



- [Auf dem Radar](#)
- [EZB setzt Zinssenkungskurs fort](#)
- [US-Inflation gibt Fed Raum zum Handeln](#)

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



### Auf dem Radar

cw/ Der September gilt als schwächster Börsenmonat im Jahr, gemessen am langfristigen Durchschnitt. Mit Rekordwerten an den globalen Aktienmärkten hatte es noch Anfang des Monats zunächst den Anschein, als ob in diesem Jahr die Ausnahme von der Regel gelte. In der ablaufenden Handelswoche sind die Finanzmärkte nun auf die Regel eingeschwenkt: Herbe Verluste für Aktien und zum Teil kräftige Kursgewinne für Renten als Indikation für eine ausgeprägte Safe Haven-Bewegung.




Auslöser des Börsenrutsches waren – wie auch schon zuvor – enttäuschende US-Konjunkturdaten. Darüber hinaus wies das Beige Book der Fed auf eine deutlich nachlassende Wirtschaftsaktivität in den einzelnen Distrikten hin. Ängste vor einer Rezession, verbunden mit der Befürchtung, dass die Fed womöglich zu spät ihren Zinssenkungskurs einleitet, beförderten den deutschen Leitindex DAX im Laufe der Handelswoche von 18.900 Punkten zurück in Richtung 18.400. Nun wird es entscheidend vom US-Arbeitsmarktbericht sowie den in der Berichtswoche (S. 3) anstehenden Inflationsdaten abhängen, ob die Anleger wieder mehr Zuversicht fassen und in den Risikomodus wechseln.

Die letzten US-Inflationsnachrichten hatten dazu beigetragen, dass die Fed ihren Schwerpunkt eher auf die Konjunktur- und weniger auf die Inflationsssicherung setzen konnte. Damit bleibt der Arbeitsmarkt zentral für die künftige geldpolitische Ausrichtung. Bislang deutet u. E. nichts darauf hin, dass die Fed „behind the curve“ ist, also zu spät auf etwaige Rezessionsrisiken reagiert hat. Die gegenwärtige Sorge der Anleger dürfte sich als übertrieben herausstellen.





Dennoch haben die Rentenmärkte zuletzt deutlich Auftrieb erfahren, die Zinsen dies- und jenseits des Atlantiks gaben deutlich nach. So ist die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe von gut 2,35 % Anfang September bis im Tief auf knapp unter 2,20 % gefallen. In der Berichtswoche könnte es weitere Impulse von der geldpolitischen Entscheidung der EZB (S. 2) geben. Schließlich wäre alles andere als eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte eine Überraschung. Wichtiger wird es, ob und wie die EZB auf das konjunkturelle Umfeld im Euroraum eingeht. Zumindest hierzulande sind die Konjunkturrisiken zuletzt gestiegen. Immer noch fehlt es an Indikationen, die auf

### Kapitalmärkte im Wochenrückblick



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

3M Euribor	3,47	-3	
10j. Bundesanleih.	2,21	-7	
10j. US-Treasuries	3,73	-13	





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

DAX	18.577	-1,8	
Euro Stoxx 50	4.815	-3,0	
Dow Jones	40.756	-1,4	
Nikkei 225	36.657	-4,4	

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

Gold \$/oz	2.510	-0,6	
Brentöl \$/bbl	73	-9,1	

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

US-Dollar	1,11	-0,2	
Jap. Yen	159	0,9	
Brit. Pfund	0,84	-0,2	
Schw. Franken	0,94	0,0	

\*05.09.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

ein Ende der langwierigen Stagnationsphase hinweisen. Die deutschen Produktionsdaten für Juli haben leider nicht überzeugt, da die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 2,4 % im Vergleich zum Vormonat gesunken ist.

Für die kommende Woche dürfte aber weiter die US-Konjunktur entscheidend sein. Die Anleger werden die letzten US-Daten (Arbeitsmarkt und Inflation) bewerten, um sich auf die Sitzung der US-Notenbank am 18. September vorzubereiten. Sollte sich unter den Investoren die Überzeugung durchsetzen, dass die Fed nicht zu spät und mit aggressiven Maßnahmen einer Rezession entgegenzutreten muss, könnte das an den Finanzmärkten wieder für mehr Zuversicht sorgen. Doch der September ist noch nicht vorbei.



## EZB setzt Zinssenkungskurs fort

**uk/ Nach der Sommerpause haben sich die Aussichten für eine geldpolitische Lockerung weiter verbessert. Die EZB dürfte am 12. September den Leitzins erneut um 25 Basispunkte senken.**

Der jüngste Rückgang der Inflation im Euroraum auf 2,2 % im August dürfte den Falken im EZB-Rat die anstehende Zinsentscheidung etwas erleichtern, zumal in Deutschland das Unterschreiten des Inflationsziels von 2 % bereits öffentlichkeitswirksam verkündet wurde. Zudem werden die neuen EZB-Projektionen zur Konjunkturerwicklung vorgestellt, die ebenfalls die Chancen auf eine Lockerung erhöhen: Hier könnte das Inflationsbild für die kommenden Jahre etwas freundlicher ausfallen. Das Wirtschaftswachstum dürfte hingegen eher nach unten revidiert werden.

Eine Zinssenkung würde zudem ein mögliches Kommunikationsproblem entschärfen. Bereits im März wurde im Rahmen einer Überprüfung des geldpolitischen Instrumentariums eine Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes beschlossen. Der Abstand zwischen dem Refi-Satz und dem Einlagesatz, der den Hauptrefinanzierungssatz als relevanten Leitzins abgelöst hat, wird ab dem 18. September von 50 auf 15 Basispunkte reduziert.

### Zinssenkung fest eingeplant

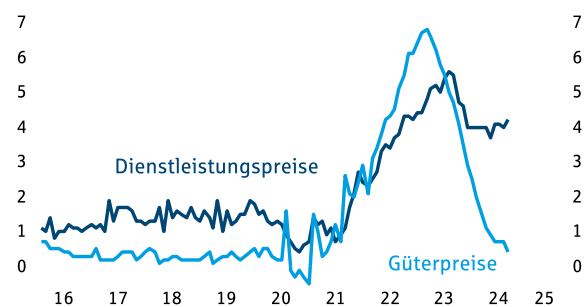


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Rückenwind für die Tauben im EZB-Rat dürfte auch die eine Woche später erwartete Zinswende der US-Notenbank geben. In Kombination mit schwächeren Konjunkturdaten, insbesondere aus Deutschland, und sinkenden Inflationserwartungen an den Finanzmärkten gibt es kaum noch Gründe, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Dies sehen auch die Investoren so. An den Terminkmärkten ist der 3M-Satz auf Sicht von 12 Monaten seit Anfang Juli von rund 3,0 % auf 2,1 % gefallen.

### Dienstleistungspreise machen noch Sorgen

Inflation Euroraum, % gg. Vj.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Auf die Frage, um wie viel der EZB-Rat den Einlagesatz senken wird, lautet die richtige Antwort wohl 25 Basispunkte. Mehr gibt das inflationäre Umfeld nicht her. Immerhin hat sich der Anstieg der Dienstleistungspreise im Euroraum im August wieder auf 4,2 % gegenüber dem Vorjahr beschleunigt. Zudem sind Dienstleistungen mit einem Gewicht von rund 45 % die größte Teilkomponente im Inflationsindex.

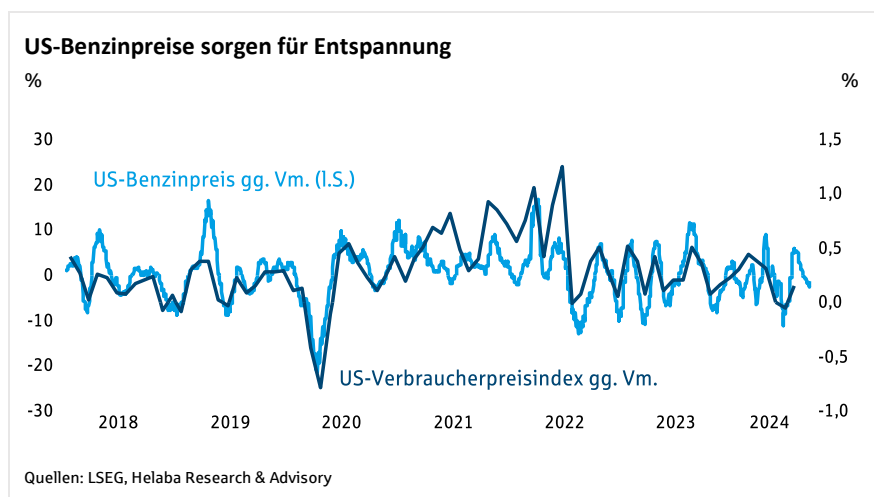
Dies ist auch ein wichtiges Argument gegen eine weitere rasche Zinssenkung auf der nächsten Ratssitzung am 17. Oktober. Wahrscheinlicher ist ein Zinsschritt erst zur letzten Sitzung in diesem Jahr am 12. Dezember. Dann könnte auch der EZB-Indikator für die Tariflöhne im Euroraum einen noch besseren Wert ausweisen. Im zweiten Quartal sank die Jahresrate immerhin von 4,7 % auf 3,6 %.



## US-Inflation gibt Fed Raum zum Handeln

**ru/ Die US-Notenbank ist auf Zinssenkungskurs. Die Inflation gibt Spielraum für geldpolitische Lockerungen und Marktteilnehmer setzen auf eine Leitzinssenkung um 25 oder 50 Basispunkte.**

Zur Mitte des Monats dürfte das Leitzinsband das erste Mal seit Frühjahr 2020 gesenkt werden, weil die konjunkturelle Dynamik und die Entwicklung am Arbeitsmarkt an Schwung verloren haben. Zudem ist die Inflation seit dem zyklischen Hoch kräftig gesunken und gibt Spielraum für geldpolitische Lockerungen. Marktseitig wird mit einer rund 40 %igen Wahrscheinlichkeit damit gerechnet, dass der erste Zinsschritt 50 Basispunkte beträgt und nicht nur 25 Basispunkte. Angesichts dessen ist der Blick in der neuen Woche auf die US-Verbraucherpreise des Monats August gerichtet.



Der Anstieg des Verbraucherpreisindex in den USA dürfte im Monatsvergleich moderat ausfallen, auch weil die Benzinpreise einen rückläufigen Trend aufgewiesen haben. Zudem wirkt ein Basiseffekt dämpfend und so gehen wir davon aus, dass die Jahresinflationsrate im August von 2,9 % auf 2,5 % gefallen ist. Während die Disinflation bei Nahrungsmitteln allmählich auszulaufen scheint, gibt es neben den Benzinpreisen zusätzliche Entspannungssignale bei der auch für die Kernteuerung wichtigen Wohnungskomponente.

Insofern sollten auch die Entwicklungen bei den Kernpreisen einer Zinssenkung der Fed in diesem Monat nicht im Wege stehen. Sie werden gegenüber dem Vorjahr gleichwohl noch ein Plus oberhalb von 3 % aufweisen. Daher halten wir die Erwartung einer Lockerung um 50 Basispunkte zu Beginn des Zinssenkungszyklus für überzogen.



## Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 09.09.2024</b>						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
<b>Dienstag, 10.09.2024</b>						
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
<b>Mittwoch, 11.09.2024</b>						
14:30	US	Aug	CPI Konsumentenpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>0,1</b> <b>2,5</b>	0,2 2,6	0,2 2,9
14:30	US	Aug	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % gg. Vm. % gg. Vj.	<b>0,1</b> <b>3,1</b>	0,2 3,2	0,2 3,2
<b>Donnerstag, 12.09.2024</b>						
08:00	DE	Jul	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, nsb	<b>22,0 / 20,0</b>	k.A. / k.A.	24,0 / 23,2
14:15	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	<b>3,65</b> <b>3,50</b>	3,65 3,50	4,25 3,75
14:30	US	Aug	PPI Erzeugerpreise, % gg. Vm.	<b>0,1</b>	0,2	0,1
14:30	US	Aug	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % gg. Vm.	<b>0,1</b>	0,2	0,0
14:30	US	7. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>230</b>	k.A.	227
<b>Freitag, 13.09.2024</b>						
11:00	EZ	Jul	Industrieproduktion % gg. Vm., sb % gg. Vj., sb	<b>-0,5</b> <b>-2,5</b>	-0,3 k.A.	-0,1 -4,0
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>69,5</b>	69,0	67,9
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Mai	Einzelhandelsumsatz % gg. Vm., real sb % gg. Vj., real sb	<b>0,5</b> <b>0,7</b>	0,1 k.A.	-1,2 -0,6

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	1,5	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	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025
	31.12.2023	Vorwoche*	Stand**				
<b>Zinsen</b>	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	-25	0	4,25	3,65	3,40	2,90	2,65
EZB Einlagenzins	-25	0	3,75	3,50	3,25	2,75	2,50
Tagesgeldsatz €STR	-22	0	3,66	3,40	3,20	2,75	2,50
3M Euribor	-44	-3	3,47	3,40	3,15	2,70	2,50
6M Euribor	-50	-1	3,36	3,30	3,05	2,70	2,55
2j. Bundesanleihen	-11	-6	2,30	2,35	2,20	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	15	-6	2,10	2,15	2,15	2,05	2,05
10j. Bundesanleihen	18	-7	2,21	2,20	2,10	2,00	2,00
2j. Swapsatz	-22	-7	2,58	2,65	2,50	2,40	2,40
5j. Swapsatz	-4	-7	2,39	2,50	2,50	2,40	2,40
10j. Swapsatz	-4	-7	2,45	2,55	2,50	2,40	2,40
20j. Swapsatz	-5	-7	2,47	2,50	2,50	2,40	2,40
30j. Swapsatz	-7	-7	2,27	2,30	2,25	2,15	2,15
Fed Funds Target Rate	0	0	5,38	5,13	4,63	4,13	3,88
10j. US-Treasuries	-15	-13	3,73	3,90	3,80	3,70	3,70
<b>Aktien</b>	Landeswährung, %						
DAX	10,9	-1,8	18.577	18.700	19.000	19.300	19.500
Euro Stoxx 50	6,5	-3,0	4.815	4.950	5.050	5.100	5.150
Dow Jones	8,1	-1,4	40.756	41.000	41.500	41.800	42.100
S&P 500	15,4	-1,6	5.503	5.600	5.650	5.700	5.750
Nikkei 225	9,5	-4,4	36.657	40.000	40.500	40.900	41.300
<b>Gold und Brentöl</b>	%						
Gold €/Unze	21,0	-0,8	2.261	2.182	2.273	2.273	2.261
Gold \$/Unze	21,7	-0,6	2.510	2.400	2.500	2.500	2.600
Brentöl \$/Barrel	-5,6	-9,1	73	86	88	90	92
<b>Devisen</b>	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	-0,6	-0,2	1,11	1,10	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	-2,2	0,9	159	162	158	154	155
Britisches Pfund	2,9	-0,2	0,84	0,86	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	-1,0	0,0	0,94	0,96	0,97	0,97	0,97

\* 29.08.2024 \*\* 05.09.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



## Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Im Fokus: Aktien](#)

→ [Im Fokus Ägypten: Nadelöhr vor den Toren Europas](#)

### 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:

Patrick Heinisch

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/>