

Kapitalmarktprognose

DEZEMBER 2025







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick	4
Markteinschätzungen und Präsentationen	
BayernLB	6
Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	8
LBBW – Landesbank Baden-Württemberg	10
NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale	12
Referentenprofile / Kontaktinformationen	15

Prognose-Überblick

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
BayernLB	0,2	1,4	1,3	1,5	1,9	1,8
Helaba	0,3	1,5	1,4	1,4	2,0	2,0
LBBW	0,2	1,1	1,3	1,3	2,0	1,5
NORD/LB	0,2	1,1	1,4	1,2	1,9	2,0

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

Preisindizes

Preisindizes ²	Deutschland VPI			Euroraum HVPI			USA CPI		
	Dez 2025	Juni 2026	Dez 2026	Dez 2025	Juni 2026	Dez 2026	Dez 2025	Juni 2026	Dez 2026
BayernLB	2,0	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	3,0	3,2	2,6
Helaba	2,0	2,1	2,0	2,0	1,8	2,6	2,8	2,8	2,5
LBBW	1,8	2,2	2,1	1,9	2,1	2,0	3,1	3,6	3,0
NORD/LB	2,3	2,3	1,9	1,9	1,8	2,0	3,6	3,1	2,5

*Preisindizes für USA für die Zeiträume August 2025, November 2025, Juni 2026

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

EZB-Leitzins

	Einlagensatz		
	3 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	2,00	2,00	2,25
Helaba	2,00	2,00	2,00
LBBW	2,00	2,00	2,00
NORD/LB	2,00	2,00	2,00

Renditen

Preisindizes ²	10-jährige Bundesanleihe*			10-jährige Treasury Note*		
	3 Monate	6 Monate	12 Monate	3 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	2,80	2,90	3,15	4,20	4,30	4,40
Helaba	2,80	2,80	3,00	4,30	4,30	4,50
LBBW	2,80	2,90	3,00	4,30	4,40	4,50
NORD/LB	2,80	2,90	2,90	4,00	3,80	3,70

*) in Prozent

Wechselkurs

	EUR / USD 3 Monate	EUR / USD 6 Monate	EUR / USD 12 Monate
BayernLB	1,15	1,18	1,22
Helaba	1,15	1,20	1,20
LBBW	1,18	1,20	1,22
NORD/LB	1,15	1,13	1,10

Prognose-Überblick der BayernLB

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	2025	2026
Deutschland	0,3	0,4	0,5	0,2	1,4
Euroraum	0,2	0,4	0,5	1,3	1,5
USA	0,1	0,5	0,4	1,9	1,8

Preisindizes

	Dezember 2025	Juni 2026	Dezember 2026
Deutschland VPI y/y	2,0	2,3	2,3
Euroraum HVPI y/y	2,1	2,3	2,3
USA CPI y/y	3,0	3,2	2,6

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,00	2,00	2,25
10-jährige Bundesanleihen	2,80	2,90	3,15
10-jährige US-Treasuries	4,20	4,30	4,40

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,18	1,22

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der BayernLB

Wir erwarten 2026 eine Fortsetzung des wenig dynamischen Wachstums der Weltwirtschaft, da sich die US-Zölle und die anhaltende geopolitische Unsicherheit dämpfend auswirken. Dabei wird die Konjunktur in vielen Ländern durch Fiskalprogramme gestützt, die die ohnehin schon hohen Schuldenberge weiter anwachsen lassen und damit die Finanzmarktstabilität gefährden. Wie auch im ablaufenden Jahr wird die Zuwachsrates der Schwellenländer mit 3,9% deutlich über den 1,6% der fortgeschrittenen Länder liegen, und Indien wird mit einem Wachstum von 6,3% erneut die Spitzenposition einnehmen. Während in den USA der historisch lange Government Shutdown zum Jahresende einen kurzlebigen Wachstumsdämpfer zur Folge hat, dürfte eine weiterhin hartnäckige Teuerung und der sich abflachende Investitionsboom im KI-Sektor einige Quartale moderateren Wachstums hervorbringen. Der US-Arbeitsmarkt verliert weiter an Schwung. Infolge der Immigrationspolitik ist aber kein drastischer Anstieg der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Für 2026 rechnen wir in den USA mit einem Wachstum von 1,8% nach voraussichtlich 1,9% im laufenden Jahr. 2027 sollte sich das Wachstum dann auf 2,0% verbessern. Im Euro-Raum könnte 2026 nach einem vom Handelskonflikt dominierten turbulenten Wirtschaftsjahr wieder etwas Ruhe einkehren. Die steigenden Frühindikatoren und die Aussicht auf einen, auch wegen höherer Rüstungsausgaben, fiskalpolitisch lockeren Kurs in der EU lassen eine Wachstumsbeschleunigung 2026 im Euro-Raum auf 1,5% erwarten nach voraussichtlich 1,3% im laufenden Jahr. Auch für 2027 rechnen wir mit 1,5% Wachstum.

Auch wenn die verzögerte Wirkung der Zölle im ersten Halbjahr 2026 in den USA zu weiterem Preisauftrieb führt, wird es an der Inflationsfront in weiten Teilen des Jahres ruhiger bleiben, was Raum für weitere Zinssenkungen u.a. bei der Fed und der BoE eröffnet. Die Fed

wird das Inflationsziel zwar weiterhin verfehlen (Prognose 2026: 3,0%), die auslaufenden Zolleffekte und der geschwächte Arbeitsmarkt dürften die sich immer höherem politischen Druck ausgesetzten Währungshüter im zweiten Halbjahr 2026 aber zu insgesamt vier Leitzinssenkungen von je 25 Bp auf 2,75% bis 3,00% bewegen. Die EZB dagegen dürfte in einem soliden Konjunkturmilieu zum Jahresende 2026 eine leichte Adjustierung der Zinsen nach oben vornehmen (Prognose EZB-Einlagensatz Ende 2026: 2,25%).

Am US-Treasury-Markt erwarten wir 2026 eine deutliche Verteilung der Zinskurve. 2-jährige Treasury-Renditen dürften nach einer anfänglichen Seitwärtsphase ihren Abwärtstrend im Zuge der ab Juni erwarteten Fed-Zinssenkungen wieder aufnehmen. 10-jährige Treasury-Renditen dagegen bleiben vom anhaltend hohen US-Haushaltsdefizit und dem damit hohen Treasury-Angebot belastet. Außerdem dürfte die angegriffene Unabhängigkeit der Fed bei langen Laufzeiten für erhöhte Risiko- bzw. Inflationsprämien sorgen. Für die 10-jährige Treasury-Rendite prognostizieren wir bis Jahresende 2026 daher einen Anstieg auf 4,4%. Am Bund-Markt sollte sich die 2-jährige Bund-Rendite bei zunächst fortgesetzter Zinspause der EZB seitwärts entwickeln und im Zeitablauf dann moderat ansteigen, wenn die EZB entgegen den aktuellen Markterwartungen die Zinsen erstmals wieder anhebt. Die 10-jährige Bund-Rendite erhält neben der erwarteten EZB-Zinsanhebung von den steigenden Bund-Emissionen zur Finanzierung der Fiskalpakete und der Konjunkturbelebung in Deutschland Aufwärtssimpulse. Außerdem bestehen am langen Kurvenende nachfrageseitige Belastungen im Zuge der Systemumstellung der niederländischen Pensionskassen, die zu geringerer Nachfrage nach risikoarmer Duration führt. Zum Jahresende 2026 prognostizieren wir die 10-jährige Bund-Rendite bei 3,2%.

Prognose-Überblick der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	2025	2026
Deutschland	0,3	0,5	0,6	0,3	1,5
Euroraum	0,2	0,4	0,5	1,4	1,4
USA	0,5	0,4	0,4	2,0	2,0

Preisindizes³

	Dezember 2025	Juni 2026	Dezember 2026
Deutschland VPI y/y	2,0	2,1	2,0
Euroraum HVPI y/y	2,0	1,8	2,6
USA CPI y/y	2,8	2,8	2,5

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,0	2,0	2,0
10-jährige Bundesanleihen	2,8	2,8	3,0
10-jährige US-Treasuries	4,3	4,3	4,5

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,20	1,20

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Die (Fiskal-)Politik ist zu einem Risikofaktor für die Rentenmärkte geworden. Mit deutlich höheren Renditen ist aufgrund stabiler Leitzinsen gleichwohl nicht zu rechnen.

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland dürfte im kommenden Jahr an Fahrt gewinnen. Mit 1,5 Prozent wird Deutschland dann kein Bremsfaktor mehr in der Eurozone sein. Neben dem anziehenden privaten Konsum werden auch die durch Fiskalpakete angeregten Investitionen – sowohl öffentliche als auch unternehmensseitig – einen spürbaren Wachstumsbeitrag leisten. Die Inflation wird 2026 in Deutschland und in der Eurozone im Jahresdurchschnitt leicht über 2 % liegen. Die EZB sollte daher ihre neutrale geldpolitische Position beibehalten. Da der politische Druck auf die US-Notenbank vermutlich hoch bleibt und Staatsanleihen weiterhin kritisch beobachtet werden, darf sich die EZB nicht dem Verdacht aussetzen, die Verschuldung mit niedrigen Zinsen zu flankieren.

Auch die Fed wird voraussichtlich 2026 ein neutrales geldpolitisches Niveau ansteuern und dafür noch zwei Zinsschritte vornehmen. Die Konjunktur in den USA hat sich trotz des Chaos unter Präsident Trump überraschend gut gehalten – auch dank des KI-Booms. Im neuen Jahr werden die Notenbanken vermutlich nicht die dominierenden Akteure sein. Dagegen testet die Fiskalpolitik nicht nur in den USA, sondern auch in der EU die Grenzen des Möglichen bei der Verschuldung aus.

Ein anfälliges Inflationsumfeld in Verbindung mit steigender Staatsverschuldung spricht für eine tendenziell steilere Zinsstrukturkurve. Die Regierungen werden es schwerer haben, eine günstige langfristige Kapitalmarktfinanzierung zu erhalten. Immer mehr Emissionen von Staatsanleihen treffen auf eine vor allem bei längeren Laufzeiten zurückhaltende Nachfrage. Die Zinsfantasie auf beiden Seiten des Atlantiks dürfte begrenzt bleiben. Leitzinstäler sind aber historisch betrachtet kein günstiges Umfeld für Kursgewinne an den Rentenmärkten.

Prognose-Überblick der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	2025	2026
Deutschland	0,0	0,2	0,4	0,2	1,1
Euroraum	0,1	0,3	0,3	1,3	1,3
USA	0,1	0,2	0,3	2,0	1,5

Preisindizes³

	Dezember 2025	Juni 2026	Dezember 2026
Deutschland VPI y/y	1,8	2,2	2,1
Euroraum HVPI y/y	1,9	2,1	2,0
USA CPI y/y	3,1	3,6	3,0

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihen	2,80	2,90	3,00
10-jährige US-Treasuries	4,30	4,40	4,50

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,18	1,20	1,22

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Zum Jahresende ist viel vom Optimismus der ersten Jahreshälfte verflogen. Die Konjunktur in Deutschland scheint weiter auf der Stelle zu treten. Im Euroraum insgesamt sieht es etwas besser aus. Aber vor allem die fiskalische Lage in Frankreich gibt weiterhin Anlass zur Sorge. Wenn die beiden größten Volkswirtschaften im Euroraum kränkeln, dann kann die Währungsunion insgesamt aber nicht gesund sein. Lenkt man den Blick über den Atlantik in die Vereinigten Staaten, dann kommt auch keine Freude auf. Die Konjunkturlage dort trübt sich weiter ein. Das für die Binnennachfrage so wichtige Vertrauen der Verbraucher ist auf Talfahrt, Grund hierfür dürften die anhaltend hohen Lebenshaltungskosten im Land der gar nicht mehr so unbegrenzten Möglichkeiten sein. Zwar blüht alles rund um das Thema Künstliche Intelligenz auf, aber der Rest eben nicht. Das Wort von der „k-förmigen Konjunktur“ – ein Wirtschaftszweig strebt aufwärts, andere fallen ab – macht die Runde. Das wäre die Stunde der Politik, um das Vertrauen in die Zukunft wieder aufzurichten. Leider sieht es damit nicht gut aus. In Deutschland ist von einem „Herbst der Reformen“ keine Rede mehr. Wahlweise wird inzwischen eher das Bild vom Winterschlaf, vom Winter des Missvergnügens oder ähnliches bemüht. Es fehlen nachdrückliche Reformen, um die Standortqualität von Deutschland deutlich zu verbessern. Absichtserklärungen genügen nicht mehr, besonders abschreckend wirkt die laufende Diskussion um das Rentenpaket.

In den USA läuft es kaum besser. Der jüngste Shutdown hat gezeigt, wie politische Differenzen das Land auch wirtschaftlich lähmen. Darüber hinaus strahlt die Lage in den USA stets auch auf die Weltkonjunktur und vor allem auf die Lage an den Finanzmärkten ab. Zudem ist damit zu rechnen, dass die Außenhandelspolitik unter Präsident Donald Trump eine erratische Komponente behält. Zwar zeigen verschiedene Nachbesserungen der Zölle für China oder die Schweiz, dass auch positive Überraschungen möglich sind. Jedoch überwiegt insgesamt ein destruktiver Zug. Mit Blick auf das kommende Jahr, insbesondere auf die notwendige Nachbesetzung der Leitung des Offenmarktausschusses im Mai, wenn

die Amtszeit des derzeitigen Chairman Jerome Powell endet, lässt dies nichts Gutes ahnen. Gerät das FOMC unter den Einfluss des Weißen Hauses, droht ein Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik.

Alles in allem bleibt unser Ausblick daher verhalten. In Deutschland wird im kommenden Jahr nur wenig vorankommen. Das erwartete BIP-Wachstum um 0,8 % sieht nach drei Jahren Stagnation zwar nach Fortschritt aus. Aber es könnte mehr sein, wenn Reformen nachhaltig wären. Ein optischer Aufheller ist der Kalendereffekt, der mit 0,3 Prozentpunkten hoch ausfällt und die Zahl auf 1,1 % heben würde. Im Euroraum sind 1,3 % BIP-Wachstum drin. In den USA nur etwas mehr: 1,5 %. Die gute Nachricht für den Euroraum ist, dass Inflation kein wesentlicher Faktor sein sollte. Knapp über 2 % pendelt sie sich ein. In diesem Umfeld wird die EZB stillhalten. Die Fed wird ihren Leitzins bis zum Jahresende 2026 um insgesamt 50 Basispunkte senken. Aber mehr nur bei außergewöhnlichen Umständen. Mit Blick auf die Renditen langlaufender Staatsanleihen gehen wir im Trend angesichts der hohen und wachsenden Staatsverschuldung beiderseits des Atlantiks von einem moderaten Anstieg aus. Der Euro dürfte mit diesen Vorgaben zum US-Dollar noch etwas Luft nach oben haben.

Prognose-Überblick der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	2025	2026
Deutschland	0,3	0,2	0,3	0,2	1,1
Euroraum	0,2	0,3	0,3	1,4	1,2
USA	0,3	0,5	0,4	1,9	2,0

Preisindizes³

	Dezember 2025	Juni 2026	Dezember 2026
Deutschland VPI y/y	2,3	2,3	1,9
Euroraum HVPI y/y	1,9	1,8	2,0
USA CPI y/y	3,6	3,1	2,5

Renditen

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
EZB-Leitzins ³⁾	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihen	2,50	2,90	2,90
10-jährige US-Treasuries	4,00	3,80	3,70

Wechselkurs

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,13	1,10

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) Einlagensatz

Markteinschätzung sowie Prognose der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Den USA hat die Zollthematik bislang weniger Schaden zugefügt, als von einigen befürchtet worden war. Die Schwankungen der Quartalswachstumsraten im ersten Halbjahr waren maßgeblich von Vorzieheffekten geprägt. In Q3 dürfte sich das Wirtschaftswachstum noch solide präsentieren. Aufgrund des langen Shutdowns ist für Q4 aber eine gedämpfte Entwicklung zu erwarten. Die Dynamik am Arbeitsmarkt hat seit der Jahresmitte deutlich nachgelassen, während die Inflation noch erhöht ist. Auch wegen einer zeitverzögert einsetzenden Wirkung der höheren Importzölle ist zudem zu erwarten, dass der Verbraucherpreisanstieg noch ein wenig zunehmen dürfte. Dennoch hat sich der Fokus der US-Notenbanker erkennbar auf die zunehmende Schwäche des Arbeitsmarktes verschoben, weshalb das FOMC bereits vorsichtige Zinssenkungen vorgenommen hat und die Fed Funds Target Rate (obere Grenze) im Jahr 2026 perspektivisch bis auf 3,00% senken wird. Auch das übrige geldpolitische Instrumentarium könnte in den Fokus der Fed rücken. Die weiteren Schritte zur Lockerung müssen der Währung der Vereinigten Staaten nicht notwendigerweise schaden. Der Devisenmarkt hatte zwischenzeitlich Sorge vor potenziell bedeutsamen Ereignissen (z.B. „Plaza-Abkommen 2.0“).

Die Konjunktur im Euroraum hat sich im Sommer angesichts der hohen Belastungsfaktoren als recht resilient erwiesen. Im dritten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,25% Q/Q zu. Geopolitik, die Handelskonflikte und die hohe Unsicherheit haben das Wachstum sicher gehemmt. Allerdings rückt nun perspektivisch die deutlich expansivere Fiskalpolitik (insb. von Deutschland) zunehmend in den Fokus, von der ein konjunktureller Stimulus erwartet wird. Zudem wirkt die Geldpolitik nicht mehr restriktiv. Vor diesem Hintergrund hellen sich die Frühindikatoren bereits schrittweise auf. Zudem ist durch den Deal zwischen Trump und Xi zumindest eine gewisse Atempause in den globalen Handelskonflikten wahrscheinlicher geworden, wodurch auch das Drohszenario neuer Lieferkettenverspannungen zunächst wieder etwas an Brisanz verloren hat. Für das vierte Quartal deutet sich eine solide Konjunkturdynamik an.

Die EZB hat wie erwartet im Oktober ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Die Inflation bewegt sich um die 2%-Marke, auch wenn die Kernrate und die Dynamik der Dienstleistungspreise noch erhöht sind. Auf mittlere Sicht sind die Inflationserwartungen fest verankert und die Währungshüter gehen bislang nicht von nachhaltig starken Abweichungen vom Stabilitätsziel aus. Die Währungshüter zeigen sich entsprechend zufrieden mit dem aktuellen Zinsniveau. Datenseitig gibt es aktuell kaum Gründe, warum sich an dieser Einschätzung im Dezember mit Vorlage der neuen Projektionen etwas ändern sollte. Abzuwarten bleibt jedoch, wie stark sich die Verschiebung der ursprünglich für 2027 vorgesehenen ETS II-Einführung auf den Inflationsausblick für 2027 und 2028 auswirkt. Solange die Wirtschaftsdaten resilient bleiben, dürfte die EZB vorerst keine weitere Zinssenkung anstreben. Bei den Kapitalmarktzinsen (10J Bund) erwarten wir eine Fortsetzung der Aufwärtstendenz. Besonderes Augenmerk gilt zudem zum Jahreswechsel den Auswirkungen durch die niederländische Pensionsreform auf die Bond- und Swapmärkte, insbesondere bei langen Laufzeiten. Im Jahr 2026 dürfte die Zinskurve insgesamt somit noch steiler werden. Ende 2026 werden die französischen Präsidentschaftswahlen 2027 in den Fokus der Finanzmärkte rücken, mit möglicherweise wieder spürbaren temporären Ausstrahleffekten auf Safe-Haven-Assets wie deutsche Bundesanleihen.

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
→ www.bayernlb.de



Helaba

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



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Dr. Thomas Klodt

Stand: 20. Juni 2025