



- [Auf dem Radar](#)
- [Aktien: Billig kaufen – leichter gesagt als getan](#)
- [USA: Leichte Rezession wahrscheinlichstes Szenario für 2023](#)

- [Deutschland: Industrie vor schwerem Herbst](#)
- [Finanzmarktkalender](#)
- [Prognosetabelle: BIP und Inflation](#)
- [Kapitalmarktprognosen](#)
- [Neues von Research & Advisory](#)



Auf dem Radar

uk/ Der Druck und die Kollateralschäden durch Russlands Eskalationsstrategie nehmen beständig zu. So verzeichnet Putins Reich eine zweite Auswanderungswelle mit vermutlich erheblichen negativen Langzeitfolgen. Europa steht mit den Angriffen auf die Gaspipelines und einer möglicherweise veränderten Sicherheitslage ebenfalls vor neuen Herausforderungen. Immerhin blieben Markturbulenzen nach dem Rechtsruck bei den Parlamentswahlen in Italien aus. Offenbar wirkt die Strategie der EZB, bei Bedarf Anleihen aufzukaufen, um die Risikoaufschläge zu drücken.

Wie schnell der Ernstfall eintreten kann, zeigten die jüngsten Finanzmarkturbulenzen in Großbritannien. Eine auf Pump beschlossene Steuersenkung hat Zweifel an der Seriosität der britischen Fiskalpolitik gesät. Das Pfund geriet unter massiven Abwertungsdruck und die britischen Kapitalmarktzinsen stiegen markant. Die Bank of England intervenierte und kaufte Staatsanleihen, u.a. um die Pensionsfonds zu schützen.

Auch im Euroraum ist die Wirtschaft in einer kritischen Phase: Die konjunkturellen Stimmungsindikatoren befinden sich im Abwärtstrend (S. 3). Der DAX fiel zeitweise unter die Marke von 12.000 Punkten (S. 2). Bleibt zu hoffen, dass der Schutzschirm im Volumen von bis zu 200 Mrd. Euro, den die Regierung zur Deckelung der Energiepreise gespannt hat, Wirkung erzielt, auch um die Inflation einzudämmen. Diese erreichte immerhin erstmals 10 %, was die Nervosität beim EZB-Rat noch verstärken wird.




Kreditnehmer sind angesichts des jüngsten Renditeanstiegs gleichfalls unter erheblichen Stress. Die Rendite 10-jähriger Bunds überwand die 2 %-Marke – scheint sich aber wieder etwas zurückzubilden. Der Euro-Dollar-Kurs notiert zwar weiter unter der Parität, zeigte sich zuletzt aber erholt. Vielleicht auch, weil die USA ebenfalls zunehmenden konjunkturellen Problemen gegenüberstehen. Die US-Wachstumsprognose wurde von uns entsprechend angepasst (S. 3). Weitere Prognosewerte stehen in der kommenden Woche auf dem Prüfstand.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick



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

3M Euribor	1,16		4
10j. Bundesanleih.	2,18		22
10j. US-Treasuries	3,79		7





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

DAX	11.976-4,4	
Euro Stoxx 50	3.279 -4,3	
Dow Jones	29.226 -2,8	
Nikkei 225	26.422 -2,7	

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

Gold \$/oz	1.661	-0,6	
Brentöl \$/bbl	88	-2,2	

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

US-Dollar	0,98		0,2
Jap. Yen	142	-1,2	
Brit. Pfund	0,88	-1,0	
Schw. Franken	0,96		0,4

*29.09.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Aktien: Billig kaufen – leichter gesagt als getan

mr/ Angesichts neuer Tiefststände an den Aktienmärkten fragen sich viele Anleger, wie weit es noch gehen kann bzw. was zu tun ist. Die Bewertung liefert wertvolle Hinweise!

Sorgen gibt es derzeit zuhauf: Wachstumsängste, Inflationsängste, Zinsängste, Sorgen um die Energieversorgung und, und, und. Da wundert es nicht, dass Anleger Sicherheit suchen und Aktien meiden. Viele Aktienindizes markierten zuletzt neue Jahrestiefststände und Investoren fragen sich: Wie tief können Aktien noch fallen? Schließlich möchte niemand in das sprichwörtliche fallende Messer greifen. Aber helfen Börsenweisheiten hier wirklich weiter?

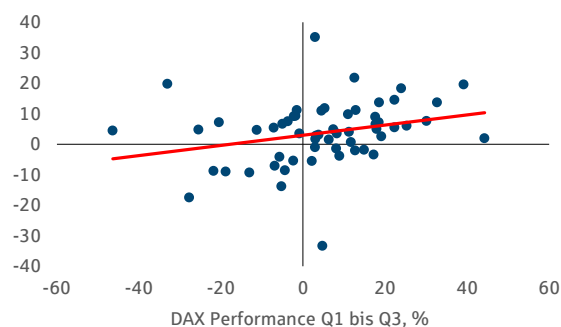
Saisonnement sind eine gerne bemühte Entscheidungshilfe. Der September, der im langfristigen Durchschnitt schlechteste Börsenmonat, ist seinem Ruf abermals gerecht geworden. Nun beginnt das vierte Quartal und damit eine im historischen Durchschnitt für Aktien sehr positive Phase. Aber gilt das immer?

Wir haben untersucht, wie sich seit 1965 der DAX im vierten Quartal in Abhängigkeit von der Performance

der ersten drei Quartale entwickelt hat: In Jahren mit einer positiven Wertentwicklung legte der DAX um durchschnittlich 5,6 % zu, in Jahren mit einer negativen Zwischenbilanz verbuchte er ein durchschnittliches Plus von lediglich 0,5 %. Auf den ersten Blick bestätigt sich also der Spruch „The Trend is your Friend“. Allerdings ist zu beobachten, dass die Performance im vierten Quartal in Jahren mit Kursrückgängen sehr weit streute. Salopp ausgedrückt: Alles ist möglich – von Jahresend rally bis Absturz. Zugegeben, dies ist ein ausgesprochen unbefriedigendes Ergebnis. Da muss es doch bessere Timing Indikatoren geben!

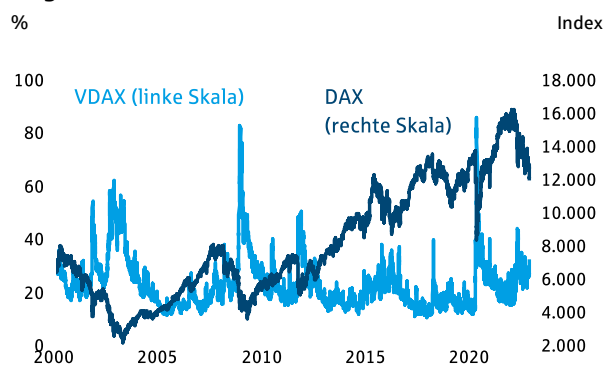
Is the Trend your Friend?

DAX Performance in Q4, %



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Angst, aber keine Panik



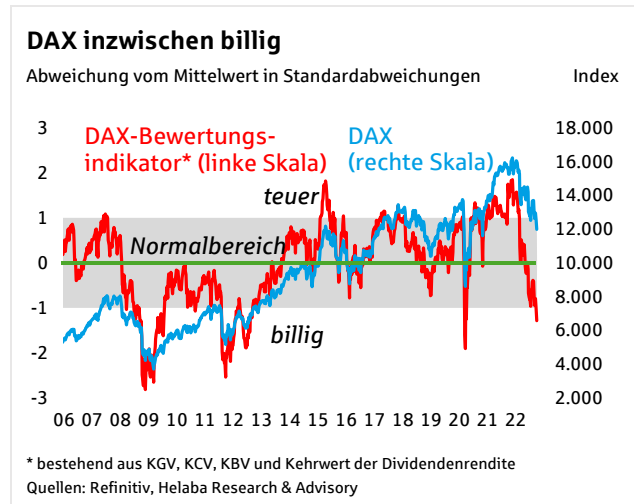
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

tät in der Spitze „lediglich“ Werte von rund 40 %. Wer also auf ein klares Signal zum Einstieg wartet, könnte zu spät kommen und dann abermals vor der Frage stehen: „Soll ich jetzt noch einsteigen?“

Was also tun? Geldanlage ist eine sehr individuelle Sache und jeder muss für sich selbst die Frage beantworten: Wie viel Risiko kann oder möchte ich eingehen? Der Versuch, den optimalen Zeitpunkt für den Ein- bzw. den Ausstieg zu erwischen, wird selten von Erfolg gekrönt sein. Daher bietet es sich an, in Chance-Risiko-Kategorien zu denken. Eine wertvolle Orientierung bietet dabei die Bewertung. Zwar neigen Aktien dazu, nach unten wie nach oben zu übertreiben. Auf Sicht von mehreren Jahren zahlt es sich jedoch aus, Aktien dann zu kaufen, wenn sie unterbewertet sind.

Auf Basis der gängigsten Bewertungskennziffern Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Cashflow-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis sowie Dividendenrendite beträgt der faire Wert des DAX derzeit 14.700 Punkte.

Auf dem aktuellen Niveau sind deutsche Standardwerte damit klar unterbewertet. Kann es zwischenzeitlich noch weiter nach unten gehen? Ja, und es ist nicht unwahrscheinlich, dass sich die von uns prognostizierte Erholung erst etwas später einstellen wird. Wer allerdings bereit ist, dieses Risiko einzugehen, dem winken auf Sicht der kommenden Jahre überdurchschnittliche Renditechancen.

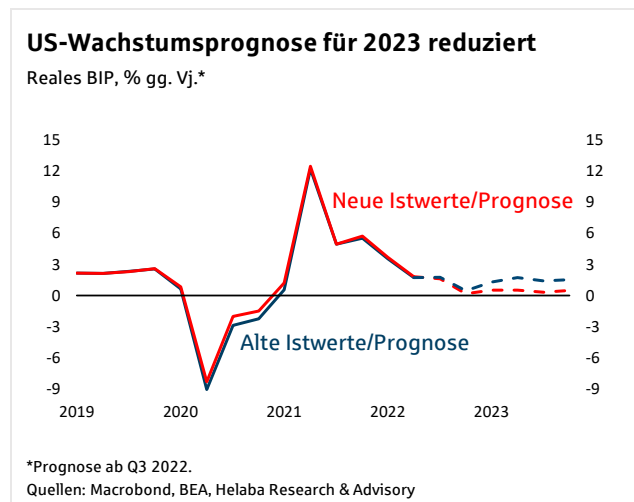


USA: Leichte Rezession wahrscheinlichstes Szenario für 2023

pf/ Mit der Aktualisierung der Wachstumsdaten durch die US-Statistiker ist die Zeit gekommen, unsere Prognose zu überarbeiten. Wir rechnen nun für 2023 mit einer milden Rezession

Am 28. September wurden die US-Wachstumszahlen für die vergangenen fünf Jahre revidiert. Dies ist ein guter Zeitpunkt, den jüngsten Ereignissen Rechnung zu tragen und gleichzeitig den neuen Aufsatzzpunkt für Prognosen zu berücksichtigen.

Werfen wir zunächst aber einen Blick zurück. Die revidierten Daten zeichnen kein komplett neues Bild der US-Wirtschaft. Aber sie zeigen beispielsweise für 2020 einen geringeren Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (BIP) als vorher (-2,8 % statt -3,4 %). 2021 hingegen wurde nach oben revidiert (5,9 % statt 5,7 %). In anderen Worten, die Covid-19-Rezession war etwas flacher, die Erholung jedoch stärker. Damit dürfte auch die aktuelle Produktionslücke (Output gap), also die Abweichung des tatsächlichen BIP von seinem Trend, größer sein. Dies wiederum bringt die hohe Inflation etwas mehr in Einklang mit einer ihrer wichtigsten Determinanten: dem Auslastungsgrad der Wirtschaft, der vorher nur leicht erhöht schien. Allerdings wurde auch die Inflation – zumindest gemessen am Preisindex für Konsumausgaben (PCE) – nach oben revidiert. Für 2021 steht nun ein Preisanstieg von 4,5 % statt 4,2 % zu Buche. Im ersten Quartal legten PCE (7,5 %) und Kernindex (5,6 %, annualisierte Vorquartalsrate) sogar jeweils 0,4 Prozentpunkte stärker zu als vorher geschätzt. Dies reduziert den zuletzt sehr hohen Abstand zum Verbraucherpreisindex (CPI), wird aber der Fed nicht gefallen, da dies ihr präferiertes Inflationsmaß ist.



Für 2022 sehen wir durch die Datenrevision keinen Anpassungsbedarf. Der bizarre Fakt, dass das US-BIP im ersten Halbjahr trotz ansonsten vielfach sehr solider Indikatoren und kräftig steigender Beschäftigung geschrumpft sein soll, hat Bestand. Aus unserer Sicht dauert die Expansion aber – noch – an. Dafür sprechen auch die derzeit unverändert recht robusten Konjunkturdaten wie die in der Berichtswoche anstehenden Einkaufsmanagerindizes und der Arbeitsmarktbericht. Wir bleiben daher bei unserer Prognose von 1,8 % Wachstum für 2022.

2023 wird die stärkere Straffung der Fed¹ aber ihren Tribut zollen. Wir rechnen nun mit einer milden Rezession im ersten Halbjahr des kommenden Jahres. Die Kombination einer abrupt restriktiveren Geldpolitik mit den noch immer nicht voll verstandenen Nachwirkungen der Pandemie auf Angebot und Nachfrage macht den Ausblick enorm unsicher. Wir gehen davon aus, dass die Fed es nicht schafft, die Inflation zügig einzudämmen, ohne als „Kollateralschaden“ die Nachfrage so stark zu bremsen, dass die Arbeitslosigkeit merklich steigt. Dabei dürften aber die üblichen selbstverstärkenden Abschwungkkräfte nicht voll ins Spiel kommen, auch weil die dafür normalerweise entscheidenden Ungleichgewichte in diesem Zyklus überschaubar sind. Am schwersten wird wohl der zinsensensitive Wohnungsmarkt getroffen werden, während die Ausfuhren der USA unter der globalen Konjunkturschwäche leiden. Unter dem Strich rechnen wir für den Jahresschnitt mit einem Wachstum von 0,5 % (bisher; 1,5 %), deutlich unterhalb des Trends von rund 2 %.

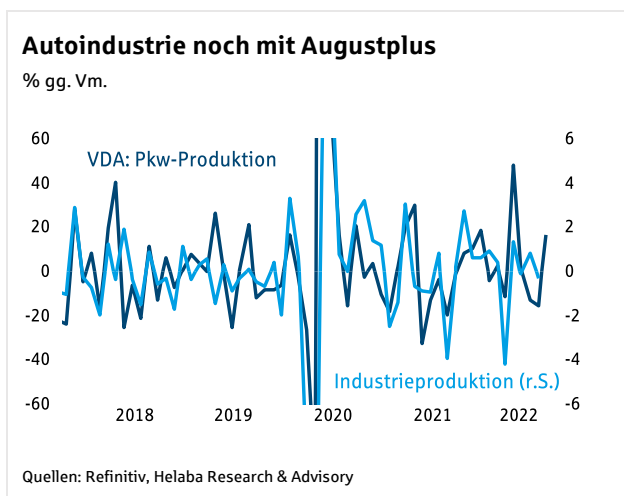
Die monatlichen Details zu Preisen, Einkommen und Ausgaben der privaten Haushalte werden erst heute Nachmittag veröffentlicht. Auf diese neuen Daten, z.B. die Frage, wie hoch die Überschussersparnis der Konsumenten aktuell noch ist, gehen wir daher erst in einem ausführlichen Prognose-Update ein, das in den kommenden Tagen folgen wird. Neben einer umfangreicheren Darstellung unseres neuen Basis-Szenarios werden wir dort auch die wichtigsten Risiken schildern.



Deutschland: Industrie vor schwerem Herbst

ru/ Gaskrise, Stimmungseinbruch und steigende Zinsen belasten die deutsche Industrieproduktion im Herbst und Winter. Die August-Werte sollten nicht darüber hinwegtäuschen.

Die Stimmungseinbrüche wie zuletzt beim ifo Geschäftsklima Deutschland weisen auf die Risiken für die deutsche Konjunktur hin. Angesichts der vielfältigen Probleme – allen voran die Gas- und Energiekrise, aber auch Materialknappheit und Lieferprobleme sowie steigende Zinsen – nimmt die Verunsicherung zu.



In der neuen Woche sollte deutlich werden, dass das Produzierende Gewerbe im Sommer noch relativ solide Entwicklungen aufzuweisen hat. So meldete der Automobilverband VDA für August eine deutlich gestiegene PKW-Produktion, was ein leichtes Plus der Gesamtproduktion nach sich ziehen sollte. Andere Sektoren wie die Stahlbranche werden dagegen wohl negativ abgeschnitten haben. Aufgrund eines Basiseffektes wird die Jahresveränderungsrate der Industrieproduktion deutlich ins Plus springen.

Insgesamt sollten die Zahlen aber nicht über die sich abzeichnende Konjunkturschwäche hinwegtäuschen.

Dies gilt auch für die Auftragseingänge der deutschen Industrie. Nach dem kräftigen Minus scheint ein kleines Plus möglich und auch hier kommt ein kräftiger Basiseffekt zum Tragen, der die Jahresrate aus tiefen Minuswerten emporschnellen lässt. Im Hinblick auf die EZB-Zinserwartungen werden die Zahlen das Szenario eines erneut kräftigen Zinsschrittes im kommenden Monat nicht in Frage stellen.

¹ Siehe [Fed: Ein neues – und besseres – „whatever it takes“](#) im Wochenausblick vom 23. September 2022



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 03.10.2022						
15:05	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
16:00	US	Sep	ISM-Index Verarbeitendes Gewerbe	53,0	52,4	52,8
21:10	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
	US	Sep	PKW-Absatz; JR, Mio.	13,6	13,6	13,2
Dienstag, 04.10.2022						
11:00	EZ	Aug	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	4,8 41,6	4,7 43,2	4,0 37,9
15:00	US		Dallas-Fed-Präsidentin Logan			
15:00	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
15:15	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
16:00	US	Aug	Aufträge Industrie; % gg. Vm.	0,5	0,2	-1,0
19:00	US		San-Francisco-Fed-Präsidentin Daly			
Mittwoch, 05.10.2022						
08:00	DE	Aug	Exporte, % gg. Vm.m sb	0,8	1,0	-2,0
14:30	US	Aug	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-68,0	-67,9	-70,7
16:00	US	Sep	ISM-Index Dienstleistungen	56,0	56,5	56,9
22:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
Donnerstag, 06.10.2022						
08:00	DE	Aug	Auftragseingänge % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,3 -3,7	-0,5 -5,0	-1,1 -13,6
11:00	EZ	Aug	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,0 -1,7	-0,5 k.A.	0,3 -0,9
14:30	US	01. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	200	k.A.	193
19:00	US		Chicago-Fed-Präsident Evans			
Freitag, 07.10.2022						
00:30	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Mester			
08:00	DE	Aug	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	0,2 3,1	-0,5 2,4	-0,3 -1,1
14:00	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
14:30	US	Sep	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; gg. Vm. Tsd.	250	250	315
14:30	US	Sep	Arbeitslosenquote; %	3,7	3,7	3,7
14:30	US	Sep	Durchschnittliche Stundenlöhne % gg. Vm. % gg. Vj.	0,3 5,0	0,3 5,1	0,3 5,2
16:00	US		New-York-Fed-Präsident Williams			

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

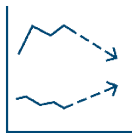


Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2020	2021	2022p	2023p	2020	2021	2022p	2023p
Eurozone	-6,2	5,2	3,0	1,1	0,3	2,6	7,6	4,4
Deutschland	-4,1	2,6	1,5	0,4	0,5	3,1	7,4	5,0
Frankreich	-7,9	6,8	2,6	1,0	0,5	2,1	5,7	3,6
Italien	-9,1	6,6	3,5	1,5	-0,1	1,9	7,5	4,0
Spanien	-10,8	5,1	4,5	1,8	-0,3	3,0	9,0	4,0
Niederlande	-3,8	4,9	4,3	-0,3	1,1	2,8	12,5	11,0
Österreich	-6,9	4,8	3,8	1,3	1,4	2,8	8,2	4,4
Schweden	-2,3	4,8	1,7	1,0	0,5	2,2	7,4	4,2
Polen	-2,1	5,8	4,4	2,0	3,4	5,1	13,4	8,3
Tschechien	-5,5	3,5	2,1	1,8	3,2	3,8	14,7	5,5
Ungarn	-4,7	7,1	4,3	2,1	3,3	5,1	11,5	7,3
Großbritannien	-9,3	7,4	3,5	0,0	0,9	2,6	9,0	6,5
Schweiz	-2,4	3,8	2,5	1,5	-0,7	0,6	2,5	1,5
USA	-2,8	5,9	1,8	0,5	1,2	4,7	8,2	4,0
Japan	-4,6	1,7	1,3	1,7	0,0	-0,2	2,5	1,5
Asien ohne Japan	-0,6	6,9	4,0	4,7	3,0	2,4	3,9	3,1
China	2,3	8,2	3,5	5,0	2,5	0,9	2,5	2,5
Indien*	-6,6	8,9	6,7	5,2	6,6	5,1	6,9	5,0
Russland	-3,1	3,7	-9,0	0,0	3,4	6,7	16,0	9,0
Türkei	1,8	11,0	3,3	3,5	12,3	19,6	45,0	18,0
Lateinamerika**	-7,3	7,0	2,4	2,3	6,5	11,3	13,1	8,7
Brasilien	-4,1	5,0	1,0	2,0	3,2	8,3	8,0	5,0
Welt	-3,0	6,1	2,8	2,8	2,3	3,9	7,0	4,4

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

Quellen: Macrobond, Refinitiv, Helaba Research & Advisory



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller Stand**	Helaba Prognosen			
	31.12.2021	Vorwoche*		Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	125	0	1,25	2,00	2,50	2,50	2,50
EZB Einlagenzins	125	0	0,75	1,50	2,00	2,00	2,00
Tagesgeldsatz €STR	125	0	0,66	1,45	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	173	4	1,16	2,00	2,30	2,30	2,35
6M Euribor	235	4	1,80	2,20	2,40	2,40	2,40
2j. Bundesanleihen	242	-4	1,80	1,70	1,85	1,90	1,90
5j. Bundesanleihen	249	10	2,03	1,70	1,90	1,95	1,95
10j. Bundesanleihen	236	22	2,18	1,70	1,90	2,00	2,00
2j. Swapsatz	315	4	2,86	2,70	2,70	2,65	2,60
5j. Swapsatz	302	23	3,03	2,60	2,75	2,75	2,70
10j. Swapsatz	284	37	3,14	2,60	2,80	2,85	2,85
20j. Swapsatz	236	38	2,91	2,50	2,70	2,75	2,80
30j. Swapsatz	197	31	2,45	2,30	2,50	2,60	2,65
Fed Funds Target Rate	300	0	3,13	4,13	4,38	4,38	4,38
10j. US-Treasuries	228	7	3,79	3,60	3,80	3,90	3,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	-24,6	-4,4	11.976	14.000	15.000	15.300	15.700
Euro Stoxx 50	-23,7	-4,3	3.279	3.800	4.050	4.150	4.175
Dow Jones	-19,6	-2,8	29.226	33.700	35.500	36.200	36.500
S&P 500	-23,6	-3,1	3.640	4.200	4.450	4.550	4.675
Nikkei 225	-8,2	-2,7	26.422	29.000	31.000	31.500	32.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	5,2	-0,4	1.692	1.714	1.714	1.636	1.727
Gold \$/Unze	-9,2	-0,6	1.661	1.800	1.800	1.800	1.900
Brentöl \$/Barrel	13,8	-2,2	88	90	83	85	87
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	15,8	0,2	0,98	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	-7,7	-1,2	142	140	138	142	142
Britisches Pfund	-4,7	-1,0	0,88	0,82	0,82	0,82	0,85
Schweizer Franken	8,4	0,4	0,96	1,01	1,03	1,05	1,05

* 22.09.2022 ** 29.09.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [SSA und Financials: Weekly Market Update](#)

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
	Christian Schmidt (cs)	23 88
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner (uki), CFA	28 39
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)	74 27
	Viola Julien (vj)	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/>