Helaba

Wochenausblick
18. September 2026

- Auf dem Radar
- Deutschland: Stimmungsaufhellung trotz geopolitischen Risiken
- Aktien: Anleger erstaunlich unaufgeregt
- Finanzmarktkalender
- Prognosetabelle: BIP und Inflation
- Kapitalmarktprognosen
- Neues von Helaba Research

Auf dem Radar

cw/ Das Zusammenspiel aus einer in der Inflationsbekämpfung entschlossenen Geldpolitik sowie zum Wochenausklang leicht nachgebenden Energiepreisen hat zu einer Beruhigung an den Finanzmärkten beigetragen. Den Anlegern kommt eine Verschnaufpause nach der Achterbahnfahrt der vergangenen Wochen sicherlich gelegen: Aktien (S. 3), Renten und Gold stabilisieren sich, während sich der US-Dollar nach der Zinserhöhung der Fed gegenüber dem Euro festigt. Doch es wäre verfrüht, nun in Euphorie zu verfallen. Die Unsicherheit über ein Ende des Nahostkonflikts bzw. das weitere Vorgehen der Fed bleibt bestehen. Die Ölpreise gaben zuletzt zwar etwas nach, nachdem Saudi-Arabien in Aussicht gestellt hatte, seine beschädigte Ost-West-Pipeline innerhalb weniger Tage mit halber Kapazität wieder hochzufahren. Dennoch stellen die hohen Energiepreise bereits jetzt für die Weltwirtschaft eine Herausforderung dar – ebenso wie die jüngst wieder aufgeflammten Zolldiskussionen zwischen den USA und der EU. Präsident Trump hat auf das geplante Assoziierungsabkommen zwischen der EU und Kanada mit neuerlichen Zolldrohungen reagiert. Die Finanzmärkte bleiben in der politischen Umklammerung.

Die einstimmige Entscheidung der Fed, ihren Leitzins um 25 Basispunkte zu erhöhen, hat zu einer Entspannung an den Rentenmärkten beigetragen. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen ist unter 5 % gefallen, wo sie zuletzt 2007 lag. Allerdings bleibt die Verzinsung in Reichweite dieses Werts. So herrscht einerseits Unsicherheit darüber, wie entschlossen die Fed im Kampf gegen die Inflation agieren wird. Andererseits schwelt der Konflikt mit US-Präsident Trump weiter – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der hohen US-Staatsverschuldung.

Doch auch für den europäischen Rentenmarkt dürfte es politisch herausfordernder werden. Hierzulande rentierten 10-jährige Bundesanleihen noch im Sog der US-Treasuries bei mehr als 3 ½ % und damit nahe eines 20-Jahres-Hochs. Mit Blick auf Frankreich und die dort anstehenden Wahlen im kommenden Frühjahr dürfte die Unruhe am europäischen Rentenmarkt indes noch nicht vorüber sein. Im Vorfeld stehen für die EZB

Kapitalmärkte im Wochenrückblick

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

3M Euribor	2,63	-1
10j. Bundesanleih.	3,48	-2
10j. US-Treasuries	4,93	-3

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

DAX	25.717	1,4
Euro Stoxx 50	6.323	0,9
Dow Jones	51.778	-0,5
Nikkei 225	64.136	-1,7

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

Gold $/oz	4.362	0,0
Brentöl $/bbl	105	-2,6

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

US-Dollar	1,15	1,2
Jap. Yen	179	0,1
Brit. Pfund	0,86	-0,1
Schw. Franken	0,95	-0,3

*17.09.2026
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

wichtige Personalentscheidungen an (Chefvolkswirt, Präsident). Sie sollen dazu beitragen, dass die Stabilitätsausrichtung der EZB nicht in Zweifel gezogen werden. Angesichts der steigenden Staatsverschuldung im Euroraum ist eine anziehende Risikoprämie das letzte, was am europäischen Rentenmarkt gebraucht wird.

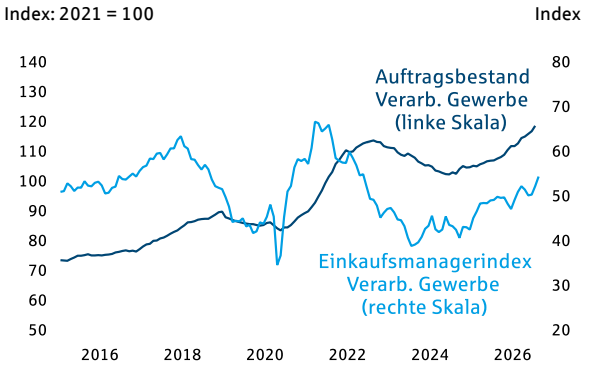
In der Berichtswoche bleiben Energiesicherheit sowie der Nahostkonflikt auf der Agenda und dürften den Kapitalmärkten weiter die entscheidenden Impulse geben. Daneben stehen aus Deutschland (S.2) der ifo Geschäftsklimaindex sowie aus dem Euroraum die Einkaufsmanagerindizes für September zur Veröffentlichung an. Aus den USA sind die Auftragseingänge für langlebige Güter als erster Investitionsindikator im August von Interesse.

Deutschland: Stimmungsaufhellung trotz geopolitischen Risiken

saz/ Die jüngsten Ereignisse an den Renten- und Energiemärkten sorgen für mehr Unsicherheit. Dennoch erwarten wir eine leichte Stimmungsaufhellung in den deutschen Unternehmen.

In der kommenden Woche wird es im Rahmen der Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes sowie des ifo Geschäftsklimas Einblicke in die aktuelle Lage und die Stimmung der deutschen Unternehmen geben. Gerade in den letzten Tagen gab es viel Bewegung an den Renten- sowie Energiemärkten, die von den Chefetagen deutscher Unternehmen vermutlich kritisch bewertet werden dürften. Dennoch gehen wir nicht davon aus, dass die Einkaufmanagerindizes im September einen niedrigeren Indexstand verzeichnen werden. Einige der Befragungen dürften schon abgeschlossen gewesen sein, bevor die Lage am Persischen Golf sich wieder zugespitzt hat. Zudem entwickelte die Wirtschaft sich zuletzt überraschend gut und die sich stetig verbessernde Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe signalisiert, dass ein konjunktureller Aufschwung ansteht. Da der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe bereits im August bei 54,3 - und damit deutlich über der Expansionsschwelle von 50 – stand, sehen wir allerdings auch nicht mehr viel Potenzial nach oben. Auch der Index für den Dienstleistungssektor dürfte sich oberhalb der 50er-Marke stabilisieren.

Orderbücher bestimmen die Lageeinschätzung

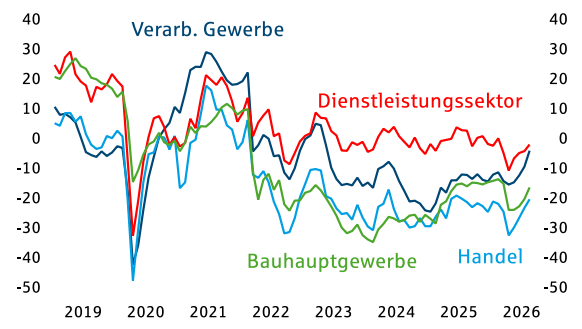


Quellen: Macrobond, Helaba Research

Nachdem das ifo Geschäftsklima im März und April infolge des Kriegsbeginns einbrach, legte der Index seitdem viermal in Folge zu. Im August verbesserten sich sowohl die Lageeinschätzungen als auch die Geschäftserwartungen. Bei Betrachtung des Geschäftsklimas nach Sektor ist klar zu erkennen, dass sich die Stimmung in den letzten Monaten in allen vier Sektoren deutlich verbessert hat. Die Stimmungsaufhellung im Verarbeitenden Gewerbe ist besonders ausgeprägt – der Saldo ist beinahe auf dem Niveau des Dienstleistungssektor, der seit mehreren Jahren das optimistischste Geschäftsklima aufweist. Die positive Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte in den kommenden Monaten die Hauptstory der deutschen Wirtschaft sein. Wir erwarten, dass das ifo Geschäftsklima sich im September nochmal leicht verbessert hat. Das wäre der fünfte Anstieg in Folge – ein klares Signal für Wirtschaftswachstum.

Bessere Stimmung in allen Sektoren

ifo Geschäftsklima nach Sektor, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Research

Aktien: Anleger erstaunlich unaufgeregt

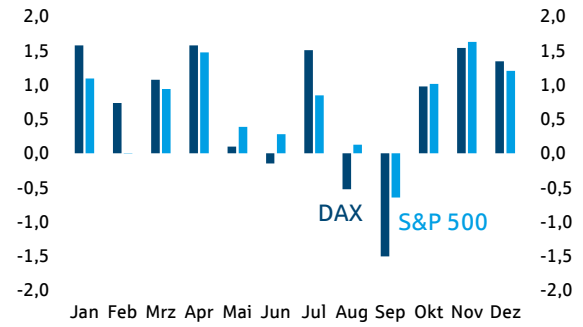
mr/ Der Ölpreisanstieg ist zwar auch an den Aktienmärkten ein Thema und drückt die Notierungen. Anleger sind allerdings deutlich gelassener als im März.

Aktien konnten zuletzt zwar etwas zulegen. Die Monatsperformance für September bleibt aber für die meisten Indizes negativ. Damit scheint sich bislang das klassische Saisonmuster zu erfüllen. Im langfristigen Durchschnitt ist der September der schwächste Monat an den Aktienmärkten.

Auslöser der Kursschwäche war eine neuerliche Eskalation im Nahen Osten, die den Ölpreis wieder über die Marke von 100 USD getrieben hat. Gleichzeitig haben die Renditen bei langlaufenden Staatsanleihen dies- und jenseits des Atlantiks im September merklich angezogen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen überschritt zeitweilig die 5%-Marke. Sowohl die EZB als auch die Fed haben zur Bekämpfung der Inflation zuletzt die Leitzinsen angehoben.

Septemberschwäche

Durchschnittliche Monatsveränderung seit 1965, %



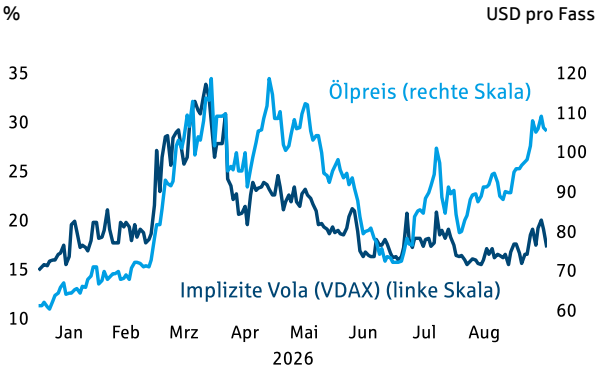
Quellen: LSEG, Helaba Research

Marktteilnehmer nahmen diese für Aktien eher ungünstigen Entwicklungen zum Anlass, um erst einmal einen Teil der Gewinne mitzunehmen. Allerdings entwickelten Technologietitel, die aufgrund der höheren Bewertung besonders stark auf Zinserhöhungsbefürchtungen reagieren, gegenüber dem Gesamtmarkt relative Stärke. Dies spricht dafür, dass die Gewinnerwartungen auch in diesem Bereich weiterhin robust sind.

Für Aktien spricht u.a., dass sie einen gewissen Schutz vor anziehender Inflation bieten. In der Regel sind Unternehmen in der Lage, zumindest einen Teil der Kostensteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben. Bislang zumindest sind die Gewinnmargen auf Indexebene recht stabil. Bei den Gewinnerwartungen für die kommenden zwölf Monate überwiegen sowohl weltweit als auch für die DAX-Unternehmen die Aufwärtsrevisionen.

Hauptgrund hierfür sind positive Signale für den globalen Industriezyklus. Auch in Deutschland hellt sich die Konjunkturstimmung sukzessive auf. Dennoch gilt zu beachten, dass Aktien bereits sehr viel Positives vorweggenommen haben. Dies zeigt sich an der vergleichsweisen hohen Bewertung nahezu aller wichtigen Börsenbarometer. In einem Umfeld steigender Zinsen kommt es typischerweise zu einer Bewertungskontraktion. Dies bedeutet nicht automatisch fallende Notierungen, sondern lediglich, dass die Kurssteigerungen geringer ausfallen als der Zuwachs bei den Unternehmensgewinnen.

Anleger trotz Ölpreisanstieg nicht nervös



Quellen: LSEG, Helaba Research

Die Anleger sind für die kurze Frist inzwischen so pessimistisch gestimmt, dass dies im Sinne der Kontraindikation schon wieder für steigende Notierungen spricht. Allerdings weisen klassische Angstindikatoren wie die implizite Aktienvolatilität – anders als bei der ersten Ölpreisspitze im März – gegenwärtig nicht auf eine gesteigerte Nervosität der Marktteilnehmer hin. Dass nach der „Septemberschwäche“ eine dynamische Jahresendrally startet, ist damit zwar weniger wahrscheinlich. Insgesamt ist bei Aktien unter zyklischen Aspekten allerdings noch Luft nach oben.

Finanzmarktkalender

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 21.09.2026						
12:30	US		Chicago-Fed-Präsident Goolsbee			
Dienstag, 22.09.2026						
16:05	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
16:20	US		Fed-Vize Jefferson			
19:00	US		Richmond-Fed-Präsident Barkin			
Mittwoch, 23.09.2026						
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	**54,5**	54,5	54,3
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienst-leistungen, vorläufig)	**50,0**	50,1	49,7
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, vorläufig)	**53,0**	52,9	52,7
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienst-leistungen, vorläufig)	**52,0**	51,5	51,6
16:05	US		Fed-Gouverneur Barr			
18:30	EZ		EZB-Chefvolkswirt Lane			
Donnerstag, 24.09.2026						
	CH		SNB-Zinsentscheidung; %	**0,00**	0,00	0,00
10:00	DE	Sep	ifo-Geschäftsklima, Index	**89,0**	89,0	88,8
10:10	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
14:00	US		Richmond-Fed-Präsident Barkin			
14:30	US	Q2	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. $	**-245,0**	k.A.	-226,8
14:30	US	19. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	**205**	k.A.	196
14:50	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Hammack			
16:10	US		Philadelphia-Fed-Präsidentin Paulson			
Freitag, 25.09.2026						
08:00	DE	Okt	GfK-Konsumklima, Index	**-26,0**	-26,0	-26,6
10:00	EZ	Aug	Geldmenge M3, % gg. Vj.	**3,5**	3,5	3,4
11:15	US		New-York-Fed-Präsident Williams			
16:00	US	Aug	Auftragseingang langlebige Güter, % gg. Vm.	**-0,7**	-0,3	1,1
20:00	US		Cleveland-Fed-Präsidentin Hammack			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Aug	Einzelhandelsumsätze % gg. Vm., real sb	**1,0**	1,5	-3,4

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

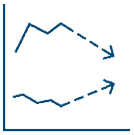
Prognosetabelle: BIP und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2024	2025	2026p	2027p	2024	2025	2026p	2027p
Eurozone	1,0	1,3	0,8	1,2	2,4	2,1	2,7	2,4
Deutschland	0,0	0,3	0,9	1,2	2,2	2,2	2,7	2,5
Frankreich	1,4	0,9	0,6	0,8	2,3	0,9	2,2	2,3
Italien	0,6	0,7	0,9	0,5	1,1	1,6	2,7	2,0
Spanien	3,5	2,8	2,6	2,2	2,9	2,7	3,0	2,5
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	1,0	1,3	1,2	1,4	2,5	3,4	3,1	2,3
Schweiz	1,2	1,5	1,0	1,7	1,1	0,2	0,7	1,0
USA	2,8	2,1	2,0	1,8	3,0	2,7	3,4	2,5
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	3,1	2,8	2,8	4,4	2,5	3,0	2,6

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**	Q3/2026	Q4/2026	Q1/2027	Q2/2027
Zinsen	Basispunkte		%				
EZB Refi-Satz	50	0	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65
EZB Einlagenzins	50	0	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Tagesgeldsatz €STR	52	25	2,44	2,50	2,50	2,50	2,50
3M Euribor	61	-1	2,63	2,65	2,60	2,55	2,40
6M Euribor	86	16	2,96	2,75	2,70	2,65	2,55
2j. Bundesanleihen	110	-1	3,23	2,85	2,70	2,70	2,50
5j. Bundesanleihen	85	-1	3,30	3,00	2,80	2,80	2,65
10j. Bundesanleihen	62	-2	3,48	3,30	3,20	3,20	3,10
2j. Swapsatz	120	2	3,47	3,05	2,90	2,90	2,70
5j. Swapsatz	90	-1	3,48	3,15	2,95	2,95	2,80
10j. Swapsatz	60	-1	3,52	3,35	3,25	3,25	3,15
20j. Swapsatz	33	-1	3,57	3,55	3,45	3,45	3,35
30j. Swapsatz	19	0	3,43	3,45	3,35	3,35	3,35
Fed Funds Target Rate	25	25	3,88	3,88	3,88	3,88	3,88
10j. US-Treasuries	76	-3	4,93	4,75	4,75	4,75	4,70
Aktien	Landeswährung, %						
DAX	5,0	1,4	25.717	26.000	27.000	27.250	27.500
Euro Stoxx 50	9,2	0,9	6.323	6.450	6.700	6.730	6.760
Dow Jones	7,7	-0,5	51.778	53.500	54.500	54.750	55.000
S&P 500	11,6	0,6	7.638	7.700	7.900	7.980	8.060
Nikkei 225	27,4	-1,7	64.136	66.000	68.000	68.500	69.000
Gold und Brentöl	%						
Gold €/Unze	3,4	1,2	3.801	3.652	4.103	4.407	4.333
Gold $/Unze	1,0	0,0	4.362	4.200	4.800	5.200	5.200
Brentöl $/Barrel	72,3	-2,6	105	85	85	80	80
Devisen	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro				
US-Dollar	2,4	1,2	1,15	1,15	1,17	1,18	1,20
Japanischer Yen	2,7	0,1	179	184	181	181	180
Britisches Pfund	1,4	-0,1	0,86	0,87	0,86	0,86	0,86
Schweizer Franken	-1,7	-0,3	0,95	0,94	0,96	0,96	0,97

* 10.09.2026 ** 17.09.2026

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Neues von Helaba Research

Links zu kürzlich erschienenen Analysen

→ Im Fokus Deutschland: Die Boomer gehen in die Rente

→ Märkte und Trends September 2026

→ Im Fokus Gold

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
	Viola Julien (vj)	20 32
Geopolitik	Ralf Schuster (rs)	28 88
Finanzplatz Frankfurt	Ulrike Bischoff (ub)	52 56

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Lucas Rauschkolb

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/