formel für das Wachstumselixier ab.

> *„However, large fiscal deficits, sticky inflation, elevated asset prices, rising interest rates and geopolitical conditions continue to shift under the surface. These forces may be manageable, but we remain prepared for a wide range of outcomes."*
> *Jamie Dimon, CEO JPMorgan*

Von der unruhigen Nachrichtenlage könnte dennoch immer wieder Explosionsgefahr ausgehen. Bisher blieben Handelskonflikte und bewaffnete Auseinandersetzungen ohne größere Auswirkungen auf die Ergebnisse der Banken. Daher ist davon auszugehen, dass die Institute 2027 an ihrem bewährten Laboransatz festhalten. Sorgfältig kalibrierte Risikomodelle, strikte Kostenkontrolle und der Verzicht auf unnötige Experimente dürften weiter die Grundlage für eine robuste Gewinnentwicklung bilden.

Dr. Susanne Knips



# COVERED BONDS: DAS INERTE ELEMENT

**In vielen Ländern laufen Covered Bonds den jeweiligen Staatsanleihen den Rang als Safe Haven ab. Sie könnten zu den großen Gewinnern der aktuellen Marktentwicklung werden.**

Was in der Chemie als „inert" – also absolut reaktionsunempfindlich – gilt, verkörpern Covered Bonds im modernen Finanzmarkt wie kaum eine andere Assetklasse. Die Großwetterlage war vor einem Jahr ähnlich herausfordernd wie heute. Dazu kam die Eskalation im Konflikt der USA mit dem Iran. Dies alles hielt den Covered Bond nicht davon ab, im Primärmarkt eines der aktivsten Jahre der Geschichte hinzulegen und am Sekundärmarkt einigen europäischen Staatsanleihen den Rang als Safe Haven abzulaufen.

> *„Der Pfandbrief ist ein Stabilitätsanker im europäischen Kapitalmarkt und zugleich ein zentraler Hebel für die Finanzierung von Wohnraum."*
> *Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer Verband deutscher Pfandbriefbanken*

Von dieser Inertheit beeindruckt und getragen von der Rekordmenge von 183 Mrd. Euro an Fälligkeiten im neuen Jahr, gehen wir von Neuemissionen in Höhe von 195 Mrd. Euro aus. Wenig Impulse kommen dabei von einem sich uneinheitlich entwickelnden Immobilienmarkt. Was dagegen sehr wohl Impulse gibt, ist die fortschreitende Globalisierung des Covered Bond-Marktes: Israel konnte 2026 mit drei Emissionen über gesamt 1,5 Mrd. Euro überraschen. Angesichts der bislang erfolgreichen Emissionen aus Tschechien, der Slowakei und Ungarn gehen wir für 2027 von einem weiter steigenden Dealflow aus Osteuropa aus. Dazu gehört auch eine Wiederauflage von Covered Bond aus Griechenland und eventuell der Türkei. Für Deutschland prognostizieren wir ein Emissionsvolumen von 37 Mrd. Euro, was sich zu 100 % aus den Fälligkeiten im neuen Jahr speist.

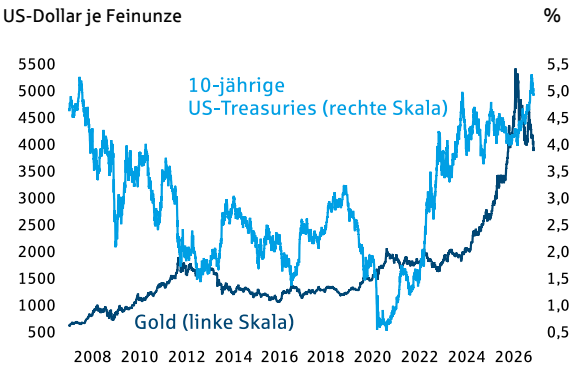
Florian Hillenbrand

# GOLD: SICHERER HAFEN VOR EINEM COMEBACK

**Gold geriet 2026 unter Inflations- und Zinsdruck. 2027 dürfte das Edelmetall wieder als sicherer Hafen gefragt sein, da eine Rekordstaatsverschuldung den Spielraum der Geldpolitik begrenzt.**

Eine explosive Mischung aus geopolitischen und fundamentalen Einflussfaktoren sorgte bei Gold für Preisschwankungen von in der Spitze über 1.600 US-Dollar bzw. einem Verlust von gut 30 %. Für den klassischen Anleger, der im Edelmetall vor allem Sicherheit sucht, war 2026 eine echte Herausforderung. Zweifel kamen auf, ob Gold seiner Funktion als sicherer Anlagehafen gerecht wird. Denn die zwischenzeitlich erreichte Marke von über 5.000 US-Dollar je Feinunze scheint in weite Ferne gerückt.

**Gold und Zinsen: Explosionsgefahr!**




Quellen: Bloomberg, Macrobond, Helaba Research

Die Geldpolitik ist für das zinslose Gold der bestimmende Ausgangsstoff, der einiges an Sprengkraft bereithält. Anfang 2026 erreichte Gold ein Allzeithoch von rund 5.600 US-Dollar je Feinunze, wobei neben Zollpolitik und schwächerem US-Dollar die Erwartung niedrigerer US-Leitzinsen die entscheidende Mixtur für den historischen Preisrekord darstellte. Mit dem Kriegsausbruch kehrten sich die geldpolitischen Erwartungen aufgrund steigender Energiepreise und Inflationssorgen um. Das Edelmetall sackte bis unter 4.000 US-Dollar ab. Gleichzeitig zogen die Anleihezinsen weltweit an. Anleger setzten nun auf weitere Leitzinsanhebungen, sodass Gold einen schweren Stand hatte, zumal der US-Dollar als sicherer Hafen aufwertete. Schwellenländer mobilisieren zudem ihre Goldreserven, um die Energiepreiskrise aufzufangen.

## Staatsverschuldung und Zinsen sorgen für ein goldenes 2027

Gold wird den Zinsschock 2027 hinter sich lassen, die magische Marke von 5.000 US-Dollar ist wieder in Reichweite. Anschubhilfe dürfte im Jahresverlauf von einer Entspannung bei den Energiepreisen kommen, die Inflations- und Zinsrisiken mindert. Das nimmt Druck von den Notenbanken, die 2027 nicht weiter an der Zinsschraube drehen müssen. Strukturell verliert die Geldpolitik aufgrund der wachsenden Staatsverschuldung ohnehin an Brisanz. Fed und EZB befinden sich in einem Zielkonflikt angesichts der hohen Schuldenberge in den USA sowie im Euroraum, vor allem in Frankreich und Italien. Die Staatshaushalte dieser Länder haben ein Niveau erreicht, auf dem jede Zinsanhebung die Kreditkosten erhöht und somit die Defizite vergrößert. Anleger fordern daher höhere Risikoaufschläge, was die Kreditkosten weiter steigen lässt. Die Explosionsgefahr durch fiskalischen Stress nimmt zu, sodass am Kapitalmarkt verstärkt Sicherheit gesucht wird.

> *Die moderne Geldpolitik ist eine Form der Alchemie: Sie kann aus Schulden Liquidität schaffen, aber nicht ohne Weiteres aus Papier dauerhaftes Vertrauen.*
> *KI*

Die hoch verschuldeten Staaten müssten konsolidieren, was mit einschneidenden Sparmaßnahmen oder Steuererhöhungen verbunden wäre. Stattdessen dürfte aber der politische Druck auf Fed und EZB verlagert werden, von weiteren Leitzinserhöhungen abzusehen. Die Kapitalmarktzinsen sollten deshalb ihren Zenit erreicht haben. Der sichere Anlagehafen Gold steht damit vor einem Comeback. Neben Zentralbanken, die den Pfad der De-Dollarisierung weiter beschreiten, dürften Anleger auch im Zuge nachlassender Opportunitätskosten und wachsender fiskalischer Risiken wieder vermehrt zugreifen. In der zweiten Jahreshälfte 2027 dürfte die Marke von 5.000 US-Dollar je Feinunze geknackt werden, auch getragen von der Erwartung, dass 2028 die Leitzinsen wieder sinken.

| Preis / Feinunze | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| Gold in Euro | 3.894 | 4.248 | 4.522 | 4.522 |
| Gold in US-Dollar | 4.400 | 4.800 | 5.200 | 5.200 |

Quelle: Helaba Research

Claudia Windt

# ÖL: EXPLOSIVE EXPERIMENTE AM PERSISCHEN GOLF

**Der Krieg gegen den Iran ist auch nach acht Monaten der dominante Einflussfaktor am Ölmarkt. Noch immer experimentiert die Weltwirtschaft mit einer unzureichenden Ölversorgung.**

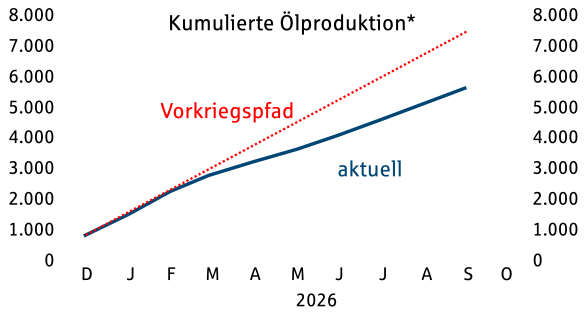
Die Entwicklungen am **Persischen Golf** sind entscheidend für die Perspektiven an den Ölmärkten. Dies gilt insbesondere seit dem Beginn des Irankrieges und der folgenden „Sperrung" der Straße von Hormus. Die Folgewirkungen dominieren auch 2027.

> *„Der Nahe Osten ist ein Pulverfass."*
> *u.a. L. Breschnew (1974) und A. Chamenei (2013)*

Das Experiment der USA (und Israels), den Iran mit militärischer Gewalt vom Bau einer Atombombe abzuhalten und möglicherweise Zugriff auf die iranische Ölproduktion zu erlangen, ist schiefgegangen. Die Akteure haben die Kontrolle verloren und eine Kettenreaktion zog viele der Golfanrainer in die militärische Auseinandersetzung hinein. Die **kumulierte Ölproduktion** der betroffenen Staaten (Saudi-Arabien, Kuweit, Irak, Katar, Vereinigte Arabische Emirate und Iran) lag im September mehr als 1,7 Mrd. Barrel **unter dem vorherigen Pfad**. Die Ölproduktion in den USA, Kanada, Brasilien und China hat in dieser Zeit zugelegt, während der Krieg gegen die Ukraine die Ölproduktion Russlands infolge von Angriffen und Sanktionen dämpft.

**Ölproduktion entfernt sich vom Vorkriegspfad**

Mio. Barrel, kumuliert seit Dezember 2025




*SA, KW, IQ, KT, VAE, IR
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Das Gros der reduzierten Ölversorgung wurde durch den **Abbau von Lagerbeständen** ausgeglichen. Hier sind die strategischen Reserven der USA, Europas und Chinas zu nennen, ebenso wie Öl- und Ölproduktlager der Industrie. Zudem ist ein phasenweise verringerter Ölverbrauch vor allem in Asien zu konstatieren.

## Normalisierung der Öl-Exporte aus der Golfregion mittel- und langfristig entscheidend

Für 2027 sehen wir folgende Faktoren für die Ölpreisentwicklung als relevant an: Zum einen sollten unter der Annahme, dass sichere Seewege an der Arabischen Halbinsel allmählich wieder hergestellt werden können, die **Risikoprämien und Transportkosten** für Rohöl sinken. Zum anderen wäre dann zu erwarten, dass sich die **Ölproduktion** rund um den Golf in Richtung Vorkriegsniveau erholt oder sogar darüber hinaus. Zu beachten ist, dass die OPEC durch den Austritt der Vereinigten Arabischen Emirate im Mai 2026 weiter an Macht verloren hat, den Ölmarkt zu kontrollieren. Das Kartell hat nur noch einen Anteil an der Weltproduktion von 22 % (2000er Jahre: um 40 % schwankend). Auch andere Golfstaaten werden bemüht sein, freie Kapazitäten zu nutzen, um die Kosten des Krieges auszugleichen – allen voran Saudi-Arabien. Eine fortschreitende **Entspannung an den Ölmärkten** ist daher wahrscheinlich.

Allerdings steht einem schnellen Rückgang der Notierungen auf die Vorkriegsniveaus von 60 bis 70 US-Dollar pro Fass entgegen, dass das **Wiederauffüllen der globalen Öl- und Ölproduktreserven** für einen längeren Zeitraum die Nachfrage unterstützen wird. Ein Zeitraum von rund zwei Jahren erscheint realistisch. Zudem erholt sich die **Industriekonjunktur** auf globaler Ebene und sorgt ebenfalls für eine robuste Ölnachfrage. Versorgungsunsicherheit und erhöhte Preise haben dagegen die langfristigen Perspektiven für Rohöl geschwächt. Die „grüne" Transformation wird tendenziell beschleunigt. In der Summe erwarten wir ein langsames Absinken der Ölpreise in Richtung von 93 US-Dollar pro Fass (Brent) zur Jahresmitte und auf 85 US-Dollar zum Jahresende 2027.

| Preis USD / Barrel | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| Rohöl Brent | 97 | 93 | 89 | 85 |

Quelle: Helaba Research

Ralf Umlauf

# IMMOBILIEN: ZENTRIFUGALKRAFT DER MÄRKTE

**Höhere Zinsen setzen Gewerbeimmobilienpreise unter Druck. Eine wachsende Wirtschaft wirkt jedoch stabilisierend und ermöglicht weiter steigende Mieten. Wohnen bleibt knapp und teuer.**

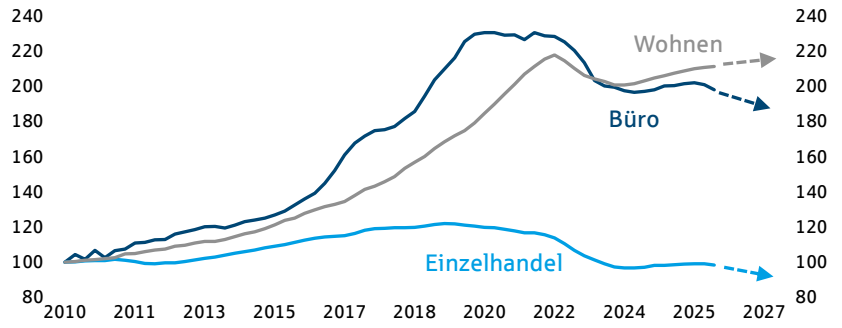
Im Labor trennt eine Zentrifuge Stoffgemische durch die Einwirkung von Fliehkräften in ihre Bestandteile. Je höher die Drehzahl, desto deutlicher treten Unterschiede hervor, die zuvor verborgen blieben. Die Immobilienmärkte befinden sich derzeit in einer vergleichbaren Versuchsanordnung. Das Ende der Niedrigzinsphase hat die Drehzahl deutlich erhöht, während Homeoffice, Onlinehandel und eine schwache Konjunktur den Trennungsprozess zusätzlich beschleunigen. Was in den Jahren günstiger Zinsen weitgehend gemeinsam aufwärts lief, entwickelt sich inzwischen auseinander. Standorte, Nutzungsarten und Objektqualitäten werden neu bewertet. Die Folge ist eine **anhaltende Differenzierung der Märkte**, aus der Gewinner und Verlierer hervorgehen.

## Gewerbeimmobilien: Gestiegene Zinsen führen zu Preisrückgängen

Die infolge des Irankonflikts **gestiegenen Zinsen verringern die relative Attraktivität von deutschen Gewerbeimmobilien** und testen deren fragile Erholung. Es ist zu erwarten, dass die langfristigen Zinsen 2027 auf dem erhöhten Niveau verharren und erst in der zweiten Jahreshälfte leicht nachgeben. Die **Mieten von Gewerbeimmobilien dürften dagegen weiter zunehmen**, auch dank einer an Fahrt gewinnenden deutschen Wirtschaft. Dennoch können die Mietanstiege die negativen Bewertungseffekte durch höhere Zinsen nur teilweise kompensieren. Vor allem Marktteilnehmer, die zu Spitzenbewertungen finanziert hatten, könnten durch die deutlich höheren Zinsen noch **Probleme bei der Refinanzierung** bekommen.

**Wohnimmobilienpreise legen weiter zu, Gewerbe bleibt unter Druck**

vdp Immobilienpreisindex Deutschland, Preise, Q1 2010 = 100




Quellen: vdp, Helaba Research

Auf dem **Büromarkt** dürfte die Investitionstätigkeit durch die geringe relative Attraktivität im Vergleich zu festverzinsten Produkten 2027 verhalten bleiben. Die niedrige Zahl an Transaktionen erschwert es, Preise einzuschätzen, da es an Vergleichswerten mangelt. Am Vermietungsmarkt dominieren insbesondere Umzüge in **qualitativ hochwertige Gebäude in zentralen Lagen.** Gleichzeitig werden Flächenexpansionen seltener.

Trotz medienwirksamer Aufrufe ins Büro zurückzukehren, bleibt das **Homeoffice ein elementarer Bestandteil der modernen Arbeitswelt**, der die Nachfrage nach Büroflächen dauerhaft verringert. Dementsprechend dürften die Leerstände 2027 vor allem in weniger attraktiven Lagen weiter zunehmen. **Hochwertige Büros im Zentrum bleiben jedoch knapp und stark nachgefragt**, weshalb sich Preise, Mieten und Leerstände dort günstiger entwickeln. Experimentierfreudige Investoren, die dort antizyklisch sanieren, könnten künftig von der schwachen Neubauaktivität profitieren und gute Vermietungsergebnisse erzielen.

| % gg. Vorjahr | 2024 | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p |
|---|---|---|---|---|---|
| Wohnimmobilien* | -1,5 | 2,6 | 1,5 | 2,0 | 3,0 |
| Gewerbeimmobilien* | -5,3 | 2,9 | -1,5 | -1,0 | 2,0 |

*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; s=Schätzung, Quellen: vdp, Helaba Research

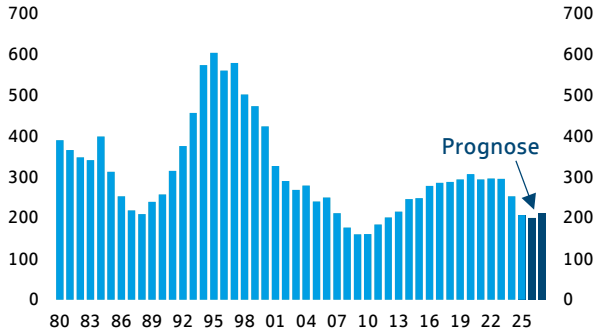
Auch bei **Einzelhandelsimmobilien** sind **zentrale Lagen in großen Städten stärker nachgefragt.** Die starke Konkurrenz durch den Onlinehandel bleibt ein strukturelles Problem und belastet die Performance von Einzelhandelsimmobilien weiter. Allerdings tragen neue Konzepte mit einem erweiterten Dienstleistungsangebot dazu bei, die Attraktivität zu erhöhen, was sich in stabilisierten Leerständen und steigenden Mieten widerspiegelt. Zusätzlichen **Rückenwind erhält der stationäre Handel durch die gestiegenen Reallöhne**, deren Niveau mittlerweile wieder den Stand von vor der Pandemie erreicht hat, sowie durch den trotz Energiepreisschock robusten Konsum.

## Wohnen bleibt knapp und teuer

Während für Gewerbeimmobilien der schwache Neubau stabilisierend wirkt, **verschärfen niedrige Fertigstellungszahlen die Situation am deutschen Wohnungsmarkt**. Die Zahl der Wohnungsfertigstellungen liegt seit Jahren deutlich unter dem geschätzten Bedarf von über 300.000 Wohnungen pro Jahr. Allerdings dürfte 2027 der vierjährige Abwärtstrend enden und mit 210.000 Einheiten etwas mehr fertiggestellt werden als im Vorjahr (Prognose: 200.000). Dafür sprechen die **seit Winter 2024 steigenden Baugenehmigungen**, die sich mit einer Zeitverzögerung von ungefähr zwei Jahren in den Fertigstellungen widerspiegeln dürften.

**Wohnungsneubau deckt nicht den Bedarf**

Wohnungsfertigstellungen in Deutschland*, in Tausend




* vor 1993 Westdeutschland

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Research

Allerdings bleiben die **hohen Baukosten** ein Hemmnis für den dringend benötigten Neubau. Insbesondere energieintensive Baumaterialien verteuern sich infolge der gestiegenen Energiepreise und auch der demografisch bedingte Fachkräftemangel könnte für zusätzlichen Kostendruck sorgen. Deshalb dürften die Baukosten auch im neuen Jahr mit ungefähr 5 % kräftiger zunehmen als die Verbraucherpreise. **Der „Bau-Turbo" und niedrigere Standards** helfen zwar dabei, **günstiger und schneller zu bauen**, jedoch werden die Möglichkeiten in den Kommunen unterschiedlich stark genutzt. Nennenswerte Produktivitätsfortschritte in der Baubranche durch Digitalisierung und serielle Fertigung konnten bislang nicht erreicht werden. Insgesamt sind die **Voraussetzungen für den Bau von Mehrfamilienhäusern günstiger** als für selbstgenutzte Einfamilienhäuser. Grund dafür sind Förderprogramme, steuerliche Anreize und Kostenvorteile bei größeren Bauvorhaben.

Die **Erschwinglichkeit von Wohneigentum dürfte sich 2027 etwas verschlechtern.** Die Zinsen verharren in der ersten Hälfte des neuen Jahres auf ihrem erhöhten Niveau und bieten vorerst keine Entlastung von der Finanzierungsseite. Auch die realen Einkommen werden sich im neuen Jahr nicht wesentlich verbessern, da das Lohnwachstum nur leicht über den Preisanstiegen liegen dürfte. Mangelnden Impulsen von Zinsen und Einkommen stehen **weiter steigende Wohnimmobilienpreise** gegenüber. Diese dürften wegen des knappen Angebots und der hohen Nachfrage, trotz einer im Vergleich zur Niedrigzinsphase geringen Erschwinglichkeit, leicht zulegen.

Insbesondere in den wirtschaftlich starken Metropolregionen bleibt **der Wohnungsmarkt angespannt,** weshalb die Mieten dort kräftiger steigen als im Bundesdurchschnitt. Der Wohnungsmangel verringert die Mobilität der Bevölkerung und bremst die wirtschaftliche Entwicklung, weil etwa der Wechsel an einen produktiveren Arbeitsplatz erschwert wird. Eine weitere Konsequenz der hohen Wohnkosten könnten gesellschaftliche Spannungen sein. Die jüngsten Wahlerfolge in New York und Berlin zeigen weltweit die **zunehmende politische Bedeutung der mangelnden Erschwinglichkeit** von Wohnraum. Eine strengere Regulierung der Wohnungsmärkte spielt dabei eine wichtige Rolle. Diese schützt zwar Bestandsmieter, allerdings werden Investoren für den dringend benötigten Neubau davon abgeschreckt.

> *„This is more than a housing crisis. It is a social crisis."*
> *Ursula von der Leyen*

Die **Erholung am deutschen Immobilienmarkt bleibt fragil, und die Differenzierung nach Objektqualität und Lage setzt sich fort.** Die gestiegenen Zinsen belasten die relative Attraktivität von Gewerbeimmobilien, deren Preise 2027 voraussichtlich etwas nachgeben werden. Die weiterhin wachsende deutsche Wirtschaft stabilisiert jedoch die Nachfrage und ermöglicht Mietzuwächse. Wohnimmobilien bleiben insbesondere in Ballungsräumen knapp, was die Preise steigen lässt. Da sich die Erschwinglichkeit verschlechtert, ist das Aufwärtspotenzial jedoch begrenzt. Die Baukosten werden auch im neuen Jahr stärker zulegen als die Verbraucherpreise und damit den Neubau bremsen.

Paul Richter

# DEVISEN: ÖL-VERBINDUNG BELASTET US-DOLLAR

**Veränderte Zinserwartungen, fallende Ölpreise und globale Kapitalströme verändern 2027 die Zusammensetzung im Devisenlabor. Der Dollar leidet, während Euro und Yen profitieren.**

Das missglückte Experiment im Nahen Osten und dessen Implikationen für **Ölpreise und Risikostimmung** konnten den US-Dollar 2026 unterstützen – auch weil die Fed statt über Leitzinssenkungen plötzlich über eine **Straffung der Geldpolitik** sprach und sich dadurch die Zinsdifferenzen zugunsten der USA entwickelten.

## Dollars Stärke Geopolitik – Dollars Risiko Innenpolitik

Am Devisenmarkt wird aber weniger die Gegenwart als die Zukunft gehandelt. Was ändert sich also 2027? Geopolitisch ist zwar keine plötzliche Entspannung abzusehen, allerdings erwarten wir einen schleichenden **Rückgang der Ölpreise** auf erhöhtem Niveau. Für den US-Dollar, in dem der Großteil des Öl- und Rohstoffhandels abgewickelt wird, dürfte dies leichten Abwärtsdruck erzeugen.

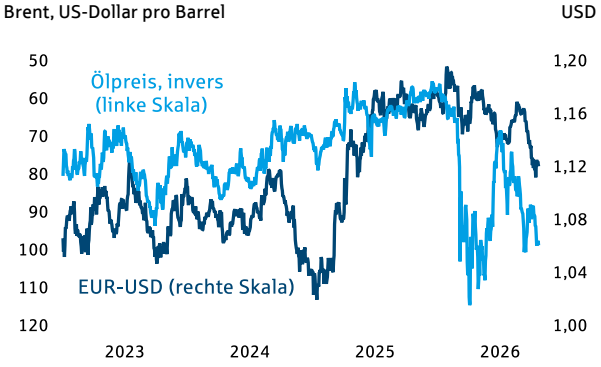
> *„Technically, chemistry is the study of matter. But I prefer to see it as the study of change."*
> *Walter White in der Serie "Breaking Bad"*

**US-Präsident Trump** wird seinen **Politikstil** aber wohl nicht grundsätzlich ändern. Zu befürchten ist vielmehr, dass er in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit, wenn für ihn keine Wahlen mehr anstehen, noch erratischer regiert. Die Risiken und Nebenwirkungen dieser Politik könnten das Vertrauen gegenüber dem Dollar beeinträchtigen. Beispielsweise könnten Angriffe auf die Zentralbank oder die Judikative in den USA wieder stärker in seinen Fokus rücken und damit Anleger verschrecken.

## Stabile Verbindung der Zinsdifferenzen

Sowohl Fed als auch EZB werden nach einem Zinsschritt Ende 2026 im Jahr 2027 die Leitzinsen vermutlich auf erhöhten Niveaus konstant halten und erstmal die Wirkungen abwarten. Von den **Zinsdifferenzen** dürften daher für den Devisenmarkt **wenig Impulse** ausgehen. Erst für 2028 sind Zinssenkungen zu erwarten. Sollte die Inflation erfolgreich zurückgehen, dürften die Finanzmärkte dies jedoch im Jahresverlauf einpreisen. Wir erwarten aufgrund des höheren Zinsniveaus in den USA, dass die Fed die Zinsen dann stärker senken kann als die EZB. Diese Erwartung dürfte schon im Verlauf des neuen Jahres etwas auf dem Dollar lasten.

**Sinkender Ölpreis kann US-Dollar belasten**




Quellen: Macrobond, Helaba Research

## Mittelzuflüsse in die USA stützen den US-Dollar

Grundsätzlich bleibt der Dollar aber von **Kapitalzuflüssen in die USA** gestützt. Vor allem der KI-Boom zieht Kapital aus aller Welt an. Im Rennen um das beste KI-Modell werden Unternehmen weiterhin Rechenzentren bauen und dafür erhebliche Mittel benötigen. Dieser Investitionszyklus ist noch nicht zu Ende und dürfte für den Dollar tendenziell positiv sein. Gleichzeitig bleibt die Frage unbeantwortet, ob sich die gigantischen Investitionen langfristig in Produktivitätsgewinnen niederschlagen oder sich eine Investitionsblase bildet. Dank höherer Zinsen sind auch US-Anleihen attraktiv. Die Nachfrage privater Investoren nach Rentenpapieren aus den USA dürfte daher bestehen bleiben und den Dollar stützen. In Summe wiegen die Argumente gegen den Dollar etwas schwerer als die Argumente für ihn. Wir gehen daher von einem leicht steigenden Euro-Dollar-Wechselkurs aus, der im Jahresverlauf etwa 1,15 erreichen dürfte.

| gg. Euro | Q1/27 | Q2/27 | Q3/27 | Q4/27 |
|---|---|---|---|---|
| US-Dollar | 1,13 | 1,13 | 1,15 | 1,15 |
| Japanischer Yen | 173 | 170 | 173 | 167 |
| Britisches Pfund | 0,84 | 0,86 | 0,86 | 0,87 |
| Schweizer Franken | 0,92 | 0,93 | 0,95 | 0,95 |

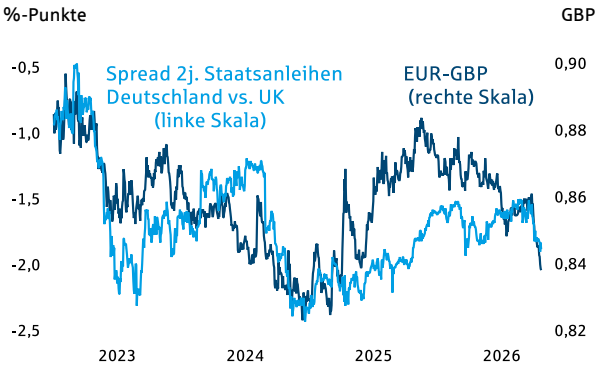
Quelle: Helaba Research

## Britischem Pfund geht die Energie aus

Das **Britische Pfund** konnte 2026 dank stärkerer Zinserhöhungserwartungen an die Bank of England (BoE) und aufgrund von Frankreichs Fiskalproblemen gegenüber dem Euro an Wert gewinnen. Die Frage ist jedoch, ob die Zentralbank 2027 tatsächlich liefert, was die Marktteilnehmer derzeit erwarten. Mit einem Wert von 4,0 % befindet sich der Leitzins jetzt schon tendenziell im restriktiven Bereich. Dass die BoE überhaupt den Zinssenkungspfad gestoppt hat, wirkte sich auf die langfristigen Renditen aus, die dadurch gestiegen sind. Wir gehen davon aus, dass die geldpolitisch richtige Dosis unter den vom Markt erwarteten Zinserhöhungen liegt. Dies birgt **Enttäuschungspotenzial** für die britische Währung. Sollte die Kernrate der Inflation stabil bleiben und keine nennenswerten Zweitrundeneffekte auftreten, dürften fallende Energiepreise im Jahresverlauf für eine niedrigere Inflation sorgen. Mit Blick auf 2028 könnten sogar Leitzinssenkungen auf dem Radar der Anleger auftauchen.

Gleichzeitig schlägt sich die britische **Wirtschaft** gut. Der Servicesektor wächst und trägt aufgrund seines hohen Gewichts an der Wertschöpfung zu **Wachstumsraten von deutlich über 1 %** bei. Für 2027 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1,5 %. Das bildet einen Gegenpol zu den eher belastenden Effekten, die von der Geldpolitik ausgehen könnten. Insgesamt dürfte das Pfund daher 2027 leicht abwerten.

**Renditedifferenz prägt das Pfund**




Quellen: Macrobond, Helaba Research

## Niedrigzinswährung Schweizer Franken unter Druck

Der Schweizer Franken entwickelte sich 2026 unterm Strich seitwärts. Als Fluchtwährung profitierte er von den geopolitischen Risiken, litt aber zugleich unter dem hohen Zinsnachteil gegenüber anderen Industrieländern. Der **Leitzins** steht bei 0 % und eine **Anhebung ist nicht abzusehen**. Die Inflation liegt im Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank und das Wirtschaftswachstum ist auskömmlich, aber nicht stark genug für eine deutlich restriktivere Geldpolitik. Der Franken bleibt 2027 eine Währung, in der sich Anleger verschulden, um das Geld in höher verzinsliche Anlagen zu investieren. Das erzeugt Abwärtsdruck auf ihn. Sollten die globalen Risiken zunehmen, würde der Franken zwar seiner Rolle als **sicherer Hafen** gerecht. Da ein zu starker Franken jedoch Gift für die Exporte wäre, dürfte die Notenbank in diesem Fall als Gegenmittel die eigene Währung am Devisenmarkt verkaufen, um den Kurs zu schwächen. Insgesamt überwiegen daher die Abwärtsrisiken.

## Verbesserte Rezeptur stützt Japanischen Yen

Der Japanische Yen kämpfte 2026 mit Abwärtsdruck, konnte sich letzten Endes aber dank einer strafferen Geldpolitik und Devisenmarktinterventionen stabil halten. Auch 2027 umfasst die Rezeptur für den Yen **Zinserhöhungen** der Notenbank sowie **Stabilisierungssignale** der japanischen und im Notfall auch der US-Regierung. Japan ist nach der Eurozone der größte ausländische Gläubiger von US-Staatsanleihen. Dies erhöht die Bereitschaft der US-Regierung, Japan im Kampf gegen einen abwertenden Yen zu unterstützen.

> *„Japan's prime minister, finance minister and the US have sent a very clear message. Markets should take that message at face value."*
> *Atsushi Mimura, Diplomat im jap. Finanzministerium*

Bisher war der Yen eine typische Währung, in der sich verschuldet wurde, um Geld in anderen Ländern höherverzinslich zu investieren. Wir erwarten für 2027 jedoch weitere Zinserhöhungsschritte in Japan. Dadurch verringert sich die Zinsdifferenz und Investitionen in Japan werden attraktiver. Dementsprechend erwarten wir eine Aufwertung des Yen und somit dürften auch keine weiteren Devisenmarktinterventionen mehr nötig sein.

Samuel Will

# WELTHANDEL: DIE WARENSTRÖME FINDEN IHREN WEG

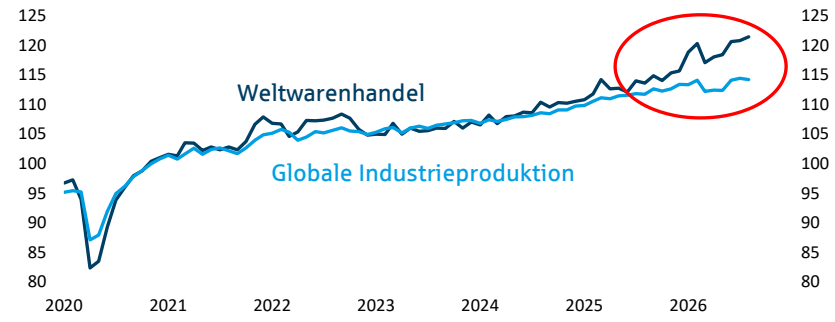
**Allen Unkenrufen zum Trotz zeigt sich der internationale Warenhandel in einem unerwartet robusten Zustand. Davon profitiert auch die exportorientierte deutsche Wirtschaft.**

Der **internationale Warenhandel**, die wohl griffigste Erscheinungsform der **Globalisierung**, überrascht derzeit positiv. In den ersten sieben Monaten 2026 lag sein weltweites Volumen 5,7 % über dem Vorjahreszeitraum. Für das Gesamtjahr 2026 und für 2027 erwartet die Welthandelsorganisation WTO **jeweils ein Plus von rund 4 %**.

Eine solch dynamische Entwicklung hatten viele Beobachter nicht auf dem Schirm. Nachdem Donald Trump im April 2025 seinen **Frontalangriff** auf das regelbasierte Welthandelssystem gestartet hatte, dominierte der Pessimismus, nicht nur hinsichtlich der Warenströme, sondern auch im Hinblick auf die globale Konjunktur insgesamt. Die **Resilienz der Weltwirtschaft** hat viele überrascht. Der neuerliche Schock, der ab März 2026 vom **Irankonflikt** ausging, hatte zwar dämpfende Effekte auf Produktion und Handel, konnte ihr Wachstum jedoch ebenfalls nicht abwürgen.

**Warenhandel trotzt pessimistischen Prognosen**

Real, indexiert Dezember 2019 = 100




Quellen: Macrobond, Helaba Research

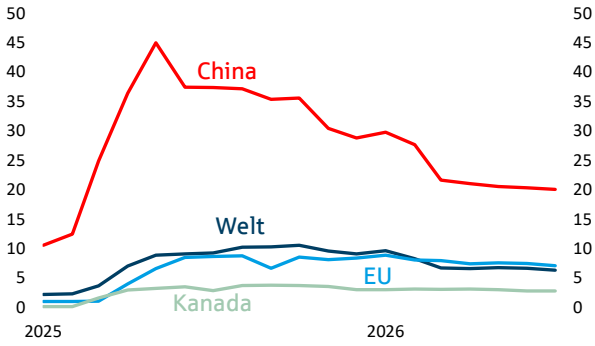
Tatsächlich ist das **Volumen der weltweit gehandelten Waren** in den vergangenen zwei Jahren deutlich **stärker gestiegen als die Produktion**. Dies ist wohl zum Teil Folge der zollinduzierten **Umlenkung** von Handelsströmen: Produkte, die zuvor direkt von China in die USA geliefert wurden, nehmen heute Umwege über Drittländer und werden dadurch mehrfach als Ex- und Import verbucht. Zudem sind **Investitionen in KI** besonders „handelsintensiv", denn viele der in den US-Rechenzentren verbauten Komponenten kommen aus Asien und werden oft in Prozessen hergestellt, deren Wertschöpfungsketten mehrfach nationale Grenzen überschreiten.

## Welthandel stärker als US-Handelspolitik

Hinzu kommt, dass US-Präsident Trump im Konflikt mit China schnell einlenkte und die **Prohibitivzölle** im Frühjahr 2025 rasch wieder in der Versenkung verschwanden. Der Oberste Gerichtshof kassierte im Februar 2026 Trumps „Liberation Day"-Zölle und die US-Regierung hat bislang nur partiell Ersatz dafür geschaffen. Mit vielen wichtigen Handelspartnern, einschließlich der EU, wurden **„Deals"** ausgehandelt, die zwar schlechter als der Status quo ante sind, aber nicht so negativ wie zwischendurch zu befürchten war.

**Ausweichbemühungen dämpfen Zolleffekt**

Effektive Warenzölle USA nach Handelspartnern, %*




*Monatliche Zolleinnahmen in % der monatlichen Warenimporte (CIF)
Quellen: PIIE, Helaba Research

Die neuen US-Zollsätze stellen gegenüber den vorher geltenden Regeln eine spürbare Anhebung dar. Setzt man aber die tatsächlichen Zolleinnahmen zu den Warenimporten ins Verhältnis, zeigt sich, dass die **effektive Zollbelastung vielfach deutlich niedriger** ausfällt, als auf Basis der formalen Regeln und historischer Handelsströme zu erwarten gewesen wäre. Die Erklärung: Importeure setzen den Warenwert niedriger an („under-invoicing") und Warenströme suchen sich geografisch den Weg des geringsten Widerstands (Zolls).

## Kein allgemeiner Trend zu mehr Protektionismus

Im Gegensatz zum wichtigsten Präzedenzfall, den US-Zöllen von 1930 („Smoot-Hawley-Act"), führten Trumps Maßnahmen seit 2025 **nicht** zu einem **allgemeinen Handelskrieg**. Eine Vergeltungsspirale wie damals blieb aus – vielleicht auch, weil Trump nach anfangs lautem Getöse vielfach zurückruderte („Trump Always Chickens Out"). Dies gilt nicht nur für den Showdown mit China im Frühjahr 2025, sondern auch für diverse andere Maßnahmen, die nach **Lobbying von US-Unternehmen** entschärft wurden. Nicht zuletzt zwang ihn die „Affordability"-Diskussion über die **inflationstreibende Wirkung seiner Zölle** dazu, z.B. bei Nahrungsmittelimporten Ausnahmeregelungen einzuführen.

> *„Und sie bewegt sich doch!"*
> *Galileo Galilei*

International hat Trump keinen Trend gesetzt. Zwar trifft der Exporterfolg Chinas derzeit bei immer mehr Handelspartnern auf Widerstand. Eine grundsätzliche Abkehr vom regelbasierten Freihandel ist aber global bislang nicht zu beobachten. Die **EU**, nach den USA und China der wichtigste Player, **schlingert zwischen protektionistischen Maßnahmen** („Made in Europe") und dem Abschluss neuer **Freihandelsabkommen** (Mercosur, Indien, Australien).

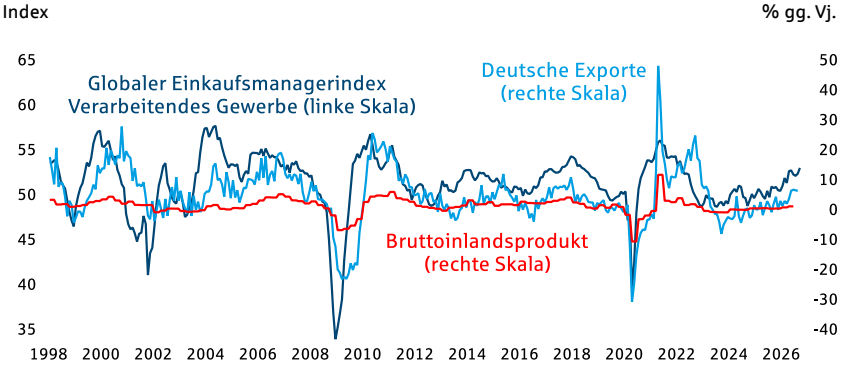
## Welthandel betrifft die exportorientierte deutsche Wirtschaft besonders stark

Für die **deutsche Wirtschaft** ist das Thema Welthandel besonders relevant, denn sie ist nach wie vor **sehr exportabhängig**. Die Ausfuhren machten 2025 rund 40 % des BIP aus. Der Welthandel ist stark vom Warenhandel geprägt, und das Verarbeitende Gewerbe weist hierzulande im internationalen Vergleich mit knapp 20 % noch einen relativ hohen Anteil an der Bruttowertschöpfung auf.

Nach der Automobilindustrie ist der Maschinenbau innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes in Deutschland die zweitgrößte Branche. Gut 15 % der Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes stammen aus diesem Sektor. Da dieser vor allem Investitionsgüter herstellt, ist er besonders stark **abhängig vom globalen Industriezyklus,** mit entsprechenden Auswirkungen auf den deutschen Außenhandel und die Gesamtwirtschaft. Dies erklärt, weshalb sich die deutsche Wirtschaft ab 2022 schwach entwickelte: Infolge der Energiekrise – inklusive der Lieferkettenprobleme – litten Industrieunternehmen auf der ganzen Welt.

Seit einigen Quartalen scheint sich der **globale Industriezyklus** nach der langen Schwächephase aber wieder **im Aufschwung** zu befinden. Im ersten Halbjahr 2026 verzeichneten die deutschen Exporte bereits kräftige Zuwächse; für das Gesamtjahr prognostizieren wir ein Exportplus von 2,5 %. Im neuen Jahr dürften die Ausfuhren auf dem höheren Niveau erneut zunehmen, allerdings mit etwas geringerer Dynamik (+1,5 %).

**Deutsche Wirtschaft abhängig vom globalen Industriezyklus**



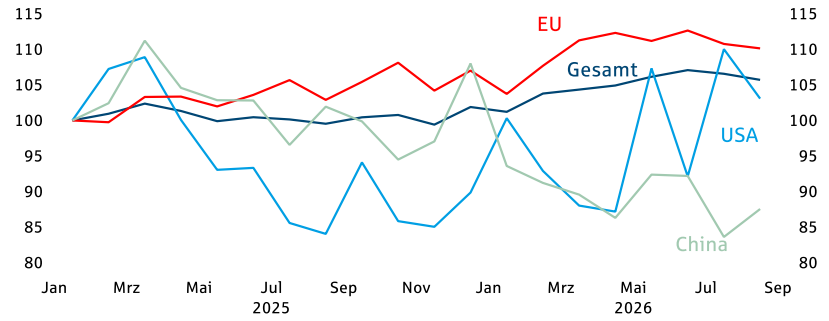

Quellen: Macrobond, Helaba Research

## Einfach mal die Nachbarn fragen

Zuletzt nahmen vor allem die deutschen **Ausfuhren in die EU-Mitgliedstaaten** zu. Diese lagen im August 2026 knapp 7 % über dem Vorjahresniveau (nicht-preisbereinigt). Die Exporte nach China sind seit 2022 stark rückläufig und die Ausfuhren in die USA brachen nach dem „Liberation Day" zunächst ein, erholten sich aber jüngst auf das Niveau von vor dem 2. April 2025.

**Vor allem Exporte innerhalb der EU entwickeln sich zuletzt gut**

Deutsche Exporte, nicht-preisbereinigt, Index: Januar 2025 = 100




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die **Exporte in die USA** entwickelten sich zuletzt sehr **volatil**, was vermutlich am Zollchaos und damit verbundenen Vorzieh- und Nachholeffekten liegt. Aus Verunsicherung über möglicherweise neue Zölle haben US-Importeure Lager aufgebaut. Daher ist es schwierig zu beurteilen, wie sich die deutschen Ausfuhren in die Vereinigten Staaten unterm Strich entwickeln werden.

China und USA sind gemessen am Handelsvolumen zwar die zwei wichtigsten Handelspartner Deutschlands, doch in der Summe fallen sie weniger ins Gewicht, denn **60 % der deutschen Exporte bleiben in der EU** oder gehen ins Vereinigte Königreich. Der Exportanteil der USA lag 2025 bei gut 9 % und der Chinas bei rund 5 %, wobei der Handel mit China von einem deutlichen Importüberhang gekennzeichnet ist. Rund 11 % der Einfuhren kommen von dort.

Innerhalb der EU entwickeln sich die **Exporte nach Zentralosteuropa** überdurchschnittlich. Von Januar bis August 2026 lagen insbesondere die Ausfuhren nach Polen (+8 %), Tschechien (+13 %) und Ungarn (+6 %) deutlich über dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Schon seit vielen Jahren intensiviert sich der Handel mit den zentralosteuropäischen Ländern. Während Polen, Tschechien und Ungarn 2010 aus deutscher Sicht nur die Außenhandelsränge[1] 10, 13 und 16 einnahmen, waren es 2025 bereits die Plätze 5, 10 und 13.

## EU schließt Freihandelsabkommen

Außerdem experimentiert die EU derzeit und sucht im Außenhandel nach neuen Verbindungen. Eine sinnvolle Strategie dürften die neuen **Freihandelsabkommen** sein. Die Abkommen mit dem Mercosur und mit Indien sind momentan im Ratifizierungsprozess und weitere Abkommen mit Australien sowie Indonesien könnten bereits Anfang 2027 in Kraft treten. Darüber hinaus laufen Verhandlungen mit den Philippinen, Thailand und Malaysia.

> *„Im Labor der Weltwirtschaft versucht die EU derzeit neue Verbindungen zu entdecken."*

Viele dieser Märkte sind momentan gemessen an ihrem Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung noch nicht groß, doch liegen die BIP-Wachstumsraten dieser Länder teils signifikant über dem Wachstum der Weltwirtschaft. Perspektivisch werden sie also mehr und mehr an Bedeutung gewinnen. Ob davon schon 2027 viel zu sehen sein wird, ist fraglich, denn die Freihandelsabkommen dürften erst längerfristig positive Impulse geben, weil Handelshemmnisse in der Regel über mehrere Jahre effektiv abgebaut werden. Dies zeigt das Mercosur-Abkommen.

Patrick Franke und Simon Azarbayjani

[1] Nach Handelsvolumen – also die Summe der Ex- und Importe – mit Deutschland.

# DEUTSCHLAND: WACHSTUMSFORMEL INDUSTRIEAUFSCHWUNG UND STAATSIMPULSE

**Deutschlands Konjunktur zündet 2027, getragen vom Industrieaufschwung und höheren Staatsausgaben. Doch die Demografie bremst das Tempo.**

Die deutsche Wirtschaft konnte 2026 **aus dem Stagnationstrend ausbrechen**. Das kalenderbereinigte BIP-Wachstum dürfte bei 1 % liegen. Das ist im internationalen Vergleich zwar keine hohe Wachstumsrate, doch immerhin wäre 2026 damit das erste Jahr seit 2020, in dem Deutschland das Wachstum der Eurozone nicht ausbremst. Denn die Wirtschaft des Euroraums wird mit schätzungsweise 1,1 % nahezu im selben Tempo wachsen. Im neuen Jahr dürfte sich dies nicht ändern. **Deutschland und die Eurozone** werden **2027** voraussichtlich **gleichermaßen um 1,4 % wachsen**. Die deutsche Formel für mehr Wachstum besteht 2027 vor allem aus zwei Zutaten: Dem globalen Industrieaufschwung sowie den zunehmenden Staatsausgaben, die jedoch mit weiter deutlich steigenden Staatsschulden einhergehen.

| | 2026s | 2027p | 2028p |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vj. | 1,3 | 1,5 | 0,8 |
| BIP, kalenderbereinigt, real % gg. Vj. | 1,0 | 1,4 | 1,0 |
| Private Konsumausgaben, % gg. Vj. | 0,5 | 1,0 | 1,0 |
| Staatskonsum, % gg. Vj. | 3,0 | 2,0 | 1,5 |
| Bruttoanlageinvestitionen, % gg. Vj. | 0,0 | 2,0 | 2,0 |
| Ausrüstungsinvestitionen, % gg. Vj. | -0,5 | 1,0 | 1,5 |
| Bauinvestitionen, % gg. Vj. | -2,0 | 2,0 | 1,5 |
| Exporte, % gg. Vj. | 2,5 | 1,5 | 1,0 |
| Importe, % gg. Vj. | 2,0 | 1,5 | 1,0 |
| Inflationsrate, % gg. Vj. | 2,7 | 2,8 | 2,2 |
| Arbeitslosenquote, % | 6,4 | 6,1 | 5,7 |
| Arbeitslose, Tsd. | 2.875 | 2.775 | 2.600 |
| Budgetsaldo, % des BIP | -4,0 | -4,2 | -4,3 |
| Leistungsbilanzsaldo, % des BIP | 4,4 | 4,2 | 4,2 |

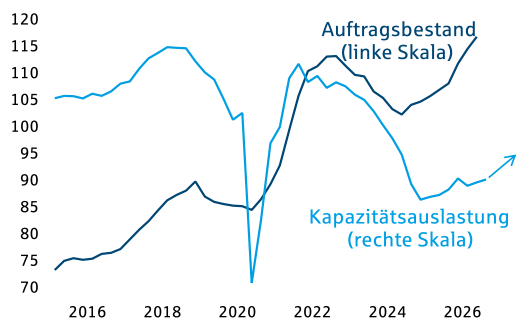
Quellen: Macrobond, Helaba Research s=Schätzung, p=Prognose

## Industrieaufschwung gleicht einer Kettenreaktion

Eine **Kettenreaktion** ist ein chemischer Prozess, bei dem eine Einzelreaktion die nächste auslöst. Sie muss jedoch nicht zwangsläufig unkontrolliert ablaufen, auch wenn dies der umgangssprachliche Gebrauch des Begriffs nahelegt. Eine Kettenreaktion weist Parallelen zu einem konjunkturellen Aufschwung auf. So führen in der Industrie Auftragseingänge bei einem Unternehmen zu weiteren Aufträgen bei anderen, da die Abarbeitung des initialen Auftrags verschiedene Vorleistungen oder Grundstoffe erfordert. Die Zulieferer bestellen wiederum bei ihren eigenen Lieferanten. Um die gestiegenen Aufträge zu bewältigen, werden Investitionen nötig, was die Nachfrage etwa nach Maschinen erhöht. Nimmt die Nachfrage bei einigen Industrieunternehmen signifikant zu, steigen letztlich auch die Aufträge in der Breite, sodass immer mehr Branchen – wenn auch in unterschiedlichem Maße – davon profitieren.

**Volle Orderbücher erhöhen die Auslastung**

Verarbeitendes Gewerbe, Index: 2021 = 100 %




Quellen: Macrobond, Helaba Research

Dieser Prozess wurde bereits angestoßen. Der **Auftragsbestand** im deutschen Verarbeitenden Gewerbe nahm seit Mitte 2024 um knapp 17 % zu, wobei sich die Auslandsaufträge besser entwickelten als die Inlandsaufträge. Aus dem Inland kamen seit Herbst 2025 jedoch Impulse durch staatliche Großaufträge. Von diesen hat bisher vor allem die Rüstungsindustrie profitiert.

Die vollen Orderbücher spiegeln sich aber bislang nicht in höheren Produktionszahlen wider, sodass sich das kräftige Auftragsplus in einzelnen Branchen noch nicht zu einem allgemeinen Industrieaufschwung entwickelt hat. Dies erwarten wir nun für 2027. Die Unternehmen selbst schätzen ihre Lage bereits deutlich besser ein. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland lag zuletzt mit 54,2 Indexpunkten deutlich über der Expansionsschwelle und signalisiert damit klar einen Aufschwung.

Die Durchbruchsinnovation der **Künstlichen Intelligenz** fand zwar nicht in Deutschland statt, doch die Wertschöpfung bis zur KI-Software ist sehr lang. Die Nachfrage nach Produkten entlang der „KI-Wertschöpfungskette“ hat weltweit stark zugenommen. Damit die KI umfassend genutzt werden kann, sind beispielsweise enorme Mengen an Halbleiterchips und Rechenleistung erforderlich. Um diese zur Verfügung zu stellen, benötigen Unternehmen weltweit die passenden **Maschinen sowie elektrische Ausrüstung**. Die beiden Branchen Elektroindustrie und der Maschinenbau haben zuletzt ein besonders kräftiges Plus bei den Bestellungen verzeichnet. Damit verleiht die KI-Revolution der deutschen Industrie Schwung, obwohl weder diese Technologie noch die Mikrochips aus Deutschland stammen.

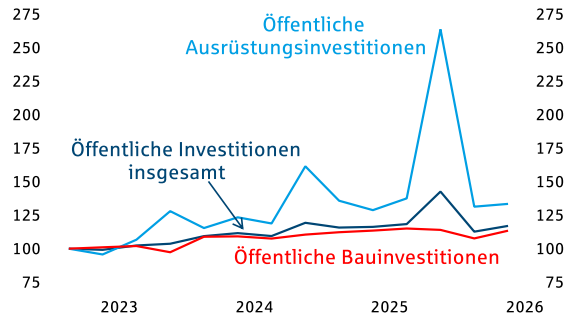
*„Die KI ist der Katalysator für den globalen Industrieaufschwung.“*

## Auch der Staat sorgt für Aktivierungsenergie

Zusätzliche Impulse kommen von den weiter deutlich zunehmenden Staatsausgaben. Durch die höhere Verschuldung kann der Staat seine Nachfrage steigern. Das Staatsdefizit wird im neuen Jahr mit schätzungsweise 4,2 % des nominalen BIP noch höher ausfallen als 2026 mit 4 %. Die Schulden werden nicht nur den Staatskonsum erhöhen, der bereits 2026 um etwa 3 % gestiegen sein dürfte. Auch die **öffentlichen Investitionen** werden kräftig zunehmen. In den vergangenen drei Jahren war jeweils im Schlussquartal ein massives Plus bei den öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen zu beobachten, trotz Saisonbereinigung. Dies dürfte primär auf militärische Großaufträge zurückzuführen sein. Auch ohne diese Ausreißer im vierten Quartal lagen die öffentlichen Ausrüstungsinvestitionen zuletzt rund 30 % über dem Niveau von 2023. Bei den öffentlichen Bauinvestitionen, die gewichtiger sind, waren es 12 %.

**Staatliche Investitionen nehmen zu**

Komponenten des realen BIPs*, Index: Q1 2023 = 100




*saisonbereinigt
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Über die letzten Jahre hat also der Staat deutlich mehr investiert. Das dürfte sich 2027 fortsetzen. Der **Staatskonsum** wird mit rund 2 % weiterhin stärker wachsen als das BIP insgesamt, doch weniger dynamisch als 2026, denn die Neuverschuldung wird 2027 nicht so mehr so stark steigen wie im Jahr zuvor. Die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen waren 2026 noch rückläufig, doch 2027 wird der Staat hier Impulse setzen. Wir erwarten bei **den Ausrüstungsinvestitionen** einen Zuwachs von etwa 1 %, während die **Bauinvestitionen** mit 2 % deutlich stärker zunehmen werden.

## Edukt Arbeit wird immer knapper

Die Ausgangsstoffe einer chemischen Reaktion werden auch Edukte genannt. Das wichtigste Edukt einer Volkswirtschaft ist Arbeit. Für 2027 erwarten wir dank des konjunkturellen Aufschwungs einen Rückgang der **Arbeitslosenquote** in Deutschland von jahresdurchschnittlich 6,4 % auf 6,1 %. Dennoch wird die Zahl der Beschäftigten vermutlich weiter zurückgehen. Der Grund dafür ist, dass mehr Menschen in Rente gehen, als in den Arbeitsmarkt neu eintreten. Der demografische Wandel dämpft damit das Wachstumspotenzial.

## Inflationsrate geht im Jahresverlauf 2027 zurück

Im zurückliegenden Jahr war der Anstieg der Energiepreise eines der zentralen Themen. Auch 2027 wird dies die Wirtschaft noch beschäftigen, denn zu Beginn des Jahres ist noch mit Inflationsraten von über 3 % zu rechnen. Im Jahresverlauf 2027 dürfte die Rate jedoch zurückgehen, da wir einen Rückgang der Ölpreise erwarten. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Preissteigerungsrate mit 2,8 % zwar etwa auf dem Niveau von 2026 liegen, doch Ende des kommenden Jahres erwarten wir eine Preissteigerungsrate nahe der 2 %-Marke. Da das Lohnwachstum nur leicht über den Preisanstiegen liegen dürfte, gehen wir davon aus, dass die privaten Konsumausgaben im kommenden Jahr weniger stark als die Gesamtwirtschaft wachsen.

Simon Azarbayjani



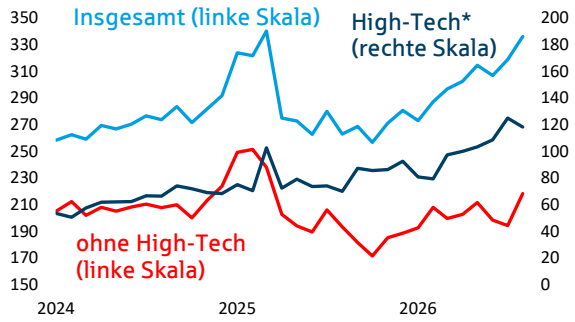
# USA: ROBUSTE KONJUNKTUR TROTZ POLITIKEXPERIMENTEN – DANK KI

**Im Wettstreit gegen die vielfach wachstumsschädliche Wirtschaftspolitik von US-Präsident Trump wird der KI-Boom voraussichtlich auch 2027 die Oberhand behalten.**

Der **KI-Boom** wird wohl auch 2027 eine wichtige Stütze der US-Wirtschaft sein. Andere Sektoren leiden dagegen unter den **gestiegenen Kapitalmarktzinsen.** Diese dämpfen weiterhin den **Wohnungsbau**. Die Zinsen für 30-jährige Hypotheken sind zuletzt wieder über 7 % gestiegen. Sie verhindern wahrscheinlich auch manche Investitionen im **Gewerbebau**, die nicht so astronomische Renditen versprechen wie derzeit die Tech-Branche. Nachdem der Ausbau der **Rechenzentren** lange weitgehend aus dem Cashflow bezahlt wurde, nehmen die „Hyperscaler" mittlerweile in so großem Maße Fremdkapital auf, dass dies als eine Ursache des Zinsanstiegs am langen Ende gesehen wird. Dieser dürfte 2027 aber kaum zu einer spürbaren Verlangsamung der Tech-Investitionen führen.

**KI-Zyklus treibt auch die Importe**

Monatliche US-Warenimporte, Mrd. US-Dollar, sb




* "Advanced technology products"
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Die genaue Position im **KI-Zyklus** zu bestimmen, bleibt schwierig. Die mit dieser Technologie zusammenhängenden Investitionen bestimmen weiter die Dynamik der Unternehmensinvestitionen insgesamt. Nominal ist bislang kein Schwungverlust zu beobachten. Angesichts des **zunehmenden Preisauftriebs** bei vielen zentralen Komponenten könnte aber der **Gipfel der realen Zuwächse** bereits überschritten oder zumindest **erreicht** sein.

Das ändert aber nichts daran, dass ein erheblicher Teil der **Produktivitätsgewinne** aus den neuen Technologien erst in der Zukunft eintreten und messbar werden dürfte. Bereits in den vergangenen Jahren hat sich der Zuwachs beim Output je Arbeitsstunde spürbar verstärkt. Dies spricht auch für die kommenden Jahre für **eine solide Produktivitätsentwicklung in der US-Wirtschaft**. Wir sehen den Wachstumstrend, also das für die USA „normale" Wachstum, trotz demografischer Belastungen mit 1,8 % höher als noch vor einem Jahr.

## Machtwechsel im Kongress bringt bestenfalls ungeplante Konsolidierung

Die **Zwischenwahlen** haben nach den vorliegenden Ergebnissen den Demokraten eine so klare Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses beschert, dass Befürchtungen, der Wahlausgang könnte lange unklar oder rechtlich strittig sein, wohl glücklicherweise übertrieben waren. Der Mehrheitsverlust der Republikaner wird sich vor allem in der **Haushaltspolitik** bemerkbar machen, für die das Repräsentantenhaus federführend ist. Steuergeschenke, die vor allem den Wohlhabenden zugutekommen, wie die „One Big Beautiful Bill" (OBBB) 2025, werden die Demokraten 2027 verhindern. Auch Ausgabenorgien wie eine Erhöhung des Militäretats um fast 50 %, die ohnehin nie wahrscheinlich war, sind damit endgültig vom Tisch. Tatsächlich steigt aber das **Risiko neuer Konflikte** im Zusammenhang mit der **Schuldenobergrenze** und es droht wieder ein **„government shutdown"**, denn für 2027 hat die Bundesregierung aktuell keinen regulären Haushalt.

Weder Republikaner noch Demokraten verfügen über eine **ernsthafte Strategie zur Schuldenreduktion** oder zum Defizitabbau. Finanzminister Bessent steht derzeit, gemessen an seinem „3-3-3"-Plan (2028: 3 % reales Wachstum, 3 % am BIP Haushaltsdefizit, 3 Mio. Barrel mehr Ölförderung täglich), der die Schulden stabilisieren soll, nicht gut da: Ein Wirtschaftswachstum von 3 % ist 2028 wenig wahrscheinlich, wenn auch dank KI nicht ausgeschlossen. Doch mit einem **aktuellen Defizit von über 6 %** und einer Ölförderung, die weniger als 1 Mio. Barrel höher liegt als im Januar 2025, sind die beiden anderen Ziele, vorsichtig formuliert, ambitioniert. Dank der von Trump und Bessent vorangetriebenen OBBB fallen die Steuereinnahmen viel niedriger aus als noch Anfang 2025 erwartet. Die Zolleinkünfte können diese Ausfälle nicht kompensieren. Gleichzeitig steigen die Zinsausgaben kräftig. Für 2027 rechnen wir mit einem **Defizit im Bundeshaushalt** von rund 6 % am BIP.

## Handelspolitik als konjunkturelle Bremse

Donald Trump wird 2027 seinen **handelspolitischen Kurs** grundsätzlich fortsetzen. Aus den Erfahrungen seit dem „Liberation Day" im April 2025 hat er offenbar nichts gelernt – dies zeigt der Handelskrieg mit Kanada, den Trump im Sommer 2026 anzettelte. Auch der Konflikt mit China in Handelsfragen schwelt weiter und ist derzeit nur durch einen kurzfristigen „Waffenstillstand" auf Eis gelegt. Trumps Politik hat für die Mehrheit der US-Unternehmen vor allem **Belastungen** gebracht, von den negativen **Auswirkungen steigender Preise auf die Konsumenten** gar nicht zu reden. Für jeden geschützten Produzenten gibt es mehrere Abnehmer, die infolge der Zölle nun höhere Kosten haben. Eine **Reindustrialisierung** der USA ist derzeit nicht zu erkennen – vor allem, wenn man den offensichtlich von anderen Faktoren getriebenen **Sonderzyklus** im Tech-Sektor ausklammert.

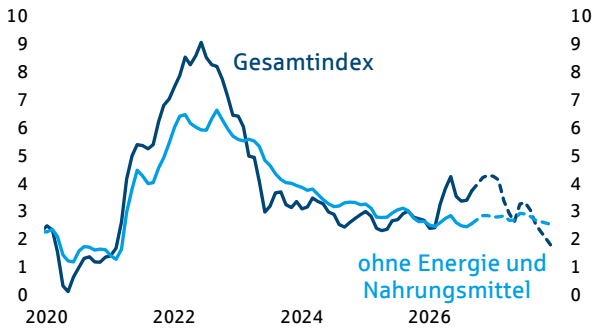
Die **US-Warenimporte** sind seit Anfang 2024 nominal um 30 % gestiegen. Dabei legten **Hightech-Produkte** um 120 % zu, der ganze Rest nur um gut 6 % (Schaubild, S. 28). Trumps Zölle haben 2025 und 2026 vor allem für enorme **Volatilität** gesorgt, der bereits 2024 etablierte Trend ist hingegen weitgehend intakt. Bezieht man die Exportseite mit ein, hat sich das **Handelsbilanzdefizit** der USA per saldo seit 2024 gemessen am Bruttoinlandsprodukt leicht verbessert. Dies war jedoch fast vollständig ein Resultat höherer Exporterlöse (d.h. Preise) im Energiebereich. Ohne **Erdölprodukte** lag das Warendefizit der USA im Sommer 2026 wieder auf demselben Niveau wie 2024, bevor die Vorzieheffekte im Zusammenhang mit Trumps Zöllen einsetzten. Der **Beitrag des Außenhandels** zum Wachstum dürfte auch 2027 klar negativ ausfallen.

> *„LOWER THE RATE OR I'LL STOP TRADING WITH COUNTRIES WITH WHICH WE HAVE A DEFICIT […]"*
> *Donald Trump an die Fed in einem Truth Social Post*

Insgesamt sollte die **US-Wirtschaft 2027 um rund 2 % und damit leicht oberhalb ihres längerfristigen Trends wachsen**. Spürbare fiskalische Impulse erwarten wir nicht. Die Belastungen durch die Einwanderungs- und Handelspolitik sowie durch eine leicht restriktive Geldpolitik werden durch die **Investitionen des KI-Booms** überkompensiert.

**Energiepreise treiben Teuerung, Kernrate zu hoch**

Verbraucherpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in %*




*Prognose ab Oktober 2026
Quellen: Macrobond, Helaba Research

**unter die 2 %-Marke fallen** (Schaubild). Dies wird aber wohl vor allem **niedrigeren Energiepreisen** geschuldet sein. Die **Kernrate** ohne Nahrungsmittel und Energie sehen wir zum Jahreswechsel 2027/2028 noch immer bei etwa **2½ %**. Im Jahresdurchschnitt wird der Anstieg der Verbraucherpreise 2027 voraussichtlich bei 2,8 % liegen, nach 3,4 % im Jahr zuvor.

Über den Umweg des Aktienmarktes wirkt dieser auch positiv auf den **privaten Konsum**, der sich trotz verhaltenen Stellenaufbaus und abnehmender Lohndynamik weiter robust zeigt. Am Arbeitsmarkt ist ein Stellenaufbau von nur knapp 100.000 pro Monat wohl die neue Normalität. Eine deutliche Veränderung der Arbeitslosenquote erwarten wir für 2027 trotzdem nicht. Hier macht sich die **Einwanderungspolitik** des Präsidenten bemerkbar, die nach Schätzungen die in den Vorjahren noch kräftige Nettozuwanderung schon 2025 gestoppt hat. Das Erwerbspersonenpotenzial könnte daher 2027 und 2028 stagnieren.

## Inflation weiter zu hoch, aber rückläufig

Die **Teuerung** bleibt zu hoch. Zwar dürfte sich der Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr im Laufe des neuen Jahres abschwächen und **bis zum Ende 2027**

| | | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p |
|---|---|---|---|---|---|
| BIP, real | % gg. Vj. | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 1,8 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 2,7 | 3,4 | 2,8 | 1,8 |
| Arbeitslosenquote | % | 4,3 | 4,2 | 4,3 | 4,1 |
| Budgetsaldo* | % des BIP | -5,9 | -6,5 | -6,0 | -6,0 |

*Bundesebene inkl. Sozialversicherungen
Quellen: Macrobond, Helaba Research

Patrick Franke

# CHINA: EXPLOSIVE MISCHUNG

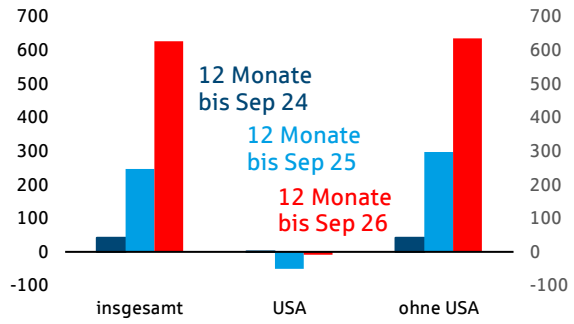
**Die Kritik an Chinas scheinbar nicht zu stoppender Exportmaschinerie wird, auch in der EU, lauter. Die Binnennachfrage darbt hingegen – was den Überschuss in der Handelsbilanz noch vergrößert.**

China ist stets ein **Land der großen Zahlen**. Im jüngsten Zwölfmonatszeitraum exportierten seine Unternehmen Waren im Wert von 4.366 Mrd. US-Dollar in den Rest der Welt. Das Land erzielte damit einen **Handelsbilanzüberschuss** von fast 1.250 Mrd. US-Dollar. Relativ zur Größe der chinesischen Wirtschaft waren die Überschüsse früher höher. Doch das nominale und auch inflationsbereinigte Ausmaß dieser Daten verdeutlicht, dass der **aktuelle Exportboom** nicht nur Folge einer sehr hohen Wettbewerbsfähigkeit in ein paar wenigen Sektoren sein kann.

Im **Handelsstreit mit den USA**, der jederzeit wieder eskalieren kann, herrscht nur bis zum 10. Januar 2027 ein „Waffenstillstand". Die **EU** bemüht sich noch um eine gemeinsame Position, aber die Mitgliedsländer scheinen sich weitgehend einig, dass es gilt, den Exporten Chinas einen Riegel vorzuschieben. Trotz der politischen Widerstände im Ausland gehen die chinesischen Warenexporte durch die Decke. Teilweise werden dabei Handelsströme in die USA **über Drittstaaten umgeleitet**, doch die globalen Zahlen boomen ebenfalls. Chinas weltweite Warenexporte legten in den zwölf Monaten bis September 2026 gegenüber der Vergleichsperiode um fast 17 % beziehungsweise 626 Mrd. US-Dollar zu.

**US-Handel dämpft globalen Erfolg kaum**

Veränderung der Warenexporte gegenüber Vorperiode, Mrd. USD




Quellen: Macrobond, Helaba Research

## Keine Silberstreifen am Immobilienmarkt und bei der Binnennachfrage

Im Inland ist die Lage jedoch unverändert schwierig. Dem **Immobilienmarkt** fehlt nach wie vor der Sauerstoff einer sich erholenden Nachfrage. Die **Verbraucherstimmung** bleibt seit ihrem Einbruch 2022 im Keller, die **Arbeitslosigkeit** vor allem unter jungen Menschen steigt. Impulse dürften in den nächsten Jahren vom neuen Infrastrukturprogramm „Sechs Netzwerke" (Wasser, Strom, Kommunikation, Computing, Kanalisation und Logistik) ausgehen. Die geplanten Mittel in Höhe von 3,7 Bio. US-Dollar werden nicht nur die Angebotsseite, sondern über öffentliche Investitionen auch die Nachfrageseite stärken.

> *„Wissenschaft kennt keine Grenzen, aber Wissenschaftler haben ein Vaterland."*
> *Xi Jinping*

Per saldo bleibt die Frage dieselbe wie in den Vorjahren: Welches Ausmaß an **konjunktureller Schwäche** ist die Regierung bereit einzugestehen? Der untere Rand des bereits reduzierten offiziellen Wachstumsziels von 4,5 % bis 5,0 % dürfte 2026 wohl erreicht werden. Mangels einer spürbaren Belebung der Binnennachfrage sollte der Zuwachs des chinesischen Bruttoinlandsproduktes 2027 mit 4 % aber geringer ausfallen als im Vorjahr.

| | | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p |
|---|---|---|---|---|---|
| BIP, real | % gg. Vj. | 5,0 | 4,5 | 4,0 | 3,7 |
| Inflationsrate | % gg. Vj. | 0,0 | 1,2 | 1,3 | 1,5 |
| Arbeitslosenquote* | % | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,1 |
| Budgetsaldo | % des BIP | -7,9 | -8,0 | -8,5 | -8,2 |

*"Surveyed". Quellen: Macrobond, Helaba Research

## Inflation weiterhin unter 2 %

Chinas **Inflation** hat sich von der Nulllinie entfernt, bleibt aber im internationalen Vergleich **niedrig**. Eine dadurch mögliche **geldpolitische Lockerung** hängt allerdings vom grünen Licht seitens der politischen Führung ab. Diese bewegt sich, auch was die fiskalpolitischen Impulse angeht, zwar in eine expansivere Richtung. Die Widerstände gegen ein großes Konjunkturprogramm wie in der Finanzkrise 2008/2009 bleiben aber hoch.

Patrick Franke

# PROGNOSETABELLE: BIP UND INFLATION

| | Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, % | | | | Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, % | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p | 2025 | 2026s | 2027p | 2028p |
| Eurozone | 1,3 | 1,1 | 1,4 | 1,0 | 2,1 | 3,1 | 2,8 | 2,2 |
| Deutschland | 0,3 | 1,0 | 1,4 | 1,0 | 2,2 | 2,7 | 2,8 | 2,2 |
| Frankreich | 0,9 | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 2,6 | 2,8 | 2,0 |
| Italien | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 0,8 | 1,6 | 3,4 | 3,4 | 2,0 |
| Spanien | 2,8 | 2,6 | 2,3 | 1,7 | 2,7 | 3,9 | 3,5 | 2,7 |
| Niederlande | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 2,4 |
| Österreich | 0,8 | 0,8 | 1,3 | 1,0 | 3,6 | 3,2 | 2,9 | 2,4 |
| Schweden | 1,6 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 0,7 | 0,7 | 2,3 | 2,3 |
| Polen | 3,8 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 3,6 | 3,1 | 3,0 | 2,7 |
| Tschechien | 2,7 | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | 2,9 | 2,5 |
| Ungarn | 0,6 | 1,8 | 2,6 | 2,7 | 4,4 | 1,8 | 2,7 | 2,5 |
| Großbritannien | 1,2 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 3,4 | 3,2 | 3,1 | 2,5 |
| Schweiz | 1,8 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 0,2 | 0,7 | 1,0 | 1,2 |
| USA | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | 2,7 | 3,4 | 2,8 | 1,8 |
| Japan | 1,2 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 3,2 | 2,0 | 2,3 | 1,9 |
| Asien ohne Japan | 4,8 | 4,6 | 4,2 | 3,9 | 0,9 | 2,2 | 2,1 | 2,2 |
| China | 5,0 | 4,5 | 4,0 | 3,7 | 0,0 | 1,2 | 1,3 | 1,5 |
| Indien* | 7,8 | 7,3 | 7,1 | 7,0 | 2,2 | 4,4 | 4,2 | 4,1 |
| Russland | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 8,7 | 6,3 | 5,2 | 4,3 |
| Türkei | 3,6 | 2,7 | 4,0 | 3,7 | 34,9 | 31,0 | 23,0 | 19,0 |
| Lateinamerika** | 2,4 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 7,8 | 7,1 | 6,0 | 5,1 |
| Brasilien | 2,6 | 2,0 | 1,6 | 1,9 | 4,3 | 4,6 | 4,3 | 3,8 |
| Welt | 3,2 | 3,0 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 3,2 | 2,8 | 2,4 |

Welt: gewichtet auf PPP-Basis 2021; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, s=Schätzung, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research



# KAPITALMARKTPROGNOSEN

| | Veränderung seit Jahresultimo | aktueller Stand* | Helaba-Prognosen Q1/2027 | Q2/2027 | Q3/2027 | Q4/2027 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Zinsen** | Basispunkte | % | | | | |
| EZB Refi-Satz | 50 | 2,65 | 2,90 | 2,90 | 2,90 | 2,90 |
| EZB Einlagenzins | 50 | 2,50 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| Tagesgeldsatz €STR | 52 | 2,44 | 2,75 | 2,75 | 2,75 | 2,75 |
| 3M Euribor | 79 | 2,81 | 2,90 | 2,90 | 2,85 | 2,75 |
| 6M Euribor | 91 | 3,01 | 3,10 | 3,05 | 2,95 | 2,85 |
| 2j. Bundesanleihen | 86 | 2,98 | 3,20 | 3,20 | 3,00 | 2,80 |
| 5j. Bundesanleihen | 60 | 3,05 | 3,30 | 3,30 | 3,10 | 2,95 |
| 10j. Bundesanleihen | 39 | 3,24 | 3,50 | 3,50 | 3,30 | 3,25 |
| 2j. Swapsatz | 102 | 3,29 | 3,40 | 3,40 | 3,20 | 3,00 |
| 5j. Swapsatz | 70 | 3,27 | 3,45 | 3,45 | 3,25 | 3,10 |
| 10j. Swapsatz | 41 | 3,33 | 3,55 | 3,55 | 3,35 | 3,25 |
| 20j. Swapsatz | 14 | 3,38 | 3,60 | 3,60 | 3,45 | 3,40 |
| 30j. Swapsatz | 0 | 3,24 | 3,50 | 3,50 | 3,40 | 3,35 |
| Fed Funds Target Rate | 25 | 3,88 | 4,13 | 4,13 | 4,13 | 4,13 |
| 10j. US-Treasuries | 67 | 4,83 | 5,00 | 5,00 | 4,80 | 4,75 |
| **Aktien** | Landeswährung, % | | | | | |
| DAX | 7,5 | 26.325 | 27.250 | 27.500 | 27.750 | 28.000 |
| Euro Stoxx 50 | 7,6 | 6.232 | 6.450 | 6.500 | 6.550 | 6.600 |
| Dow Jones | 7,2 | 51.523 | 54.750 | 55.000 | 55.250 | 55.500 |
| S&P 500 | 7,4 | 7.354 | 7.980 | 8.060 | 8.140 | 8.200 |
| Nikkei 225 | 21,3 | 61.078 | 62.500 | 63.000 | 63.500 | 64.000 |
| **Gold und Brentöl** | % | | | | | |
| Gold €/Unze | -0,9 | 3.644 | 3.894 | 4.248 | 4.522 | 4.522 |
| Gold $/Unze | -5,4 | 4.088 | 4.400 | 4.800 | 5.200 | 5.200 |
| Brentöl $/Barrel | 61,5 | 98 | 97 | 93 | 89 | 85 |
| **Devisen** | jeweils gg. Euro, % | jeweils gg. Euro | | | | |
| US-Dollar | 4,7 | 1,12 | 1,13 | 1,13 | 1,15 | 1,15 |
| Japanischer Yen | 4,0 | 177 | 173 | 170 | 173 | 167 |
| Britisches Pfund | 4,5 | 0,83 | 0,84 | 0,86 | 0,86 | 0,87 |
| Schweizer Franken | 1,6 | 0,92 | 0,92 | 0,93 | 0,95 | 0,95 |

* 05.11.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

# WIR SIND FÜR SIE DA

| Themengebiete | Autoren/-innen | Durchwahl 069/9132- |
|---|---|---|
| Chefvolkswirtin/ Head of Research | Dr. Gertrud Rosa Traud | 20 24 |
| Rentenstrategie | Ulf Krauss | 47 28 |
| Aktienstrategie | Markus Reinwand, CFA | 47 23 |
| Devisen | Samuel Will | 74 88 |
| Gold | Claudia Windt | 25 00 |
| Rohöl | Ralf Umlauf | 11 19 |
| Banken | Dr. Susanne Knips | 32 11 |
| Covered Bonds | Florian Hillenbrand | 40 79 |
| Immobilien | Paul Richter | 79 58 |
| Deutschland | Simon Azarbayjani | 79 76 |
| USA, China, Szenarien | Patrick Franke | 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. 0 69/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.com

**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.



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

**Bildquelle**

Editorial: S. 3 © Jan Ole Helmbold