



- [Auf dem Radar](#)
- [Deutschland: Leichter Rücksetzer bei den Stimmungsindikatoren](#)
- [Devisen: Französisches Malheur](#)

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



Auf dem Radar

cw/ Die Wochenbilanz an den Finanzmärkten gibt ein trügerisches Bild. Auf den ersten Blick lässt das Plus bei Aktien sowie die kräftigen Zinsrückgänge bei Renten auf die beste aller Anlegerwelten hoffen: Jahresendrally voraus? Jedoch sollte der nach wie vor viel zu hohe Ölpreis zu denken geben. Von einer Entspannung bei den Energiepreisen kann jedenfalls keine Rede sein, da die Auseinandersetzung um die Straße von Hormus anhält. Solange sich keine Entlastung abzeichnet, bleiben Inflations- und daraus resultierende Konjunkturrisiken virulent. Die Geldpolitik – Fed wie EZB – befindet sich angesichts einer Rekordverschuldung und strapazierter Staatshaushalte schon längst in einem Zielkonflikt. Dieser spiegelte sich in der deutlichen Wochenbewegung im Euro-Dollar-Kurs (S. 3) ebenso wie im Goldpreis.

Der Rentenmarkt stand in der abgelaufenen Handelswoche unter zwei gegenläufigen Effekten. Zuletzt hat der sichere Hafen den Ausschlag gegeben, mit etwas Rückenwind von US-Notenbankpräsident Warsh. Zunächst schickten die jüngsten US-Inflationsdaten Aktien, Renten und Gold auf Talfahrt. In Verbindung mit Leitzinsspekulationen legten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in den USA sowie im Euroraum deutlich zu.

Die Sorge, dass steigende Zinskosten vor allem den KI-Unternehmen zusetzen, ließ Tech-Aktien einbrechen. Schließlich haben KI-Unternehmen einen enormen Kapitalbedarf und stehen in direkter Konkurrenz mit den verschuldeten Staaten. Binnen zweier Tage jedoch konnten sich Staatsanleihen als sichere Anlagehäfen profilieren. In diesem Zeitraum gab die Verzinsung 10-jähriger US-Treasuries gut 35 Basispunkte nach, diejenige 10-jähriger Bundesanleihen um knapp 15 Basispunkte.

Jüngste Äußerungen von Fed-Chef Warsh verstärken zum Wochenklang die Erleichterung über den Zinsrückgang an den Finanzmärkten. Zur anstehenden Fed-Sitzung am 28. Oktober hat er zwar keine Stellung zu den Leitzinsen bezogen, aber eine Anhebung kurz vor den Zwischenwahlen wäre ohnehin sehr unwahrscheinlich gewesen. Dafür hat er aber explizit auf die positiven Effekte für das strukturelle Wirtschaftswachstum aus dem KI-Investitionsbooms hingewiesen. Deshalb werden sich Aktien, Renten und auch Gold wohl mit einer positiven Note aus der Handelswoche verabschieden.

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	2,64	-1
10j. Bundesanleih.	3,41	-8
10j. US-Treasuries	5,06	-17

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

DAX	25.383	2,3
Euro Stoxx 50	6.168	0,7
Dow Jones	52.178	1,8
Nikkei 225	64.426	-6,7

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

Gold \$/oz	4.148	0,6
Brentöl \$/bbl	106	1,6

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

US-Dollar	1,12	-0,1
Jap. Yen	177	-0,2
Brit. Pfund	0,85	0,3
Schw. Franken	0,93	0,4

*15.10.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Indes bleibt der Zielkonflikt der Geldpolitik bestehen, solange eine Lösung für die Energiepreiskrise ausbleibt. Das gilt auch für den Euroraum. Hier geht das Ringen, wer mit welchen Beiträgen zur Finanzierung des ausufernden EU-Haushalts beitragen soll, weiter. In der Berichtswoche könnten die Einkaufsmanagerindizes im Oktober für den Euroraum und Deutschland (S. 2) Aufschluss darüber geben, ob die jüngsten Konjunkturerwartungen gerechtfertigt sind. Gleichzeitig dürften sich die Anleger vermehrt den französischen Daten widmen, da mit der Schuldenmalaise die Konjunkturerwartungen noch wichtiger ist. Deutschland scheint Frankreich dank des „Sondervermögens“ überholt zu haben. Der Geschäftsklimaindex von INSEE sollte zeigen, ob unser Nachbar den Anschluss zu verlieren droht. Das könnte neuerliche Unruhe in den Rentenmarkt bringen.



Deutschland: Leichter Rücksetzer bei den Stimmungsindikatoren

saz/ Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich in den letzten Wochen etwas eingetrübt. Dennoch sprechen die Frühindikatoren weiterhin für einen Aufschwung.

Seit April haben sich die deutschen Stimmungsindikatoren deutlich verbessert. Dies gilt nicht nur für die Umfragen unter Finanzmarktanalysten, sondern auch für die Unternehmensbefragungen. Zuvor hatte sich die Stimmung temporär verschlechtert, als Ende Februar der Iran-Krieg begann und damit die Ölpreise in die Höhe schossen. Auch im September stiegen die Energiepreise wieder stark an und die Hoffnung auf ein baldiges Kriegsende am Persischen Golf schwand. Das dürfte sich negativ auf die Konjunkturerwartungen auswirken.

Seit Oktober gilt in Deutschland jedoch wieder der „Tankrabbat“ – also die Senkung der Energiesteuer. Dadurch können die negativen Effekte der höheren Energiepreise etwas abgedämpft werden. Mit Blick auf die ZEW-Umfrage, deren Ergebnisse nächste Woche veröffentlicht werden, rechnen wir jedoch mit einem leichten Rückgang bei den Konjunkturerwartungen. Der ähnlich konzipierte sentix-Index wurde bereits diese Woche veröffentlicht und zeigte einen leichten Rückgang. Die Zeichen für einen erneuten Anstieg der ZEW-Konjunkturerwartungen sind also eher schlecht. Der Saldo dürfte jedoch weiterhin deutlich im positiven Bereich bleiben. Damit ist das Signal für einen konjunkturellen Aufschwung intakt.

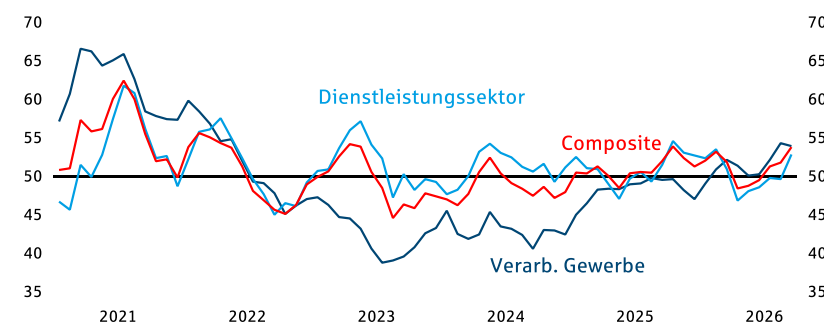
Pessimismus durch höhere Energiepreise



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Einkaufsmanagerindizes klar über der Expansionsschwelle

Einkaufsmanagerindizes, Index



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Zudem werden nächste Woche die Einkaufsmanagerindizes für Oktober veröffentlicht. Damit erhalten wir erstmals einen Einblick in die wirtschaftliche Lage der deutschen Unternehmen im laufenden Monat. Als ab März die Ölpreise stiegen, verzeichnete vor allem der Dienstleistungssektor einen Rückgang beim Einkaufsmanagerindex. Das Verarbeitende Gewerbe befindet sich hingegen scheinbar global in einer Aufschwungphase, die selbst die hohen

Energiepreise bislang nicht zum Erliegen bringen konnten. Nachdem das Verarbeitende Gewerbe sich seit 2022 mehrere Jahre lang schwach entwickelte, ist es inzwischen sogar wieder der Sektor mit dem höchsten Indexstand.

Auch bei den Einkaufsmanagerindizes rechnen wir im Oktober mit einem leichten Rückgang, doch wir schätzen dies eher als einen temporären Rücksetzer ein. Die Indexstände der beiden Teilindizes für die Sektoren Dienstleistungen und Verarbeitendes Gewerbe dürften weiterhin komfortabel über der 50-Punkte-Schwelle liegen. Dies würde nach wie vor für einen konjunkturellen Aufschwung sprechen.



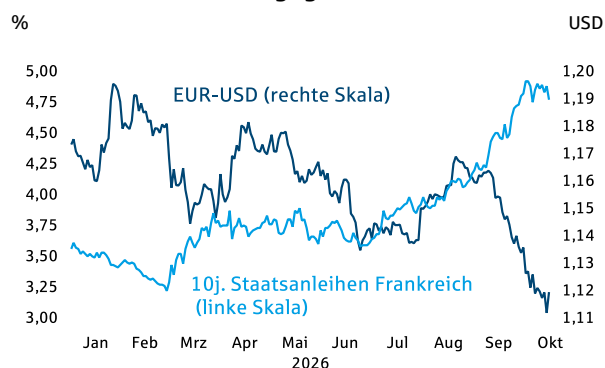
Devisen: Französisches Malheur

sw/ Die Belastungsfaktoren für den Euro haben zuletzt zugenommen. Fiskalische Probleme und eine als weniger restriktiv erwartete EZB drücken den Euro auf ein 12-Monats-Tief.

Die Verwerfungen an den europäischen Rentenmärkten und das Misstrauen in die französischen Staatsfinanzen treffen den Euro-Dollar-Kurs auf zweierlei Weise. Erstens führen die steigenden Sorgen um europäische Staatsanleihen dazu, dass Anleger aus dem Euroraum in andere Regionen umsichten. Diese Umschichtung wirkt sich direkt auf den Wechselkurs aus. Zweitens beeinflusst die Situation die EZB, sodass Zinserhöhungen im Krisenfall unrealistischer und Zinssenkungen wahrscheinlicher werden. Das lastet auf der Zinsdifferenz und somit auf dem Euro-Dollar-Kurs.

Die Finanzmärkte spielen aktuell ein Risikoszenario für die französischen Staatsfinanzen durch. Seit Beginn des Irankriegs sind die Renditen um rund 1,5 Prozentpunkte gestiegen. Vor allem aber nahmen sie in den vergangenen Wochen zu. Im Normalfall erhöhen steigende Renditen die Attraktivität für Anleger, was typischerweise zu einer stärkeren Währung führt. Nicht in diesem Fall. Die Gemeinschaftswährung wertete gegenüber dem US-Dollar deutlich ab (vgl. Grafik). Steigende Renditen bei einer fallenden Währung sind ein Warnsignal, dass Anleger Vertrauen verlieren.

Einerseits Misstrauen gegenüber Frankreich ...



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Eine erneut aufflammende Eurokrise könnte auch die EZB auf den Plan rufen. Marktteilnehmer erwarten, dass die EZB Rücksicht auf die Staatsfinanzen nehmen dürfte. Dadurch verringern sich die Leitzinserwartungen. Ende September wurden noch vier Zinsschritte der EZB auf Sicht von 12 Monaten eingepreist, mittlerweile sind es weniger als drei. Das lastet auf dem Zinsdifferenzial gegenüber

US-Anlagen. Der Vergleich zwischen den 10-jährigen deutschen Staatsanleihen, die am Rentenmarkt zuletzt eher die Funktion als sicherer Hafen erfüllten, und den 10-jährigen US-Treasuries zeigt, dass die aktuelle Euro-Schwäche auch gut mit dem Zinsdifferenzial erklärbar ist (vgl. Grafik).

Wir erwarten im aktuellen Zinsanhebungszyklus sowohl von der EZB als auch von der Fed noch einen Zinsschritt. Damit sind die aktuellen Markterwartungen zu hoch, das Enttäuschungspotenzial ist in den USA aber höher. Das könnte dem Euro bei einer Erholung helfen.

... andererseits Zinsdifferenzen



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Beide Argumente spielen also eine Rolle, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar schwächelt. Der Wechselkurs ist schon weit gefallen, eine weitere Abwärtsbewegung auf unter 1,10 halten wir bei aktueller Sachlage für unrealistisch. Sollte die EZB ihre Zinserhöhungen tatsächlich aussetzen, könnte das ein Auslöser für einen weiter fallenden Euro sein. Aktuell ist das jedoch noch kein Thema. Gleichzeitig werden sich aber die Sorgen um die Staatsfinanzen nicht in Luft auflösen, was den Euro-Dollar-Kurs nachhaltig auf einem niedrigeren Niveau halten könnte.

Wir halten derzeit an unserer Erwartung einer mittelfristigen Euro-Erholung fest. Gleichwohl ist festzuhalten, dass sich die Voraussetzungen hierfür in den vergangenen Monaten nicht verbessert haben. Die Kombination aus erhöhten fiskalischen Risiken in Europa und einer voraussichtlich weniger restriktiven Geldpolitik der EZB spricht dafür, dass sich eine Aufwertung des Euros verzögern könnte.



Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 19.10.2026						
04:00	CN	Q3	BIP % gg. Vq. % gg. Vj.	1,0 4,4	1,0 4,4	0,9 4,3
04:15	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
Dienstag, 20.10.2026						
06:15	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
08:00	DE	Sep	Erzeugerpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	2,0 6,8	2,0 k.A.	1,1 4,6
11:00	DE	Okt	ZEW-Saldo der Konjunkturerwartungen	30,0	30,0	34,7
14:30	US	Sep	Baubeginne % gg. Vm. Tsd (JR)	-2,0 1250	2,3 1305	-2,6 1275
14:30	US	Sep	Baugenehmigungen % gg. Vm. Tsd (JR)	-0,2 1400	-1,7 1385	-2,1 1403
Mittwoch, 21.10.2026						
08:00	GB	Sep	Verbraucherpreise % gg. Vm. % gg. Vj.	0,5 3,6	0,3 3,3	0,5 3,1
18:00	EZ		EZB-Präsidentin Lagarde			
Donnerstag, 22.10.2026						
14:30	US	17. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	200	200	199
16:00	US	Sep	Index der Frühindikatoren, % gg. Vm.	-0,2	-0,2	-0,1
Freitag, 23.10.2026						
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	53,5	53,8	53,9
09:30	DE	Okt	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, vorläufig)	52,5	52,8	52,9
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	52,5	52,5	52,9
10:00	EZ	Okt	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, vorläufig)	52,5	52,5	53,0

Quellen: Bloomberg, Helaba Research



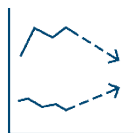
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	1,0	1,3	0,8	1,2	2,4	2,1	3,1	2,8
Deutschland	0,0	0,3	0,9	1,2	2,2	2,2	2,7	2,8
Frankreich	1,4	0,9	0,6	0,8	2,3	0,9	2,6	2,6
Italien	0,6	0,7	0,9	0,5	1,1	1,6	2,9	2,3
Spanien	3,5	2,8	2,6	2,2	2,9	2,7	3,8	3,5
Niederlande	1,1	1,8	1,3	1,2	3,2	3,0	3,1	2,6
Österreich	-0,8	1,0	0,7	1,3	2,9	3,6	3,2	2,7
Schweden	1,9	1,6	2,5	2,2	2,8	0,7	0,7	2,0
Polen	3,1	3,6	3,5	3,3	3,6	3,6	3,0	2,7
Tschechien	1,1	2,7	2,0	2,5	2,4	2,5	2,2	2,5
Ungarn	0,7	0,4	1,9	2,6	3,7	4,4	1,8	2,7
Großbritannien	1,1	1,2	1,2	1,4	2,5	3,4	3,2	2,7
Schweiz	1,3	1,8	1,7	1,5	1,1	0,2	0,7	1,0
USA	3,0	2,3	2,3	2,0	3,0	2,7	3,4	2,8
Japan	0,1	1,2	0,5	0,7	2,7	3,2	2,0	2,3
Asien ohne Japan	4,7	4,8	4,4	4,1	1,5	0,9	2,0	2,0
China	5,0	5,0	4,5	4,0	0,2	0,0	1,2	1,3
Indien*	7,2	7,8	7,0	7,2	4,9	2,2	4,9	4,2
Russland	4,9	1,0	0,6	1,0	8,4	8,7	5,5	4,5
Türkei	3,3	3,6	2,7	4,0	58,5	34,9	31,0	23,0
Lateinamerika**	2,0	2,4	2,0	2,4	26,2	7,8	7,2	5,8
Brasilien	3,0	2,6	2,0	2,0	4,8	4,3	4,6	4,3
Welt	3,2	3,2	2,8	2,8	4,4	2,5	3,1	2,7

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



Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit ...		aktueller				
	31.12.2025	Vorwoche*	Stand**	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027	Q3/2027
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	50	0	2,65	2,90	2,90	2,90	2,90
EZB Einlagenzins	50	0	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75
Tagesgeldsatz €STR	52	0	2,44	2,75	2,75	2,75	2,75
3M Euribor	61	-1	2,64	2,85	2,90	2,90	2,85
6M Euribor	85	2	2,95	3,05	3,10	3,05	2,95
2j. Bundesanleihen	99	0	3,11	3,20	3,20	3,20	3,00
5j. Bundesanleihen	77	-5	3,21	3,30	3,30	3,30	3,10
10j. Bundesanleihen	56	-8	3,41	3,50	3,50	3,50	3,30
2j. Swapsatz	112	0	3,38	3,45	3,45	3,40	3,20
5j. Swapsatz	86	-4	3,43	3,45	3,45	3,45	3,25
10j. Swapsatz	58	-6	3,50	3,50	3,55	3,55	3,35
20j. Swapsatz	31	-7	3,55	3,55	3,60	3,60	3,50
30j. Swapsatz	15	-7	3,39	3,45	3,55	3,55	3,45
Fed Funds Target Rate	25	0	3,88	4,13	4,13	4,13	4,13
10j. US-Treasuries	89	-17	5,06	5,00	5,00	5,00	4,80
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	3,6	2,3	25.383	27.000	27.250	27.500	27.750
Euro Stoxx 50	6,5	0,7	6.168	6.700	6.730	6.760	6.790
Dow Jones	8,6	1,8	52.178	54.500	54.750	55.000	55.250
S&P 500	13,1	-0,3	7.744	7.900	7.980	8.060	8.140
Nikkei 225	28,0	-6,7	64.426	68.000	68.500	69.000	69.500
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	0,5	0,5	3.701	4.103	4.407	4.333	4.500
Gold \$/Unze	-4,0	0,6	4.148	4.800	5.200	5.200	5.400
Brentöl \$/Barrel	74,1	1,6	106	100	97	93	89
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	4,7	-0,1	1,12	1,17	1,18	1,20	1,20
Japanischer Yen	3,9	-0,2	177	181	181	180	180
Britisches Pfund	3,2	0,3	0,85	0,86	0,86	0,86	0,87
Schweizer Franken	0,3	0,4	0,93	0,96	0,96	0,97	0,98

* 08.10.2026 ** 15.10.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Neues von Helaba Research

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ [Chartbook Kommunalfinanzen: Quartals-Update Q2/2026](#)

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research	Dr. Gertrud Rosa Traud (rt)	20 24
Leiter Capital Market Research	Dr. Stefan Mitropoulos (sm)	46 19
Leiter Economic Research	Dr. Stephan Brand (sb)	46 59
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Samuel Will (sw)	74 88
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Paul Richter (pr)	79 58
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Florian Hillenbrand (fh)	40 79
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips (sk)	32 11
Deutschland, Eurozone	Simon Azarbayjani (saz)	79 76
Branchen	Adrian Keppler (ak)	41 83
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38
Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter (md)	28 41
Emerging Markets	Lucas Rauschkolb (lr)	39 47
Geopolitik	Viola Julien (vj)	20 32
Finanzplatz Frankfurt	Ralf Schuster (rs)	28 88
	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:

Dr. Stephan Brand

Verantwortlich:

Dr. Gertrud Rosa Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Tel. 069/91 32-20 24

Internet: <http://www.helaba.de>

Mail: research@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/>