

# Kapitalmarktprognose

OKTOBER 2026







## INHALT

|                                                   |           |
|---------------------------------------------------|-----------|
| <b>VÖB-Prognose-Überblick</b>                     | <b>4</b>  |
| <b>Markteinschätzungen und Präsentationen</b>     |           |
| BayernLB                                          | 6         |
| DekaBank                                          | 8         |
| DZ Bank                                           | 10        |
| Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale | 12        |
| LBBW – Landesbank Baden-Württemberg               | 14        |
| NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale    | 16        |
| <b>Referentenprofile / Kontaktinformationen</b>   | <b>19</b> |

# Prognose-Überblick

Stand: 19. Oktober 2026

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | Deutschland |      | Euroraum |      | USA  |      |
|----------------------------------------|-------------|------|----------|------|------|------|
|                                        | 2026        | 2027 | 2026     | 2027 | 2026 | 2027 |
| BayernLB                               | 1,0         | 1,2  | 1,1      | 1,3  | 2,0  | 2,2  |
| DekaBank                               | 1,1         | 1,1  | 1,0      | 1,3  | 2,4  | 2,1  |
| DZ Bank                                | 1,1         | 1,1  | 0,8      | 1,0  | 2,3  | 2,1  |
| Helaba <sup>2)</sup>                   | 0,9         | 1,2  | 0,8      | 1,2  | 2,3  | 2,0  |
| LBBW                                   | 1,3         | 1,1  | 1,0      | 1,3  | 2,2  | 1,6  |
| NORD/LB                                | 1,3         | 1,3  | 0,9      | 1,3  | 2,2  | 2,1  |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

2) Kalenderbereinigt

## Preisindizes

| Preisindizes <sup>2</sup> | Deutschland VPI |           |           | Euroraum HVPI |           |           | USA CPI   |           |           |
|---------------------------|-----------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                           | Nov. 2026       | Feb. 2027 | Nov. 2027 | Nov. 2026     | Feb. 2027 | Nov. 2027 | Nov. 2026 | Feb. 2027 | Nov. 2027 |
| BayernLB                  | 3,4             | 3,4       | 1,7       | 3,9           | 3,6       | 1,6       | 4,0       | 3,7       | 2,0       |
| DekaBank                  | 3,1             | 3,5       | 2,0       | 3,7           | 3,6       | 1,9       | 3,8       | 3,5       | 1,8       |
| DZ Bank                   | 3,9             | 3,5       | 2,8       | 4,1           | 3,3       | 1,7       | 3,8       | 2,8       | 2,5       |
| Helaba                    | 3,2             | 3,6       | 2,4       | 3,9           | 4,0       | 2,3       | 4,2       | 4,1       | 2,0       |
| LBBW                      | 3,2             | 3,0       | 2,4       | 4,0           | 3,3       | 2,4       | 4,3       | 3,6       | 1,2       |
| NORD/LB                   | 2,9             | 3,3       | 2,3       | 4,0           | 3,6       | 1,9       | 3,7       | 3,4       | 1,3       |

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

## EZB-Leitzins

|          | Satz für die Einlagefazilität |          |           |
|----------|-------------------------------|----------|-----------|
|          | 3 Monate                      | 6 Monate | 12 Monate |
| BayernLB | 2,50                          | 2,50     | 2,25      |
| DekaBank | 2,75                          | 2,75     | 2,75      |
| DZ Bank  | 2,75                          | 3,00     | 3,00      |
| Helaba   | 2,75                          | 2,75     | 2,75      |
| LBBW     | 2,75                          | 3,00     | 3,00      |
| NORD/LB  | 2,75                          | 3,00     | 3,00      |

## Renditen

| Preisindizes <sup>2</sup> | 10-jährige Bundesanleihe* |          |           | 10-jährige Treasury Note* |          |           |
|---------------------------|---------------------------|----------|-----------|---------------------------|----------|-----------|
|                           | 3 Monate                  | 6 Monate | 12 Monate | 3 Monate                  | 6 Monate | 12 Monate |
| BayernLB                  | 3,30                      | 3,20     | 3,10      | 4,70                      | 4,50     | 4,40      |
| DekaBank                  | 3,50                      | 3,30     | 3,20      | 4,95                      | 4,90     | 4,65      |
| DZ Bank                   | 3,40                      | 3,20     | 3,10      | 5,10                      | 4,90     | 4,80      |
| Helaba                    | 3,50                      | 3,50     | 3,25      | 5,00                      | 5,00     | 4,75      |
| LBBW                      | 3,60                      | 3,50     | 3,40      | 5,10                      | 5,00     | 4,90      |
| NORD/LB                   | 3,50                      | 3,50     | 3,70      | 5,10                      | 4,80     | 4,40      |

\*) in Prozent

## Wechselkurs

|          | EUR / USD<br>3 Monate | EUR / USD<br>6 Monate | EUR / USD<br>12 Monate |
|----------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| BayernLB | 1,15                  | 1,16                  | 1,19                   |
| DekaBank | 1,14                  | 1,14                  | 1,16                   |
| DZ Bank  | 1,10                  | 1,10                  | 1,15                   |
| Helaba   | 1,17                  | 1,18                  | 1,20                   |
| LBBW     | 1,15                  | 1,15                  | 1,17                   |
| NORD/LB  | 1,14                  | 1,16                  | 1,18                   |

# Prognose-Überblick der BayernLB

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | 0,2              | 0,2     | 0,2     | 1,0              | 1,2  |
| Euroraum                               | 0,4              | 0,4     | 0,2     | 1,1              | 1,3  |
| USA                                    | 0,6              | 0,6     | 0,7     | 2,0              | 2,2  |

## Preisindizes

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 3,4           | 3,4          | 1,7           |
| Euroraum HVPI y/y   | 3,9           | 3,6          | 1,6           |
| USA CPI y/y         | 4,0           | 3,7          | 2,0           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzinz <sup>3)</sup> | 2,50     | 2,50     | 2,25      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,30     | 3,20     | 3,10      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 4,70     | 4,50     | 4,40      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,15     | 1,16     | 1,19      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent  
 2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent  
 3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der BayernLB

Die in den letzten Monaten veröffentlichten Wirtschaftsdaten sind in großen Teilen besser ausgefallen als erwartet. Das gilt sowohl für die BIP-Zahlen im zweiten Quartal, die die erste Welle des Iran-Kriegs widerspiegeln als auch für die jüngsten Stimmungsindikatoren. Da aber ein Teil der Produktion in den Lageraufbau gegangen ist, könnte die bemerkenswerte Resilienz der Weltwirtschaft auf den globalen Energieschock überzeichnet sein. Bei einer andauernden Eskalation im Nahen Osten drohen weiter Lieferengpässe, die die Konjunktur belasten dürften.

Ein höherer Ölpreis und steigende Preise für Energie, u.a. getrieben durch Raffinerie-Engpässe, haben die Inflationsraten nach oben getrieben und die Zentralbanken zum Handeln gezwungen. Nach den allgemein erwarteten Zinserhöhungen im September durch die EZB und die Fed könnte in Abhängigkeit der Datenlage und der Finanzmarktentwicklung bis Ende des laufenden Jahres noch jeweils ein weiterer Schritt folgen. Unter der Annahme, dass Zweitrundeneffekte bei der Inflationsentwicklung überschaubar und der Konjunkturausblick fragil bleiben, dürften EZB und Fed mit Blick auf das Jahr 2027 aber eine weniger restriktive Zinspolitik verfolgen als der Markt aktuell einpreist.

Mit der erneuten Eskalation am Persischen Golf, steigenden Energiepreisen und zunehmenden Zweifeln an einer schnellen Beilegung des Konflikts sind Bund- und Treasury-Renditen im Spätsommer bzw. Frühherbst auf breiter Front weiter gestiegen und haben teils Mehrjahreshochs erreicht. Wesentlicher Treiber der Renditeanstiege war dabei zunächst die Erwartung einer konsequenten Bekämpfung der erhöhten Inflationsrisiken durch die Zentralbanken. Neben höheren Inflations- und Zinserwartungen spielen vor allem am US-Staatsanleihemarkt allerdings weitere Faktoren eine Rolle, die zumindest teilweise anhalten werden und auch auf

Bunds ausstrahlen: Hohes Anleiheangebot, steigende Staatsverschuldung, Crowding-out-Effekte durch die hohen Fremdkapital-Emissionen der US-Hyperscaler, teils sinkende Nachfrage ausländischer Treasury-Investoren und Unsicherheit über den Kurs der Fed nach ausbleibender Forward Guidance. Gegenmaßnahmen des US-Finanzministeriums wie die erhöhten Rückkäufe langfristiger Treasuries dürften diese Effekte bestenfalls abmildern. Gebremst und teilweise korrigiert wurde der Renditeanstieg zuletzt vor allem durch eine erhöhte Risikoaversion auch im Zuge aufkommender Zweifel am KI-Boom. Im Euro-Raum wurden die ausgeprägten Zinserhöhungserwartungen der Marktteilnehmer durch die starken Spread-Anstiege vor allem französischer Staatsanleihen eingedämmt.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Zinserhöhungserwartungen des Marktes auch nach der jüngsten Korrektur immer noch übertrieben sind und am Bund- und Treasury-Markt auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten daher Spielraum für Renditekorrekturen vor allem bei kurzen Laufzeiten besteht. Steigende Staatsverschuldung, hohe Haushaltsdefizite und eine herausfordernde Angebots-Nachfrage-Situation dürften längerfristige Renditen aber auf erhöhten Niveaus halten. Dementsprechend rechnen wir mit einer erneuten Verteilung der Zinskurven im Euro-Raum und in den USA. Kurzfristig bleiben Bund-Renditen weiter stark vom Fortgang des Iran-Kriegs und der Energiepreisentwicklung getrieben.

# Prognose-Überblick der DekaBank

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | 0,0              | 0,1     | 0,3     | 1,1              | 1,1  |
| Euroraum                               | 0,3              | 0,2     | 0,3     | 1,0              | 1,3  |
| USA                                    | 0,9              | 0,5     | 0,5     | 2,4              | 2,1  |

## Preisindizes<sup>3</sup>

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 3,1           | 3,5          | 2,0           |
| Euroraum HVPI y/y   | 3,7           | 3,6          | 1,9           |
| USA CPI y/y         | 3,8           | 3,5          | 1,8           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzins <sup>3)</sup> | 2,75     | 2,75     | 2,75      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,50     | 3,30     | 3,20      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 4,95     | 4,90     | 4,65      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,14     | 1,14     | 1,16      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der DekaBank

Das globale Bruttoinlandsprodukt legt in inflationsbereinigter Rechnung weiter um rund 3 % pro Jahr zu. Dies ist mit Blick auf die vielfältigen Belastungen in der neuen Geoökonomie mit Zöllen, Sanktionen und militärischen Konflikten bemerkenswert. Wesentliche Gründe für das robuste Wachstum sind die Flexibilität der Unternehmen und der Privathaushalte, aber auch die positiven Wachstumswirkungen der Künstlichen Intelligenz. Die Widerstandsfähigkeit hat jedoch ihre Schattenseite. Die Inflationsraten verharren über den Inflationszielen der Notenbanken, obwohl die Leitzinsen eigentlich schon bremsend wirken müssten. Glücklicherweise sind die Inflationserwartungen nach wie vor fest bei den Notenbankzielen von 2 % verankert. Damit die Notenbanken aber ihre Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel setzen, müssen sie wohl noch stärker auf die Bremse treten. Genau dies haben die Anleihemärkte schon zum Teil vorweggenommen, was an den gestiegenen Renditen dies- und jenseits des Atlantiks abzulesen ist.

Wir erwarten für die Europäische Zentralbank eine und für die US-Notenbank Fed zwei weitere Leitzinserhöhungen, was auch zu etwas höheren Kapitalmarkrenditen beitragen dürfte. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass in den kommenden Quartalen eine politische Lösung im Nahen Osten gefunden wird, sodass die Rohölpreise in 2027 sukzessive nachgeben und die Inflationsraten wieder in Richtung der Notenbankziele zurückgehen werden. Vor diesem Hintergrund dürfte die geldpolitische Straffung begrenzt bleiben, und erste Leitzinssenkungen werden wohl ab Ende 2027 erfolgen.

Grundsätzlich bleibt die Weltwirtschaft auf Expansionskurs. Dies wird weitere Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen ermöglichen. Speziell die neue Berichtssaison dürfte hinreichend gut ausfallen und die Aktienmärkte bis Jahresende vorantreiben. Auf dem politischen Parkett wird es in den kommenden Wochen spannend: Die Zwischenwahlen in den USA (Midterms) und die im kommenden Frühjahr anstehenden Präsidentschaftswahlen in Frankreich werfen nicht zuletzt Fragen zur Entwicklung der in beiden Ländern stark steigenden Staatsverschuldung auf. Das könnte zwischenzeitlich zu spürbaren Kursbewegungen an den Kapitalmärkten führen.

# Prognose-Überblick der DZ BANK

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | 0,0              | 0,1     | 0,3     | 1,1              | 1,1  |
| Euroraum                               | 0,1              | 0,1     | 0,3     | 0,8              | 1,0  |
| USA                                    | 0,9              | 0,4     | 0,4     | 2,3              | 2,1  |

## Preisindizes<sup>3</sup>

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 3,9           | 3,5          | 2,8           |
| Euroraum HVPI y/y   | 4,1           | 3,3          | 1,7           |
| USA CPI y/y         | 3,8           | 2,8          | 2,5           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzins <sup>3)</sup> | 2,75     | 3,00     | 3,00      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,40     | 3,20     | 3,10      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 5,10     | 4,90     | 4,80      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,10     | 1,10     | 1,15      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der DZ BANK

**Gesamtbild:** Der anhaltende Konflikt am Persischen Golf und die länger eingeschränkte Passage durch die Straße von Hormus halten die Energiepreise hoch. Zwar verhindern alternative Transportrouten, der Rückgriff auf Vorräte und eine höhere Förderung eine akute physische Knappheit, doch Risiko-, Transport- und Versicherungskosten sorgen weiterhin für deutliche Preisaufschläge. Brent-Rohöl dürfte deshalb zunächst um 100 US-Dollar je Barrel notieren und erst im Verlauf von 2027 allmählich nachgeben. Der Energiepreisschock verlängert den Inflationsdruck, schmälert die Kaufkraft und zwingt EZB und Fed zu einer nochmals restriktiveren Geldpolitik.

**Konjunktur und Inflation:** Die Weltwirtschaft bleibt vor allem dank des KI-getriebenen Investitionsbooms in den USA und damit verbundener Exportimpulse in anderen Ländern widerstandsfähig. Das globale Wachstum soll von 2,9% im Jahr 2026 auf 3,2% 2027 steigen. Für den Euroraum werden 0,8% beziehungsweise 1,0% erwartet, für Deutschland jeweils 1,1%. Kurzfristig bremsen hohe Verbraucherpreise den privaten Konsum; in Deutschland kommen schwache Industrie- und Einzelhandelsdaten sowie zeitweise Belastungen durch niedrige Pegelstände hinzu. Im kommenden Jahr stützen dagegen staatliche Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, Investitionen in Rechenzentren sowie der Investitionsbooster. Die Inflation bleibt länger erhöht als bislang angenommen: im Euroraum bei 3,1% 2026 und 2,9% 2027, in Deutschland bei 2,8% und 3,2% sowie in den USA bei 3,5% und 3,0%. Besonders für den Euroraum wurde die Prognose 2027 deutlich angehoben, weil höhere Gas- und Strompreise verzögert weitergegeben werden und über Produktions-, Transport- und Nahrungsmittelkosten indirekte Zweit rundeneffekte entstehen. Erst ab Frühjahr beziehungsweise im weiteren Verlauf von 2027 sollten günstigere Energie-Basiseffekte die Gesamtteuerung spürbar dämpfen; die Kerninflation bleibt jedoch vergleichsweise hartnäckig.

**Geldpolitik und Zinsen:** Die EZB dürfte den Einlagesatz im Dezember um 25 Basispunkte auf 2,75% und spätes-

tens im März 2027 auf den Zyklushochpunkt von 3,00% anheben. Eine rasche Lockerung ist trotz später sinkender Gesamtinflation nicht zu erwarten, da sich der Energiepreisschock zunehmend im breiteren Warenkorb niederschlägt. Auch die Fed dürfte im Dezember nochmals um 25 Basispunkte straffen; das Zielband von 4,00% bis 4,25% sollte anschließend über den Prognosehorizont bestehen bleiben. Am langen Ende werden nach dem jüngsten Renditeanstieg moderate Rückgänge prognostiziert: Zehnjährige Bundesanleihen sollen nach sechs Monaten bei 3,2% und nach zwölf Monaten bei 3,1% rentieren, zehnjährige US-Treasuries bei 4,9% beziehungsweise 4,8%. Nachlassender Inflationsdruck spricht zwar für niedrigere Renditen, doch hohe Emissionsvolumina, die Verschuldungsthematik sowie eine robuste US-Konjunktur begrenzen das Abwärtspotenzial. Bundesanleihen profitieren zugleich zeitweise von ihrer Funktion als sicherer Hafen gegenüber französischen Staatstiteln.

**EUR-USD:** Kurz- bis mittelfristig überwiegen die Belastungen für den Euro. Frankreichs schwierige Haushaltskonsolidierung, mögliche Ratingherabstufungen und politische Unsicherheit vor der Präsidentschaftswahl könnten den OAT-Bund-Spread weiter ausweiten. Zugleich stützen Safe-Haven-Nachfrage, hohe US-Renditen und die erwartete Fed-Straffung den Dollar. Die zusätzlichen EZB-Schritte helfen dem Euro kaum, da sie bereits weitgehend eingepreist sind und höhere Zinsen die französische Schuldentragfähigkeit zusätzlich belasten. EUR-USD wird daher auf drei und sechs Monate bei 1,10 gesehen. Auf Zwölfmonatssicht eröffnen eine glaubwürdige französische Haushaltskonsolidierung, eine allmähliche Konjunkturerholung im Euroraum und das Auspreisen zu aggressiver US-Zinserhöhungserwartungen Erholungspotenzial bis 1,15. Zentrale Prognose Risiken bleiben eine weitere Eskalation im Nahen Osten, stärkere fiskalische Spannungen in Frankreich und den USA sowie eine hartnäckigere Kerninflation.

# Prognose-Überblick der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | -0,1             | 0,3     | 0,4     | 0,9              | 1,2  |
| Euroraum                               | 0,2              | 0,3     | 0,3     | 0,8              | 1,2  |
| USA                                    | 0,7              | 0,5     | 0,4     | 2,3              | 2,0  |

## Preisindizes<sup>3</sup>

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 3,2           | 3,6          | 2,4           |
| Euroraum HVPI y/y   | 3,9           | 4,0          | 2,3           |
| USA CPI y/y         | 4,2           | 4,1          | 2,0           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzins <sup>3)</sup> | 2,75     | 2,75     | 2,75      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,50     | 3,50     | 3,25      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 5,00     | 5,00     | 4,75      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,17     | 1,18     | 1,20      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

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

Von den Zinsanhebungen dürften spürbare Effekte ausgehen, denn aufgrund der gestiegenen Kapitalmarktzinsen – unter anderem auch im Zusammenhang mit tendenziell steigenden Risikoprämien – haben sich die Finanzierungsbedingungen bereits deutlich verschlechtert. Gerade jetzt, da Deutschland seine Infrastruktur wettbewerbsfähig machen will, ist auf der Finanzierungsseite eine schwierige Situation entstanden. Auch in den USA ist ein Ende der Zinserhöhungen noch nicht abzusehen. Im Zuge einer weiteren Anhebung der Leitzinsen der Fed dürfte sich die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen tendenziell um die Marke von rund 5 % bewegen. Dabei wird unterstellt, dass bereits viel Negatives eingepreist ist und das attraktivere Renditeniveau Anleger anlockt.

Dies gilt auch für Bundesanleihen. Wenn die angekündigten Reformen hierzulande jedoch ausbleiben oder nur in wenig nachhaltiger Form umgesetzt werden, wird es nur wenig Raum für eine Entspannung am Anleihemarkt geben. In den kommenden Quartalen wird die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen voraussichtlich um das aktuelle, erhöhte Niveau von rund 3,5 % schwanken. Bundesanleihen konnten zwar in der akuten Krise des französischen Rentenmarktes noch etwas von ihrem alten Glanz profitieren. Das Beispiel Frankreich, das seine Rentenreform von 2023 übrigens ausgesetzt hat, sollte Mahnung genug sein, den Bogen fiskalpolitisch nicht zu überspannen.

# Prognose-Überblick der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | 0,2              | 0,3     | 0,3     | 1,3              | 1,1  |
| Euroraum                               | 0,2              | 0,3     | 0,2     | 1,0              | 1,3  |
| USA                                    | 0,7              | 0,5     | 0,5     | 2,2              | 1,6  |

## Preisindizes<sup>3</sup>

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 3,2           | 3,0          | 2,4           |
| Euroraum HVPI y/y   | 4,0           | 3,3          | 2,4           |
| USA CPI y/y         | 4,3           | 3,6          | 1,2           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzins <sup>3)</sup> | 2,75     | 3,00     | 3,00      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,60     | 3,50     | 3,40      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 5,10     | 5,00     | 4,90      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,15     | 1,15     | 1,17      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Zuversicht ist das Gebot der Stunde. Die Prognosen für die Wachstumsraten des BIP sind allenthalben nach oben genommen worden. Das kam überraschend. Noch vor wenigen Monaten waren wir uns einig, dass im Zeichen des Golfkrieges und vor allem der Schließung der Straße von Hormus die globale Rezession schier unausweichlich ist, es sei denn, die Straße wird rasch wieder geöffnet. Heute ist der Seeweg durch den Persischen Golf nach wie vor versperrt. Mit den jemenitischen Huthis ist sogar auf der anderen Seite Arabiens, am Roten Meer, ein weiterer Negativfaktor hinzugekommen. Allerdings hat die Weltwirtschaft eine erstaunliche Resilienz bewiesen. Die Lieferausfälle vom Golf konnten durch andere Lieferanten, die Freigabe strategischer Reserven sowie die zunehmende Nutzung von erneuerbaren Energien teilkompensiert werden. Für Deutschland gab es sogar positive Sondereffekte. Die Auslandsnachfrage zog an. Teils im Vorgriff auf Störungen der Lieferketten, teils weil die Konkurrenz in Ostasien – stärker vom Golf-Öl abhängig – geschwächt war.

Ohne Folgen blieb die militärische Eskapade Israels und der USA im Iran dennoch nicht. Preise für Rohöl und seine Derivate sind auf Rekordhöhen geschossen, letzteres flankiert zudem durch erfolgreiche Angriffe der Ukraine auf die Raffinerien des russischen Aggressors. Jeder Bürger spürt indirekt die Folgen in seinem Geldbeutel, die Inflationsrate ist auf deutlich über 3 % gestiegen. Sie wird noch einige Monate in diesen Gefilden verweilen. Derweil hat der anhaltend hohe Preisdruck die Notenbanken auf den Plan gerufen. EZB und Fed haben ihre Leitzinsen erhöht, um gegenzusteuern. Vieles deutet darauf hin, dass sie in den kommenden Quartalen die Zinsschraube weiter anziehen werden, um den Inflationsdruck zu bändigen. Mit unter die Räder gekommen sind die Kurse langlaufender Staatsanleihen und der Wechselkurs des Euro zum US-Dollar. Für einen Euro

mussten jüngst weniger als 1,12 US-Dollar bezahlt werden. An den Finanzmärkten hatte man lange eine Zinserhöhung der US Federal Reserve für unwahrscheinlich gehalten. Diese Einschätzung ist nun korrigiert.

Mehr Wachstum als gedacht, aber auch deutlich mehr Inflation. Das war das Fundament für den erneuten deutlichen Renditeanstieg im laufenden Jahr. Blicke es dabei, zögen die Renditen gar etwas weiter an, wie dies unsere aktuelle Prognose für die 10-jährigen Bundesanleihen unterstellt, wäre dies das zweitschwächste Jahr für den Rentenmarkt in diesem Jahrhundert. Für französische Staatsanleihen dürfte dieser Rekord schon jetzt nicht mehr abzuwenden sein. Der Anstieg um über 120 Bp. seit Jahresbeginn wird für diese Anleihen nur noch getoppt vom Schreckensjahr 2022, als der säkulare Abwärtstrend der Renditen wendete. Es gehört nicht viel Phantasie dazu, dass neben den Themen Energiepreise, Geopolitik sowie KI, Frankreich in den kommenden Monaten der nächste große Marktbeweger werden wird. Im Schatten der dortige Präsidentschaftswahlen 2027 werden sich die Investoren verstärkt Gedanken über die Nachhaltigkeit von Frankreichs Fiskalpolitik machen, Folgen für den Rest der EWU inklusive. Aktuell besteht in Frankreich viel Bedarf für umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen. Ganz so schlimm ist es in Deutschland um die Staatsfinanzen noch nicht bestellt. Doch werden auch hierzulande die Sorgen über die mittelfristigen Perspektiven größer. Schon ab dem Jahr 2028 dürfte das BIP-Wachstum nur noch bei rund 0,5% liegen.

# Prognose-Überblick der NORD/LB

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

| Bruttoinlands-<br>produkt <sup>1</sup> | q/q <sup>1</sup> |         |         | y/y <sup>2</sup> |      |
|----------------------------------------|------------------|---------|---------|------------------|------|
|                                        | Q3 2026          | Q4 2026 | Q1 2027 | 2026             | 2027 |
| Deutschland                            | 0,0              | 0,3     | 0,3     | 1,3              | 1,3  |
| Euroraum                               | 0,2              | 0,3     | 0,3     | 0,9              | 1,3  |
| USA                                    | 0,6              | 0,5     | 0,6     | 2,2              | 2,1  |

## Preisindizes<sup>3</sup>

|                     | November 2026 | Februar 2027 | November 2027 |
|---------------------|---------------|--------------|---------------|
| Deutschland VPI y/y | 2,9           | 3,3          | 2,3           |
| Euroraum HVPI y/y   | 4,0           | 3,6          | 1,9           |
| USA CPI y/y         | 3,7           | 3,4          | 1,3           |

## Renditen

|                            | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|----------------------------|----------|----------|-----------|
| EZB-Leitzins <sup>3)</sup> | 2,75     | 3,00     | 3,00      |
| 10-jährige Bundesanleihen  | 3,50     | 3,50     | 3,70      |
| 10-jährige US-Treasuries   | 5,10     | 4,80     | 4,40      |

## Wechselkurs

|                  | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
|------------------|----------|----------|-----------|
| Euro-Dollar-Kurs | 1,14     | 1,16     | 1,18      |

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagesatz

## Markteinschätzung sowie Prognose der NORD/LB

Die Inflation steht im Fokus der US-Geldpolitik. Zwar wird sich das Problem mit zu hohen Inflationsraten in den Vereinigten Staaten nach und nach legen, die aktuell sehr „hawkische“ Stimmung im FOMC ist aber ein Faktum. Weitere deutliche Leitzinsanhebungen scheinen eigentlich nicht zwingend notwendig zu sein, es ist aber fraglich, ob die Makrodaten aber zügig genug Entlastungstendenzen anzeigen werden. Insofern besteht ein gewisses Risiko für eine weitere Zinserhöhung im Jahr 2026. Die Finanzmärkte preisen mittlerweile aber recht ambitionierte Anpassungen der Fed Funds Target Rate ein, was zu einer deutlichen Aufwertung des US-Dollars beigetragen hat. Verstärkt wurde diese Bewegung zuletzt durch Sorgen der Anleger mit Blick auf die politische und fiskalische Entwicklung in Frankreich.

Die Wirtschaft im Euroraum erweist sich gegenüber Energiepreisschock und geopolitischer Unsicherheit weiterhin als bemerkenswert resilient. Die Stimmungskindikatoren deuten auch für das dritte Quartal ein solides Wirtschaftswachstum an. Die höheren öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung stützen den Ausblick. Wir rechnen mit einem realen BIP-Wachstum von 0,9% im laufenden und 1,3% im kommenden Jahr. Gleichzeitig hat sich der Inflationsausblick verschlechtert. Im September stieg die Teuerungsrate infolge des erneuten Energiepreisschubs auf 3,8% an und dürfte bis zum Jahreswechsel noch leicht weiter steigen. Entlastende Basiseffekte bei Energie sollten die Rate ab März 2027 wieder sinken lassen.

Die EZB hat im September ihre Leitzinsen um je 25 Basispunkte angehoben, begleitet von einer deutlich restriktiveren Kommunikation. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Inflation für einen längeren Zeitraum oberhalb des Zielwerts verharret. Für weitere Zinserhöhungen sprechen neben dem veränderten Inflati-

onsausblick die robuste Konjunktur und die aufwärtsgerichteten Preisrisiken. Gegen eine schnelle Abfolge zusätzlicher Schritte spricht jedoch, dass der aktuelle Inflationsschub überwiegend von der Angebotsseite ausgeht. Ausgeprägte indirekte Preiseffekte oder eine Lohn-Preis-Spirale sind bislang nicht erkennbar. Zudem hat der kräftige Renditeanstieg die Finanzierungsbedingungen bereits deutlich verschärft. Die EZB bleibt daher formal datenabhängig und hat sich nicht auf einen bestimmten Zinspfad festgelegt. Das veränderte Wording und der persistenter Inflationausblick machen aber eine weitere Straffung wahrscheinlich. Der Einlagesatz dürfte 2027 bis auf 3,00% steigen.

Die Neubewertung des geldpolitischen Ausblicks hat auch die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen kräftig steigen lassen. Neben den höheren Leitzinserwartungen für den Euroraum wirkten auch neue Vorgaben aus den USA: Die wachsende Skepsis gegenüber der amerikanischen Fiskalpolitik und die Neubewertung des Fed-Zinspfads lösten einen Renditeschub bei US-Treasuries aus, im 10J-Bereich stieg sie Anfang Oktober deutlich über 5,30%. Gleichzeitig differenzieren die Märkte wieder stärker zwischen den Emittenten des Euroraums. Besonders deutlich zeigt sich dies bei französischen Staatsanleihen. Der Renditeabstand zehnjähriger OATs zu Bunds weitete sich seit Ende August von rund 80 auf zeitweise rund 140 Basispunkte aus. Darin spiegeln sich neben der schwierigen Haushaltslage zunehmend politische Risiken im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahl wider. Der Markt unterstellte zeitweise ein deutlich restriktiveres Szenario als unsere Baseline-Prognose. Vor den französischen Präsidentschaftswahlen dürften Bundesanleihen als sicherer Anker relativ gesucht bleiben.



## Kontaktinformationen



### BayernLB

Manfred Bucher, CFA  
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie  
Brienner Straße 18, 80333 München  
Tel. 089/21 71- 2 17 13  
E-Mail: [manfred.bucher@bayernlb.de](mailto:manfred.bucher@bayernlb.de)  
→ [www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de)



### DekaBank

Thomas Drissner  
Geldpolitik und Kapitalmärkte  
Große Gallusstraße 14, 60315 Frankfurt am Main  
Tel. 069/7147 3128  
E-Mail: [thomas.drissner@deka.de](mailto:thomas.drissner@deka.de)  
→ [www.deka.de](http://www.deka.de)



### DZ BANK

Sonja Marten  
Chefvolkswirtin  
Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main  
Tel. 069/74 47 92121  
E-Mail: [sonja.marten@dzbank.de](mailto:sonja.marten@dzbank.de)  
→ [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)



### Helaba

Ulf Krauss  
Stv. Abteilungsleiter, Helaba Research & Advisory  
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 32 47 28  
E-Mail: [ulf.krauss@helaba.de](mailto:ulf.krauss@helaba.de)  
→ [www.helaba.de](http://www.helaba.de)



### LBBW

Dr. Jens-Oliver Niklasch  
Senior Economist, Macro/Strategy  
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart  
Tel. 0711/127-76 371  
E-Mail: [jens-oliver.niklasch@LBBW.de](mailto:jens-oliver.niklasch@LBBW.de)  
→ [www.lbbw.de](http://www.lbbw.de)



### NORD/LB

Christian Lips  
Chefvolkswirt, Head of Macro Research  
Friedrichswall 10, 30159 Hannover  
Tel. 0511/3 61 29 80  
E-Mail: [christian.lips@nordlb.de](mailto:christian.lips@nordlb.de)  
→ [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de)



**Bundesverband  
Öffentlicher Banken  
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11  
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0  
[presse@voeb.de](mailto:presse@voeb.de)  
[www.voeb.de](http://www.voeb.de)

**Redaktion: Dr. Thomas Klodt**

**Stand: 19. Oktober 2026**