



ZINSREPORT

3. August 2015

Gedämpfte Inflationserwartungen

- Vor dem Hintergrund veränderter Ölpreisprognosen, reduzierter Inflationsprojektionen und einem in diesem Jahr vermutlich nur unzureichend von der US-Notenbank genutzten Zinserhöhungsspielraum reduzieren wir unsere Renditeprognosen.
- Die grundsätzliche Annahme mittelfristig steigender Renditen und einer steileren Zinskurve hat Bestand. Kommt es bis Jahresende noch zu zwei Zinsschritten der US-Notenbank, so dürften viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt werden.
- Die Sorgen vor einem Grexit sind zuletzt zwar spürbar kleiner geworden, ablesbar u.a. am gestiegenen ifo-Geschäftsklimaindex. Aufgrund der angespannten politischen und ökonomischen Situation in Griechenland kann jedoch noch keine Entwarnung gegeben werden.

AUTOR
Ulf Krauss
Telefon: 0 69/91 32-47 28
research@helaba.de

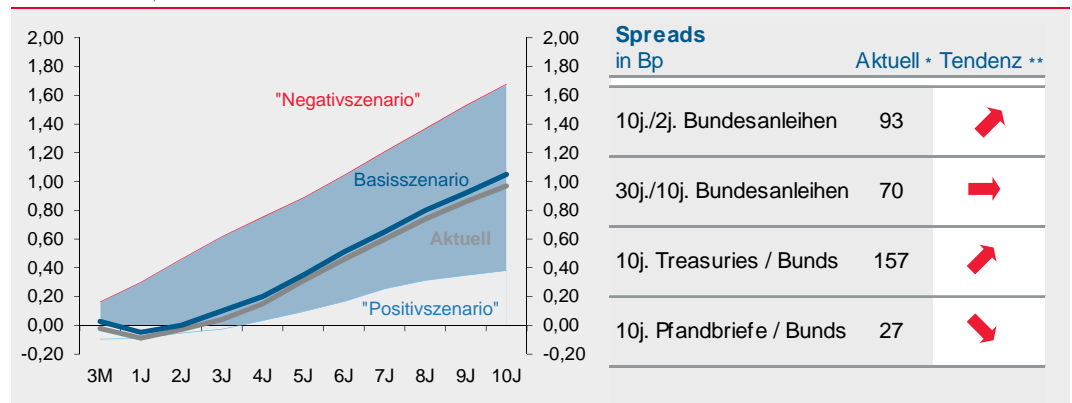
REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Zinsszenarien auf Sicht von drei Monaten

Pfandbriefrenditen, %



* 31.07.2015

** auf Sicht von etwa drei Monaten

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

	aktueller Stand*	Basisszenario Ende...		Alternativszenarien**	
		...Q3/2015	...Q4/2015	positiv	negativ
Fed Funds Rate	0,125	0,375	0,625	0,125	0,88
10j. US-Treasuries	2,27	2,60	2,80	1,80	3,50
EZB Mindestbietungssatz	0,05	0,05	0,05	0,00	0,05
3M Euribor	-0,02	0,00	0,00	-0,10	0,20
2j. Pfandbriefe	-0,03	0,00	0,10	-0,15	0,55
5j. Pfandbriefe	0,31	0,35	0,40	0,10	0,95
10j. Pfandbriefe	0,97	1,05	1,25	0,40	1,70
10j. Bundesanleihen	0,70	0,80	1,00	0,00	1,65
30j. Bundesanleihen	1,39	1,45	1,70	1,05	2,30

Prognoseänderungen sind rot markiert * 31.07.2015

** auf Sicht von etwa drei Monaten

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturerwartungen

Aufschwung intakt

Die Sorgen vor einem Grexit sind zuletzt spürbar kleiner geworden, ablesbar u.a. am gestiegenen ifo-Geschäftsklimaindex. Entwarnung gibt ebenfalls die jüngste EZB-Kreditumfrage bei den Geldhäusern im Euroraum. Unternehmen und private Haushalte kommen offenbar immer leichter an Bankkredite. Im zweiten Quartal sind die Restriktionen für die Kapitalaufnahme weiter gesenkt worden. Vor allem die Nachfrage nach Baufinanzierung erreicht in einigen Ländern wie Frankreich, Italien und den Niederlanden rekordverdächtige Werte. Ebenso nahm bei den Verbraucherkrediten die Nachfrage spürbar zu. Möglicherweise wirkte sich dabei auch der deutliche Anstieg der Kapitalmarktsätze im zweiten Quartal aus. Der kleine Zinsschock könnte die Bereitschaft zur zeitnahen Kreditaufnahme belebt haben. In Fernost sinkt mit rutschenden Aktienkursen auch die Konjunkturzuversicht. In China ist der Einkaufsmanagerindex im Juli spürbar gefallen. Konjunkturellen Rückenwind sollte die Weltkonjunktur jedoch von den niedrigen Ölpreisen erhalten.

Wachstumsprognosen 2015/16

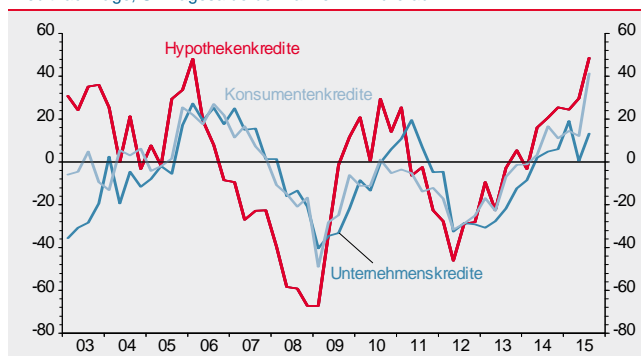
% gg. Vj.

	Bruttoinlandsprodukt					
	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
USA	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	3,0
Deutschland	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6	1,6
Frankreich	2,1	0,2	0,7	0,2	1,0	1,2
Italien	0,7	-2,8	-1,7	-0,4	0,6	1,0
Spanien	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	3,1	2,5
Euroland	1,7	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,5

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigende Kreditnachfrage

Kreditnachfrage, Umfragesaldo bei Banken im Euroraum.



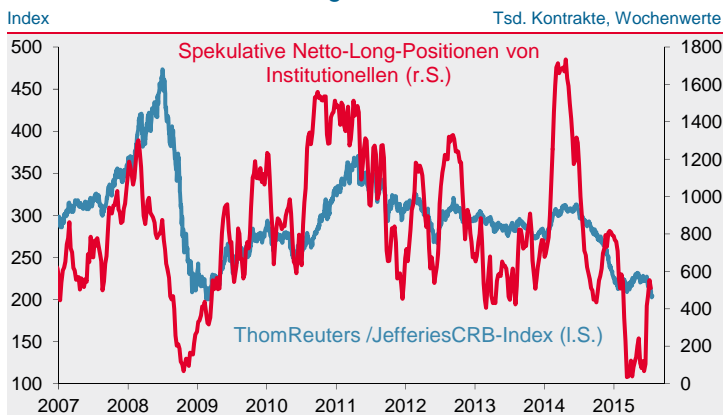
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffmärkte

Preisspielräume vorerst begrenzt

Die Anpassung an den Rohstoffmärkten hält wahrscheinlich bis in 2016 an. Die Schwellenländer sind für diverse Rohstoffe vom Hoffnungsträger zum Problem geworden. Die Währungsverhältnisse verschärfen vor allem auf der Angebotsseite die Situation vorerst noch. Die Nachfrage bleibt bislang in den meisten Bereichen hinter den Erwartungen zurück. Die Angebotsüberhänge scheinen immer noch nicht die Spitze erreicht zu haben. Wahrscheinlich wird sich Brent-Rohöl mittelfristig im Bereich um 60 \$/bbl einpendeln (Helaba-Prognosespanne: 50-60 statt 60-80 \$/bbl; Negativszenario: 40 \$/bbl). Finanzinvestoren scheinen sich auch angesichts des recht robusten US-Dollar weiter von Rohstoffinvestments abzuwenden. Die extremen Short-Positionen bei Gold spiegeln dies aktuell wider. Allerdings birgt die gegenwärtig schlechte Stimmung auch positives Überraschungspotenzial, zumal die Institutionellen nicht in der Breite völlig abzuschreiben sind.

Finanzinvestoren nicht völlig abzuschreiben



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationserwartungen

Ölpreisbedingte
Revisionen

Im Juli verhartete die Teuerung im Euroraum bei 0,2 %. Während die Energiepreise sanken, kletterte die Kernrate auf 1,0 % und damit auf den höchsten Stand seit rund einem Jahr. Aufgrund der verbesserten Konjunktur in vielen Euroländern erholen sich die Güter- und Dienstleistungspreise langsam. Im Februar war der Vorjahresvergleich bei den Güterpreisen noch negativ, zuletzt nahm der Anstieg auf 0,5 % zu. Allerdings führen die reduzierten Ölpreisperspektiven zu einer Anpassung der Inflationsprognosen. Für 2016 senken wir die Durchschnittsrate von 1,2 % auf 1,4 %. Der Aufwärtstrend bleibt hiervon jedoch unberührt. Am Jahresende 2016 dürfte etwa eine Inflationsrate von 1 ½ % erreicht werden. Für die USA ergibt sich sogar ein Anpassungsbedarf von über einem halben Prozentpunkt. Auf Basis unserer neuen Prognose dürfte sich die Gesamtteuerung erst in Q4 spürbar von der Nulllinie lösen. Im kommenden Jahr dürften Basiseffekte die US-Teuerung dann zügig bis auf rund 2 % ansteigen lassen.

Inflationsprognosen 2015/16

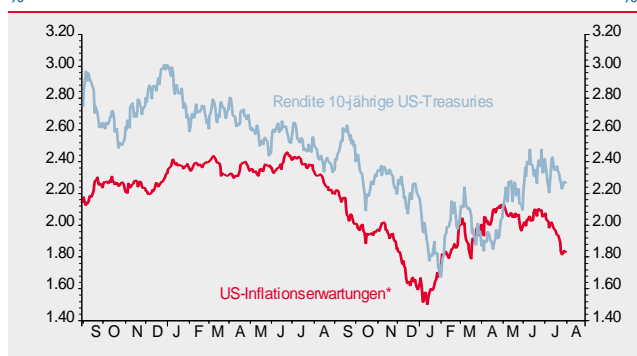
% gg. Vj.

	Verbraucherpreise					
	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
USA	3,1	2,1	1,5	1,6	0,0	2,0
Deutschland	2,1	2,0	1,5	0,9	0,4	1,4
Frankreich	2,3	2,2	1,0	0,6	0,2	1,2
Italien	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	1,0
Spanien	3,1	2,4	1,5	-0,2	-0,3	1,1
Euroland	2,7	2,5	1,4	0,4	0,2	1,2

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Sinkende Ölpreise drücken auf Inflationserwartungen

%



*abgeleitet anhand inflationsindexierter Anleihen

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Internationale Kapitalströme

Neue Unsicherheiten

Obwohl sich die Risikoaufschläge im Euroraum mit der vorläufigen Abwendung eines Grexits wieder normalisiert haben, blieb die Rendite 10-jähriger Bunds vergleichsweise niedrig. Die dramatischen Kursrückgänge am chinesischen Aktienmarkt und sinkende Rohstoffpreise ließen zuletzt die Frage nach der Robustheit der Weltkonjunktur aufkommen. Die zwischenzeitlich gute Stimmung am deutschen Aktienmarkt war schnell verfliegen und die Kursverluste beim DAX begünstigten Kapitalzuflüsse an den deutschen Anleihemarkt. Dabei dürften das im Vergleich zum ersten Quartal erhöhte Renditeniveau bei Renten sowie die unverändert sehr hohen Liquiditätsbestände bei den Anlegern unterstützend gewirkt haben. Internationale Investoren dürften sich allerdings angesichts der immer wieder aufflammenden Euro-Schwäche – der Euro-Dollar Kurs sank im Juli auf rund 1,08 – zurückgehalten haben.

Grexit: Beruhigung, aber noch keine Entwarnung

Renditedifferenzen 10-jähriger Staatsanleihen gg. Bunds, %-Punkte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

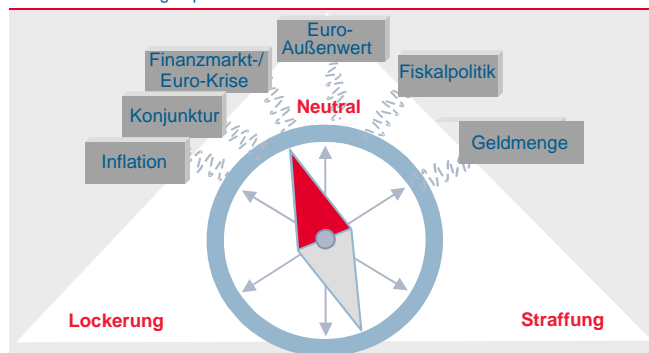
Geldpolitik

EZB kann abwarten

Die EZB gibt den Fundamentaldaten seit einiger Zeit mehr Raum, ihre (renditesteigernde) Wirkung zu entfalten. Der jüngste Rückgang der Energiepreise drückt jedoch auf die Inflationserwartungen und erschwert eine rasche Abkopplung von Deflationsszenarien. Die Stagnation der Euro-Teuerung seit Mai, im Juli lag der Wert unverändert bei 0,2 %, ist Ausdruck dieser Malaise. Die EZB hat bereits im Vorfeld der Datenveröffentlichung klar gemacht, dass sie von einer Trendwende bei der Inflation noch nicht überzeugt ist und daher am QE-Programm, das bis September 2016 läuft, festhalten wird. Der eine oder andere Anleger wird sich angesichts der jüngsten Entwicklung an der Teuerungsfront die Frage stellen, ob die EZB nicht nachlegen wird. In solche Überlegungen dürfte ebenfalls die zunehmende Konjunkturunicherheit ausgehend von China einfließen. An den Terminmärkten sanken seit Juni die impliziten Geldmarktsätze um 8 Basispunkte. Nun ist die EZB u.E. nicht unter Handlungsdruck. Der Anstieg der Teuerung wird zwar durch den niedrigeren Ölpreis abgebremst. Die Richtung, vor allem gegen Jahresende, weist aber eindeutig nach oben.

Helaba EZB-Kompass

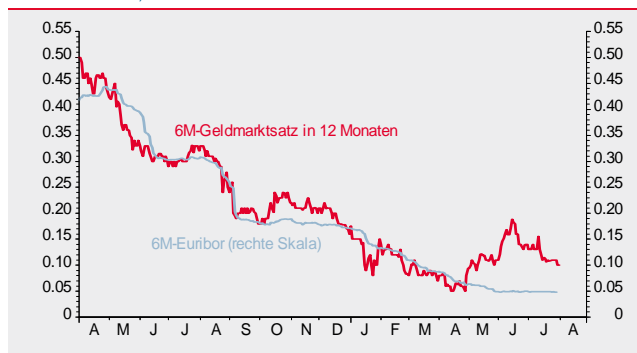
Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Entspannung an den Terminmärkten

Terminmarktsatz, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

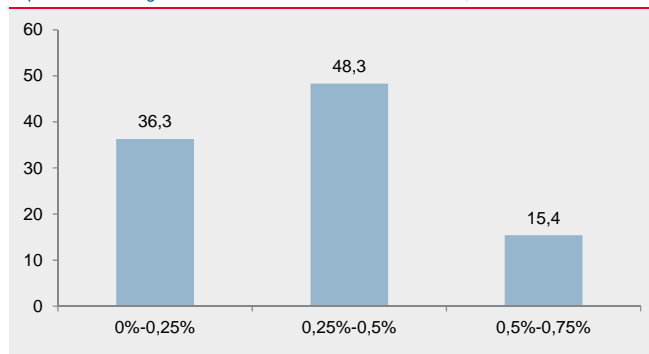
US-Rentenmarkt

Zinswende noch im dritten Quartal

Die US-Notenbank hat den Leitzins auch im Juli nicht angepasst, entsprechend stabil präsentieren sich derzeit die US-Renten. Aufgrund des in diesem Jahr vermutlich nur unzureichend von der US-Notenbank genutzten Zinserhöhungsspielraums und wahrscheinlich ölpreisbedingt spürbar geringer ausfallender Teuerungsraten haben wir die Renditeprognosen 10-jähriger US-Treasuries für das dritte Quartal auf 2,6 % und für das vierte Quartal auf 2,8 % gesenkt. Die 3 %-Gravitationsmarke wird vermutlich erst im kommenden Jahr erreicht. Der seit Jahresbeginn bestehende Renditeaufwärtstrend bei US-Treasuries ist noch intakt. Die US-Zinswende bleibt auf der Agenda. Kommt es – damit die Wende auch ihren Namen verdient – bis Jahresende zu zwei Zinsschritten, dürfte dies viele Anleger kalt erwischen. An den Terminmärkten liegt der implizite Erwartungswert für so ein Szenario bei lediglich 15 %.

Die wenigsten erwarten zwei Zinsschritte der Fed

Implizite Erwartungen für die US-Leitzinsen am Jahresende, %



Quellen: CME, Helaba Volkswirtschaft/Research

Helaba Determinantenmodell für US-Treasuries

Basisszenario (80% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2015	Q4/2015
Konjunkturerwartungen	-	-
Inflationserwartungen	0	-
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	-	-
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	0	0
Rendite 10j. US-Treasuries*	2,60%	2,80%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral * Quartalsendprognosen
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Wenig Kurspotenzial

Basisszenario für Zinsprognosen

Die verbesserte Konjunkturstimmung im Euroraum hat insbesondere infolge niedriger Rohölpreise in den kommenden Monaten Bestand. Bei sich vorerst nur wenig ändernden Inflationserwartungen bleibt das Kurspotenzial von Renten begrenzt. Die EZB konzentriert sich auf ihr Ankaufprogramm. Von dem rückt sie zwar nicht ab, gibt ansonsten dem Markt aber wenig Unterstützung. Die Zinswende in den USA wird angesichts einer guten Arbeitsmarktentwicklung vermutlich im September eingeleitet, was das US-Renditeniveau nach oben ziehen wird. Trotz QE werden die Auswirkungen auch hierzulande spürbar sein.

Helaba Determinantenmodell für deutsche Rentenpapiere

Basisszenario (75 % Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2015	Q4/2015
Konjunkturerwartungen	0	-
Inflationserwartungen	0	-
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	0	0
US-Kapitalmarkt	-	-
Internationale Kapitalströme	0	0
Rendite 10j. Bunds*	0,80%	1,00%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	1,05%	1,25%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

* Quartalsendprognosen

Alternativszenarien für Rentenmärkte

Rezessionsszenario: Die Weltwirtschaft einschließlich der USA gerät in einen spürbaren Abschwung. Unternehmen und Haushalte verlieren das Vertrauen in die Wachstumskräfte. Der Investitionszyklus bricht ebenso ab wie die private Nachfrage. Deutschland rutscht in eine Rezession. Die EZB verstärkt bei aufkommender Deflation die unkonventionellen Maßnahmen und kauft im großen Stil Staatsanleihen an.

Boomszenario: Der globale Konjunkturzug nimmt deutlich Fahrt auf. Der Investitionszyklus gewinnt spürbar an Breite. Die Notenbanken schießen über das Ziel hinaus und zögern, ihre Geldpolitik zurückzufahren. Die üppige Liquiditätsausstattung führt zu einem Anstieg der Inflationserwartungen.

Alternativszenarien

Modell auf Sicht von ca. drei bis sechs Monaten, %

	aktueller Stand*	positives Rentenszenario	negatives Rentenszenario
Euro-Leitzins	0,05	0,00	0,05
Federal Funds Rate	0,0 - 0,25	0,125	0,88
Inflationserwartungen**	2,10	1,00	2,50
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	53,5	46,0	60,0
10j. US-Treasuries	2,31	1,80	3,50
10j. Bundesanleihen	0,70	0,00	1,60
3M Euribor	-0,02	-0,10	0,20
2j. Pfandbriefe	-0,03	-0,15	0,55
5j. Pfandbriefe	0,31	0,05	0,95
10j. Pfandbriefe	1,00	0,35	1,65
30j. Bundesanleihen	1,41	1,00	2,30

*29.07.2015 ** abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen *** US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

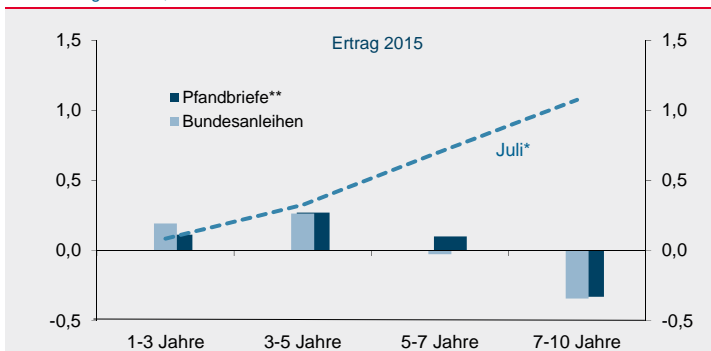
Performancerückblick

Guter Start ins zweite Halbjahr

Im Juli gab es im Zuge erhöhter Unsicherheiten eine spürbare Erholung bei Renten. Sieben- bis zehnjährige Pfandbriefe konnten um über ein Prozent zulegen. Etwas schwächer schnitten gleichlaufende Bundesanleihen ab. Der Ertragsindex mittlerer Pfandbrieflaufzeiten konnte um 0,3 % bzw. 0,7 % zulegen. Kurzlaufende Papiere lagen hingegen nur knapp über Null. In der Jahresbilanz konnten drei- bis fünfjährige Laufzeiten ihre Führungsposition behaupten. Sie liegen mit einem Plus von 0,3 % in Front, gefolgt von kurzen Laufzeiten. Lange Laufzeiten konnten ihren Rückstand allerdings aufholen, liegen mit -0,3 % gleichwohl noch leicht im Minus.

Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



** iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe
Stand: 29.7.2015
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ertragssensitivitäten

Renditeshift

Mit steigendem Renditeniveau nimmt auch die Ertragssensitivität ab. Für den Betrachtungszeitraum von drei Monaten ergeben sich bei zehnjährigen Laufzeiten deutscher Pfandbriefe keine Verluste, wenn der Renditeanstieg auf maximal sechs Basispunkte begrenzt bleibt. Bei einem Zinsanstieg von 20 Basispunkten zeigt die Simulation bei einer Anlage mit einer Laufzeit von fünf Jahren einen Verlust von 0,7 % an. Im umgekehrten Fall ergibt sich ein Gewinn von etwa 1,3 %.

Im Negativszenario würden alle Laufzeiten einen Verlust aufweisen. Langlaufende Pfandbriefe hätten ein Minus von rund 5,5 % zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in längeren Laufzeiten läge bei etwa 7 %.

Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

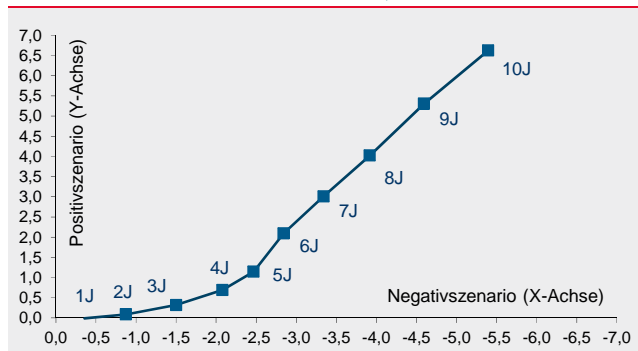
Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

Shift	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
+75 Bp	-0,8	-1,5	-2,1	-2,8	-3,4	-4,0	-4,6	-5,2	-5,7	-6,3
+50 Bp	-0,5	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-2,6	-2,9	-3,3	-3,7	-4,1
+20 Bp	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4
+10 Bp	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
+0 Bp	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
-10 Bp	0,1	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5
-20 Bp	0,2	0,4	0,7	1,0	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2	2,4
-50 Bp	0,5	1,0	1,6	2,2	2,8	3,4	3,9	4,4	4,9	5,4
-75 Bp	0,7	1,5	2,4	3,2	4,1	4,9	5,7	6,5	7,2	7,9

Berechnungen basieren auf Pfandbriefkursen von 100 %
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Ertragserwartungen positives / negatives Szenario

Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Laufzeitenempfehlung

Zinskurve wieder
zu flach

Der 10/2-Spread von Bundesanleihen, der im Juni bei fast 120 Basispunkten lag, hat auf etwa 90 Basispunkte korrigiert. Zwar ist das Thema Griechenland in den Hintergrund gerückt. Es gibt jedoch neue Konjunkturunsicherheiten in Verbindung mit China. Ausgehend von zuletzt sinkenden Rohstoffpreisen sind die Inflationserwartungen ebenfalls unter Druck geraten. Angesichts der ultra-lockeren Geldpolitik ist die Zinskurve im historischen Vergleich gleichwohl zu niedrig. Die EZB hat die Probleme, die sich aus einer verzerrten Zinskurve ergeben, insbesondere den anhaltenden Anlagenotstand, zuletzt höher gewichtet. Wenn es fundamentalen Spielraum für eine steilere Zinsstruktur gibt, wird dieser wohl genutzt werden. Unter Chance-Risiko-Aspekten stellen kurze bis mittlere Pfandbrieflaufzeiten daher die bessere Wahl dar.

Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	-0,09	-0,05	-0,1	0,4	-
2J	-0,03	0,00	0,0	0,8	-
3J	0,04	0,10	-0,1	1,3	-
4J	0,15	0,20	0,0	1,8	0
5J	0,31	0,35	0,1	2,5	+
6J	0,46	0,50	0,1	3,4	+
7J	0,60	0,65	0,0	4,4	0
8J	0,74	0,80	0,0	5,3	0
9J	0,86	0,90	0,0	6,2	-
10J	0,97	1,05	-0,2	7,2	-

*31.07.2015 ** 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge *** abgeleitet aus Ertrag, Volatilität u. sonst. Risikoelementen
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

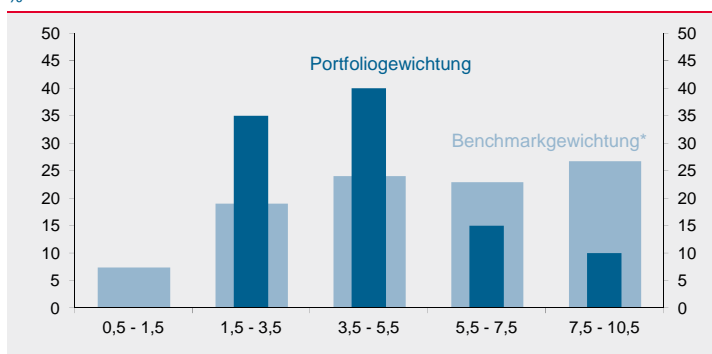
Portfoliostruktur

Duration unter
Benchmark halten

Die Duration im Musterportfolio liegt mit 4,5 unterhalb der Benchmark von 5,3. Kurze Laufzeiten bis zu 1 ½ Jahren werden mit 0 % dotiert. Der Anteil zwei- und dreijähriger Anleihen liegt bei 35 %. Vier- und fünfjährige Anleihen besitzen mit 40 % ein deutliches Übergewicht gegenüber der Benchmark. Der Anteil sechs- und siebenjähriger Papiere liegt bei 15 %. Der Anteil langer Laufzeiten notiert bei 10 %.

Empfohlene Portfoliogewichtung

%



*REX/PEX-Ertragsindex
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
10.08. – 14.08.		D ZEW-Konjunkturerwartungen (11:00) Aug (Jul 29,7) US Produktivität (14:30) 2.Q (1.Q -3,1%) US Lohnstückkosten (14:30) 2.Q (1.Q 6,7%)	J Industrieproduktion (06:30) Jun (Mai 0,8/2,0% Vm/Vj) EU Industrieproduktion (11:00) Jun (Mai -0,4/1,6% Vm/Vj)	D Verbraucherpreise (08:00) Jul (Jun 0,2/0,2% Vm/Vj) F Verbraucherpreise (08:45) Jul (Jun -0,1/0,3% Vm/Vj) US Einzelhandelsumsätze (14:30) Jul (Jun -0,3%Vm)	F BIP (07:30) 2.Q (1.Q 0,6% Vq) D BIP (08:00) 2.Q (1.Q 0,3/1,0% Vq/Vj) IT BIP (10:00) 2.Q 13.Q 0,3%) EU BIP (11:00) 2.Q (1.Q 0,4/1,0% Vq/Vj) US Industrieproduktion (15:15) Jul (Jun 0,3% Vm) US Kapazitätsauslastung (15:15) Jul (Jun 78,4%) US Verbrauchertrauen Uni Michigan (16:00) Aug
17.08. – 21.08.	US Empire State Index (14:30) Aug (Jul 3,8)	US Baubeginne (14:30) Jul (Jun 1174 Tsd.)	US Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (14:30) Jul (Jun 0,3/0,1% Vm/Vj)	D Erzeugerpreise (08:00) Jul (Jun -0,1/-1,4% Vm/Vj) US Philadelphia Fed Index (16:00) Aug (Jul 5,7) US Frühindikatoren (16:00) Jul (Jun 0,6% Vm)	EU Verbrauchertr. (16:00) Aug (Jul -7,1)
24.08. – 28.08.	D Index der Einkaufsmanager (Industrie) (09:30) Aug D Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (09:30) Aug EU Index der Einkaufsmanager (Industrie) (10:00) Aug EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (10:00) Aug US Chicago-Index (14:30) Jul (Jun 0,08)	D BIP (08:00) 2.Q D ifo-Geschäftsklima (10:00) Aug (Jul 108,0) US S&P CaseShiller Hauspreisindex (15:00) Jun (Mai 179,0) US Verbrauchertrauen (16:00) Aug (Jul 90,9) US Neubauverkäufe (16:00) Jul (Jun 0,482 Mio. Jahresrate)	US Gebrauchsgüteraufträge (14:30) Jul (Jun 3,4%)	F INSEE Geschäftsklima (08:45) Aug (Jul 99) EU Geldmenge M3 (10:00) Jul (Jun 5,1% Vj) US BIP (14:30) 2.Q (1.Q 2,3% Vq)	D Verbraucherpreise (14:00) Aug EU Konjunkturindex (11:00) Aug (Jul 0,3) US Persönliche Einkommen/Konsumausgaben (14:30) Jul US Kerndeflator der Konsumausgaben (14:30) Jul
31.08. – 04.09.	J Industrieproduktion (01:50) Jul IT Verbraucherpreise (11:00) Aug EU Verbraucherpreise (11:00) Aug (Jul 0,2% Vj)	D Arbeitslosenquote (09:55) Aug (Jul 6,4%) IT BIP (11:00) 4.Q (3.Q 0,4%) EU Arbeitslosenquote (11:00) Jan (Dez 7,2%) US ISM-Index (Industrie) (16:00)	EU Erzeugerpreise (11:00) Jul US Produktivität (14:30) 2.Q US Lohnstückkosten (14:30) 2.Q	EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (10:00) Aug EU EZB-Zinsentscheid (13:45) US Handelsbilanz (14:30) Jul US ISM-Index (Dienstleistungen) (16:00)	D Auftragseingänge (08:00) Jul EU BIP (11:00) 2.Q US Stundenlöhne (14:30) Aug (Dez 2,0/0,0% Vm/Vj) US Arbeitslosenquote (14:30) Aug US Arbeitsmarktdaten (14:30) Aug
	D Deutschland US USA EU Euro-Raum F, Frankreich, BE, IT Belgien, Italien J Japan	Vj/Vm/Vq * sb, a	gg. Vorjahr/-monat/-quartal frühester bzw. voraussichtlicher Termin saisonbereinigt, annualisiert	Vorausschau wichtiger Termine EZB-Sitzungen: 22.10. / 03.12. FOMC-Sitzungen: 28.10. / 16.12.	

Der nächste Zinsreport wird spätestens in der 37. Kalenderwoche 2015 erscheinen. ■