



Märkte und Trends – Kompaktfassung September 2025

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. [Konjunktur](#)
2. [Inflation](#)
3. [Geldpolitik](#)
4. [Staatsanleihen](#)
5. [Aktien](#)
6. [Gold](#)
7. [Immobilien](#)
8. [Devisen](#)



Editorial: Konjunkturerholung voraus

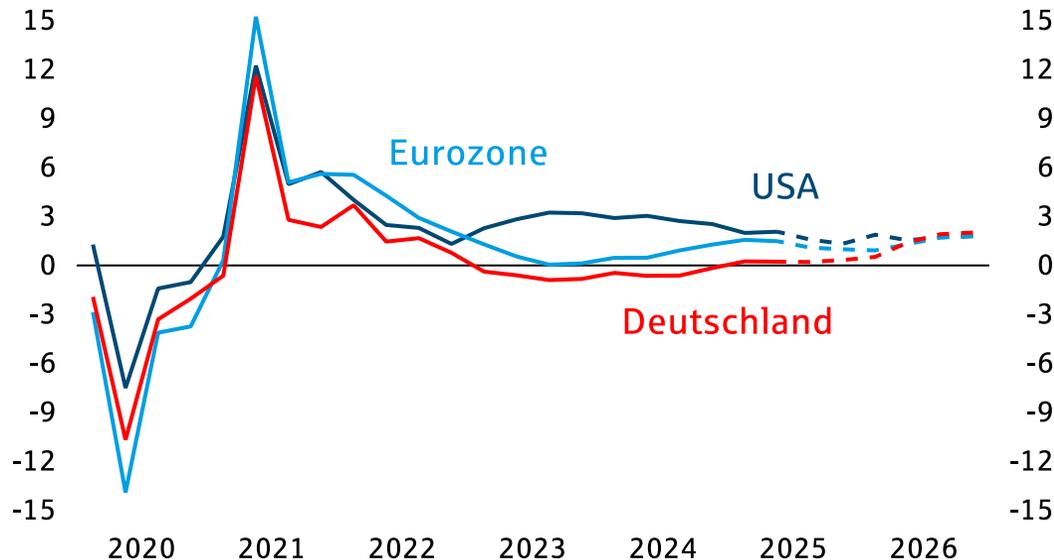
Die Schwankungen beim deutschen Sozialprodukt sind doch etwas stärker als bislang angenommen – für den Anfang leider nur die Abwärtsbewegung. Nun ist es also amtlich, dass Deutschland in einer Rezession war. Das heißt aber nicht, dass das so bleiben muss. Konjunkturzyklen zeichnen sich dadurch aus, dass auf eine Rezession ein Aufschwung folgt. Wie stark dieser ausfällt und wie lange er dauert, hängt von vielen Faktoren ab. Strukturelle Stärken können einen solchen Aufschwung manifestieren. Davon sieht man in Deutschland noch wenig. Der „Herbst der Reformen“ steht hoffentlich bevor. Auch ist keineswegs gesichert, dass die Mittel aus den Fiskalpaketen alle in Investitionen fließen, die den Wachstumspfad deutlich erhöhen. Sicher ist jedoch, dass davon zumindest kurzfristig konjunkturelle Impulse ausgehen. Dies kommt zu einer Zeit, in der sich auch der Immobilienmarkt erholt. Darüber hinaus gibt es trotz der Belastung durch die Trumpschen Zölle zwei weitere Faktoren, die die Konjunktur antreiben werden: Der Stimmungsaufschwung in der Industrie, der sich an mehreren Indikatoren ablesen lässt und sowie die Erholung der Konsumnachfrage, die schon seit einigen Monaten eingesetzt hat. Zusammenfassend lässt sich sagen: Die Ingredienzien für eine Konjunkturerholung sind vorhanden.

Dr. Gertrud Rosa Traud, Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory (Tel. 0 69/91 32-20 24)



Konjunktur: Erneuter Rücksetzer vor dem deutschen Aufschwung

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland	1,9	-0,7	-0,5	0,3	1,5
Eurozone	3,6	0,7	0,9	1,3	1,4
USA	2,5	2,9	2,8	1,7	1,7
Welt	3,2	3,1	3,1	2,8	2,7

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

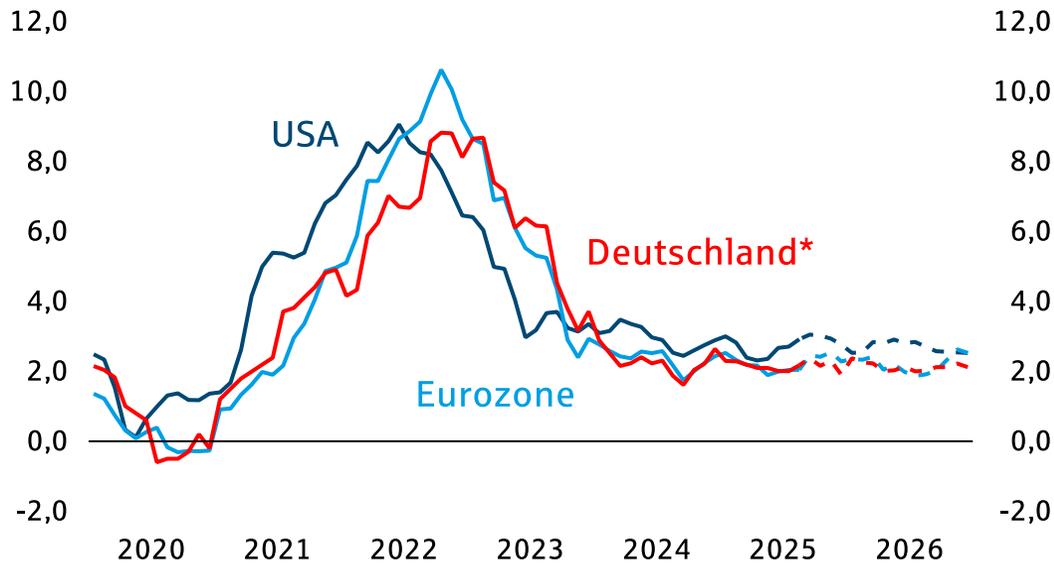
- Keine Entspannung an der Zollfront, trotz relativer Ruhe
- US-Arbeitsmarkt zeigt Schwäche – Stimmungslage bei Verbrauchern gedrückt
- Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal um 0,3 %. Dies lag vor allem an rückläufigen Exporten aufgrund der US-Handelspolitik und einer geringen Investitionstätigkeit
- Deutsche Exporte in die USA sanken im Juli erneut
- Die deutschen Haushalte konsumierten sechs Quartale in Folge mehr
- Jüngst haben wir unsere Deutschlandprognose für 2025 angehoben und erwarten nun ein BIP-Wachstum von 0,3 % (zuvor: 0,0 %), Prognose für 2026 unverändert

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



Inflation: Erhöhte Teuerungsrate in den USA

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland*	6,9	5,9	2,2	2,1	2,1
Eurozone	8,4	5,4	2,4	2,2	2,2
USA	8,0	4,1	3,0	2,8	2,7

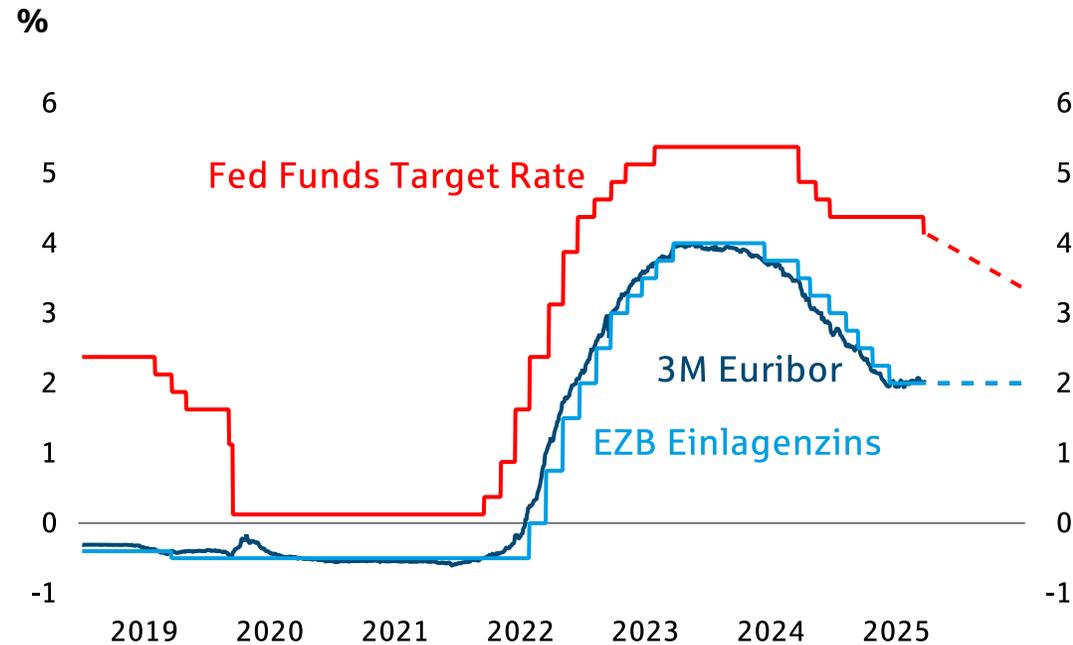
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
 Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Die deutsche Inflationsrate im August erhöhte sich leicht 2,2 %. Die Verbraucherpreise stiegen im Vormonatsvergleich um 0,1 %
- Auch in der Eurozone verteuerten sich die Preise um 0,1 %. Hier verblieb die Preissteigerungsrate jedoch auf dem Niveau vom Juli (2,0 %). Die Kernrate verharrte ebenfalls auf dem Vormonatswert (2,3 %)
- Die Eurozonen-Inflation wird voraussichtlich für den Rest des Jahres auf über 2 % steigen. Für den Jahresdurchschnitt 2025 erwarten wir eine Teuerungsrate von 2,2 %
- US-Preisdruck bleibt hoch – Teuerungsrate auf 2,9 % gestiegen
- Im Jahresdurchschnitt erwarten wir in den USA für 2025 eine Inflationsrate von 2,8 % und für 2026 in Höhe von 2,7 %

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



Geldpolitik: Fed lockert – EZB hält Stellung



- Neue EZB-Projektionen deuten auf Fortsetzung des geldpolitischen Seitwärtskurses hin
- Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im Euroraum ist weiter gesunken
- Gegen zusätzliche Lockerungen spricht vor allem die expansivere Fiskalpolitik
- US-Notenbank hat die Leitzinsen erwartungsgemäß um 25 Basispunkte gesenkt
- Höhere Risiken am US-Arbeitsmarkt bei weiterhin hoher Unsicherheit über Inflationsentwicklung
- FOMC-Mitglieder halten bis Ende 2026 im Median drei weitere Zinssenkungen für angemessen

%	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
3M Euribor	2,02	2,00	2,00	2,00	2,00
EZB Einlagenzins	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Fed Funds Rate	4,13	4,13	3,88	3,63	3,38

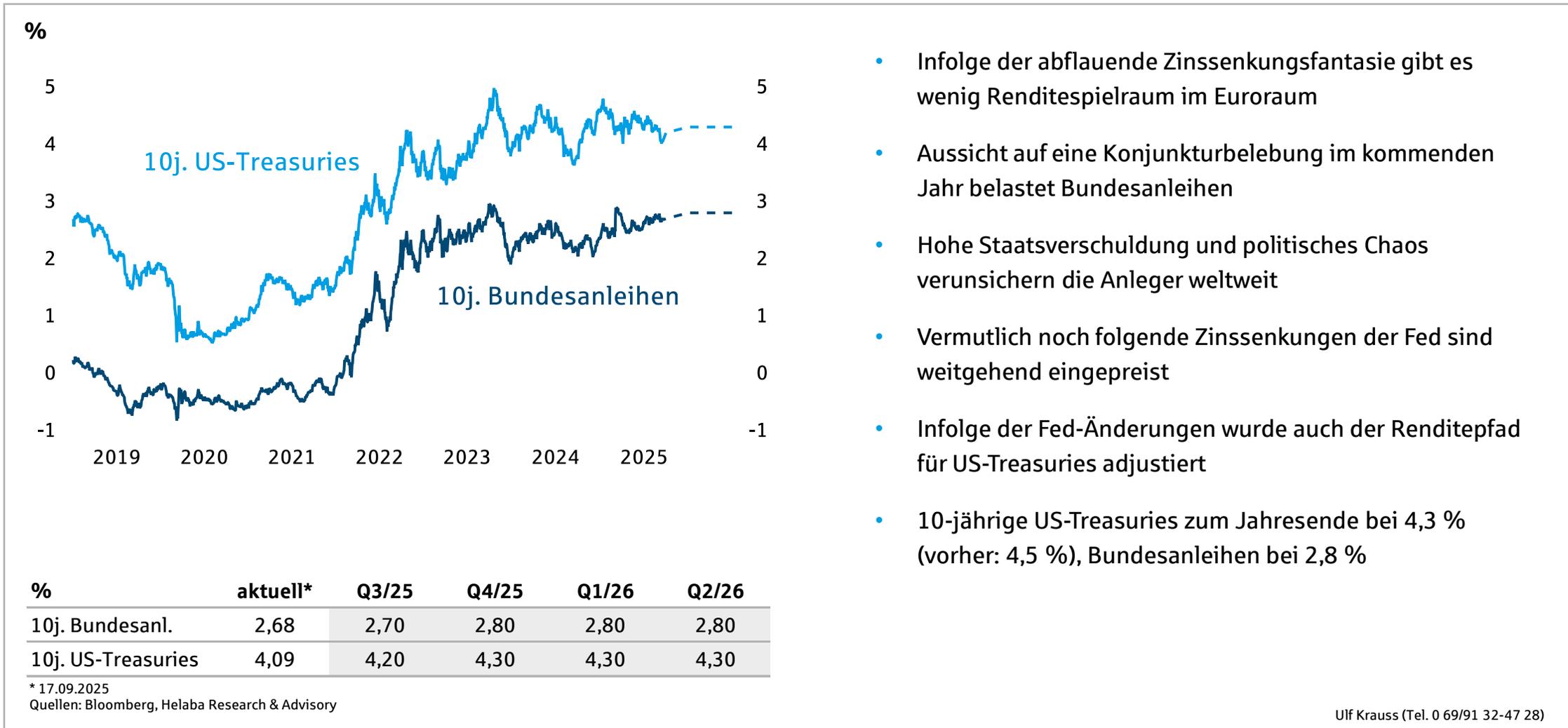
* 17.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28) und Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38)



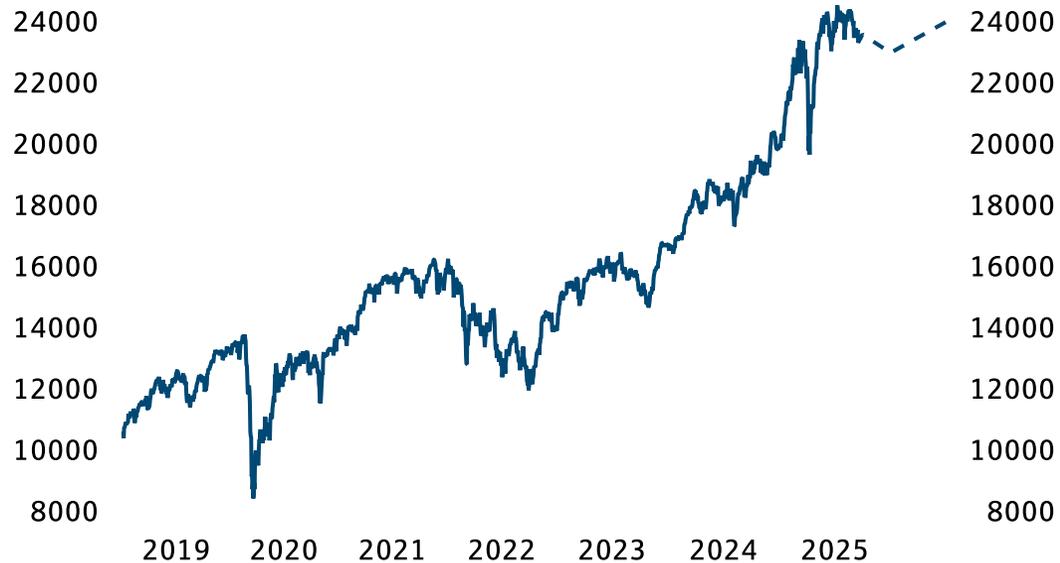
Staatsanleihen: Anleger bleiben vorsichtig





Aktien: Kurzfristig kaum Potenzial

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
DAX	23.359	23.600	23.000	23.500	24.000
Euro Stoxx 50	5.370	5.300	5.200	5.280	5.360
S&P 500	6.600	6.300	6.150	6.240	6.330

* 17.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

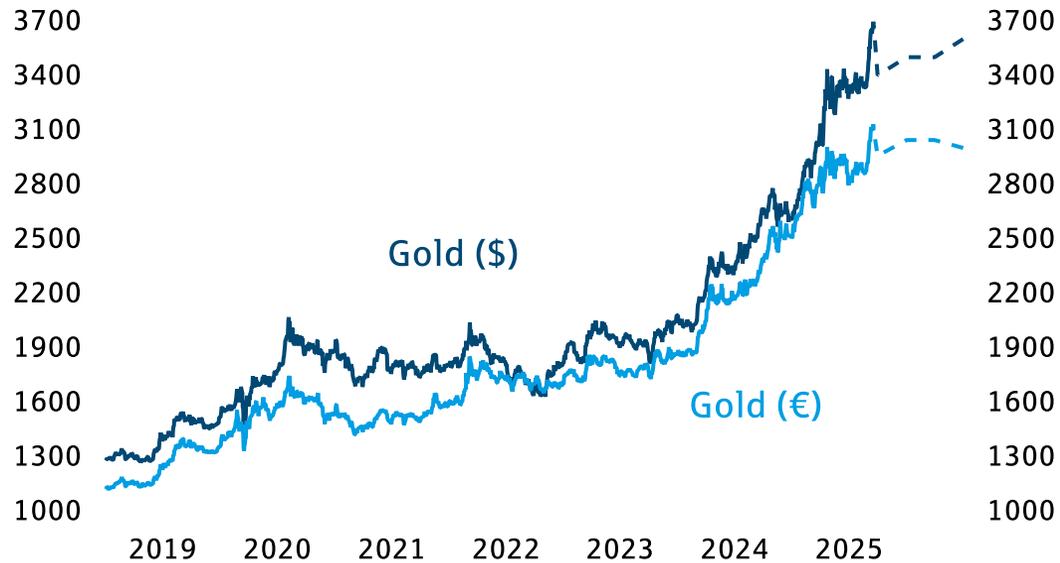
- Euro-Aktien zeigten zuletzt Ermüdungserscheinungen, während andere Indizes zulegten
- Konjunkturstimmung hellt sich nur sehr mühsam auf
- Negativer Gewinnrevisionstrend beim DAX gebrochen, S&P 500 überwiegend positiv
- Anlegerstimmung hierzulande eher verhalten, in den USA optimistisch
- S&P 500 weiterhin sehr teuer, DAX und EURO STOXX 50 ebenfalls außerhalb des fairen Bereichs
- Saisonal schwierigste Phase für Aktien ist bald überwunden

Markus Reinwand, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 23)

Gold: Sommerpause beendet, nun wieder im Rekordmodus



€ bzw. \$ je Feinunze



- Gold dank Zinsfantasie mit neuen Rekordwerten sowohl in Dollar- als auch in Eurorechnung
- Monatsplus von gut 10 % bzw. jüngstes Allzeithoch mit knapp 3.700 US-Dollar bzw. 3.134 Euro je Feinunze mit Monatsplus von 8 %
- Unterstützung für das Edelmetall kommt von steigender globaler Staatsverschuldung, die Geldpolitik unter Druck setzt
- Unsicherheit um Unabhängigkeit der Zentralnotenbanken sowie weitere Käufe der chinesischen Notenbank ebenfalls positiv für Gold
- Abseits von Krisen dürfte Gewinndynamik bei Gold nun etwas nachlassen, auch wenn Rekordjagd damit noch nicht beendet ist

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Gold in Euro	3.098	2.957	3.043	3.043	3.000
Gold in US-Dollar	3.660	3.400	3.500	3.500	3.600

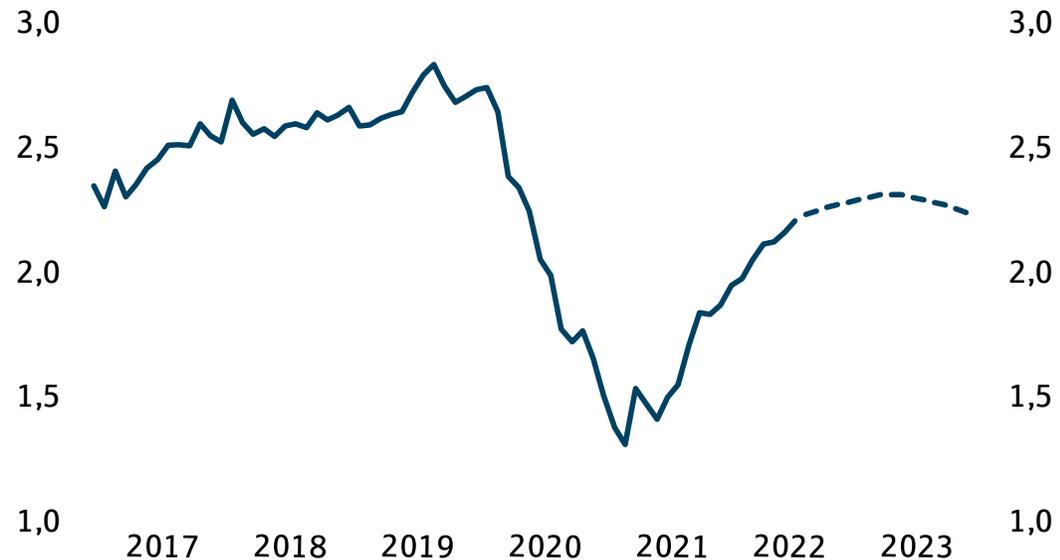
* 17.09.2025
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Claudia Windt (Tel. 0 69/91 32-25 00)

Immobilien: Vergabe von Wohnimmobilienkrediten nimmt zu



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei -0,4 %
- Ausmaß und Dauer der Abwertungen übertreffen Erwartungen – Renditeprognose gesenkt
- Nettomittelabflüsse offener Fonds halten an und stiegen im Juli auf 889 Mio. Euro
- Finanzierung von Gewerbeimmobilien ausgehend von niedrigem Niveau leicht belebt
- Neugeschäft von Wohnimmobilienfinanzierung nimmt deutlich zu
- Investoren und Haushalte gewöhnen sich zunehmend an höheres Zinsniveau

% gg. Vorjahr	2022	2023	2024	2025p	2026p
Helaba OIF-Index*	2,3	1,5	0,2	0,5	1,0
Wohnimmobilien**	7,2	-5,0	-1,3	4,0	3,0
Gewerbeimmobilien**	-0,4	-10,2	-5,3	2,0	2,0

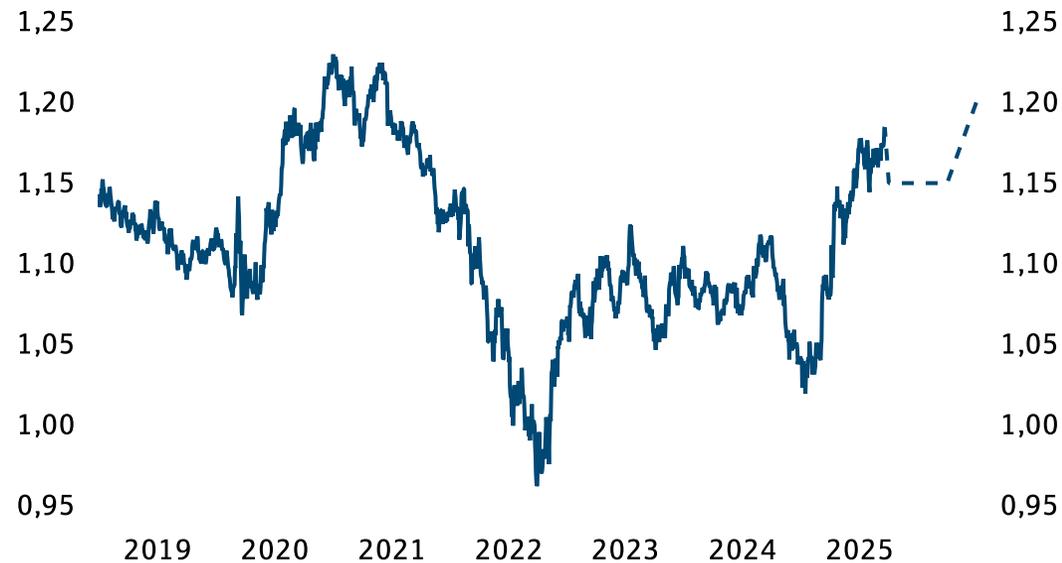
*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)



Devisen: US-Dollar bleibt unter Druck

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
US-Dollar	1,18	1,15	1,15	1,15	1,20
Japanischer Yen	174	168	165	160	162
Britisches Pfund	0,87	0,86	0,85	0,85	0,86
Schweizer Franken	0,93	0,94	0,94	0,95	0,95

* 17.09.2025

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar bleibt in schwierigem Fahrwasser, Trump-Unsicherheit dauert an
- Zinssenkungen der Fed bzw. schrumpfender US-Zinsvorteil belasten Greenback auch fundamental
- Euro-Dollar-Kurs hat einiges vorweggenommen, deutlicher Anstieg erst 2026
- Britisches Pfund besitzt trotz vorsichtiger Bank of England nur begrenztes Aufwertungspotenzial
- Schweizer Franken trotz manchem Gegenwind und wird allenfalls leicht nachgeben
- Japanischer Yen kommt nicht vom Fleck, könnte mittelfristig jedoch spürbar gewinnen

Christian Apelt, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 26)

Rechtliche Hinweise und Ansprechpartner

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

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.

Herausgeber:

Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory
Landesbank Hessen- Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Support Research & Services:

Heike Wohlfahrt
Tel.: 0 69/91 32-33 21
research@helaba.de