



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Fünfter Rückgang in Folge beim ifo Geschäftsklima](#)
- [Renten: Stärkerer Fokus auf konjunkturelle Perspektiven](#)

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



Auf dem Radar

cw/ Die Fed hatte zur Zinsparty gebeten und die Anleger sind der Einladung gefolgt, wenn auch mit etwas Verspätung. In einer ersten Reaktion wurde das von der Notenbank ausgerufenen Motto „Goldilocks“ erst nicht so recht verstanden. Doch dann kamen die Kapitalmärkte rund um den Globus in Feierlaune. Aktien vermeldeten neue Rekordstände, ebenso Gold. Folgt bald die Ernüchterung, dass dies nicht der Beginn einer globalen Liquiditätsparty ist?

Zunächst hatte der überraschend kräftige Zinsschritt von 50 Basispunkten eher für Verwirrung gesorgt, da Fed Chef Powell neben dem soliden Arbeitsmarkt auf die derzeitige Ausgewogenheit der beiden geldpolitischen Ziele der Fed den Konjunktur- und Inflationsrisiken explizit hingewiesen hat. Dann hätte es aber dieses beherzten Schrittes eigentlich nicht bedurft. Wohl deshalb wies er ausdrücklich darauf hin, dass die Fed nicht auf dieses Tempo festgelegt sei. Wir haben mit einem Schritt von lediglich 25 Basispunkten gerechnet und gehen jetzt davon aus, dass die Fed im kommenden Jahr ihr avisiertes Ziel etwas früher erreichen wird. Doch mit Blick auf die US-Kerninflation, die weiterhin über 3 % liegt, erwarten wir nun kleinere Schritte in Richtung Zinsneutralität.

An den Finanzmärkten herrscht allerdings keine Einigkeit, wie es mit der globalen Geldpolitik weitergeht.

Hat die Fed mit ihrer ersten kräftigen Zinssenkung nun den Druck auf die EZB erhöht gleichzuziehen? Schließlich ist die konjunkturelle Lage im Euroraum wesentlich wackliger als in den USA. Der Dollar hat in einer ersten Reaktion gegenüber dem Euro abgewertet, der Euro-Dollar-Kurs hält sich über 1,12. Das ist für die US-Wirtschaft eher positiv, für die Inflationsaussichten allerdings weniger. Umgekehrt kann eine starke Euroaufwertung nicht im Sinne der EZB sein. In der Berichtswoche stehen die europäischen und deutschen Einkaufsmanagerumfragen zur Veröffentlichung an. Während für den Euroraum mit einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau gerechnet wird, könnte es für Deutschland sogar weiter abwärtsgehen. Eine Aufmunterung wird es wohl auch nicht vom ifo Geschäftsklima (S. 2) geben.

Insofern ist verständlich, dass die Stimmung an den Aktienmärkten hierzulande zwar gut, aber nicht euphorisch ist. Der deutsche Leitindex DAX hat im Windschatten der Fed-Entscheidung erstmals in seiner Geschichte die

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

Zinsen/Renten in %: aktueller Stand*, Bp. gg. Vw		
3M Euribor	3,46	-3
10j. Bundesanleih.	2,20	5
10j. US-Treasuries	3,71	4
Aktien in Landeswährung: aktueller Stand*, % gg. Vw		
DAX	19.002	2,6
Euro Stoxx 50	4.943	2,7
Dow Jones	42.025	2,3
Nikkei 225	37.155	0,9
Rohstoffe/Gold: aktueller Stand*, % gg. Vw		
Gold \$/oz	2.592	1,6
Brentöl \$/bbl	75	4,0
Devisen jeweils gg. Euro: aktueller Stand*, % gg. Vw		
US-Dollar	1,12	-1,0
Jap. Yen	160	-1,3
Brit. Pfund	0,84	0,5
Schw. Franken	0,95	-0,4

*19.09.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Marke von 19.000 Punkten scheinbar mühelos überwunden, konnte das Niveau aber nicht halten. Ebenso wenig scheinen Rentenanleger (S. 3) auf eine forcierte Liquiditätsparty zu setzen. Auf Wochensicht sind die Zinsen sogar gestiegen. Dazu passt, dass zuletzt der frühere US-Finanzminister Larry Summers davor gewarnt hat, auf forcierte Zinssenkungen zu setzen. Er rechnet damit, dass die US-Inflation die Fed davon abhalten werde, die Zinsen so stark zu senken, wie es am Kapitalmarkt erwartet werde. Es könnte also durchaus ungemütlich werden, wenn es auf den Herbst zugeht und die erste Zinseuphorie verflogen ist.



Deutschland: Fünfter Rückgang in Folge beim ifo Geschäftsklima

saz/ Das ifo Geschäftsklima dürfte sich im September erneut eintrüben. Die Konsumneigung sollte sich jedoch etwas verbessern.

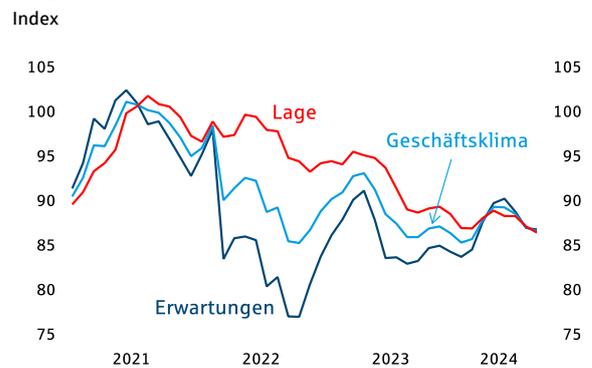
In der kommenden Woche erscheinen die September-Werte der vom ifo Institut durchgeführten Unternehmensbefragung. Nachdem der wichtigste deutsche Konjunkturindikator von Januar bis April mit drei Anstiegen in Folge noch für Optimismus gesorgt hatte, verschlechterte sich das Geschäftsklima seitdem stetig. Dies zeigt, dass sich die konjunkturellen Aussichten entsprechend deutlich eingetrübt haben. Wenn sich der Negativtrend diesen Monat fortsetzt, wäre das der fünfte Rückgang in Folge.

Unseres Erachtens ist dies wahrscheinlich, denn andere deutsche Stimmungsindikatoren waren bisher im dritten Quartal rückläufig. Zu den Umfragen von sentix und ZEW liegen bereits Ergebnisse für September vor. Bei beiden Umfragen unter Finanzmarktexperten fielen sowohl die Konjunkturerwartungen als auch die Lageeinschätzungen deutlich schlechter aus als noch im August. Das liefert eindeutig eine negative Indikation für den ifo Index. Somit ist eine erneute Verschlechterung des Geschäftsklimas zu erwarten.

Mit dem GfK-Konsumklima erscheint in der kommenden Woche ein weiterer Wirtschaftsindikator. Hier werden keine Unternehmen oder Finanzanalysten befragt,

sondern Konsumenten bezüglich ihrer Einkommens- und Konjunkturerwartungen sowie Anschaffungsneigung.

Negativer Trend beim ifo Geschäftsklima



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Besonders interessant sind die Einkommenserwartungen und die Anschaffungsneigung der Verbraucher.

Konsumklima zuletzt wieder schlechter



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Im vergangenen Monat fielen die Umfragewerte bezüglich dieser beiden Komponenten schlechter aus als noch im Vormonat, wodurch sich ein niedrigerer Indexstand für das gesamte GfK-Konsumklima im September ergab¹. Im Grunde ist der Einbruch der Einkommenserwartungen nicht zu erklären, da die Real-löhne seit einigen Quartalen stetig zunehmen und auch mit Blick nach vorne einige Tariflohnsteigerungen anstehen. Im September dürften die Einkommenserwartungen dementsprechend weniger pessimistisch ausfallen. Wir erwarten auch einen leichten Anstieg bei der Konsumneigung insgesamt.

¹ Das Meinungsforschungsinstitut GfK berechnet das Konsumklima durch eine statistische Regressionsanalyse immer für den nächsten Monat, basierend auf den Umfragewerten der drei genannten Komponenten im aktuellen Monat.



Renten: Stärkerer Fokus auf konjunkturelle Perspektiven

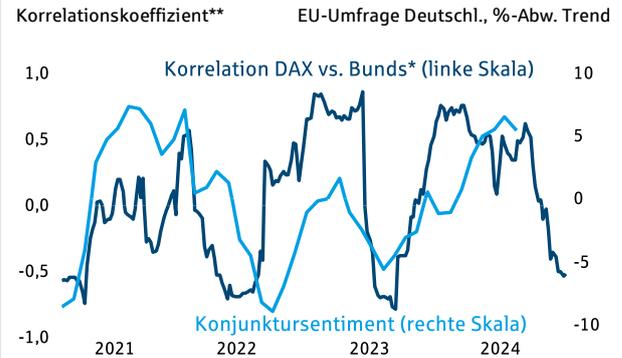
uk/ Während lange Zeit vor allem die Inflationserwartungen die Renditen beeinflussten, haben zuletzt die Konjunkturaussichten an Bedeutung gewonnen.

Nach Monaten, in denen die Fed die Zinswende immer weiter hinausgezögert hat – wir hatten die Zinswende eigentlich schon für Mitte des Jahres prognostiziert –, wirkt der große Zinsschritt ein wenig wie das Eingeständnis eines Fehlers. Man kann in diesem Zusammenhang durchaus behaupten, dass die EZB die Zinswende diesmal besser hinbekommen hat als die Fed. Auch in der Kommunikation wirke die Europäische Zentralbank klarer. Zudem kommt die deutliche Zinswende nun gerade in der heißen Phase der US-Präsidentenwahlen.

Aus Sicht der EZB besteht daher eigentlich kein Druck, es der Fed jetzt gleichzutun und beispielsweise ebenfalls einen großen Zinsschritt zu machen. Sie kann auch selbstbewusst – wenn die Inflationsentwicklung keinen neuen Spielraum eröffnet – im Oktober eine Zinspause einlegen.

Aus konjunktureller Sicht spricht allerdings wenig gegen eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Euro-Raum. Der jüngste deutliche Rückgang des ZEW-Index ist nur eines von vielen Warnsignalen, die zu denken geben. Auch von Investorensseite kamen zuletzt eher pessimistische Einschätzungen. Aktien- und Rentenurse haben sich in den letzten Monaten tendenziell gegenläufig entwickelt. Dieser negative Zusammenhang war in den vergangenen Jahren ein relativ guter Frühindikator für eine Verschlechterung der Konjunktur. Die obige Abbildung zeigt den Zusammenhang mit dem Konjunkturindex der EU-Kommission für Deutschland. Fairerweise muss jedoch hinzugefügt werden, dass sich der deutsche Index seit Mitte letzten Jahres schlechter entwickelt hat als der Gesamt-

Anleger sehen Konjunkturrisiken



index für den Euroraum. Für die EZB ergibt sich daraus eine etwas differenziertere Entscheidungssituation.

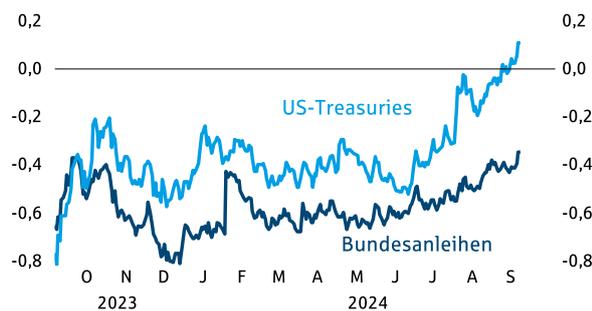
An den Rentenmärkten kam es im Umfeld der Fed-Entscheidung zu keinen nennenswerten Kursbewegungen. Offensichtlich war bereits sehr viel eingepreist. Der 10/2-Spread in den USA (Abstand 10-jährige minus 2-jährige Treasuries) hatte sich im Vorfeld der Fed-Entscheidung wieder in den positiven Bereich bewegt. Zuletzt notierte der Spread zur Jahresmitte 2022 auf diesem Niveau.

Der entsprechende Vergleich für den Euroraum zeigt für Bundesanleihen derzeit noch eine leicht inverse Zinsstruktur. Erfahrungsgemäß ist der US-Rentenmarkt bei solchen Anpassungen etwas schneller –

auch wenn diesmal die EZB die Zinswende früher eingeleitet hat als die Fed. Ein weiterer Faktor könnten höhere Risikoaufschläge bei langen US-Laufzeiten sein – Stichwort ausufernde Staatsverschuldung. Vielleicht – und damit schließt sich der Kreis zum Thema Konjunktur – schätzen die Investoren die langfristigen Wachstumsaussichten für Deutschland schlechter ein, was tendenziell für eine weniger steile Zinsstrukturkurve spricht.

Zinskurven auf Normalisierungskurs

10/2-Spread, Prozentpunkte





Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 23.09.2024						
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	42,0	42,0	42,4
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	51,0	51,0	51,2
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	45,5	46,0	45,8
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	52,5	52,5	52,9
14:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
16:15	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
19:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			
Dienstag, 24.09.2024						
10:00	DE	Sep	ifo Geschäftsklima, Index	86,0	86,2	86,6
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (CB); Index	104,0	102,8	103,3
Mittwoch, 25.09.2024						
16:00	US	Aug	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	715	690	739
Donnerstag, 26.09.2024						
08:00	DE	Okt	GfK-Konsumklima, Index	-21,0	-22,3	-22,0
10:00	EZ	Aug	Geldmenge M3, % gg. Vj.	2,7	2,5	2,3
14:30	US	Aug	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	-1,8	-2,8	9,8
14:30	US	Q2	BIP (2. Revision), % gg. Vq. (JR)	2,9	2,9	1,4
14:30	US	21. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	230	k.A.	219
15:10	US		Boston-Fed-Präsidentin Collins			
15:20	US		Fed-Präsident Powell			
15:25	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
15:30	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
16.30	US		Fed-Vize Barr			
19:00	US		Minneapolis-Fed-Präsident Kashkari			

Wochenausblick

Freitag, 27.09.2024						
09:55	DE	Sep	Arbeitslose sb.; gg. Vm. in Tsd.	15,0	12,5	2,0
09:55	DE	Sep	Arbeitslosenquote; nsb/sb, %	6,1 / 6,0	k.A. / 6,0	6,0
10:15	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
11:00	EZ	Sep	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen	-9,5	-9,6	-9,7
			Konsumentenvertrauen	-12,5	k.A.	-13,5
14:30	US	Aug	Persönliche Einkommen, % gg. Vm.	0,4	0,4	0,3
14:30	US	Aug	Persönliche Ausgaben, % gg. Vm.	0,3	0,3	0,5
14:30	US	Aug	Deflator privater Konsum % gg. Vm.	0,2	0,1	0,2
			% gg. Vj.	2,3	2,3	2,5
14:30	US	Aug	Kerndeflator privater Konsum % gg. Vm.	0,2	0,2	0,2
			% gg. Vj.	2,7	2,7	2,6
15:30	US		Boston-Fed-Präsidentin Collins			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Aug	Importpreise % gg. Vm.	-0,2	-0,5	-0,4
			% gg. Vj.	0,3	0,0	0,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



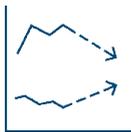
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2022	2023	2024p	2025p	2022	2023	2024p	2025p
Eurozone	3,5	0,5	0,8	1,4	8,4	5,4	2,4	2,4
Deutschland	1,4	-0,1	0,0	1,2	6,9	5,9	2,3	2,3
Frankreich	2,6	1,1	1,2	1,3	5,9	5,7	2,5	2,7
Italien	4,1	1,0	0,9	1,2	8,7	5,9	1,3	2,6
Spanien	5,8	2,5	2,8	2,0	8,3	3,4	3,0	2,7
Niederlande	5,0	0,1	0,2	1,7	11,6	4,1	3,0	2,3
Österreich	4,9	-0,7	0,0	1,5	8,6	7,8	3,3	2,6
Schweden	1,6	-0,1	0,5	2,0	8,4	8,5	3,1	1,8
Polen	5,9	0,1	2,7	3,4	14,4	11,4	4,0	4,0
Tschechien	2,9	0,0	1,0	2,5	15,1	10,7	2,4	2,5
Ungarn	4,6	-0,7	1,5	3,0	14,5	17,6	4,0	4,0
Großbritannien	4,3	0,1	1,0	1,2	9,1	7,3	2,5	2,5
Schweiz	2,4	1,3	1,5	1,4	2,8	2,1	1,2	1,2
USA	1,9	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	3,0	2,5
Japan	1,1	1,7	0,2	1,3	2,5	3,3	2,2	2,0
Asien ohne Japan	3,7	4,9	4,5	4,4	3,7	2,0	1,9	2,3
China	3,0	5,2	4,7	4,5	2,0	0,2	0,7	1,7
Indien*	7,1	8,2	6,8	6,3	6,7	5,7	4,8	4,4
Russland	-2,1	3,0	3,0	2,0	13,7	5,9	7,0	4,5
Türkei	5,6	4,5	2,4	3,7	72,4	53,9	55,0	27,0
Lateinamerika**	3,7	2,1	1,7	2,5	14,9	18,3	26,1	8,2
Brasilien	2,9	2,9	2,2	2,0	9,0	4,6	4,0	3,5
Welt	3,0	3,1	2,9	3,0	7,0	5,0	4,6	3,0

Welt: gewichtet auf PPP-Basis, ab Juni 2023 Umstellung auf Basisjahr 2017; 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**	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025
	31.12.2023	Vorwoche*					
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	-85	0	3,65	3,40	2,90	2,65	2,65
EZB Einlagenzins	-50	0	3,50	3,25	2,75	2,50	2,50
Tagesgeldsatz €STR	-47	-25	3,42	3,20	2,75	2,50	2,50
3M Euribor	-45	-3	3,46	3,15	2,70	2,50	2,50
6M Euribor	-64	-4	3,22	3,05	2,70	2,55	2,55
2j. Bundesanleihen	-18	0	2,22	2,20	2,10	2,10	2,20
5j. Bundesanleihen	11	3	2,05	2,15	2,05	2,05	2,20
10j. Bundesanleihen	17	5	2,20	2,10	2,00	2,00	2,30
2j. Swapsatz	-33	-2	2,47	2,50	2,40	2,40	2,50
5j. Swapsatz	-9	1	2,34	2,50	2,40	2,40	2,55
10j. Swapsatz	-4	4	2,45	2,50	2,40	2,40	2,70
20j. Swapsatz	0	6	2,52	2,50	2,40	2,40	2,70
30j. Swapsatz	2	8	2,36	2,25	2,15	2,15	2,45
Fed Funds Target Rate	-50	-50	4,88	4,38	3,88	3,63	3,38
10j. US-Treasuries	-17	4	3,71	3,80	3,70	3,70	3,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	13,4	2,6	19.002	19.000	19.300	19.500	19.750
Euro Stoxx 50	9,3	2,7	4.943	5.050	5.100	5.150	5.200
Dow Jones	11,5	2,3	42.025	41.500	41.800	42.100	42.400
S&P 500	19,8	2,1	5.714	5.650	5.700	5.750	5.800
Nikkei 225	11,0	0,9	37.155	40.500	40.900	41.300	41.700
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	24,3	0,6	2.323	2.273	2.273	2.261	2.261
Gold \$/Unze	25,6	1,6	2.592	2.500	2.500	2.600	2.600
Brentöl \$/Barrel	-2,8	4,0	75	88	90	92	92
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-1,0	-1,0	1,12	1,10	1,10	1,15	1,15
Japanischer Yen	-2,4	-1,3	160	158	154	155	155
Britisches Pfund	3,2	0,5	0,84	0,87	0,88	0,88	0,88
Schweizer Franken	-1,8	-0,4	0,95	0,97	0,97	0,97	0,98

* 12.09.2024 ** 19.09.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus Gold](#)

→ [Im Fokus Maghreb: Europas aufstrebende Nachbarn?](#)

→ [Märkte und Trends September 2024](#)

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
	Paul Richter (pr)	79 58
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
	Simon Azarbayjani (saz)	79 76
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph)	74 27
	Viola Julien (vj)	20 32
Geopolitik	Ralf Schuster (rs)	28 88
Finanzplatz Frankfurt	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Simon Azarbayjani

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. 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/>