

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

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

Editorial: Entspannung



gt/ Vor vier Wochen hatte ich an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass wir in unserem Basisszenario davon ausgehen, dass bis Ende des zweiten Quartals eine Lösung im Irankrieg gefunden werden müsste. Ansonsten wäre eine Abwärtsrevision unserer Wachstumsprognose erforderlich. Nun scheint es, dass mit dem Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran ein Ende des Nahost-Konflikts in greifbare Nähe rückt. Ein wesentliches Element ist dabei die Öffnung der Straße von Hormus. Dank der aktuellen Entwicklung können wir unsere Prognosen beibehalten. Der Ölpreis sollte sich bis Ende des zweiten Quartals auf rund 80 US-Dollar pro Barrel einpendeln und im Laufe des zweiten Halbjahres weiter bis auf 75 Dollar pro Barrel fallen.

Bereits vor dem Rahmenabkommen zeigten einige Konjunkturindikatoren nach oben. Ihnen wurde aber wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Dies sollte sich nun ändern. Der jüngste kräftige Anstieg des ZEW-Saldos der Konjunkturerwartungen ist ein Vorbote. Die positive Entwicklung im Nahost-Konflikt und die deutlich rückläufigen Energiepreise dürften sich in der Umfrage noch nicht vollumfänglich niedergeschlagen haben, sodass ein weiterer Anstieg in den nächsten Monaten wahrscheinlich ist. Das Thema Rezession sollte somit für 2026 vom Tisch sein.

Die EZB hat auf ihrer Sitzung am 11. Juni nicht nur die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 2,25 % erhöht, sondern auch ihre Wachstumsprognose leicht zurückgenommen und die Inflationsprognosen stärker angehoben. Dies stützte die Markterwartung, dass die EZB noch zwei weitere Zinsschritte vornehmen würde. Diese Prognose hatten wir bislang schon nicht geteilt, da wir von einer Entspannung im Nahost-Konflikt zur Jahresmitte ausgegangen waren. Jetzt ist es wahrscheinlich, dass die erwarteten weiteren Zinsanhebungen ausgepreist werden. Dies dürfte die Renten- und Aktienmärkte etwas entspannen.

Trotz alledem halten wir die Eintrittswahrscheinlichkeit für unser Basisszenario weiter bei 65 %. Die Erfahrungen mit Donald Trump lehren, dass er schnell seine Meinung und sein Handeln ändern kann. Mit einer Anhebung zu liebäugeln, kann man aber schon mal.

Ihre

Dr. Gertrud Rosa Traud

Chefvolkswirtin/Head of Research

Konjunktur: Mit einem blauen Auge davongekommen?



- Hoffnung nimmt zu, dass die Straße von Hormus nachhaltig geöffnet wird
- Weltkonjunktur könnte erneut um eine Rezession herumkommen...
- ...solange die Inflation unter Kontrolle bleibt und die Geldpolitik keine Vollbremsung vollzieht
- Anstieg der deutschen Verbraucherpreise belastet die privaten Konsumausgaben
- Außenhandel verbesserte sich – die deutschen Exporte nahmen zuletzt zu
- Inflationsrate für Deutschland und die Eurozone dürfte 2026 bei 2,7 % liegen

pf/ Kommt die **Weltwirtschaft** 2026 wie schon nach Donald Trumps Handelskrieg 2025 und der massiven Straffung der Geldpolitik 2022/2023 erneut „mit einem blauen Auge davon“? Anzeichen eines Aufschwungs im globalen Industriezyklus, die Anfang des Jahres recht klar erkennbar waren, sind im Zuge des **Energie- und Unsicherheitschocks** durch den Irankrieg einer trüberen Stimmung gewichen. Vor allem in Asien hat die Sperrung der Straße von Hormus erhebliche wirtschaftliche Schäden angerichtet. Hoffnungen, dass eine **globale Rezession vermieden** werden kann, hängen an einer nachhaltigen Öffnung der Meerenge und einer möglichst zügigen Normalisierung der Handelsströme. Erstere scheint nun in greifbare Nähe gerückt zu sein.

Der globalen Konjunktur half dabei eine solide Entwicklung in den zwei größten Volkswirtschaften. Beide – die USA und China – stützen sich dabei aber jeweils auf recht enge primäre Wachstumstreiber: KI im Fall der USA, Exporte für China. Der Zuwachs der **US-Wirtschaft** im ersten Quartal wurde auf eine annualisierte Vorquartalsrate

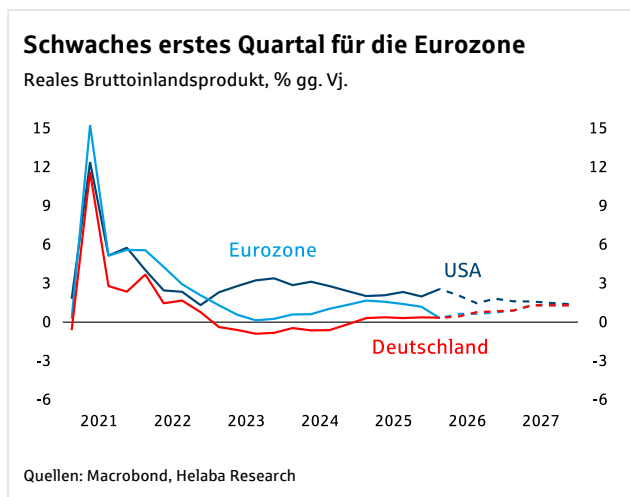
von **1,6 %** nach unten revidiert, trotz der Gegenbewegung bei den Staatsausgaben nach dem „shutdown“ im vierten Quartal. Vor dem Hintergrund des neuerlichen Inflationsschocks seit März haben die Sorgen hinsichtlich der Konsumausgaben zugenommen. Noch sieht es hier ok aus, aber der Spielraum für eine weiter rückläufige Sparquote ist beschränkt.

Trotz der Belastungen aus dem Irankrieg boomen die Exporte **Chinas** mit einem nominalen Vorjahresplus von fast 20 % im Mai. Insbesondere die Fahrzeugausfuhren legten kräftig zu. Die Binnennachfrage bleibt dagegen schwach.

saz/ In den vergangenen Monaten war zu erkennen, wie sich der Irankrieg auf die **deutsche Wirtschaft** auswirkt. Die Verbraucherpreise verteuerten sich –

insbesondere die Energiepreise – und infolgedessen sanken die Einzelhandelsumsätze im März und April. Zudem zeigten die Stimmungsindikatoren, dass die Konjunktur- und Geschäftserwartungen deutlich pessimistischer wurden. Im laufenden Quartal dürfte das deutsche Sozialprodukt leicht schrumpfen. In unserem Basisszenario erwarten wir jedoch eine baldige Öffnung der Straße von Hormus und eine Normalisierung der Ölpreise, wengleich sich diese über dem Vorkriegsniveau einpendeln dürften. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann wieder wachsen. Für **2026** insgesamt rechnen wir mit einem **Wirtschaftswachstum von 0,6 %**.

Die **privaten Konsumausgaben** stagnierten nach einem guten Jahr 2025 (+1,5 % gg. Vj.) im ersten Quartal 2026. Da die Verbraucherpreise zuletzt stark zunahmen, litt die Kaufkraft der Haushalte. Daher dürfte der private Verbrauch 2026 nur leicht zulegen.



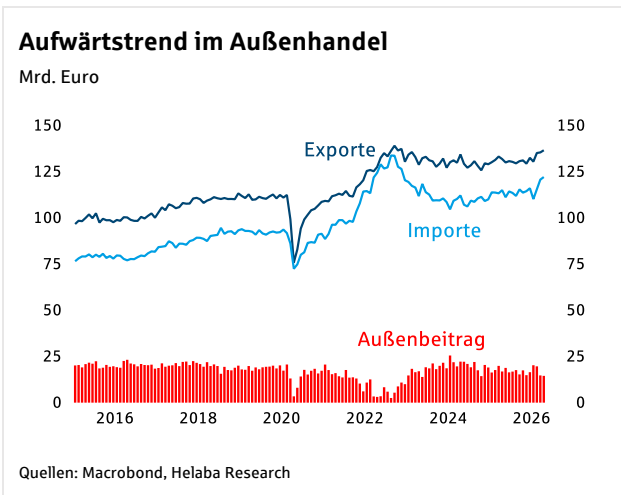
Bruttoinlandsprodukt, real % gg. Vorjahr	2023	2024	2025	2026p	2027p
Deutschland	-0,7	-0,5	0,3	0,6	1,2
Eurozone	0,5	0,9	1,5	0,7	1,2
USA	2,9	2,8	2,1	2,0	1,5
Welt	3,1	3,1	3,1	2,7	2,7

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

Nachdem der **Staatskonsum** im Schlussquartal 2025 bereits um 1,5 % im Vergleich zum Vorquartal zunahm, stieg er im ersten Quartal erneut um 1,1 %. Dies dürfte unter anderem daran liegen, dass seit Oktober 2025 die ersten Gelder im Rahmen des „Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaneutralität“ verwendet werden. Bis Ende April wurden laut Statistischem Bundesamt 41,3 Mrd. der 500 Mrd. Euro genutzt. Die öffentlichen Konsumausgaben dürften dieses Jahr die stärksten Wachstumsimpulse liefern. Die öffentlichen Mehrausgaben werden zudem die öffentlichen **Ausrüstungs- und Bauinvestitionen** ankurbeln.

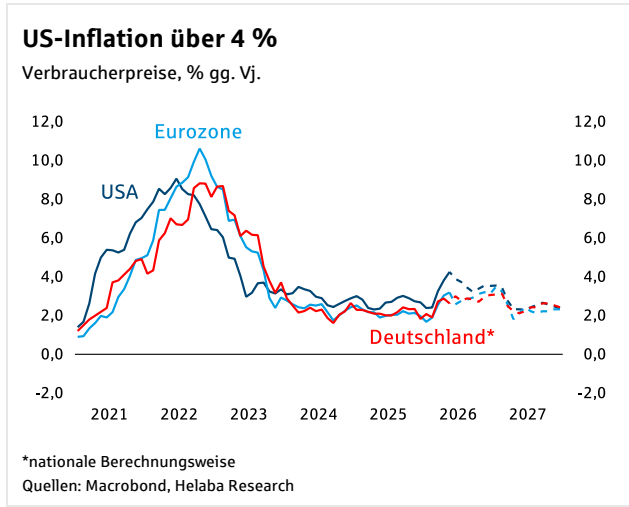
Der deutsche **Außenhandel** startete gut ins Jahr. Die realen Exporte stiegen von Januar bis März um 3,3 % gg. Vq. Auch im April setzte sich der Positivtrend fort. Der Handel nimmt sowohl mit der EU als auch mit Nicht-EU-Staaten zu.

Das Bruttoinlandsprodukt in der **Eurozone** für das erste Quartal wurde um drei Zehntel abwärts revidiert. Die Wirtschaftsleistung ist nun gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % geschrumpft. Ursächlich hierfür war, dass im Rahmen der zweiten **BIP-Schätzung für Irland** eine Korrektur um minus zehn Prozentpunkte stattgefunden hat. Diese Abweichung erklärt die Abwärtsrevision der Eurozone, da Irland einen Anteil von rund 3 % des Eurozonen-BIPs hat. Diese große Abweichung hängt primär mit Sondereffekten in der irischen Pharmaindustrie zusammen. Zum einen gab es 2025 eine boomende Nachfrage nach Pharmaprodukten aus Irland – insbesondere der Abnehmspritze von Eli Lilly. Zum anderen wurden in den



USA – aufgrund der drohenden Zölle – die Lager aufgestockt wodurch die irischen Pharmaexporte zunahm.

Diese Effekte kehrten sich im ersten Quartal scheinbar um. Durch das nun geringere BIP der Eurozone im ersten Quartal ist unsere ursprüngliche Wachstumsprognose für 2026 nicht mehr realistisch. Selbst wenn es in Irland im zweiten Quartal einen „Rebound“ bei der Pharmaproduktion geben sollte, ist für die Eurozone nur noch mit einem Wirtschaftswachstum von 0,4 % zu rechnen (zuvor: 0,7 %).



Nachdem die **deutsche Inflationsrate** im März und April bis auf 2,9 % zulegte, sank sie im Mai auf 2,6 %. Dies lag primär an der **Energiesteuersenkung**, die am 1. Mai in Kraft trat. Durch die günstigeren Spritpreise

sanken die Verbraucherpreise insgesamt im Vormonatsvergleich um 0,2 %. Da die Regelung nur für zwei Monate gilt, dürfte es im Juli eine äquivalente Gegenbewegung geben. Für die Eurozonen-Inflation fällt der deutsche Sondereffekt nur geringfügig ins Gewicht. Hier legte der Preisindex im Vergleich zum Vormonat um 0,1 % zu. Die Vorjahresrate im Mai lag hier sogar bei 3,2 % (April: 3,0 %). Die Kernrate, bei der weder Energie noch Nahrungsmittel berücksichtigt werden, stieg um zwei Zehntel auf 2,2 %.

Der Verbraucherpreisindex in den USA verzeichnete im Mai mit 0,5 % gg. Vm. erneut einen von den Energiepreisen getriebenen, kräftigen Anstieg. Die Vorjahresrate kletterte auf 4,2 %, den höchsten Wert seit April 2023. Die Kernrate ist mit 2,9 % so hoch wie seit Beginn der Zinssenkungen im September 2025 nicht mehr. Selbst mit einem deutlich niedrigeren Ölpreis in der zweiten Jahreshälfte dürfte sich unser aktueller Jahreswert für die Gesamtteuerung mit 3,1 % als zu niedrig erweisen.

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

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

Geldpolitik: EZB beobachtet nach Zinsanhebung die Lage – zusammen mit der Fed



- Angesichts wachsender Inflationsrisiken war EZB-Anhebung um 25 Basispunkte konsequent
- Im zweiten Halbjahr ist bei sinkenden Energiepreisen mit ruhigerem Umfeld zu rechnen
- EZB wird dabei die Konjunktur im Auge behalten, die von strukturellen Problemen begleitet wird
- Fed steht ebenfalls unter Druck, auf die deutlich gestiegene Teuerung zu reagieren
- Auf ihrer Sitzung Mitte Juni ließ die US-Notenbank den Leitzins aber unverändert
- Amtsantritt von Kevin Warsh erhöht Unsicherheit über die US-Geldpolitik

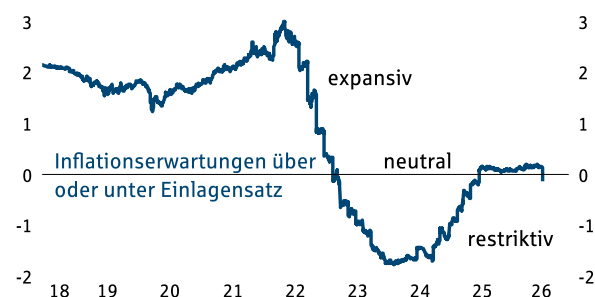
uk/ Wie erwartet hat die EZB in der Sitzung im Juni den **Leitzins angehoben**. Dies wird jedoch voraussichtlich **nicht** den Beginn eines klassischen **Zinserhöhungszyklus** darstellen. Die **Finanzierungsbedingungen** im Euro-Raum sind aufgrund höherer Kapitalmarktrenditen bereits jetzt angespannt. Deutschland, die größte Volkswirtschaft im Euroraum, kämpft um seine industrielle Basis. Um **wettbewerbsfähig** zu bleiben, sind neben Reformen umfangreiche **Investitionen** notwendig, vor allem in Künstliche Intelligenz.

Gleichzeitig sind die langfristigen Inflationserwartungen zuletzt stabil geblieben. Im Vergleich zum Krisenjahr 2022 ist die Situation für die EZB deutlich entspannter. Die Geldpolitik war damals über viele Jahre hinweg **zu expansiv**. Die Inflationserwartungen lagen deutlich über dem Leitzins. Nach einer **restriktiven Korrekturphase** hat die EZB klugerweise nicht in den expansiven Modus umgeschaltet.

Für die EZB ist es unter diesen Umständen entscheidend, ob es einen **tragfähigen Friedensvertrag** im Nahen Osten gibt und ob dieser zu einer weiteren Normalisierung der Energiepreise führt, was Zweitrundeneffekte und Lohnanstiege dämpfen sollte. In diesem Fall könnte die EZB im **Beobachter-Modus** bleiben.

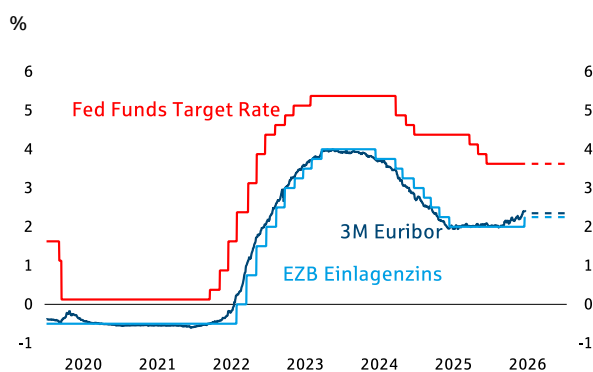
Geldpolitik dürfte per saldo neutral bleiben

Inflationserwartungen minus Leitzins, Prozentpunkte



* 5Y5Y Inflation Forwards, Euroraum
Quellen: LSEG, Helaba Research

Geldmarkt Euroraum: Auf Seitwärtskurs



Quellen: Macrobond, Helaba Research

pf/ Die **US-Notenbank**, deren Offenmarktausschuss bei seiner Sitzung Ende April noch einen „easing bias“ beibehalten hatte, steht nun vor der Frage, ob sie eine Zinserhöhung vermeiden kann. Auf der Sitzung Mitte Juni blieb der Leitzins erwartungsgemäß unverändert. In Einklang mit den Äußerungen des **neuen Fed-Chefs Kevin Warsh**, der sich kritisch zur „forward guidance“ positioniert hat, verzichtete man auf klare Signale für die kommenden Sitzungen. Die Projektionen der FOMC-Mitglieder für das aus ihrer Sicht wahrscheinlichste Leitzinsniveau per Ende des Jahres zeigen ein gemischtes Bild – rund die Hälfte rechnet für 2026 mit einer Zinserhöhung.

Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass die **Fed die Funds Rate in den kommenden Monaten nicht anheben wird**, wenn – wie im Basisszenario erwartet – auf der Inflationsseite das Schlimmste hinter uns liegt und die zuletzt wieder positive Entwicklung am Arbeitsmarkt nicht Fahrt aufnimmt. Sowohl seitens der Inflationsdaten, der Arbeitsmarktlage und des jüngsten FOMC-Kommunikés sind die Risiken einer geldpolitischen Straffung in den USA bis zuletzt gestiegen.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
3M Euribor	2,42	2,35	2,35	2,30	2,25
EZB Einlagenzins	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Fed Funds Rate	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63

* 17.06.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

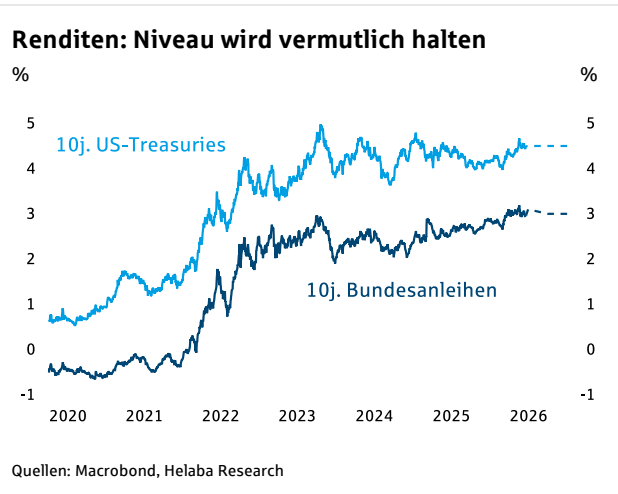
Staatsanleihen: Hoffnung auf geopolitische Entspannung gibt Rückhalt



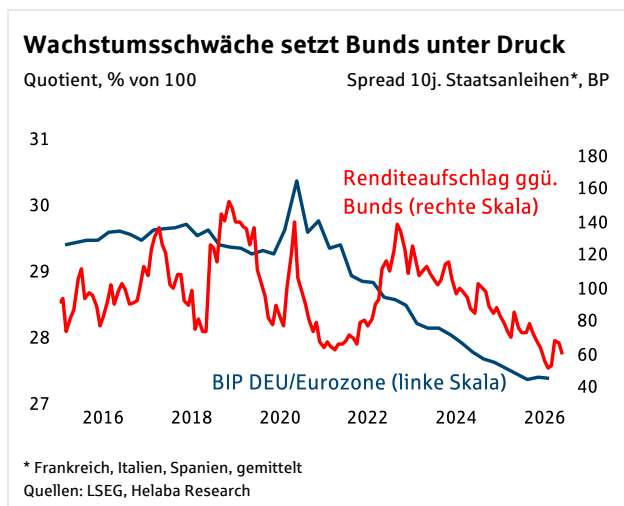
- Zinsanhebung der EZB und ihr Ausblick bleiben ohne Folgen für das Renditeniveau
- In den USA hat der Wechsel an der Fed-Spitze zu keinen spürbaren Renditebewegungen geführt
- Sinkende Rohölpreise sorgten zuletzt für niedrigere Kapitalmarktzinsen
- Aufgrund der fragilen geopolitischen Verhältnisse kann aber keine Entwarnung gegeben werden
- Strukturreformen in Deutschland sind notwendig, um Status von Bundesanleihen zu sichern
- 10-jährige Bunds notieren zu Jahresende bei 3,0 %, US-Treasuries bei 4,5 %

uk/ Die Zinsanhebung der EZB hatte kaum Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. Mehr Effekt hatten hingegen die spürbar sinkenden Rohölpreise im Zuge neuer **Friedenshoffnungen** im Nahen Osten. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank wieder **unter die 3 %-Marke**, die Rendite 10-jähriger US-Treasuries unter die 4,5 %-Marke.

Am Rentenmarkt ist zumindest ein **weiterer Zins-schritt der EZB eingepreist**. Das schafft einen gewissen Puffer gegen einen erneuten „Windwechsel“ im Persischen Golf. Sollte es jedoch zu einer erneuten **Eskalation** kommen, die zu neuen Höchstständen bei den Erdölnotierungen führt, wäre mit einem spürbaren Renditeanstieg zu rechnen. Am wahrscheinlichsten ist es jedoch, dass sich die Rendite 10-jähriger Bunds im **Bereich um 3 %** hält. Allerdings gibt es nach unten hin nicht viel Spielraum – Stichwort Staatsverschuldung. Ohne echte Strukturreformen wird es noch enger.



Bundesanleihen haben es schwer, ihren bislang herausragenden **Status** zu halten. Die Entwicklung der **Spreads im Euroraum** zeigt, dass sie ihren Nimbus nicht erst seit der Lockerung der Schuldenbremse eingebüßt haben.



Der gemittelte Renditeabstand von 10-jährigen Staatsanleihen aus Frankreich, Italien und Spanien gegenüber Bunds befindet sich seit vier Jahren im **Abwärtstrend**. Mit weniger als einem halben Prozentpunkt erreichte der Spread im Februar den niedrigsten Stand seit 2010.

Diese Entwicklung fällt ziemlich genau mit der **ökonomischen Schwäche Deutschlands** zusammen. Der Anteil Deutschlands am Wirtschaftswachstum der Eurozone nimmt seit Jahren kontinuierlich ab. Der Druck auf die deutsche Regierung, mit **Strukturreformen** die steigenden Sozialausgaben zu begrenzen, ist daher hoch.

Insgesamt kann aufgrund der fragilen geopolitischen Verhältnisse an den Rentenmärkten **keine Entwar-**

nung gegeben werden. Niedrigere Ölpreise dürften allerdings den Druck auf die Notenbanken senken und somit auch die **Kapitalmarktrenditen stabilisieren**. Der Spielraum für deutlich sinkende Renditen bleibt jedoch begrenzt. Das Renditeniveau 10-jähriger Bunds wird vermutlich auch zum Jahresende in der Nähe der 3 %-Marke notieren.

%	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
10j. Bundesanl.	2,93	3,00	3,00	3,00	3,00
10j. US-Treasuries	4,49	4,50	4,50	4,50	4,50

* 17.06.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aktien: Positive Entwicklung der Unternehmensgewinne trägt



- Im Vormonatsvergleich konnten Euro-Aktien etwas stärker zulegen als US-Titel
- Globale Konjunkturstimung bleibt robust, Stabilisierungsversuche in Deutschland
- Gewinnrevisionen für DAX, EURO STOXX 50 und S&P 500 mehrheitlich nach oben
- S&P 500 und EURO STOXX 50 weiterhin teuer, DAX erreicht Grenze des fairen Bandes
- Anlegerstimmung dies- und jenseits des Atlantiks weitgehend neutral
- Chance-Risiko-Verhältnis bei Aktien nicht hinreichend attraktiv, Halten angezeigt

mr/ Krieg und Ölpreisanstieg konnten den Aktienmarkt in den vergangenen Monaten nicht nachhaltig aus dem Tritt bringen. Auch die damit verbundene und deutlich höhere Inflation ist kein Hausse-Killer. Im Vormonatsvergleich konnten Euro-Titel sogar etwas stärker zulegen als die US-Pendants und deren Vorsprung etwas verringern.



Einerseits überlagert das Mega-Thema Künstliche Intelligenz viele Probleme. Andererseits zählen Aktien zu den „real Assets“. Ein inflationäres Umfeld erhöht zwar die Kosten, eröffnet aber auch Preissetzungsspielräume und in der Summe – jedoch nicht für jedes einzelne Unternehmen – steigen die Gewinne. Höhere Gewinne wiederum ermöglichen Kurssteigerungen bei Aktien.

Allerdings kommt es zu einem entgegengerichteten Effekt: Anziehende Inflation führt häufig zu Leitzinserhöhungen. Die Unternehmensgewinne müssen dann

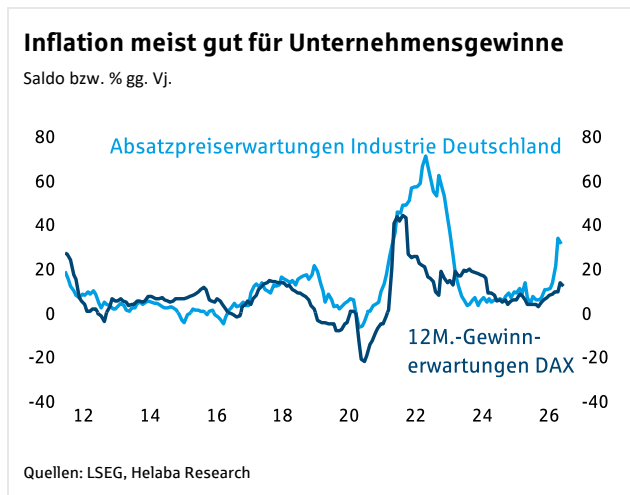
mit einem höheren Abzinsungsfaktor diskontiert werden. Dadurch sinkt der Gegenwartswert. Daher akzeptieren Anleger in solchen Phasen eine geringere Bewertung.

Indexpunkte	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
DAX	24.935	24.000	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	6.300	5.700	5.800	5.880	5.960
S&P 500	7.420	6.700	6.800	6.880	6.960

* 17.06.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Dies veranschaulicht eine Komponentenzerlegung: „Kurs = Gewinn x KGV“. Ob Inflation gut für Aktien ist, hängt davon ab, welcher der Faktoren überwiegt – der positive auf die Gewinne oder der negative auf die Bewertung (KGV). Dies ändert sich je nach Zyklusstadium: In der frühen Phase eines Leitzinserhöhungszyklus überwiegt meist der positive Effekt der Gewinnsteigerungen, in der Spätphase der negative auf die Bewertung.



Aktuell stehen wir vermutlich nicht am Beginn eines neuen Zinserhöhungszyklus. Vielmehr signalisiert die EZB mit ihrem jüngsten Schritt Handlungsbereitschaft, um die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Für Aktien sollte die Geldpolitik somit aktuell kein ernsthaftes Problem darstellen. Zudem scheint sich, gemessen am globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe, die Konjunktur zu erholen. Auch die Gewinnerwartungen für die Unternehmen werden derzeit weltweit tendenziell nach oben revidiert. Die Stimmung unter den Anlegern dies- und jenseits des Atlantiks ist gegenwärtig als neutral einzustufen. Es bestünde somit durchaus etwas Luft nach oben, zumal im Nahen Osten die Zeichen derzeit auf Deeskalation stehen. Einzig die schon vergleichsweise hohe Bewertung begrenzt derzeit das Kurspotenzial von Aktien.

Gold: Zwischen Zuversicht und Skepsis



- Aussicht auf ein US-Iran-Friedensabkommen hat die Korrektur von Gold vorerst beendet
- Edelmetall gewinnt in dem Maße, wie der Ölpreis verliert
- Nachlassende Inflations- und Zinssorgen sorgen für Auftrieb, doch es fehlt der Befreiungsschlag
- Erst mit Beendigung des Konflikts dürfte Gold den Sprung über 5.000 US-Dollar pro Unze schaffen



marken fallen. Indes bleibt das fundamentale Umfeld günstig. Dazu werden weiterhin die Notenbanken beitragen, von denen laut aktuellen Umfragen gut 45 % planen, ihre Goldbestände auszubauen.

cw/ Die Aussicht auf ein baldiges Kriegsende kam für Gold zur rechten Zeit. Seit Kriegsbeginn hat das Edelmetall gut 18 % verloren und sich am Tiefpunkt von knapp 4.045 US-Dollar je Feinunze gefährlich nahe der 4.000er Grenze genähert. Nun hat sich der Preis bei 4.350 US-Dollar bzw. 3.750 Euro je Feinunze **stabilisiert**. Die Erholung fand dabei weitgehend reziprok zum Ölpreis statt. Mit einer Normalisierung der Ölversorgung sinkt der Preis, zugleich lassen Inflations- sowie Zinssorgen nach. Die Entspannung auf der Energie-seite hat darüber hinaus einen stabilisierenden Effekt auf das Edelmetall, da energieimportierende Volkswirtschaften Gold verkauft haben, um sich Dollar-Liquidität zu verschaffen. Für Gold ist dies eine **Atempause**, aber es könnte sich noch hinziehen, bis die alten **Rekord-**

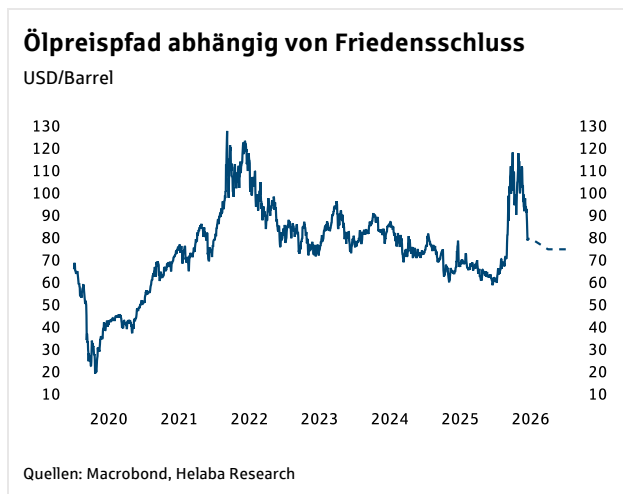
Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Gold in Euro	3.701	4.262	4.160	4.320	4.400
Gold in US-Dollar	4.257	5.200	5.200	5.400	5.500

* 17.06.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Rohöl: Beilegung des Iran-Konflikts rückt näher



- USA und Iran einigen sich auf Rahmenabkommen zur Öffnung der Seewege im Persischen Golf
- Unterzeichnung steht noch aus, wichtige Themen wie Atom- und Raketenprogramm ausgespart
- Chinas Ölimporte zuletzt massiv gesunken, Abbau von Lagerbeständen setzt sich fort
- US-Ölexporte auf erhöhtem Niveau – US-Ölproduktion nahe Höchststand vom Herbst 2025



sinken im weiteren Jahresverlauf, allerdings nicht auf Niveaus, die vor dem Krieg zu sehen waren.

ru/ Eine Einigung auf ein **Rahmenabkommen** zwischen den USA und dem Iran ist erzielt worden. Allerdings sind kritische Themen wie das iranische Atomprogramm oder die Raketenproduktion darin nicht enthalten. Es geht vor allem um die **Öffnung der Straße von Hormus** und das Ende der Hafengeblockade seitens der USA. Das sind die für den Weltölmarkt wichtigen Themen. In der Folge haben die Ölnotierungen **kräftig nachgegeben**. Derweil sorgen die Produktionskürzungen am Persischen Golf auch dafür, dass der größte Importeur China deutlich weniger einführen kann. Gleichzeitig steigen die US-Ölexporte und weltweit schmelzen die **Lagerbestände** inklusive der strategischen Reserven ab. Summa summarum lassen wir unsere Ölpreis-Prognosen unverändert und rechnen bei einem echten **Friedensschluss** mit einem leichten Ab-

Preis / Barrel	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
Rohöl Brent	80	75	75	76	77

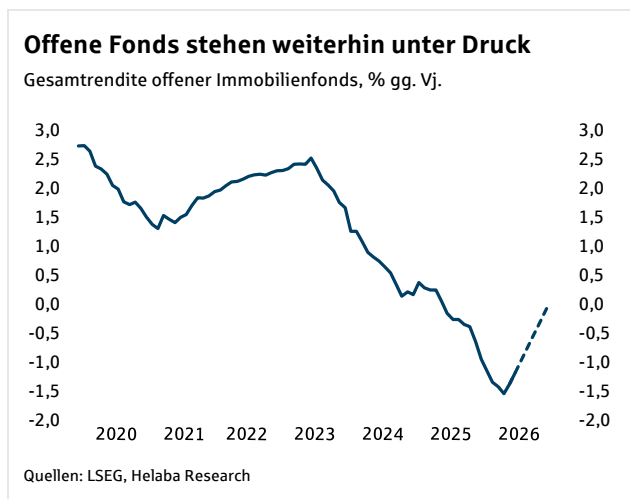
* 17.06.2026 Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Immobilien: Abwärtstrend im Wohnungsbau hält an



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -1,2 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzten sich fort (März: -668 Mio. Euro)
- Laut Ratingagentur Scope ist die Vermietungs- und Liquiditätsquote offener Fonds stabil
- Entspannung im Iran-Konflikt hellt den Ausblick an den Immobilienmärkte etwas auf
- Wohnungsfertigstellungen 2025 das dritte Jahr in Folge gesunken, aufwärts geht es erst 2027
- Bautätigkeit bleibt unter Bedarf und Knappheit sind Preistreiber auf den Wohnungsmärkten

pr/ Der **Abwärtstrend offener Immobilienfonds** hat sich zuletzt **verlangsamt**. Der „Helaba OIF-Index“, der die durchschnittliche jährliche Wertveränderung der Anteilscheine von neun großen Publikumsfonds abbildet, lag im Mai 1,2 % unter dem Vorjahreswert. Grund für die leicht verbesserte Performance ist, dass Abwertungen zweier Fonds im Jahresvergleich nicht mehr berücksichtigt werden. Aber erst gegen Jahresende dürfte sich die Performance der Nulllinie nähern. Strukturelle Probleme wie die geringe relative Attraktivität der Assetklasse bleiben bestehen. Entsprechend setzten sich die **Nettomittelabflüsse** der Fonds im März fort und lagen ungefähr auf dem Vorjahresniveau.



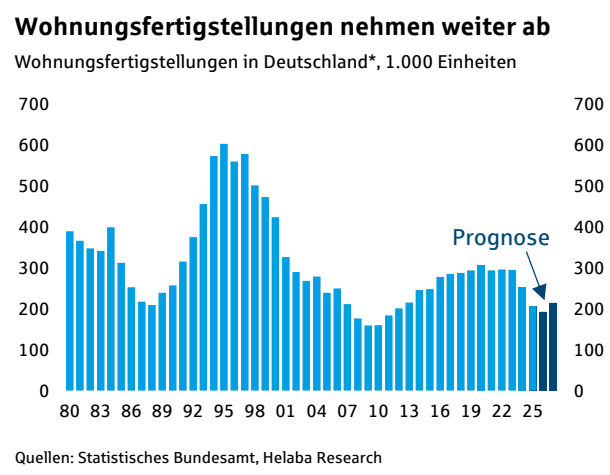
positivere Zahlen liefert die Ratingagentur Scope: Danach weisen die offenen Immobilienfonds trotz der seit Sommer 2023 anhaltenden Mittelabflüsse eine **durchschnittliche Liquiditätsquote** von rund 15 % auf – deutlich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestquote von 5 % und etwa auf Höhe des Vorjahres. Auch die durchschnittliche Vermietungsquote befand sich im April 2026 mit rund 93 % auf einem stabilen Niveau und die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit sei mit fast sechs Jahren solide.

Die **Entspannung im Iran-Konflikt** hellt den Ausblick für die Immobilienmärkte etwas auf, da sinkende Inflationserwartungen und keine zusätzlichen Risikoaufschläge von Kapitalmarktzinsen zu erwarten sind. Auch die Wachstumsperspektiven dürften sich nicht weiter verschlechtern. Die jüngste Leitzinserhöhung der EZB belastet zwar, ihr Effekt bleibt jedoch begrenzt, da die für Immobilien relevanten langfristigen Zinsen die Kriegsfolgen bereits eingepreist hatten.

Das seit Sommer 2022 gestiegene Zinsniveau und die hohen Baukosten belasten weiterhin den Wohnungsbau. Die **Wohnungsfertigstellungen** sind 2025 das dritte Jahr in Folge gesunken – von rund 294.000 auf nur noch 207.000 Einheiten. Der Abwärtstrend dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen. Erst ab 2027 ist vor dem Hintergrund **steigender Baugenehmigungen** mit einem leichten Anstieg zu rechnen. Impulse dürften vor allem vom Mehrfamilienhausbau ausgehen, da hier Förderprogramme und Skaleneffekte die gestiegenen Baukosten abmildern. Einfamilienhäuser bleiben hingegen für viele Haushalte kaum finanzierbar. Somit wird auch künftig deutlich unter dem geschätzten Bedarf gebaut und die **Wohnungsknappheit** als Preistreiber bleibt bestehen.

% gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025	2026p
Helaba OIF-Index*	2,3	1,5	0,2	-1,2	0,0
Wohneigentum**	9,1	-4,1	-1,5	2,6	3,0
Gewerbeimmobilien**	-0,4	-10,2	-5,3	2,9	2,0

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



Devisen: Währungen spiegeln keine erhöhte Risikobereitschaft wider



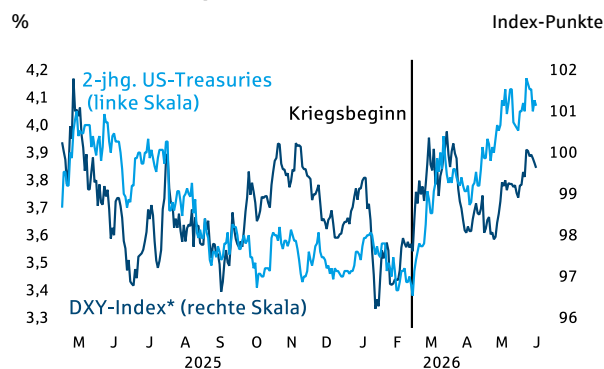
- US-Dollar bleibt trotz des verkündeten „Deals“ zwischen Iran und USA robust
- Stabiler Arbeitsmarkt und höhere Zinserwartungen führten zu der Dollar-Stärke
- Nachhaltige Entspannung im Irankrieg sollte Risikobereitschaft erhöhen und Dollar schwächen
- Pfund ist und bleibt richtungslos bei gleichzeitig fallenden Gilt-Renditen
- Schweizer Franken weiterhin sehr teuer und mit tendenziellem Abwärtsdruck
- Yen trotz Zinserhöhung der BoJ unter Druck nahe der Marke von 160 Yen/US-Dollar

sw/ Der Devisenmarkt traut dem Abkommen zwischen dem Iran und den USA nicht. Infolgedessen konnte sich der **US-Dollar** bislang stabil halten. Während bei Ausbruch des Kriegs Anleger fluchtartig in Safe-Haven-Assets, also auch in den US-Dollar, flüchteten, sehen wir mit diesem Deal keine Gegenbewegung. Die Anleger schalten noch nicht auf „Risk-On“, sondern warten ab. Das ist angesichts der zahlreichen Unsicherheiten rund um einen nachhaltigen Frieden durchaus nachvollziehbar, insbesondere vor dem Hintergrund gescheiterter Friedensbemühungen in der Vergangenheit. Bis die Risikoprämien vollständig abgebaut sind, dürfte es notwendig sein, dass Schiffe über einen längeren Zeitraum hinweg unbehelligt die Straße von Hormus passieren können.

Die **Wechselbeziehung** zwischen **US-Dollar** und **Ölpreis** ist aktuell weniger ausgeprägt als noch zu Beginn des Konflikts. Damals führte ein steigender Ölpreis zu einem stärkeren Dollar. In der jüngsten Phase konnte jedoch selbst die deutliche Abwärtsbewegung beim Ölpreis keine nachhaltige Schwäche des Greenbacks auslösen.

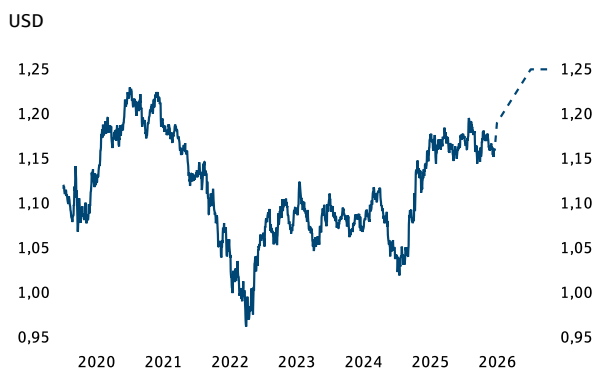
Stattdessen standen zuletzt die **Zinsdifferenzen im Vordergrund**. Diese entwickelten sich zugunsten des US-Dollars. Vor allem der robuste US-Arbeitsmarkt hat dazu geführt, dass die Erwartungen an weitere Zinserhöhungen durch die Federal Reserve gestiegen sind. Die Fed sieht sich dadurch in einer Position, in der sie die Inflation entschlossener bekämpfen könnte, ohne die wirtschaftliche Dynamik übermäßig zu gefährden. Sollte die Straße von Hormus tatsächlich nachhaltig geöffnet werden, dürfte dies den Inflationsdruck reduzieren. In diesem Fall könnte auch der geldpolitische Druck auf die Fed nachlassen, Zinserhöhungen vorzunehmen. Kevin Warsh dürfte das freuen, da Trumps Reaktion auf einen Zinsschritt sicherlich nicht wohlwollend gewesen wäre.

US-Dollar Index profitiert von höheren Zinsen



* US-Dollar gegenüber Korb wichtiger Industrieländerwährungen
Quellen: Macrobond, Helaba Research

US-Dollar bleibt trotz „Deal“ robust

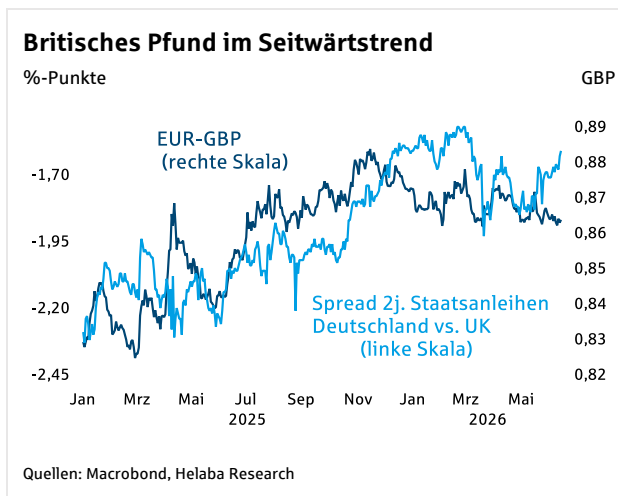


Quellen: Macrobond, Helaba Research

Gleichzeitig bestehen mehrere Faktoren, die trotz der jüngsten Stärke für eine **mittelfristige Abwärtsbewegung** des **US-Dollars** sprechen. Weiterhin reduzieren asiatische Länder ihre Bestände an US-Staatsanleihen sukzessive und diversifizieren so ihre Währungsreserven. Diese schleichende Entwicklung schwächt strukturell die Nachfrage nach dem US-Dollar und stellt damit einen Gegenwind für seine langfristige Bewertung dar. Hinzu kommt die anhaltende Unsicherheit in der US-Handels- und Wirtschaftspolitik. Mögliche neue protektionistische Maßnahmen, wie etwa die Einführung zusätzlicher Zölle, sind aktuell am Devisenmarkt ein wenig beachtetes Thema, bergen jedoch Potenzial, das Vertrauen in den Dollar zu belasten.

Kurzfristig bleibt der entscheidende Faktor die geopolitische Entwicklung im Nahen Osten. Sollte sich die Lage nachhaltig entspannen und der Konflikt mit dem Iran tatsächlich beigelegt sein, würde dies zu einer Zunahme der Risikobereitschaft führen. In einem solchen Umfeld würden Kapitalströme tendenziell aus sicheren Anlagen in risikoreichere Märkte umgelenkt. Gleichzeitig könnte ein rückläufiger Ölpreis den Inflationsdruck mindern und damit die Notwendigkeit von Zinserhöhungen in den USA reduzieren, was den US-Dollar zusätzlich belasten würde.

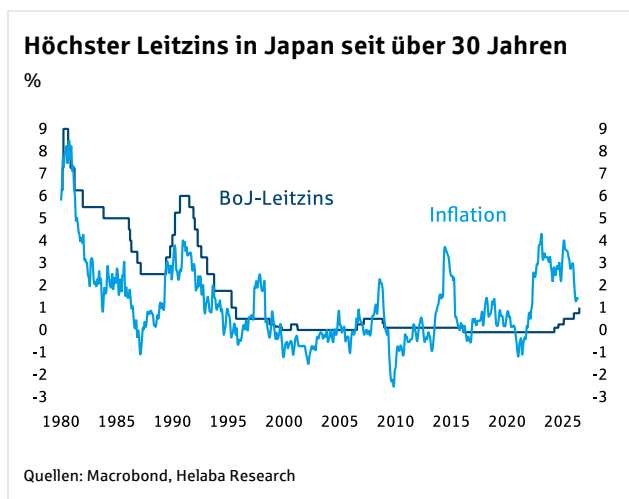
Das **Britische Pfund** weist wie schon im gesamten Jahresverlauf keine klare Richtung auf und pendelt gegenüber dem Euro zwischen 86 und 87 Pence. Die britischen Staatsanleihen erzählen jedoch eine ganz andere Geschichte. Innerhalb eines Monats fielen die Renditen zehnjähriger Gilts um rund 40 Basispunkte auf unter 4,80 % und auch die Renditedifferenz zu Bunds verringerte sich. Dennoch litt das Pfund nicht darunter, was hauptsächlich an der Erwartung stabiler Realrenditen liegt. Die hohen Zinsen waren kein Ausdruck eines Misstrauens in die britischen Staatsfinanzen, sondern vielmehr von Vertrauen in die Zentralbank und deren Reaktion auf die Inflation.



Auch beim **Schweizer Franken** konnte man keinen typischen Anstieg der Risikobereitschaft feststellen. Der Franken notiert infolge des Abkommens zwischen den USA und dem Iran zwar minimal schwächer, bleibt aber fundamental gesehen sehr teuer und historisch betrachtet gegenüber dem Euro nahe seines Allzeithochs. Eine weitere Aufwertung ist nicht anzunehmen, auch wegen der Bereitschaft der Schweizerischen Nationalbank zu intervenieren. Die Verbraucherpreise in der Schweiz spüren wenig vom Ölpreisschock und deswegen wird die Notenbank auch keine Zinsschritte vornehmen müssen. Die Währung dürfte daher über die kommenden Monate abwerten.

gg. Euro	aktuell*	Q3/26	Q4/26	Q1/27	Q2/27
US-Dollar	1,15	1,22	1,25	1,25	1,25
Jap. Yen	185	173	175	173	171
Brit. Pfund	0,87	0,87	0,86	0,86	0,86
Schw. Franken	0,92	0,94	0,96	0,96	0,97

* 17.06.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Der **Japanische Yen** kämpft weiterhin um die Marke von 160 Yen pro US-Dollar. Die Bank of Japan möchte eine zu starke Abwertung mit Kursen oberhalb 160 verhindern, um die Inflation zu stabilisieren und das Vertrauen in die Währung zu stärken. Wechselkurseffekte wirken sich in der Regel erst mit einigen Monaten Verzögerung auf die Inflation aus, können im Jahresverlauf also unerwünschte Effekte nach sich ziehen. Es ist dennoch ein Balanceakt der Notenbank. Man ist gleichzeitig froh, dass man nach Jahren der Deflation seit 2021 wieder positive Preissteigerungsraten sieht und möchte sie nicht durch zu restriktiven Maßnahmen gefährden.

Nachdem die BoJ in den ersten drei Sitzungen des Jahres stillgehalten hatte, erhöhte sie im Juni folgerichtig den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,0 %. Seit Mitte der Neunzigerjahre waren die Zinsen in Japan nicht mehr auf einem so hohen Niveau. Diese Entscheidung ist Teil eines vorsichtigen Zinserhöhungszyklus, der seit Anfang 2024 läuft. Der Zinsschritt ist jedoch zu klein, um den Wechselkurs kurzfristig zu stabilisieren. Weitere geldpolitische Signale und Straffungen sind im Jahresverlauf nötig, damit der Yen profitieren kann.



Prognosetabelle BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	0,9	1,5	0,4	1,2	2,4	2,1	2,7	2,4
Deutschland	-0,5	0,3	0,6	1,2	2,2	2,2	2,7	2,5
Frankreich	1,1	0,9	0,6	0,8	2,3	0,9	2,2	2,3
Italien	0,6	0,7	0,6	0,5	1,1	1,6	2,2	2,0
Spanien	3,5	2,8	2,2	1,7	2,9	2,7	3,0	2,5
Niederlande	1,1	1,9	1,3	1,4	3,2	3,0	2,9	2,2
Österreich	-0,8	1,0	0,7	1,3	2,9	3,6	3,2	2,7
Schweden	1,9	1,7	2,0	2,2	2,8	0,7	1,1	1,7
Polen	3,1	3,6	3,5	3,3	3,6	3,6	3,3	2,7
Tschechien	1,1	2,6	2,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,8
Ungarn	0,7	0,4	1,7	2,6	3,7	4,4	3,6	3,7
Großbritannien	1,0	1,4	0,7	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3
Schweiz	1,2	1,4	0,8	1,7	1,1	0,2	0,9	1,0
USA	2,8	2,1	2,0	1,5	3,0	2,7	3,1	2,5
Japan	-0,2	1,1	0,5	0,7	2,7	3,2	2,0	2,3
Asien ohne Japan	4,7	4,7	4,3	4,0	1,5	0,9	2,0	2,1
China	5,0	5,0	4,5	4,0	0,2	0,0	1,2	1,3
Indien*	7,1	7,7	6,4	6,3	4,9	2,2	4,5	4,3
Russland	4,3	1,0	1,3	1,0	8,4	8,7	5,5	4,5
Türkei	3,3	3,6	3,2	4,0	58,5	34,9	28,0	23,0
Lateinamerika**	1,9	2,3	2,1	2,4	26,1	7,9	7,0	5,3
Brasilien	3,0	2,6	1,6	2,0	4,8	4,3	4,2	3,8
Welt	3,1	3,1	2,7	2,7	4,4	2,6	2,9	2,6

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab März 2025 Umstellung auf Basisjahr 2021; Verbraucherpreise Welt ohne Türkei

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

Quellen: Macrobond, LSEG, Helaba Research



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
	31.12.2025	Vormonat*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	25	25	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
EZB Einlagenzins	25	25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Tagesgeldsatz €STR	26	25	2,18	2,25	2,25	2,25	2,25
3M Euribor	39	22	2,42	2,35	2,35	2,30	2,25
6M Euribor	50	1	2,61	2,45	2,40	2,40	2,40
2j. Bundesanleihen	46	-10	2,59	2,60	2,55	2,50	2,45
5j. Bundesanleihen	21	-15	2,66	2,75	2,75	2,75	2,70
10j. Bundesanleihen	7	-17	2,93	3,00	3,00	3,00	3,00
2j. Swapsatz	51	-11	2,78	2,90	2,80	2,80	2,70
5j. Swapsatz	22	-14	2,79	2,95	2,90	2,90	2,85
10j. Swapsatz	5	-15	2,98	3,05	3,05	3,05	3,00
20j. Swapsatz	-4	-12	3,20	3,25	3,25	3,25	3,20
30j. Swapsatz	-9	-9	3,15	3,15	3,15	3,15	3,20
Fed Funds Target Rate	0	0	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
10j. US-Treasuries	32	-8	4,49	4,50	4,50	4,50	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	1,8	1,3	24.935	24.000	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	8,8	5,7	6.300	5.700	5.800	5.880	5.960
Dow Jones	7,1	2,4	51.493	46.800	47.500	47.900	48.300
S&P 500	8,4	-0,3	7.420	6.700	6.800	6.880	6.960
Nikkei 225	38,9	13,3	69.902	58.500	60.000	60.500	61.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	0,7	-5,3	3.701	4.262	4.160	4.320	4.400
Gold \$/Unze	-1,4	-6,3	4.257	5.200	5.200	5.400	5.500
Brentöl \$/Barrel	30,7	-22,5	80	75	75	76	77
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,1	1,0	1,15	1,22	1,25	1,25	1,25
Japanischer Yen	-0,4	0,0	185	173	175	173	171
Britisches Pfund	0,8	0,0	0,87	0,87	0,86	0,86	0,86
Schweizer Franken	1,2	-0,6	0,92	0,94	0,96	0,96	0,97

* 21.05.2026 ** 17.06.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research



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

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl
Deutschland, Eurozone
USA, China

Autoren/-innen

Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Samuel Will (sw)
Claudia Windt (cw)
Paul Richter (pr)
Ralf Umlauf (ru)
Simon Azarbajani (saz)
Patrick Franke (pf)

Durchwahl 069/9132-

20 24
47 28
47 23
74 88
25 00
79 58
11 19
79 76
47 38

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

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/>