



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Langsamer als erwartet](#)
- [US-Fiskalpolitik: Wie geht es jetzt weiter?](#)

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



Auf dem Radar

uk/ Sowohl bei Renten- als auch Aktienanlegern macht sich derzeit so etwas wie Herbstmüdigkeit breit. Der DAX sank zwischenzeitlich unter die Marke von 15.000 Punkten und die Rendite 10-jähriger Bunds kletterte bis auf -0,15 %. Den Pendanten in den USA ging es nicht viel besser. Der Grund liegt vor allem in wachsender Nervosität über die Inflationsentwicklung und der zunehmenden Sorge, wie lang die bislang trägen Reaktionsfunktionen der Notenbanken noch Bestand haben.

Ein wesentlicher Belastungsfaktor war in diesem Zusammenhang der jüngste Ölpreisanstieg über 80 US-Dollar pro Fass (Sorte Brent). Insgesamt verteuert sich Energie gerade spürbar, ablesbar u.a. an erhöhten Gaspreisen. Dies ist keine gute Nachricht für das Wirtschaftswachstum hierzulande. Durch die lieferbedingten Produktionsausfälle und sogar Werkschließungen wie zuletzt bei Opel in Eisenach läuft das Verarbeitende Gewerbe derzeit nur mit stark angezogener Handbremse, was Prognoseänderungen beim deutschen BIP erforderlich macht (S. 2).

Auch in China läuft es konjunkturell nicht rund. Logistikengpässe und Stromausfälle schränken dort die Produktion ein. Hier sind ebenfalls Anpassungen nötig. Das chinesische Wirtschaftswachstum dürfte 2021 um 8,3 % wachsen (bisherige Prognose: 8,7 %). Zu beachten ist dabei, dass eine spürbare Korrektur im Immobiliensektor, Stichwort Evergrande, in den Wachstums-schätzungen nicht enthalten ist.

In den USA wurde mit der Anhebung der Schulden-grenze bis Anfang Dezember zumindest der Worst case eines Zahlungsausfalls abgewendet. Man hat sich Luft verschafft, die grundlegenden Probleme sind jedoch nicht gelöst (S. 3).

In der kommenden Woche dürften neben der US-Inflation, die sich sehr wahrscheinlich über der 5 %-Marke halten wird, vor allem Aussagen von Notenbankern im Anlegerfokus stehen. Die EZB wirkt nach dem jüngsten Teuerungsanstieg nicht mehr ganz so selbstsicher wie noch im Sommer. Gleichwohl droht jede Andeutung auf einen Kurswechsel abseits der bisherigen Anlegererwartungen die Renditen im Euroraum weiter nach oben zu treiben. EZB-

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	-0,55	0
10j. Bundesanleih.	-0,19	1
10j. US-Treasuries	1,57	9

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

DAX	15.251	-0,1
Euro Stoxx 50	4.098	1,2
Dow Jones	34.755	2,7
Nikkei 225	27.678,6,0	

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

Gold \$/oz	1.756	-0,1
Brentöl \$/bbl	82	4,4

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

US-Dollar	1,16	0,2
Jap. Yen	129	0,0
Brit. Pfund	0,85	1,3
Schw. Franken	1,07	0,5

*07.10.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Chefökonom Philip Lane ist sich dem Ernst der Lage bewusst. Gebetsmühlenartig weist er auf die vorübergehende Natur dieser inflationären Entwicklungen hin. Gleichzeitig wird verstärkt mit den konjunkturdämpfenden Effekten des Energiepreisanstiegs argumentiert. Insgesamt spricht derzeit wenig dafür, dass der Herbstblues abgeschüttelt werden kann. Es bleibt zu hoffen, dass angesichts der geld- und fiskalpolitischen Risiken die Stimmung an den Kapitalmärkten nicht in einer Winterdepression mündet.

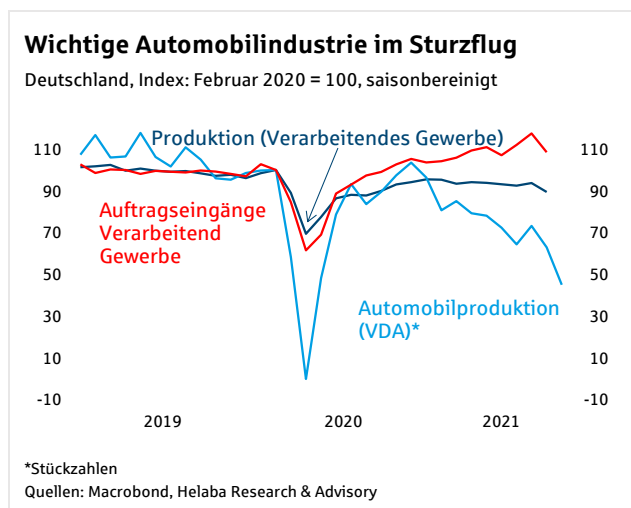


Deutschland: Langsamer als erwartet

smü/ Die deutsche Industrie kommt aus dem Takt und die Konsumenten bleiben zurückhaltend. Wir senken unsere BIP-Prognose 2021 auf 2,6 % von 3 %. 2022 dürfte es besser werden.

Die Industriedaten für August waren ernüchternd: Die Auftragseingänge sanken um 7,7 % und die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes immerhin um 4,0 %, wohlgemerkt gegenüber Vormonat. Bei den Auftragseingängen ist dies kein Beinbruch. Immerhin haben die Auftragsbestände zuletzt historische Höchststände markiert. Es gibt also für die Unternehmen noch genügend Bestellungen, die es abuarbeiten gilt. Dies ist derzeit allerdings schwierig. Der dramatische Mangel an Vorprodukten und die Logistikprobleme führen zum Beispiel in der deutschen Auto-

mobilität zu langen Stillstandzeiten, vor allem wegen fehlender Halbleiter. Viele Erzeugnisse dürften erst im nächsten Jahr wieder besser verfügbar sein.

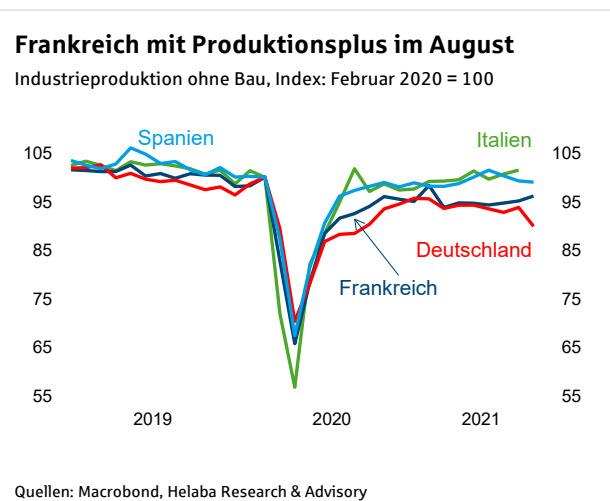


Der jüngste Einbruch der Produktion wirkt sich auf das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal aus. Inclusive des Bausektors steht das Produzierende Gewerbe für nahezu 30 % der deutschen Wertschöpfung. Da die Erzeugung dieses Sektors im dritten Quartal um schätzungsweise 2 % gegenüber den ersten drei Monaten sinken dürfte, wird hierdurch das Bruttoinlandsprodukt um gut einen halben Prozentpunkt gebremst.

Hinzu kommt, dass sich auch die privaten Haushalte noch zurückhalten. Die aktuell hohen Inflationsraten dürften ein Grund hierfür sein. Eine Indikation sind die Einzelhandelsumsätze, die im Juli grottenschlecht

ausfielen. Die Erholung im August verlief verhalten. Diese jüngste Entwicklung hat uns bewogen, unsere Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum 2021 auf 2,6 % (vorher: 3,0 %) zu reduzieren. Da sich das Kaufverhalten der deutschen Konsumenten allmählich erholen dürfte und damit die Sparquote weiter in Richtung Vorkrisenniveau sinkt sowie zudem die hohen Auftragsbestände Schritt für Schritt abgearbeitet werden können, wird die Dynamik im ersten Halbjahr 2022 etwas höher ausfallen. Für das nächste Jahr erwarten wir nun einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Leistung von 4,2 % (vorher: 4,0 %).

In der Industrie der anderen Eurozonenländer ist die Lage im Vergleich zu Deutschland aktuell etwas weniger dramatisch, auch weil die Automobilbranche nirgends so dominant ist. In Frankreich ist die Industrieproduktion im August sogar um 1 % gestiegen und in Spanien nur unwesentlich gesunken. Damit dürfte der Rückgang für die Eurozone mit knapp 2 % deutlich geringer ausfallen als hierzulande.



Auf die steigende Öl- und Gaspreise, die zu höherer Inflation führen, haben die Aktienmärkte seit September reagiert, auch weil eine raschere Reaktion der Notenbanken in Erwägung gezogen wird. Die Finanzanalysten dürften hiervon nicht unbeeindruckt bleiben, so dass bei gleichzeitig schlechten Wirtschaftsindikatoren in Deutschland nochmals mit einem leichten Rückgang der ZEW-Erwartungen gerechnet werden muss.



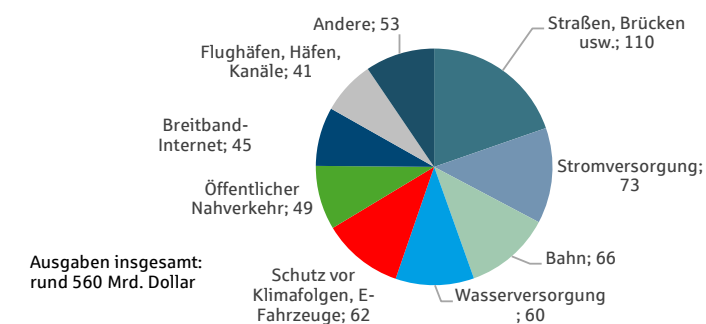
US-Fiskalpolitik: Wie geht es jetzt weiter?

pf/ Demokraten und Republikaner haben sich auf eine temporäre Anhebung der Schuldenobergrenze geeinigt. Anfang Dezember droht dem Staat aber wieder das Geld auszugehen.

Die vorübergehende Lösung sieht wohl so aus, dass die Schuldenobergrenze um die Summe angehoben wird, die laut Treasury erforderlich ist, um bis Anfang Dezember die Schulden bedienen zu können. Die Grenze wird nicht, wie die Demokraten gefordert hatten, erneut außer Kraft gesetzt. Bis spätestens in knapp acht Wochen muss daher eine neue Einigung her – plus eine Verlängerung des Überbrückungshaushalts, der eine bis zum 3. Dezember befristete Ausgabenermächtigung für die Bundesregierung und ihre Behörden vorsieht. Wird er nicht erneuert, droht ein „government shutdown“. Beide Themenkomplexe sind damit nur ein paar Wochen vom Tisch. Eine längerfristige Lösung ist aber nicht erkennbar. Erneute Verunsicherungen sind daher programmiert.

Zusätzliche Ausgaben von rund 0,2 % am BIP pro Jahr

Infrastrukturprogramm, Ausgaben für einzelne Kategorien über zehn Jahre, Mrd. Dollar



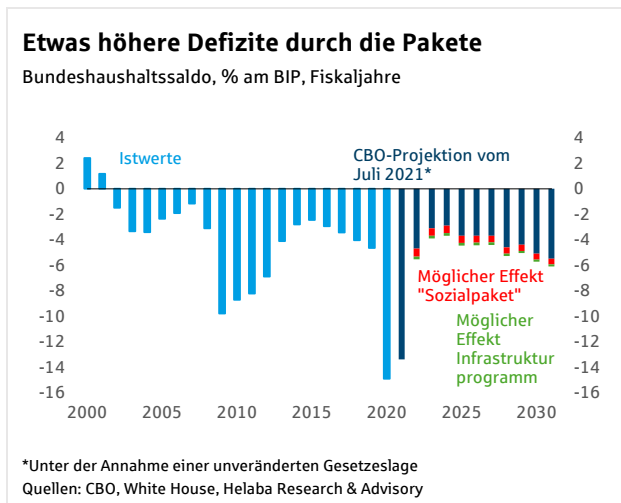
Ausgaben insgesamt: rund 560 Mrd. Dollar

Quellen: White House, Center for a Responsible Budget, Helaba Research & Advisory

Jenseits dieser Irritationen droht Präsident Bidens zentrale wirtschaftliche Agenda¹ zu scheitern – und zwar an der eigenen Partei. Vor einigen Wochen einigte sich der Senat auf ein Infrastrukturprogramm im Gesamtvolumen von rund 1,1 Bio. US-Dollar über zehn Jahre. Davon ist nur rund die Hälfte „neues Geld“, der Rest sind umgewidmete, nicht abgerufene Mittel aus dem Haushaltsjahr 2021. Der linke Flügel der Demokraten im House of Representatives verweigerte diesem, eigentlich auch von den „Progressiven“ als absolut erstrebenswert erachteten Maßnahmenprogramm aber seine Zustimmung, wenn der Senat nicht vorher oder gleichzeitig dem viel umfangreicheren Sozialpaket zustimmt.

Dies wiederum enthält ein wildes Sammelsurium an lang gehegten Wünschen der Demokraten in Politikfeldern von der Bildungs- über die Gesundheits- bis zur Klimapolitik. Es stellt eine deutliche Ausweitung des Sozialstaates dar, die per se in den USA schon mal kontrovers ist. Hinzu kommt, dass das erhebliche Ausgabenvolumen von 3,5 Bio. US-Dollar über zehn Jahre zum einen in der aktuellen Situation – angespannte Haushaltslage und ein Angebot, das bereits jetzt der Nachfrage hinterherhinkt – auf Kritik stößt. Zum anderen soll es größtenteils durch Steuererhöhungen für Unternehmen und „Reiche“ finanziert werden.

¹ Siehe hierzu auch [USA: Ein kritischer Blick auf Bidens Pläne](#) vom 20. Januar 2021 und [USA: Maßlosigkeit bleibt die oberste Devise im Wochenausblick](#) vom 13. August 2021.



Diese Punkte verhindern nicht nur eine Zustimmung seitens der Republikaner, sie treffen auch auf Widerstand bei zwei zentristischen demokratischen Senatoren: Joe Manchin aus dem Kohlestaat West Virginia und Kyrsten Sinema aus Arizona. Da die Demokraten aber im Senat nur eine Mehrheit von einer Stimme haben, müssen sie für das Verabschieden von Gesetzen, die von den Republikanern geschlossen abgelehnt werden, alle eigenen Senatoren und Senatorinnen im Boot haben.

Der Streit zwischen den Linken und den beiden „Bremsern“ im Senat ist in den vergangenen Wochen eskaliert. Die eigentlich für Ende September angesetzte Abstimmung über das Infrastrukturprogramm wurde verschoben. Manchin und Sinema haben ge-

sagt, dass sie ein Volumen von 3,5 Bio. US-Dollar für nicht akzeptabel halten. Joe Biden hat daraufhin wohl als Kompromiss einen Umfang von 2 bis 2,5 Bio. US-Dollar ins Spiel gebracht. Auch steht die vollständige Gegenfinanzierung des Pakets offenbar zur Diskussion, was höhere Defizite bedeuten würde.

Fazit: Es ist denkbar, dass die Demokraten an sich selbst scheitern und vor den „Midterm Elections“ im November 2022 weder das Infrastruktur- noch das Sozialprogramm auf den Weg bringen. Dies ist aber nicht das wahrscheinlichste Szenario. Wir gehen noch davon aus, dass das Infrastrukturpaket in der vorliegenden Form verabschiedet wird und ein abgespecktes Sozialprogramm letztlich eine Mehrheit findet. Ersteres hätte eine leicht positive Wirkung auf das Wachstum in den kommenden Jahren. Dies gilt voraussichtlich auch für Letzteres, allerdings kommt es hier auf den konkreten Mix aus Ausgaben und Steuern an. Vor allem eine höhere Besteuerung der Unternehmen könnte durchaus zu negativen Effekten auf das Wachstum führen.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 11.10.2021						
	US		Columbus Day - Rentenmarkt geschlossen			
14:00	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
Dienstag, 12.10.2021						
00:00	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
11:00	DE	Okt	ZEW-Indikator	25,0	20,1	26,5
14:30	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
18:30	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Mittwoch, 13.10.2021						
11:00	EZ	Aug	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	-1,8 4,5	-1,5 k.A.	1,5 7,4
14:30	US	Sep	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 5,3	0,3 5,3	0,3 5,3
14:30	US	Sep	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 4,1	0,2 4,1	0,1 4,0
20:00	US	22. Sep	FOMC Minutes			
22.20	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
Donnerstag, 14.10.2021						
02:00	US		Fed-Gouverneurin Bowman			
14:30	US	Sep	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	0,6	0,6	0,7
14:30	US	Sep	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	0,5	0,5	0,6
14:30	US	09. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	325	k.A.	326
16.00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
19:00	US		Richmond-Fed-Präsident Barkin			
Freitag, 15.10.2021						
00:00	US		Philadelphia-Fed-Präsident Harker			
14:30	US	Okt	Empire State-Umfrage; Index	25,0	25,0	34,3
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze, % gg. Vm.	-0,5	-0,3	0,7
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze ohne Pkws, % gg. Vm.	0,2	0,5	1,8
16:00	US	Aug	Lageraufbau; % gg. Vm.	0,7	0,7	0,5
16:00	US	Okt	Verbrauchertrauen (UoM); vorl. Index	74,0	73,5	72,8
18:20	US		New-York-Fed-Präsident Williams			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

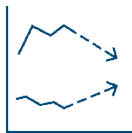


Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2019	2020	2021p	2022p	2019	2020	2021p	2022p
Eurozone	1,5	-6,5	4,3	3,8	1,2	0,3	2,1	1,9
Deutschland	1,1	-4,9	2,6	4,2	1,4	0,5	3,0	2,5
Frankreich	1,8	-8,0	5,9	3,5	1,3	0,5	1,8	1,7
Italien	0,4	-9,0	5,3	3,0	0,6	-0,1	1,5	1,3
Spanien	2,1	-10,8	4,2	4,2	0,8	-0,3	2,3	1,9
Niederlande	1,9	-3,8	4,0	3,3	2,7	1,1	1,9	1,7
Österreich	1,5	-6,8	3,8	4,4	1,5	1,4	2,4	1,9
Schweden	2,0	-2,9	3,9	3,4	1,8	0,5	1,9	1,8
Polen	4,8	-2,5	5,0	5,3	2,3	3,4	4,7	3,7
Tschechien	3,0	-5,8	3,0	4,3	2,8	3,2	3,6	3,1
Ungarn	4,6	-4,8	7,3	4,6	3,3	3,3	4,7	3,3
Großbritannien	1,7	-9,7	7,0	4,0	1,8	0,9	2,1	2,6
Schweiz	1,2	-2,4	3,0	2,8	0,4	-0,7	0,5	1,2
USA	2,3	-3,4	6,0	4,3	1,8	1,2	4,5	3,5
Japan	0,0	-4,7	2,4	2,2	0,5	0,0	0,0	1,3
Asien ohne Japan	4,7	-0,6	6,8	5,1	2,9	2,6	2,2	2,7
China	6,1	2,3	8,3	5,5	2,9	2,5	1,0	2,0
Indien*	4,2	-7,3	7,5	6,5	3,7	6,6	5,3	4,6
Russland	1,3	-3,1	3,7	2,7	4,5	3,4	5,0	4,2
Türkei	0,9	1,8	5,7	3,7	15,6	12,3	15,7	11,3
Lateinamerika**	1,4	-6,9	6,1	3,0	8,3	6,5	9,1	8,0
Brasilien	1,1	-4,1	5,3	2,7	3,8	3,2	6,3	4,5
Welt	3,0	-3,1	5,9	4,3	2,8	2,2	3,4	3,3

*Indien: Financial Year; ** Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela; p=Prognose, BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2020	Vorwoche*		Q4/2021	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EZB Einlagenzins	0	0	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Tagesgeldsatz €STR	1	1	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55
3M Euribor	0	0	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
6M Euribor	0	0	-0,53	-0,50	-0,50	-0,45	-0,45
2j. Bundesanleihen	0	-2	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60
5j. Bundesanleihen	18	0	-0,56	-0,55	-0,45	-0,45	-0,40
10j. Bundesanleihen	38	1	-0,19	-0,20	-0,10	-0,10	0,00
2j. Swapsatz	10	1	-0,42	-0,45	-0,40	-0,40	-0,35
5j. Swapsatz	28	2	-0,18	-0,20	-0,10	-0,10	-0,05
10j. Swapsatz	46	3	0,19	0,15	0,25	0,25	0,35
20j. Swapsatz	54	5	0,55	0,50	0,55	0,55	0,75
30j. Swapsatz	57	6	0,54	0,50	0,55	0,55	0,75
Fed Funds Target Rate	0	0	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
10j. US-Treasuries	66	9	1,57	1,50	1,70	1,80	1,90
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	11,2	-0,1	15.251	14.500	15.000	15.300	15.700
Euro Stoxx 50	15,4	1,2	4.098	3.900	4.000	4.050	4.150
Dow Jones	13,6	2,7	34.755	32.000	32.500	33.000	34.000
S&P 500	17,1	2,1	4.400	4.000	4.100	4.200	4.300
Nikkei 225	0,9	-6,0	27.678	26.000	27.500	28.000	28.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	-2,2	0,2	1.520	1.500	1.600	1.440	1.500
Gold \$/Unze	-7,5	-0,1	1.756	1.800	2.000	1.800	1.800
Brentöl \$/Barrel	58,2	4,4	82	85	85	83	81
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	5,7	0,2	1,16	1,20	1,25	1,25	1,20
Japanischer Yen	-2,1	0,0	129	131	133	133	131
Britisches Pfund	5,3	1,3	0,85	0,85	0,85	0,85	0,82
Schweizer Franken	0,8	0,5	1,07	1,10	1,12	1,12	1,12

*30.09.2021 ** 07.10.2021

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienen Analysen

- [Im Fokus: Credits Primärmarkt Update EUR Corporate Bonds](#)
- [Im Fokus: Immobilien Deutscher Wohnungsmarkt](#)
- [Im Fokus: Tschechien](#)
- [Im Fokus: Credits Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen](#)

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
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs (sam), CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA Rainer Neidnig (rn)	28 39 38 62
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch (ph) Viola Julien (vj)	74 27 20 32
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff (ub)	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori (bb)	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

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/>