



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Leichter Rückschlag für das ifo Geschäftsklima](#)
- [USA: Die Rückkehr der „Two-Speed-Economy“?](#)

- [Finanzplatz: Zukunftsstrategie präsentiert vom Finanzplatzkabinett](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognozen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Die Fed hat geliefert. Mit der Leitzinssenkung um 25 Basispunkte setzt sie ihren Zinssenkungszyklus fort und begründete dies mit der zunehmenden Schwäche am Arbeitsmarkt. Neben der Fed senkten auch die kanadische sowie die norwegische Zentralbank, während die Bank of England und Japan stillhielten. Indes hat die japanische Notenbank einen weiteren Schritt in Richtung Normalisierung ihrer Geldpolitik unternommen: Sie wird damit beginnen, ihre ETF-Bestände zu verkaufen.

US-Aktien erfreuten sich im Geleit der Fed-Zinssenkung einer erhöhten Nachfrage. Die Aussicht auf sinkende Zinsen bei soliden Unternehmensgewinnen vor dem Hintergrund einer wachsenden Wirtschaft sorgte beim S&P 500 und auch bei der technologielastigen Nasdaq für neue Rekordstände. Davon ließ sich auch der deutsche Leitindex anstecken, der auf Wochensicht seinen Kursrutsch ausgleichen konnte. Ob die Zinseuphorie allerdings noch weit trägt, bleibt abzuwarten.

Am Rentenmarkt war diese relativ rasch verflogen. Nur kurz rutschte die Rendite 10-jähriger US-Treasuries unter 4 %. Auf Wochensicht bleibt es sowohl für US-Staatsanleihen als auch Bundesanleihen bei leichten Kursverlusten. Bei stärkeren Inflations- oder Konjunktursignalen könnten die Rentenmärkte allerdings schnell in Mitleidenschaft gezogen werden. Die US-Wirtschaft (S. 2) hat diesen Beweis noch nicht erbracht. Darüber hinaus sind diese in der Berichtswoche weder von Seiten der US-Konjunkturindikatoren (Auftragseingänge langlebiger Güter, rev. BIP für Q2) zu erwarten, noch vom deutschen ifo Geschäftsklima (S. 2) sowie den Einkaufsmanagerumfragen aus dem Euroraum. Für Spannung am europäischen Rentenmarkt könnten hingegen die Bewertungen der Kreditwürdigkeit der Ratingagentur Moody's für Griechenland und von Fitch für Italien sorgen. Fitch bestätigte im April 2025 das Rating für Italien mit BBB und hob den Ausblick auf „positiv“ an. Die Agentur lobte Italiens verbesserte Haushaltslage, politische Stabilität und die Einhaltung der EU-Fiskalregeln. Ein positiver Ausblick für beide Länder könnte von den Protesten in Frankreich gegen einen Sparhaushalt etwas ablenken.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	2,03	2
10j. Bundesanleih.	2,73	7
10j. US-Treasuries	4,10	8

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

DAX	23.675	-0,1
Euro Stoxx 50	5.457	1,3
Dow Jones	46.142	0,1
Nikkei 225	45.303	2,1

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

Gold \$/oz	3.646	0,3
Brentöl \$/bbl	67	1,6

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

US-Dollar	1,18	-0,4
Jap. Yen	174	-1,0
Brit. Pfund	0,87	-0,6
Schw. Franken	0,93	0,0

*18.09.2025

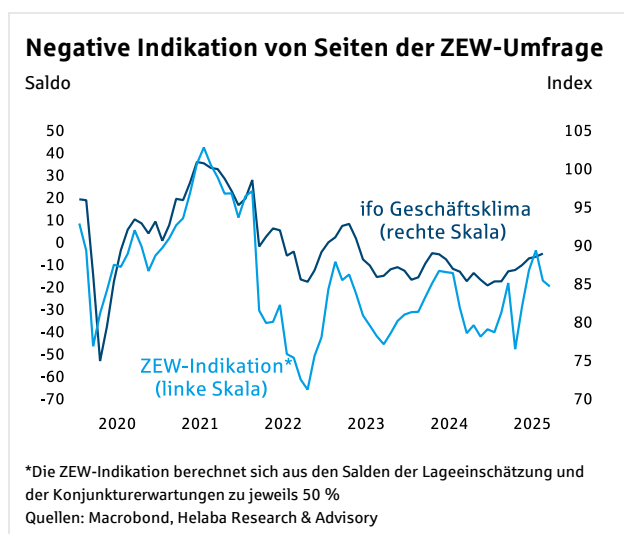
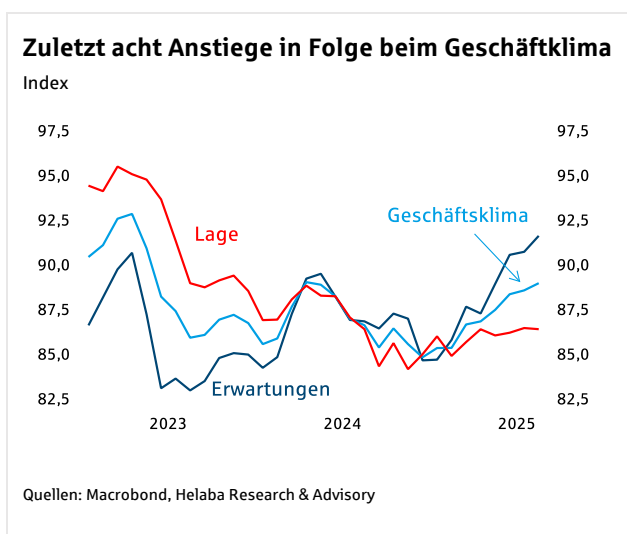
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Deutschland: Leichter Rückschlag für das ifo Geschäftsklima

saz/ Die Stimmung in den Unternehmen verbesserte sich seit Januar stetig, angetrieben durch die Geschäftserwartungen. Im September dürfte der ifo-Index jedoch etwas nachgeben.

Das ifo Geschäftsklima verzeichnete zuletzt acht Anstiege in Folge. Damit signalisiert der prominenteste Konjunkturindikator Deutschlands klar einen Aufschwung. Seit Jahresbeginn hellten vor allem die Geschäftserwartungen auf. Im gleichen Zeitraum verbesserte sich auch die Lageeinschätzung, doch diese befindet sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Dass der ifo-Index, der jeweils zur Hälfte aus der Erwartungs- und der Lagekomponente besteht, sich zuletzt so gut entwickelt hat, ist also primär auf die optimistischere Erwartungshaltung der Unternehmen zurückzuführen.



Seit Anfang des Jahres haben sich nicht nur die Geschäftserwartungen der Unternehmen, sondern auch die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktanalysten verbessert. In den vergangenen zwei Monaten haben sich jedoch sowohl deren Konjunkturerwartungen als auch die Lageeinschätzungen im Rahmen der ZEW-Umfragen verschlechtert. Das Zollabkommen zwischen den USA und der EU scheint für einige der Befragten eher enttäuschend gewesen zu sein. Hinzu kam jüngst die erhöhte Unsicherheit bzw. die Zweifel bezüglich des deutschen „Herbst der Reformen“.

Für das ifo Geschäftsklima fällt die ZEW-Indikation somit negativ aus. Nach acht Anstiegen in Folge erwarten wir, dass der ifo-Geschäftsklimaindex im September einen leichten Rücksetzer haben wird.



USA: Die Rückkehr der „Two-Speed-Economy“?

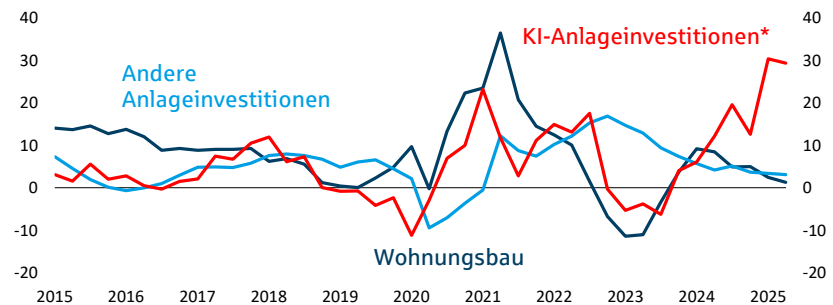
pf/ Es gibt Anzeichen dafür, dass der Teil der US-Wirtschaft, der direkt vom KI-Boom getrieben wird, sehr gut läuft, während der Rest zunehmend vor sich hindümpelt.

Seit den 1990er Jahren kommt an den Finanzmärkten immer mal wieder das Thema „Two-Speed-Economy“ auf, gerne, aber nicht ausschließlich, im Zusammenhang mit den USA. Wir erinnern uns an die „New Economy“-Phase oder an Zeiten, als die Industrie und die in der Gesamtwirtschaft dominierenden Dienstleistungen in unterschiedliche Richtungen zu laufen schienen.

Während die US-Regierung derzeit systematisch eine Liste mit den schlechtesten wirtschaftspolitischen Ideen abzarbeiten scheint, bleiben die Konjunkturzahlen und der Aktienmarkt erstaunlich robust. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass der von der Politik weitgehend unabhängige, technologisch getriebene Boom in der KI einen Teil der Wirtschaft so stark antreibt, dass er in den Gesamtzahlen merkbare Schwächen anderswo überdeckt.

Abkopplung

Nominale Anlageinvestitionen der Unternehmen, % gg. Vj.

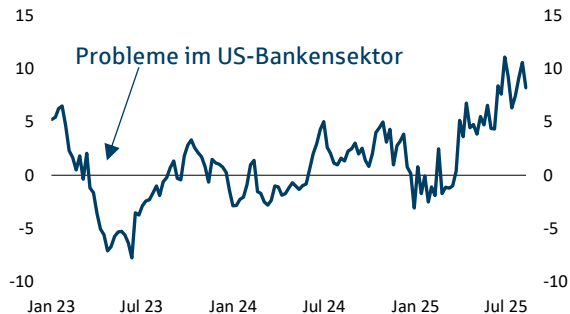


*"Computers & peripheral equipment", "Communications equipment" und "Structures: data center"
Quellen: Macrobond, The Economist, Helaba Research & Advisory

Für diese These liefern die offiziellen Daten eine gewisse Unterstützung. Der private Konsum verliert an Schwung. Und das Wachstum der Investitionsnachfrage stützt sich auf immer weniger Säulen. Wie der Chart zeigt, zieht die Investitionsdynamik im High-Tech-Sektor (Computer und verwandte Produkte, Kommunikation, Rechenzentren) kräftig an. Die (nominale) Vorjahresrate lag im Q2 2025 bei rund 30 %. Hingegen bewegt sich die Aktivität im Wohnungsbau nahe der Nulllinie und die Anlageinvestitionen (einschl. „unsichtbarer“ Güter wie Software und Copyrights) legten zuletzt mit rund 3 % deutlich weniger zu als im langfristigen Durchschnitt (über 5 %).

Unternehmen greifen wieder mehr auf Kredite zu

Unternehmenskredite („Commercial & Industrial Loans“), % gg. Vq.*



* Jahresrate

Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Dabei sind Wechselwirkungen zwischen den Teilen der US-Wirtschaft, die vom KI-Boom profitieren und dem Rest nicht auszuschließen: Rechenzentren treiben den Strompreis für alle nach oben. Die Bauindustrie, die gleichzeitig besonders unter der Einwanderungspolitik des Präsidenten leidet, kann nicht unbegrenzt Projekte angehen. Aktuell investieren US-Unternehmen aufs Jahr hochgerechnet 40 Mrd. Dollar in Rechenzentren, rund dreimal so viel wie noch vor drei Jahren. Das muss alles erst mal gebaut werden.

Schließlich hatten gerade die Tech-Unternehmen in der Vergangenheit so hohe Cash-Bestände, dass sie ohne große Inanspruchnahme des Kreditmarktes ihre umfangreichen Investitionen stemmen konnten. Nun gibt

es aber anekdotische Evidenz dafür, dass auch beim Bau von Rechenzentren der Zugriff auf Fremdfinanzierung zunimmt. Insgesamt greifen die US-Unternehmen verstärkt auf Kredite zurück: Die wichtige Kategorie der „Commercial & Industrial Loans“ wächst derzeit so stark wie seit Jahren nicht mehr.¹ All dies dürfte Aufwärtsdruck auf die Kreditzinsen mit sich bringen und so auch über den Kanal des „crowding out“ Investitionen in den Wohnungsbau und in weniger vielversprechende (oder weniger gehypte) Investitionsprojekte behindern.

Neben dem Risiko einer Korrektur, sollten sich die Versprechen der KI-Industrie hinsichtlich einer Produktivitätsrevolution als übertrieben erweisen, könnte dies bedeuten, dass der sektorale Boom die negativen Auswirkungen der US-Wirtschaftspolitik auf die Unternehmen insgesamt und ihre Investitionsneigung bisher überlagert. Die fundamentale Lage des Teils der amerikanischen Wirtschaft, der nicht an der „Produktion“ von KI verdient, könnte daher schlechter sein als gedacht.

¹ Auch die „Commercial Real Estate Loans“ bei US-Banken haben sich im Juli auf 3 % gg. Vj. beschleunigt.



Finanzplatz: Zukunftsstrategie präsentiert vom Finanzplatzkabinett

ub/ Mit einer detaillierten Strategie soll die Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Finanzstandortes gefördert werden. Dazu gibt es bald eine Pressekonferenz des Finanzplatzkabinetts.

Für den Finanzplatz Frankfurt steht ein wichtiges Event kurz bevor: Am 25. September tagt das Finanzplatzkabinett unter Federführung des hessischen Ministerpräsidenten Boris Rhein, um den hiesigen Standort zu fördern und strategisch weiterzuentwickeln. Die Ende 2024 ins Leben gerufene Finanzplatz-Initiative setzt sich für die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und die Zukunft des Finanzstandortes ein. Zahlreiche wichtige Finanzplatz-Akteure sind hierfür gemeinsam in einer Taskforce aktiv, so auch die Helaba.

Nachdem Anfang 2025 ein von der Taskforce erarbeitetes Policy Paper² im Mittelpunkt der Sitzung des Finanzplatzkabinetts stand, geht es nun um eine detaillierte Zukunftsstrategie. Diese setzt auf dem Policy Paper mit seinen zentralen Handlungsfeldern auf und hat damit Signalkraft für den hiesigen Standort im internationalen Finanzplatzkontext. Durch die Formulierung messbarer Ziele bzw. Maßnahmen soll die Grundlage für die Umsetzung der Finanzplatz-Strategie gelegt werden. Dies wird nun in einer Pressekonferenz präsentiert.



Der Helaba als in Frankfurt verankerte Universalbank mit starkem regionalen Fokus ist es seit langem ein zentrales Anliegen, das deutsche Finanzzentrum in seiner Fortentwicklung aktiv zu begleiten. Seit bald 20 Jahren analysieren wir marktrelevante Themen in unseren Finanzplatz-Publikationen und sind Gründungsmitglied bei Frankfurt Main Finance. Nachdem wir in unserer letzten Studie³ das Standortprofil Frankfurts für Banken wie Institutionen beleuchtet haben, wird der im Herbst erscheinende Finanzplatz-Fokus die hiesige Bankbeschäftigung und ihre künftige Entwicklung thematisieren.

² [Finanzplatzkabinett berät über Zukunft des Standorts Frankfurt | hessen.de](#)

³ Vgl. hierzu: [„Finanzplatz. „Standortprofil Frankfurts für Banken und Institutionen schärfen“](#) vom 14. Mai 2025



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 22.09.2025						
15:45	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
15:45	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
16:00	US		St.-Louis-Fed-Präsident Musalem			
18:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Hammack			
18:00	US		Richmond-Fed-Präsident Barkin			
Dienstag, 23.09.2025						
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	50,0	50,0	49,8
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, vorläufig)	49,5	49,5	49,3
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	51,0	50,8	50,7
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, vorläufig)	50,5	50,9	50,5
14:30	US	Q2	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. \$	-320,0	k.A.	-450,2
15:00	US		Fed-Vize Bowman			
16:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
18:35	US		Fed-Präsident Powell			
Mittwoch, 24.09.2025						
10:00	DE	Sep	ifo Geschäftsklima, Index	88,5	89,5	89
22:10	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
Donnerstag, 25.09.2025						
08:00	DE	Okt	GfK-Konsumklima, Index	-22,0	-22,0	-23,6
09:30	CH	Sep	SNB-Zinsentscheidung; %	0,00	0,00	0,00
10:00	EZ	Aug	Geldmenge M3, % gg. Vj.	3,2	k.A.	3,4
14:20	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
14:30	US	Aug	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	0,5	-0,5	-2,8
14:30	US	Q2	BIP (2. Revision), % gg. Vq. (JR)	3,3	3,3	-0,5
14:30	US	20. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	240	k.A.	231
15:00	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
16:00	US		Fed-Vize Bowman			
16:00	US	Aug	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	3,9	4,0	4,0
19:00	US		Fed-Gouverneur Barr			
19:40	US		Dallas-Fed-Präsidentin Logan			
21:30	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			

Freitag, 26.09.2025						
14:30	US	Aug	Persönliche Einkommen, % gg. Vm.	0,3	0,3	0,4
14:30	US	Aug	Persönliche Ausgaben, % gg. Vm.	0,4	0,5	0,5
14:30	US	Aug	Deflator privater Konsum % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 2,6	0,3 2,7	0,2 2,6
14:30	US	Aug	Kerndeflator privater Konsum % gg. Vm. % gg. Vj.	0,2 2,9	0,2 2,9	0,3 2,9
15:00	US		Richmond-Fed-Präsident Barkin			
19:00	US		Fed-Vize Bowman			
im Laufe der Woche						
	DE	Aug	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., real sb	0,5	k.A.	-1,5

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	2,5	8,5	2,8	1,0	1,3
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



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba-Prognosen			
	31.12.2024	Vorwoche*		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	-69	2	2,03	2,00	2,00	2,00	2,00
6M Euribor	-47	-2	2,10	2,05	2,10	2,10	2,10
2j. Bundesanleihen	-7	3	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00
5j. Bundesanleihen	15	5	2,31	2,30	2,40	2,40	2,40
10j. Bundesanleihen	36	7	2,73	2,70	2,80	2,80	2,80
2j. Swapsatz	-5	2	2,14	2,10	2,10	2,10	2,10
5j. Swapsatz	12	5	2,37	2,40	2,50	2,50	2,50
10j. Swapsatz	31	7	2,67	2,70	2,80	2,80	2,80
20j. Swapsatz	56	6	2,92	2,90	3,00	3,00	3,00
30j. Swapsatz	75	6	2,91	2,90	3,00	3,00	3,00
Fed Funds Target Rate	-25	-25	4,13	4,13	3,88	3,63	3,38
10j. US-Treasuries	-46	8	4,10	4,20	4,30	4,30	4,30
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	18,9	-0,1	23.675	23.600	23.000	23.500	24.000
Euro Stoxx 50	11,5	1,3	5.457	5.300	5.200	5.280	5.360
Dow Jones	8,5	0,1	46.142	44.400	43.500	44.100	44.700
S&P 500	12,8	0,7	6.632	6.300	6.150	6.240	6.330
Nikkei 225	13,6	2,1	45.303	41.700	40.500	41.300	42.100
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	22,0	-0,2	3.094	2.957	3.043	3.043	3.000
Gold \$/Unze	38,9	0,3	3.646	3.400	3.500	3.500	3.600
Brentöl \$/Barrel	-9,6	1,6	67	65	65	65	68
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-12,2	-0,4	1,18	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	-6,6	-1,0	174	168	165	160	162
Britisches Pfund	-4,9	-0,6	0,87	0,86	0,85	0,85	0,86
Schweizer Franken	0,7	0,0	0,93	0,94	0,94	0,95	0,95

* 11.09.2025 ** 18.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Märkte und Trends September 2025](#)

→ [Im Fokus Branchen: Wie betrifft der China-Schock 2.0 deutsche Branchen?](#)

→ [Im Fokus Gold](#)

→ [Banken- und Covered Bond-Profile](#)

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:

Ulf Krauss

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/>