



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB verharzt in der Beobachterrolle](#)
- [USA: Kann die Preisentwicklung die Fed-Zinssenkung noch stoppen?](#)
- [Branchen: Gemischtes Bild bei Auftragseingängen](#)

- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Die erste Handelswoche im traditionell eher schwierigen Börsenmonat September hat einen Vorgeschmack darauf gegeben, was noch kommen könnte. Das für die Weltwirtschaft schon hohe handelspolitische Zollrisiko trifft nun auf ein gestiegenes Staatsschuldenrisiko, nicht nur, aber insbesondere im Euro-Raum. Damit kommt der Rentenmarkt als sicherer Anlagehafen weniger in Frage als Gold. Mit knapp 3.580 US-Dollar je Feinunze wurde hier zuletzt ein erneutes Rekordhoch erreicht – das nunmehr 53ste in diesem Jahr.

Am Rentenmarkt dürfte die Nervosität hoch bleiben, auch wenn der Verkaufsdruck im Wochenverlauf nachgelassen hat. Zuvor kletterten die Zinsen langlaufen-der Staatspapiere weltweit – angeführt von US-Treasuries über britische Giltis und französische OAT – auf mehrjährige Hochs. Darin kommen Zweifel über die Schuldentragfähigkeit insbesondere von Staaten mit sehr hoher Verschuldungsquote zum Ausdruck. Dies ist umso relevanter, je mehr die Weltwirtschaft wegen der zunehmenden Handelshemmnisse unter Druck gerät. Ein Teufelskreis zwischen Zöllen und Schuldendruck könnte sich etablieren, insbesondere wenn die Ausgangslage von politischer Instabilität geprägt ist.

In Frankreich ist das der Fall. Am 8. September wird Premierminister Bayrou die Vertrauensabstimmung mit hoher Wahrscheinlichkeit verlieren. Dann könnte Präsident Macron einen Nachfolger ernennen, der Maßnahmen zur Defizitsenkung vornimmt. Falls bis Jahresende dennoch kein Budget verabschiedet werden kann, dürfte das Parlament den Haushalt 2025 mit einem Sondergesetz zunächst verlängern. Dennoch dürfte der Schuldendruck den Risikoaufschlag französischer Staatsanleihen auf erhöhtem Niveau halten. Sollte sich Präsident Macron für eine Auflösung des Parlaments und Neuwahlen entscheiden, könnten die jüngsten Risikoaufschläge noch einmal getoppt werden. Die Anleger schie-len schon darauf, ob bzw. wie die EZB in ihrer geldpolitischen Sitzung hier Stellung beziehen wird (S. 2).

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw

3M Euribor	2,08			3
10j. Bundesanleih.	2,72			2
10j. US-Treasuries	4,16	-4		

Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw

DAX	23.770	-1,1		
Euro Stoxx 50	5.347	-0,9		
Dow Jones	45.621	0,0		
Nikkei 225	42.580	-0,6		

Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw

Gold \$/oz	3.553			4,0
Brentöl \$/bbl	67	-2,4		

Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw

US-Dollar	1,16			0,4
Jap. Yen	173	-0,8		
Brit. Pfund	0,87	-0,3		
Schw. Franken	0,94	-0,3		

*04.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

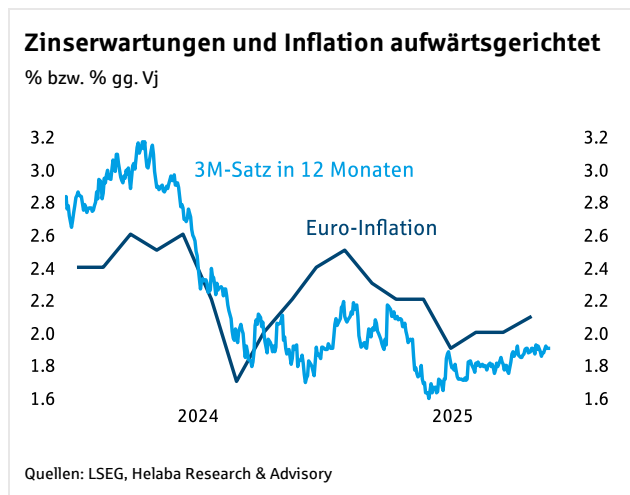
Die Aktienmärkte haben sich vom Septemberblues anstecken lassen. Der deutsche Leitindex DAX ist unter die Schwelle von 24.000 Punkten gerutscht und verbucht in der ablaufenden Handelswoche einen Verlust. Es sind derzeit eher positive Vorgaben der US-Börsen, die den DAX zuletzt stabilisiert haben. Hierzulande fehlt es an politischen wie konjunkturellen Impulsen, während in den USA vor allem die Hoffnung auf Leitzinssenkungen der Fed trägt. In der Berichtswoche stehen die US-Verbraucherpreise (S. 3) zur Veröffentlichung an. Ob diese die allgemeine Markterwartung einer Zinssenkung im September ins Wanken bringen können, ist zweifelhaft. Für die deutschen wie auch europäischen Aktienmärkte bräuchte es darüber hinaus konjunkturelle Impulse. In der Berichtswoche sollten deshalb die französische und die deutsche Industrieproduktion (S. 4) Beachtung finden.



EZB verharnt in der Beobachterrolle

uk/ Bei der anstehenden Sitzung des EZB-Rats gibt es viel zu diskutieren. Eine Zinssenkung wird dabei allerdings kaum herauskommen.

Der leichte Anstieg der Euro-Inflation von 2,0 % auf 2,1 % im August ist auf den ersten Blick keine große Bewegung. Allerdings scheint das Jahrestief im Mai mit 1,9 % ausgelotet worden zu sein. Seither weist der Trend nach oben. Die Kernrate der Inflation notiert seit Mai unverändert bei 2,3 % und liegt damit seit rund vier Jahren über dem EZB-Ziel von 2 %.



Der zuletzt inflationsdämpfende Rückgang der Energiepreise wird tendenziell schwächer. Das Gesamtbild ist damit nicht so positiv, um aus Sicht der Mehrheit im EZB-Rat eine weitere Zinssenkung zu beschließen. Diese Einschätzung dürfte durch die neuen Quartalsprognosen der EZB-Volkswirte gestützt werden.

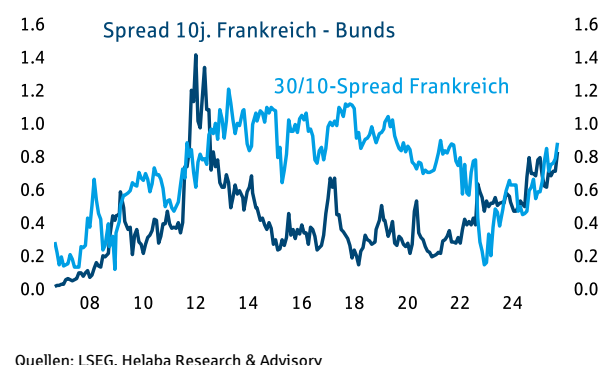
Bei der Sitzung werden auch andere Themen eine wichtige Rolle spielen. So wird vermutlich über die Gefahren diskutiert, die von einer von Trump kontrollierten US-Notenbank ausgehen könnten. Vor allem eine damit drohende Dollar-Schwäche könnte nicht nur eine Bürde für die Konjunktur in Europa werden, sondern das gesamte globale Finanzgefüge durcheinanderwirbeln.

Ein weiteres Thema wird vermutlich die politische und fiskalische Instabilität Frankreichs sein. Beide Themen vermischen sich zur allgemeinen Sorge vor steigenden Risikoaufschlägen an den globalen Anleihemärkten. Das Thema Staatsverschuldung betrifft viele Länder und der jüngste Anstieg der Renditen bei ultralangen Laufzeiten spiegelt diese Entwicklung wider. So ist der Spread zwischen 30-jährigen und 10-jährigen Bundesanleihen seit Ende letzten Jahres von 20 Basispunkten auf zuletzt 65 Basispunkte gestiegen. Allerdings entsprach dies in etwa dem Durchschnittswert seit der Finanzkrise bis zur Zinswende der EZB (2008–2022). In der Spitze lag der Spread in diesem Zeitraum sogar bei rund 100 Basispunkten. Auch in Frankreich liegen die Werte noch nicht außerhalb des langfristigen 30/10-Renditebandes.

Dass die Situation gleichwohl von Unsicherheit geprägt ist, zeigt ein Blick auf die Spreads gegenüber Bundesanleihen. Obwohl die Bund-Rendite ebenfalls bereits erhöht ist, hat der Aufschlag für 10-jährige französische Staatsanleihen mit fast 90 Basispunkten

Anleger gehen aus dem Risiko

Staatsanleihen, Prozentpunkte



den höchsten Stand seit der Euro-Staatsschuldenkrise erreicht. Der temporäre Höchststand lag damals nochmals 50 Basispunkte höher, wobei nicht Frankreich, sondern Griechenland im Zentrum des Sturms stand.

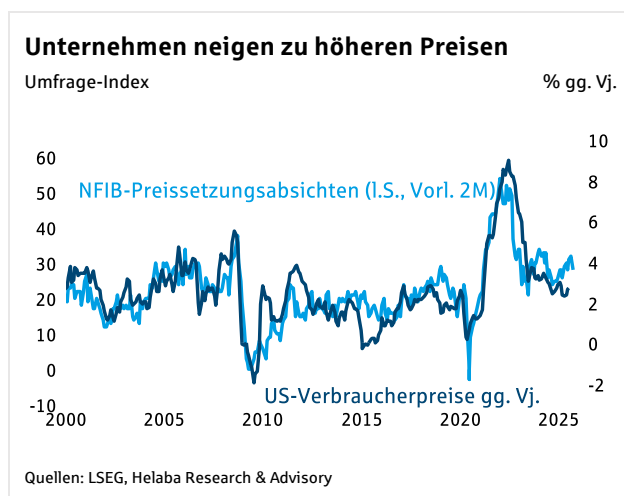
Die EZB hat mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) inzwischen jedoch ein auf solche Krisen zugeschnittenes Werkzeug in ihrem Instrumentenkasten. Im Kern kann die EZB damit gezielt Anleihen einzelner Länder am Sekundärmarkt kaufen, um eine ungerechtfertigte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu verhindern. Wann dieser Punkt erreicht ist und was als ungerechtfertigt gilt, bleibt der Interpretation des EZB-Rats überlassen. Über die Nachteile soll an dieser Stelle nicht diskutiert werden. Für die Anleger ist entscheidend, dass die EZB – anders als 2011/2012 – relativ schnell reagieren kann, um der Politik Zeit zum Handeln zu verschaffen und wilden Spekulationsgeschäften entgegenzuwirken.



USA: Kann die Preisentwicklung die Fed-Zinssenkung noch stoppen?

ru/ Im Vorfeld der FOMC-Sitzung in der kommenden Woche achten die Marktteilnehmer vor allem auf die Preisentwicklung im August. Eine Zinssenkung ist bereits weitgehend eskomptiert.

Die Einflussfaktoren und Signale lassen für die Augustwerte kaum eine Abkühlung des allgemeinen Preisdrucks in den USA erwarten. Zwar lagen die Benzinpreise über weite Strecken des Monats in einer engen Range und weitgehend unverändert gegenüber dem Erhebungszeitraum im Juli. Andere potenziell preistreibende Faktoren sind aber am Werk. So lagen die Preisindizes der ISM-Umfragen sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor jenseits von 60 Punkten. Auch in den regionalen Umfragen der Fed zeigten sich hohe Werte bei den Einschätzungen der Absatzpreise im August und ebenso setzen die kleinen und mittelständischen Unternehmen laut NFIB-Befragung auf steigende Verkaufspreise (siehe Grafik).



Die Fed hatte im Beige Book davon berichtet, dass in allen Distrikten die Preise zugelegt haben und einige „Kontakte“ stark steigende Inputpreise meldeten, auch im Zusammenhang mit der Zollpolitik. Vor dem Hintergrund des im letzten Berichtsmonat deutlich gestiegenen Preisniveaus auf Erzeugerpreisebene darf somit ein weiterhin dynamischer monatlicher Anstieg der Verbraucherpreise nicht ausgeschlossen werden. Die CPI-Jahresrate wird wohl nochmals zulegen und sich der 3 %-Marke nähern. Die Kernrate wird bei 3,1 % unverändert gesehen. Im Vorfeld dazu stehen die Erzeugerpreise an und sollten nicht unbeachtet bleiben.

Eigentlich ist die US-Inflation jenseits des Zielwertes von 2 % eher ein Grund zur geldpolitischen Zurückhaltung. Die konjunkturelle Abschwächung und vor allem die zuletzt geringe Dynamik am Arbeitsmarkt lassen aber Abwärtsrisiken für die Inflation aufkommen und so wird von einigen FOMC-Mitgliedern erwartet, dass die Teuerung 2026 wieder spürbar nachgibt. Eine Senkung des Fed-Leitzinsbandes um 25 Basispunkte ist nahezu vollständig eskomptiert und nach dem Beige Book sowie der Serie von Fed-Kommentaren, die sich offen für eine geldpolitische Lockerung zeigten, bliebe auch mit einem Anstieg der Inflation eine Zinssenkung zur Mitte des Monats wahrscheinlich.



Branchen: Gemischtes Bild bei Auftragseingängen

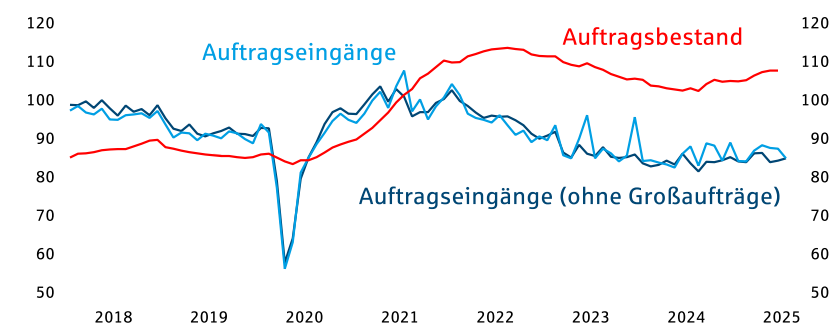
ak/ Die Auftragseingänge gaben im Juli primär aufgrund des sonstigen Fahrzeugbaus nach. Ohne Großaufträge sieht die Lage besser aus. Auch die Industrieumsätze konnten zulegen.

Die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes gingen im Juli gegenüber dem Vormonat um 2,9 % zurück. Die Trendwende der Auftragseingänge seit Mitte letzten Jahres erhält damit zwar einen Dämpfer, wobei das Inland und das Ausland etwa gleichermaßen für den Rückgang sorgten. Jedoch ist das Minus hauptsächlich den schwankungsanfälligen Großaufträgen zuzuschreiben. Ohne diese konnten die Auftragseingänge sogar leicht zulegen (+0,7 %).

Ein Blick auf die großen Industriebranchen verrät, dass der Rückgang vor allem durch den „sonstigen Fahrzeugbau“ (Flugzeuge, Schiffe, Züge, Militärfahrzeuge) zustande kam, der satte 38,6 % gegenüber dem Vormonat nachgab und somit maßgeblich für die starken Schwankungen der Großaufträge verantwortlich ist.

Auftragseingänge ohne Großaufträge im Plus

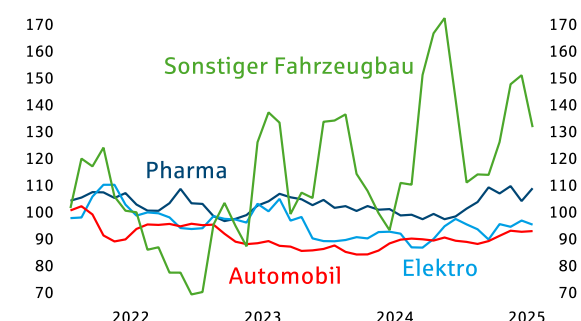
Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe, 2021, kalender- und saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Sonstiger Fahrzeugbau vermiest das Bild

Auftragseingänge, 2021, kalender- und saisonbereinigt, geglättet



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Die derzeitigen Hoffnungsträger unter den Branchen zeigten sich im Juli in einem besseren Licht. Die Schlüsselbranche Automobil konnte ein Plus gegenüber dem Vormonat von 6,5 % verzeichnen, machte damit die Juniverluste wett und setzt ihren gemächlichen Erholungskurs fort. Der Outperformer Pharma verbuchte im Juli 14,8 % Auftragszuwachs. In der Elektronik¹ wuchsen die Aufträge um 8,2 %. Ernüchternd war hingegen der zweite Teil der Elektroindustrie: Bei elektrischen Ausrüstungen sanken die Aufträge um 16,8 %.

Insgesamt sollte das verhaltene Bild der Auftragseingänge nicht dramatisiert werden. Gemeinsam mit den soliden Zahlen der Industrieumsätze – im Juli gab es ein Vormonatsplus von 0,9 % – dürfte sich die für

Montag anstehende Industrieproduktion unbeeindruckt von den flatterhaften Großaufträgen zeigen und um 1 % zulegen.

¹ Elektronik beschreibt den Wirtschaftszweig 26: „Herstellung von DV-Geräten, optischen und elektronischen Erzeugnissen“.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 08.09.2025						
08:00	DE	Jul	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	1,0 -0,5	1,5 k.A.	-1,9 -3,6
08:00	DE	Jul	Exporte, % gg. Vm., sb	0,5	0,0	0,8
10:30	EZ	Sep	sentix-Investorenvertrauen	-2,0	-2,0	-3,7
Dienstag, 09.09.2025						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Mittwoch, 10.09.2025						
14:30	US	Aug	Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,4	0,3	0,9
14:30	US	Aug	Erzeugerpreise Kernrate, % gg. Vm.	0,4	0,3	0,9
Donnerstag, 11.09.2025						
14:15	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	2,15 2,00	2,15 2,00	2,15 2,00
14:45	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
14:30	US	Aug	Verbraucherpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 2,9	0,3 2,9	0,2 2,7
14:30	US	Aug	Verbraucherpreise Kernrate % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 3,1	0,3 3,1	0,3 3,1
14:30	US	6. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	230	k.A.	237
14:45	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
Freitag, 12.09.2025						
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	59,0	59,3	58,2

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p
Eurozone	0,7	0,9	1,3	1,4	5,4	2,4	2,2	2,2
Deutschland	-0,7	-0,5	0,3	1,5	5,9	2,2	2,1	2,1
Frankreich	1,6	1,1	0,8	1,3	5,7	2,3	1,3	2,4
Italien	0,8	0,5	0,5	0,8	5,9	1,1	2,0	2,3
Spanien	2,7	3,2	2,6	1,7	3,4	2,9	2,7	2,7
Niederlande	-0,6	1,1	1,3	1,1	4,1	3,2	3,3	2,5
Österreich	-0,8	-1,1	0,0	1,3	7,8	2,9	3,0	2,3
Schweden	0,0	1,0	1,3	2,3	8,5	2,8	1,0	1,5
Polen	0,1	2,9	3,3	3,3	11,4	3,6	4,0	3,3
Tschechien	0,2	1,1	2,3	2,5	10,7	2,4	2,7	2,5
Ungarn	-0,7	0,5	0,5	2,5	17,6	3,7	4,7	3,5
Großbritannien	0,4	1,1	1,3	1,5	7,3	2,5	3,5	2,5
Schweiz	1,2	1,0	1,5	1,0	2,1	1,1	0,2	0,5
USA	2,9	2,8	1,7	1,7	4,1	3,0	2,8	2,7
Japan	1,2	0,1	1,3	0,8	3,3	2,7	3,0	2,0
Asien ohne Japan	4,8	4,7	4,2	4,0	2,1	1,5	1,3	2,0
China	5,4	5,0	4,5	4,0	0,2	0,2	0,2	1,2
Indien*	9,2	6,5	6,3	5,8	5,7	4,8	3,3	3,9
Russland	3,0	3,8	0,7	1,4	5,9	8,4	8,5	6,0
Türkei	4,5	3,2	3,0	3,5	53,9	58,4	29,0	21,0
Lateinamerika**	2,1	1,8	2,3	2,0	18,3	25,7	7,6	5,3
Brasilien	2,9	2,8	1,9	1,6	4,6	4,4	4,5	4,0
Welt	3,1	3,1	2,8	2,7	4,9	4,3	2,7	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 & Advisory



Kapitalmarktprososen

	Veränderung seit ...		aktueller	Helaba-Prognosen			
	31.12.2024	Vorwoche*	Stand**	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	-100	0	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagenzins	-100	0	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Tagesgeldsatz €STR	-98	0	1,93	2,00	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	-64	3	2,08	2,00	2,00	2,00	2,00
6M Euribor	-47	3	2,10	2,05	2,10	2,10	2,10
2j. Bundesanleihen	-12	3	1,96	2,00	2,00	2,00	2,00
5j. Bundesanleihen	12	3	2,27	2,30	2,40	2,40	2,40
10j. Bundesanleihen	35	2	2,72	2,70	2,80	2,80	2,80
2j. Swapsatz	-10	3	2,09	2,10	2,10	2,10	2,10
5j. Swapsatz	8	2	2,33	2,40	2,50	2,50	2,50
10j. Swapsatz	30	1	2,66	2,70	2,80	2,80	2,80
20j. Swapsatz	58	3	2,94	2,90	3,00	3,00	3,00
30j. Swapsatz	77	5	2,93	2,90	3,00	3,00	3,00
Fed Funds Target Rate	0	0	4,38	4,13	3,88	3,63	3,38
10j. US-Treasuries	-41	-4	4,16	4,20	4,30	4,30	4,30
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	19,4	-1,1	23.770	23.600	23.000	23.500	24.000
Euro Stoxx 50	9,2	-0,9	5.347	5.300	5.200	5.280	5.360
Dow Jones	7,2	0,0	45.621	44.400	43.500	44.100	44.700
S&P 500	10,5	0,0	6.502	6.300	6.150	6.240	6.330
Nikkei 225	6,7	-0,6	42.580	41.700	40.500	41.300	42.100
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	20,4	4,5	3.052	2.957	3.043	3.043	3.000
Gold \$/Unze	35,4	4,0	3.553	3.400	3.500	3.500	3.600
Brentöl \$/Barrel	-10,2	-2,4	67	65	65	65	68
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-11,0	0,4	1,16	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	-5,9	-0,8	173	168	165	160	162
Britisches Pfund	-4,6	-0,3	0,87	0,86	0,85	0,85	0,86
Schweizer Franken	0,1	-0,3	0,94	0,94	0,94	0,95	0,95

* 28.08.2025 ** 04.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus Schweizer Franken: Solider Anlagehafen](#)

→ [Im Fokus Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator](#)

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl
Unternehmensanleihen
Bankanleihen
Deutschland, Eurozone
Branchen
USA, China
Nordeuropa, Zentraleuropa
Emerging Markets

Geopolitik
Öffentliche Finanzen, Nachhaltigkeit
Finanzplatz Frankfurt

Autoren/-innen

Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)
Ulf Krauss (uk)
Markus Reinwand (mr), CFA
Christian Apelt (ca), CFA
Claudia Windt (cw)
Paul Richter (pr)
Ralf Umlauf (ru)
Ulrich Kirschner (uki), CFA
Dr. Susanne Knips (sk)
Simon Azarbayjani (saz)
Adrian Keppler (ak)
Patrick Franke (pf)
Marion Dezenter (md)
Patrick Heinisch (ph)
Viola Julien (vj)
Ralf Schuster (rs)
Dr. Stephan Brand (sb)
Ulrike Bischoff (ub)

Durchwahl 069/9132-

20 24
47 28
47 23
47 26
25 00
79 58
11 19
28 39
32 11
79 76
41 83
47 38
28 41
74 27
20 32
28 88
46 59
52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

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/>