



- [Auf dem Radar](#)
- [Autobranche trübt](#)
[Industrieproduktion: Anlass zur Sorge](#)
[oder Ausreißer?](#)
- [US-Regierung im „Stand-By-Modus“:](#)
[Unschön, aber keine Katastrophe](#)

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



Auf dem Radar

ca/ Im Herbst fallen nicht nur die Blätter, sondern an Märkten auch die Rekorde. Der DAX stieg auf ein neues Allzeithoch, die führenden US-Indizes markieren schon seit längerem neue Höchststände. Der Goldpreis überwand die Marke von 4.000 Dollar – zeitweise. Der Silberpreis stellte sogar erstmals seit 2011 mit mehr als 50 Dollar einen neuen Rekord auf. Bei Bitcoin gehören neue Höchstwerte ohnehin zum Alltag. Der Rentenmarkt hingegen blieb von der allgemeinen Hausse unbeeindruckt, die Anleihen rentierten wenig verändert. Etwas überraschend legte der US-Dollar gegen seinen diesjährigen Abwärtstrend zu.

US-Präsident Trump widmete sich zuletzt dem Nahen Osten und der inneren Sicherheit und damit nicht der Wirtschaftspolitik, was vielleicht schon eine gute Nachricht für die US-Währung war. Derweil ist der Haushaltsstreit weiter ungelöst. Der Greenback profitierte aber auch von Problemen anderswo: In Frankreich scheiterte die Regierung Lecornu vorzeitig, was den Euro belastete. Immerhin scheint mittlerweile ein neuer Premier in Aussicht zu stehen, weshalb Frankreich Anleihespread wieder sank. Noch stärker wertete der Japanische Yen ab. Der neuen LDP-Vorsitzenden und mutmaßlichen Ministerpräsidentin Sanae Takaichi wird nachgesagt, sie würde eine expansive Geld- und Fiskalpolitik präferieren wie unter dem ehemaligen Premier Abe. Dessen wirtschaftspolitische Erfolge sind mit Fragezeichen versehen. Im Gegensatz zum schwachen Yen kletterte der Nikkei-Index auf ein – natürlich – Rekordhoch!

Anders als in Frankreich konnten sich in Deutschland die Regierungsparteien immerhin einigen. Hiobsbotschaften kamen jedoch aus der Industrie. Der massive Produktionsrückgang vor allem im Automobilssektor dürfte aber eher auf der Sonderfaktoren beruhen (S. 2). In der Berichtswoche steht hierzulande außer dem ZEW-Konjunkturerwartungen nur wenig auf der Agenda. In den USA hingegen wäre der Datenkalender pickepackevoll, wenn nicht der Shutdown der staatlichen Behörden andauerte. Die Verbraucher- und Erzeugerpreise sowie Einzelhandelsumsätze werden deshalb wohl nicht veröffentlicht. Zumindest regionale Stimmungsindikatoren dürften erscheinen, eventuell auch die Industrieproduktion. Jenseits des statistischen Blindflugs sollten sich die wirtschaftlichen Folgen des Regierungsstillstands aber erst einmal in Grenzen halten (S. 3).

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	2,03		2
10j. Bundesanleih.	2,70		0
10j. US-Treasuries	4,14		6

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

DAX	24.611		0,8
Euro Stoxx 50	5.626		-0,4
Dow Jones	46.358		-0,3
Nikkei 225	48.580		8,1

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

Gold \$/oz	3.977		3,1
Brentöl \$/bbl	65		1,7

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

US-Dollar	1,16		1,3
Jap. Yen	177		-2,5
Brit. Pfund	0,87		0,3
Schw. Franken	0,93		0,2

*09.10.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

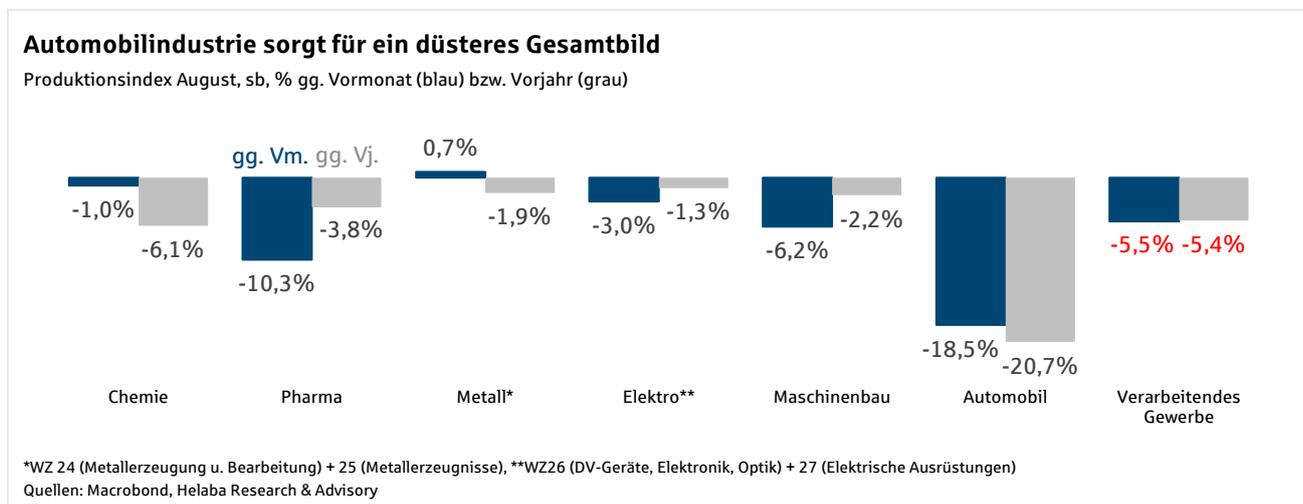
Und geht die Rekordjagd an den Märkten weiter? Die Zinssenkungshoffnungen dürften mangels Daten intakt bleiben, auch wenn einige Äußerungen von US-Notenbankern auf der Tagesordnung stehen. Dennoch könnten Aktien und Edelmetallen nach den vorherigen Gewinnen doch etwas die Kraft ausgehen, der Goldpreis gab bereits etwas nach. Der leichte Anstieg der Risikoprämien bei Unternehmensanleihen mahnt ein wenig zur Vorsicht. Eine gewisse Konsolidierung wäre aus Sicht der Märkte wohl auch nicht ganz ungesund.



Autobranche trübt Industrieproduktion: Anlass zur Sorge oder Ausreißer?

ak/ Die Produktion der Automobilindustrie gab im August um satte 18,5 % gegenüber Juli nach. Dies dürfte jedoch ein Ausreißer sein und die Schlüsselbranche ihre Erholung fortsetzen.

Beim Betrachten der jüngsten Produktionszahlen für August kann einem die Luft wegbleiben: Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes sank um 5,5 % gegenüber Juli (-5,4 % gg. Vj.). Unsere größte Branche – die Automobilindustrie – verzeichnete dabei einen Produktionsrückgang von 18,5 % (-20,7 % gg. Vj.). Man sollte aber anlässlich dieser grausigen Zahl nicht mit Trübsal ins Wochenende starten. Denn das Minus dürfte mehreren Sonderfaktoren zuzuschreiben sein.



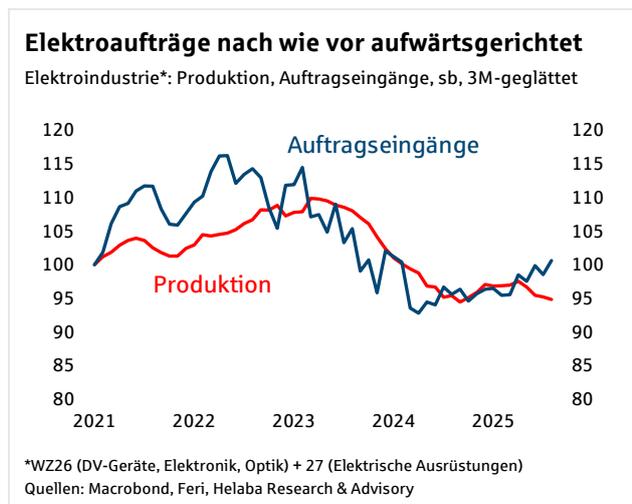
So lagen dieses Jahr einerseits die Werksferien der Automobilbranche zu einem überwiegenden Teil im August, was von den offiziellen Zahlen – auch bei arbeitstäglicher Bereinigung – nicht vollständig erfasst wird. Zudem gab es laut des Statistischen Bundesamtes Produktionsumstellungen, die gemeinsam mit den Werksferien für den starken Einbruch verantwortlich sein dürften. Ein weiteres Indiz dafür, dass es sich bei den Augustzahlen der Automobilindustrie um einen Ausreißer handelt, liefern die Zahlen des Verbands der Automobilindustrie (VDA) für September. Die Pkw-Inlandsproduktion stieg um knapp 2 % gegenüber Juli auf 385.300 Einheiten, wobei jedoch auch ein zusätzlicher Arbeitstag zur Verfügung stand.

Die Bodenbildung bei Produktion und Auftragseingängen der Automobilindustrie dürfte damit nicht ernsthaft gefährdet sein, auch wenn der außergewöhnlich schwache August den dreimonatigen Trend am aktuellen Rand nach unten zieht (vgl. Abbildung).

Betrachtet man den Produktionsrückgang der Automobilindustrie als Ausreißer, dann lesen sich auch die Zahlen des gesamten Verarbeitenden Gewerbes weniger furchterregend. 2023 betrug der Anteil der Auto-



mobilindustrie an der Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes 21,7 %. Unterstellt man diesen Anteil heute (jüngere Daten liegen noch nicht vor), dann würde die Automobilindustrie allein knapp 4 Prozentpunkte des Rückgangs von 5,5 % im August erklären und dieser somit primär auf Sondereffekte zurückzuführen sein.



Dies ändert nichts an der Tatsache, dass der August insgesamt ein schlechter Monat für die Industrie war: vor allem die Hoffungsbranchen Pharma und Elektroindustrie enttäuschten. Innerhalb der Elektroindustrie gab insbesondere die Elektroniksparte nach (Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optische Erzeugnissen). Die Branchenproduktion stagniert dadurch weiterhin. Immerhin zeigt sich der Aufwärtstrend in den Auftragseingängen unbeeindruckt: das Niveau des dreimonatigen Trends erreichte zuletzt wieder das Vorkrisenniveau von 2021, wodurch sich Positives für die Produktionsentwicklung in den kommenden Monaten erhoffen lässt.

Trotz der Entschuldigung für die Automobilindustrie und den vereinzelt Lichtblicken in den Auftragseingängen stellt der August keinen guten Monat dar, der jedoch eher „durchschnittlich schlecht“ als katastrophal einzuordnen ist.



US-Regierung im „Stand-By-Modus“: Unschön, aber keine Katastrophe

pf/ Die US-Bundesregierung läuft seit 1. Oktober auf Notbetrieb. Kontraintuitiv war dies in der Vergangenheit kein Anlass zur Panik: Die Konjunktur hat es bisher stets gut verdaut.

Für ausländische Beobachter ist die US-Politik seit dem Beginn von Donald Trumps zweiter Amtszeit noch schwerer zu verstehen als vorher. Der aktuelle „government shutdown“ stellt zwar eine gewisse Kontinuität zur Vergangenheit her, schon seine vorherigen Inkarnationen waren aber ein Anlass für Verwunderung, gerade für uns hier in Europa. Auch diesmal schauen wir mit Staunen nach Washington. So ist es absurd, dass das mit großer Fanfare Anfang Juli verabschiedete „Haushaltsgesetz“, von Trump „One Big Beautiful Bill“ getauft, zwar Ausgaben und Steuern bis 2035 regelt, aber eben keinen Haushalt für das am 1. Oktober begonnene Fiskaljahr darstellt. Ohne regulär bewilligte Mittel läuft die Bundesregierung nun seit rund zehn Tagen wieder auf Notbetrieb.

Um Geld für die laufenden Ausgaben zumindest temporär freizugeben, braucht es eine Mehrheit von mindestens 60 Stimmen im Senat, die die Demokraten bisher verweigern. Ein Weg aus der Blockade ist nicht abzusehen, da beide Seiten auf ihrer Position beharren. Die Republikaner sagen, sie würden eine „clean continuing resolution“ anbieten, also eine Fortschreibung der bisherigen Ausgaben. Dabei blenden sie aber die zum Jahreswechsel anstehenden massiven Einschnitte bei der gesetzlichen Krankenversicherung aus, auf deren Rücknahme die Demokraten pochen.

Der letzte Shutdown 2018/2019 (35 Tage) führte laut Congressional Budget Office zu Outputverlusten in Höhe von 11 Mrd. US-Dollar, nach dem Aufholeffekt nur 3 Mrd. US-Dollar (oder 0,015 % des jährlichen BIP damals). Während es für einzelne Haushalte und Unternehmen ein großes Problem sein kann, wenn sie auf Genehmigungen oder finanzielle Unterstützung warten müssen, ist also auf der gesamtstaatlichen Ebene eine auf Sparflamme operierende Bundesregierung zumindest für ein paar Wochen ein überschaubares Problem – von den Imageschäden für den US-Staat einmal abgesehen. Diesmal könnte die Situation verschärft werden durch die Ankündigung Trumps, die nicht-essenziellen staatlichen Angestellten nicht nur zu beurlauben, sondern zu entlassen.¹ Allerdings haben die Bemühungen von Elon Musks „DOGE“ und andere Maßnahmen die Zahl der Bundesbeschäftigten von Januar

¹ Zuletzt hat sich hier das Wording etwas geändert. Nun ist die Rede davon, „nicht allen“ Staatsangestellten die entgangenen Einkommen nachträglich zu erstatten – obwohl Trump selbst 2019 ein Gesetz unterzeichnete, das dies zwingend vorschreibt.

bis August schon um fast 100.000 reduziert – ohne den Personenkreis, der zusätzlich parallel beurlaubt wurde. Auch die Effizienz der verbliebenen Beschäftigten wurde durch das aggressive Vorgehen der Regierung gegen die eigenen Angestellten vielfach unterminiert, so dass Zyniker fragen könnten, inwieweit viele US-Bürger von dem „government shutdown“ diesmal überhaupt etwas bemerken werden.

Die Lage ist jedenfalls ein Problem für die Fed, die mangels offizieller Konjunkturdaten derzeit weitgehend im Blindflug unterwegs ist. Da sie bereits im September eine Zinssenkung vorgenommen hat, die man als „Versicherungsschritt“ gegen Abwärtsrisiken interpretieren kann, steigen die Chancen für eine weitere solche Vorsichtsmaßnahme bei der Sitzung Ende Oktober.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 13.10.2025						
	US		Columbus Day - Rentenmarkt geschlossen			
18:55	US		Philadelphia-Fed-Präsidentin Paulson			
Dienstag, 14.10.2025						
11:00	DE	Okt	ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen	40,0	k.A.	37,3
14:45	US		Fed-Vize Bowman			
18:20	US		Fed-Präsident Powell			
21:25	US		Fed-Gouverneur Waller			
21:30	US		Boston-Fed-Präsidentin Collins			
Mittwoch, 15.10.2025						
11:00	EZ	Aug	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-1,8 -0,5	k.A. k.A.	0,3 1,8
14:30	US	Okt	Empire-State-Index	0,0	0,0	-8,7
14:30	US	Sep	Verbraucherpreise* % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 3,0	0,4 3,1	0,4 2,9
14:30	US	Sep	Verbraucherpreise Kernrate* % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 3,1	0,3 3,1	0,3 3,1
18:30	US		Fed-Gouverneur Miran			
19:00	US		Fed-Gouverneur Waller			
20:00	US		Beige Book			
Donnerstag, 16.10.2025						
14:30	US	Okt	Philadelphia-Fed-Index	10,0	7,0	23,2
14:30	US	Sep	Erzeugerpreise, % gg. Vm.*	0,3	0,3	-0,1
14:30	US	Sep	Erzeugerpreise Kernrate, % gg. Vm.*	0,2	0,2	-0,1
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.*	0,3	0,4	0,6
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.*	0,3	0,3	0,7
14:30	US	11. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd*	230	229	k.A.
15:00	US		Fed-Gouverneur Barr			
15:00	US		Fed-Gouverneur Waller			
15:00	US		Fed-Gouverneur Miran			
16:00	US		Fed-Vize Bowman			
17:45	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
18:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
22:15	US		Fed-Gouverneur Miran			

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Freitag, 17.10.2025						
14:30	US	Sep	Baubeginne* % gg. Vm. Tsd (JR)	1,0 1320	0,6 1315	-8,5 1307
14:30	US	Sep	Baugenehmigungen* % gg. Vm. Tsd (JR)	1,5 1350	1,2 1347	-2,3 1330
15:15	US	Sep	Industrieproduktion, % gg. Vm.	0,0	0,0	0,1
15:15	US	Sep	Kapazitätsauslastung; %	77,3	77,3	77,4
18:15	US		St.-Louis-Fed-Präsident Musalem			

* 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	-69	2	2,03	2,00	2,00	2,00	2,05
6M Euribor	-46	2	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10
2j. Bundesanleihen	-8	-1	2,00	2,00	2,00	2,00	2,10
5j. Bundesanleihen	14	0	2,30	2,40	2,40	2,40	2,50
10j. Bundesanleihen	34	0	2,70	2,80	2,80	2,80	3,00
2j. Swapsatz	-6	0	2,14	2,10	2,10	2,10	2,20
5j. Swapsatz	13	1	2,38	2,50	2,50	2,50	2,60
10j. Swapsatz	32	2	2,69	2,80	2,80	2,80	3,00
20j. Swapsatz	57	1	2,93	3,00	3,00	3,00	3,20
30j. Swapsatz	76	0	2,91	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	-43	6	4,14	4,30	4,30	4,30	4,50
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	23,6	0,8	24.611	23.000	23.500	24.000	24.500
Euro Stoxx 50	14,9	-0,4	5.626	5.200	5.280	5.360	5.440
Dow Jones	9,0	-0,3	46.358	43.500	44.100	44.700	45.300
S&P 500	14,5	0,3	6.735	6.150	6.240	6.330	6.420
Nikkei 225	21,8	8,1	48.580	40.500	41.300	42.100	42.900
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	35,7	4,5	3.439	3.043	3.043	3.000	3.000
Gold \$/Unze	51,5	3,1	3.977	3.500	3.500	3.600	3.600
Brentöl \$/Barrel	-12,6	1,7	65	65	65	68	71
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-10,5	1,3	1,16	1,15	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	-8,0	-2,5	177	165	160	162	162
Britisches Pfund	-4,8	0,3	0,87	0,85	0,85	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,8	0,2	0,93	0,94	0,95	0,95	0,96

* 02.10.2025 ** 09.10.2025

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



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Branchen-Update Oktober 2025](#)

→ [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:

Markus Reinwand, CFA

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/>