



→ [Auf dem Radar](#)

→ [Renten: Fehlende Kursfantasie](#)

→ [Aktien: Bereit für den Endspurt?](#)

→ [Finanzmarktkalender](#)

→ [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)

→ [Kapitalmarktprognosen](#)

→ [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

cw/ Erstmals nach fast sieben Jahren gibt es wieder einen Government Shutdown in den USA, nachdem im Kongress keine rechtzeitige Einigung über den Haushaltsplan zwischen Republikanern und Demokraten erzielt worden ist. An den Kapitalmärkten gibt man sich dennoch vergleichsweise entspannt. Kursgewinne verzeichneten sowohl Renten (S. 2) wie auch Aktien (S. 3). Ebenso zeigt sich der Euro-Dollar-Kurs unbeeindruckt, der weiterhin um 1,18 schwankt. Wochengewinner – wie so oft schon in diesem Jahr – ist Gold. Das Edelmetall hat Kontakt mit der zu Jahresbeginn noch unwahrscheinlichen Marke von 4.000 US-Dollar je Feinunze aufgenommen und mit knapp 3.900 sein letztes Allzeithoch markiert.

Aktien wie Renten scheinen sich weniger über die wirtschaftlichen Konsequenzen des Shutdowns zu sorgen als vielmehr über die Chancen, die sich aus den geldpolitischen Implikationen ergeben. Das jüngste Hoch beim S&P 500 ebenso wie die Überwindung der Marke von 24.000 beim deutschen Leitindex DAX ist auf schwache Meldungen vom US-Arbeitsmarkt zurückzuführen. Diese haben der Fed die Tür für eine weitere Zinssenkung im Oktober geöffnet.

Dennoch sollten die konjunkturellen Risiken, die aus der Zwangsschließung resultieren, nicht außer Acht gelassen werden. Diese hängen von der Dauer ab und derzeit setzen die Anleger auf nur etwas mehr als zwei Wochen. Alle nicht-essenziellen Bundesangestellten befinden sich somit erst einmal im Zwangsurlaub. Nach Schätzungen des Congressional Budget Office sind davon rund 750.000 Bundesangestellte betroffen. In der Berichtswoche ist deshalb die Veröffentlichung von Bundesstatistiken inklusive des wichtigen Arbeitsmarktberichtes ausgesetzt.

Der letzte Government Shutdown, der als längster der US-Geschichte gilt, dauerte vom 22. Dezember 2018 bis zum 25. Januar 2019 und kostete laut CBO 11 Mrd. USD Output. Allerdings scheinen die politischen Fronten dieses Mal noch verfahrenere zu sein. Auslöser ist dabei ein Streit zwischen Präsident Donald Trump und den Demokraten über den Fortbestand von Gesundheitszuschüssen. Doch nun droht Präsident Trump sogar mit „furloughs“, also Entlassungen von Staatsangestellten. Vermutlich wären davon Behörden betroffen, die von ihm ohnehin als überflüssig wahrgenommen werden. Insofern könnte sich das politische Kräftemessen länger als bislang an den

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	2,02			2
10j. Bundesanleih.	2,71	-4		
10j. US-Treasuries	4,10	-5		

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

DAX	24.114			1,9
Euro Stoxx 50	5.581			2,1
Dow Jones	46.441			0,7
Nikkei 225	44.551	-2,4		

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

Gold \$/oz	3.871			3,6
Brentöl \$/bbl	65	-5,7		

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

US-Dollar	1,17			0,1
Jap. Yen	173			1,2
Brit. Pfund	0,87			0,3
Schw. Franken	0,94	-0,2		

*01.10.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Kapitalmärkten eingepreist hinziehen. Mit Blick auf das nahende Jahresende könnte die noch gute Stimmung an den Finanzmärkten umschlagen und Gewinnmitnahmen einsetzen.

In der Berichtswoche ist der Datenkalender dünn gesät. Aus den USA dürften sich Anleger auf das letzte Protokoll der Fed sowie die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung stürzen, um einen „Versicherungsschritt“ der Fed für die Mitte Oktober anstehende Sitzung des FOMC herauszulesen. Aus Deutschland stehen die Auftragseingänge sowie die Industrieproduktion zur Veröffentlichung an.



Renten: Fehlende Kursfantasie

uk/ Die Orientierung am Rentenmarkt ist schwierig: Die Inflation steigt, die Inflationserwartungen bleiben stabil. Die EZB verfolgt eine ruhige Geldpolitik, die Fed wirkt diffus.

Nach dem Anstieg der Euro-Teuerung von 2,0 % auf 2,2 % im September möchte man der EZB zurufen: Gut gemacht, den Zinssenkungskurs rechtzeitig gestoppt zu haben! Vor allem der jüngste Anstieg der Dienstleistungspreise auf 3,2 % zeigt, dass die seit Juni eingenommene Beobachterposition auf einem neutralen Leit-

zinsniveau von 2 % richtig war. In 15 von 20 Euroländern liegt die Inflationsrate übrigens über dem EZB-Zielwert von 2,0 %.



Seit der letzten Zinssenkung haben sich die Inflationserwartungen der Anleger mit 2,1 % kaum verändert. Diese Stabilität spricht dafür, dass die aktuelle Politik der ruhigen Hand genau richtig ist. Der langjährige Durchschnitt der Inflationserwartungen an Terminkapitalmärkten – die Historie reicht bis 2013 zurück – liegt bei etwa 1,8 %. Auch dies ist ein Hinweis, dass die EZB ihren vorsichtigen Kurs besser nicht verlassen sollte.

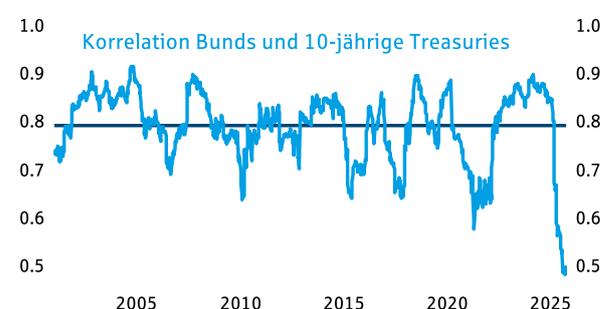
gen ist die richtungslose Tendenz am deutschen Rentenmarkt nachvollziehbar. Auch der sonst so dominante aber oft sehr volatile Einfluss des amerikanischen Anleihe-marktes hat in diesem Jahr spürbar nachgelassen. Der Korrelationskoeffizient zwischen den Staatsanleihen, der im Durchschnitt bei beachtlichen 0,8 liegt (1 steht für einen perfekten Gleichlauf), ist innerhalb der letzten 12 Monate auf weniger als 0,5 gesunken.

Dafür dürften mehrere Gründe verantwortlich sein. Am stärksten hat sicherlich die unterschiedliche Politik der Notenbanken gewirkt. Nach einer längeren Pause hat die Fed gerade erst wieder mit dem Zinssenkungszyklus begonnen. Zweitens lastet die aufkommende Unsicherheit über den Safe-Haven-Status wie ein Damoklesschwert auf US-Staatsanleihen. Erwähnenswert ist auch die überraschende Lockerung der deutschen Schuldenbremse Anfang März.

Vor dem Hintergrund der stabilen Inflationserwartungen

Rentenmärkte mit mehr „Eigenleben“

Koeffizient der Kursindizes, Wochenveränd., gleitender 12M-Zeitraum





Aktien: Bereit für den Endspurt?

mr/ 2025 ist bislang ein überdurchschnittlich gutes Jahr für Aktien. Kommt nun die Jahresendrally? Manche Indizes scheinen sich bereits warmzulaufen.

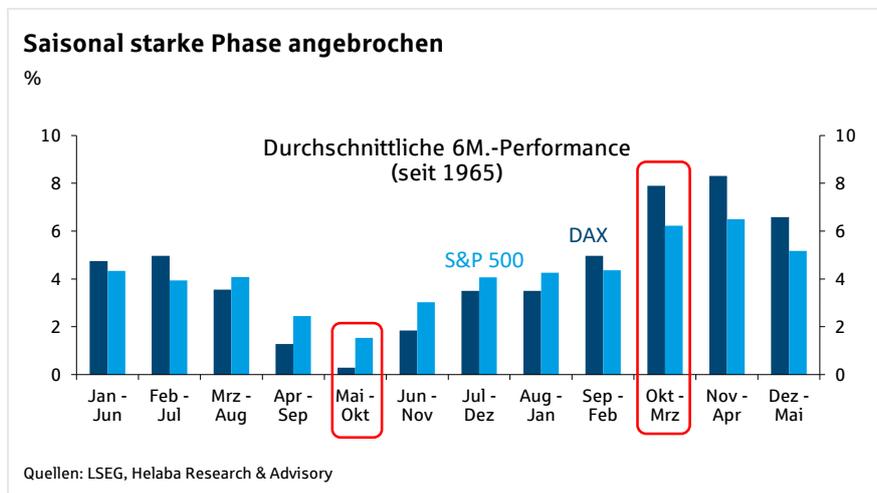
Das letzte Viertel des Jahres ist angebrochen und die Zwischenbilanz für Aktien fällt insgesamt sehr positiv aus. Die verschiedenen Indizes entwickelten sich zwischenzeitlich jedoch nicht immer gleichförmig. Im ersten Quartal konnten DAX und EURO STOXX 50 von der Reallokation internationaler Investoren profitieren. Es folgte ein durch den sogenannten Liberation Day ausgelöster Kurssturz, der ebenfalls in unterschiedlichem Tempo wieder aufgeholt wurde. Seit Mai gingen DAX und EURO STOXX 50 in eine Seitwärtsbewegung über, während der S&P 500 weiter zulegen konnte und damit das Euro-Börsenbarometer einholte. Zuletzt ist der EURO STOXX 50 allerdings aus dem Seitwärtskanal nach oben ausgebrochen. Der nicht nur aufgrund der im Index enthaltenen Dividenden immer noch in Führung liegende DAX hat zuletzt wieder Kurs auf die alten Höchststände genommen. Folgt nach zumindest in Europa sehr zähen Monaten die vielbeschworene Jahresendrally?



Historisch gesehen würde dies ins Saisonmuster passen. Wir haben die verschiedenen überlappenden

Sechs-Monats-Zeiträume seit 1965 für DAX und S&P 500 untersucht. Dabei zeigte sich, dass von Mai bis einschließlich Oktober im Durchschnitt die niedrigste Performance erzielt wurde. Von Oktober bis März dagegen fielen die Kurszuwächse überdurchschnittlich aus. Das Saisonmuster spricht somit für steigende Notierungen in den

kommenden Monaten. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass es sich um historische Durchschnittswerte handelt. In einzelnen Jahren kann es zu deutlichen Abweichungen kommen.



Es ist somit wichtig, alle wesentlichen Einflussfaktoren für die künftige Aktienmarktentwicklung im Blick zu behalten. Zu diesem Zweck haben wir den Helaba-BEST-Indikator entwickelt, der Bewertung, Stimmung und Technik zu einem Index vereint.

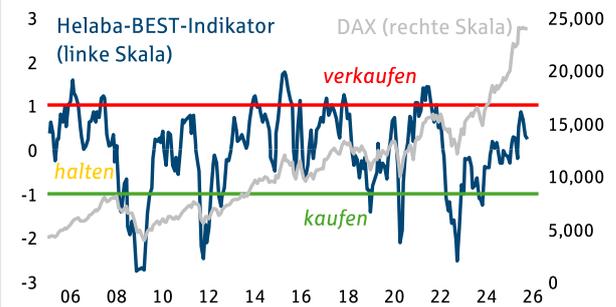
Die Bewertung ist dabei nach wie vor der größte Bremsfaktor. Durch die Seitwärtsbewegung des DAX hat sie sich zwar leicht abgebaut. Sie liegt aber noch immer oberhalb des fairen Bereichs. Die Konjunkturstimung hat sich zuletzt etwas eingetrübt. Kurzfristig belastet dies zwar, perspektivisch gibt es aber viel Luft nach oben. Ähnliches gilt für die Anlegerstimung, die noch immer sehr verhalten ist. Technisch hat sich durch die DAX-Konsolidierung der zwischenzeitlich deutliche Abstand zur 200-Tage Linie abgebaut. Im Monatsdurchschnitt notierte nur die Hälfte der DAX-Werte über ihrem 200-Tage-Durchschnitt. Von Überhitzung kann also keine Rede sein.

Insgesamt bewegt sich der Helaba-BEST-Indikator weiterhin im neutralen Bereich, woraus sich für mittelfristig orientierte Anleger eine Halten-Empfehlung ergibt.

Kurzfristige Marktbewegungen können durch diesen Indikator zwar nicht eingefangen werden. Allerdings geben die einzelnen Komponenten auch hier wertvolle Hinweise, insbesondere, wenn Extremlagen erreicht werden. Mit Ausnahme des Bewertungsindikators bewegen sich derzeit allerdings alle Komponenten nahe ihrer historischen Durchschnitts. Eine Kontraindikation – „Mache das Gegenteil davon, was die Masse tut“ – lässt sich somit nicht ableiten. Für den zweiten Teil der Rally braucht es nun eine deutliche Verbesserung der Gewinnaussichten der Unternehmen.

Helaba-BEST-Indikator empfiehlt: Halten!

Abweichung vom Mittel in Standardabweichungen



* bestehend aus Bewertung, Stimmung, Technik

Quellen: LSEG, Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 06.10.2025						
10:00	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
10:30	EZ	Okt	sentix-Investorenvertrauen	-8,5	k.A.	-9,2
11:00	EZ	Aug	Einzelhandelsumsätze			
			% gg. Vm., sb	0,5	k.A.	-0,5
			% gg. Vj., sb	1,7	k.A.	2,2
Dienstag, 07.10.2025						
08:00	DE	Aug	Auftragseingänge			
			% gg. Vm., sb	1,5	k.A.	-2,9
			% gg. Vj., sb	3,9	k.A.	-3,4
14:30	US	Aug	Handelsbilanzsaldo, Mrd. USD*	-71,0	-61,4	-78,3
16:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
16:30	US		Fed-Gouverneur Miran			
17:30	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
Mittwoch, 08.10.2025						
08:00	DE	Aug	Industrieproduktion			
			% gg. Vm., sb	1,0	k.A.	1,3
			% gg. Vj., sb	1,1	k.A.	1,5
15:30	US		Fed-Gouverneur Barr			
20:00	US	17. Sep	FOMC Minutes			
21:15	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
22:30	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
Donnerstag, 09.10.2025						
08:00	DE	Aug	Exporte,			
			% gg. Vm., sb	0,5	k.A.	-0,5
14:30	US	04. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd*	235	k.A.	k.A.
19:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
Freitag, 10.10.2025						
	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
16:00	US	Okt	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	53,0	k.A.	55,1

* Wegen des "government shutdown" in den USA sind staatliche Datenveröffentlichungen zunächst ausgesetzt.

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



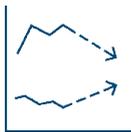
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2023	2024	2025p	2026p	2023	2024	2025p	2026p
Eurozone	0,5	0,8	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	-0,7	-0,8	0,0	1,3	7,8	2,9	3,0	2,3
Schweden	0,0	0,8	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	0,3	1,1	1,5	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	1,9	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**	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
	31.12.2024	Vorwoche*					
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	-70	2	2,02	2,00	2,00	2,00	2,05
6M Euribor	-49	-2	2,08	2,10	2,10	2,10	2,10
2j. Bundesanleihen	-7	-1	2,01	2,00	2,00	2,00	2,10
5j. Bundesanleihen	15	-3	2,30	2,40	2,40	2,40	2,50
10j. Bundesanleihen	35	-4	2,71	2,80	2,80	2,80	3,00
2j. Swapsatz	-5	-1	2,15	2,10	2,10	2,10	2,20
5j. Swapsatz	14	-2	2,38	2,50	2,50	2,50	2,60
10j. Swapsatz	32	-3	2,68	2,80	2,80	2,80	3,00
20j. Swapsatz	58	-2	2,94	3,00	3,00	3,00	3,20
30j. Swapsatz	77	-2	2,93	3,00	3,00	3,00	3,20
Fed Funds Target Rate	-25	0	4,13	3,88	3,63	3,38	3,38
10j. US-Treasuries	-47	-5	4,10	4,30	4,30	4,30	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	21,1	1,9	24.114	23.000	23.500	24.000	24.500
Euro Stoxx 50	14,0	2,1	5.581	5.200	5.280	5.360	5.440
Dow Jones	9,2	0,7	46.441	43.500	44.100	44.700	45.300
S&P 500	14,1	1,1	6.711	6.150	6.240	6.330	6.420
Nikkei 225	11,7	-2,4	44.551	40.500	41.300	42.100	42.900
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	30,3	3,7	3.302	3.043	3.043	3.000	3.000
Gold \$/Unze	47,5	3,6	3.871	3.500	3.500	3.600	3.600
Brentöl \$/Barrel	-12,4	-5,7	65	65	65	68	71
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-11,7	0,1	1,17	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	-5,6	1,2	173	165	160	162	162
Britisches Pfund	-4,9	0,3	0,87	0,85	0,85	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,5	-0,2	0,94	0,94	0,95	0,95	0,96

* 24.09.2025 ** 01.10.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory ja Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus Malaysia: Wachstum durch Konsum und Investitionen](#)

→ [Im Fokus Vietnam: Zoll-Deal mit Unsicherheiten](#)

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:
Adrian Keppler

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/>