



# ZINSREPORT

21. Juni 2013

## Durchatmen nach „Fed-Schock“

- Die US-Notenbank hat einen möglichen Zeitplan für den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik bekannt gegeben und damit offenbar viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt. Der massive Kursrutsch bei US-Treasuries hat auch deutsche Rentenpapiere mitgerissen. Dieser Prozess dürfte in den Anleihenotierungen eingepreist sein. Die Sorge vor einer raschen Zinswende ist u. E. übertrieben, so dass sich die Lage tendenziell etwas entspannen dürfte.
- Nach dem reinigenden Gewitter haben 10-jährige Bunds die extreme Niedrigzinszone bei knapp über 1 % verlassen. Die jüngste Verbesserung der konjunkturellen Stimmungsindikatoren sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Verbrauchern deutet darauf hin, dass das zyklische Renditetief im ersten Halbjahr erreicht wurde.
- Der Spielraum für Kursgewinne im zweiten Halbjahr ist zwar eingengt. Auf Basis des attraktiveren Einstiegsniveaus raten wir gleichwohl zu einer moderaten Erhöhung der Duration in Rentenportfolios. Interessant erscheinen insbesondere vier und fünfjährige Pfandbriefe.

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

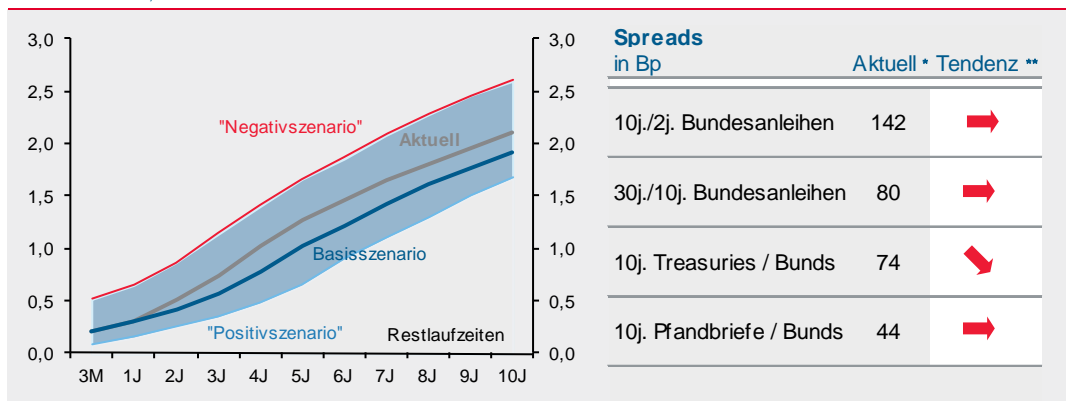
**REDAKTION**  
Claudia Windt

**HERAUSGEBER**  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

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 ein bis drei Monaten

Pfandbriefrenditen, %



\* 20.06.2013

\*\* 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... ...Q3/2013	Basisszenario Ende... ...Q4/2013	Alternativszenarien** positiv negativ	
Fed Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10j. US-Treasuries	2,39	2,20	2,30	1,70	3,00
EZB Mindestbietungssatz	0,50	0,50	0,50	0,25	0,50
3M Euribor	0,21	0,20	0,30	0,05	0,50
2j. Pfandbriefe	0,51	0,40	0,60	0,30	0,80
5j. Pfandbriefe	1,27	1,00	1,20	0,75	1,55
10j. Pfandbriefe	2,10	1,90	2,10	1,70	2,60
10j. Bundesanleihen	1,65	1,50	1,70	1,00	2,20
30j. Bundesanleihen	2,45	2,35	2,55	2,00	3,00

Prognoseänderungen sind rot markiert  
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

\* 20.06.2013

\*\* auf Sicht von etwa drei Monaten;

## Konjunkturerwartungen

Stimmung wird besser

Das zyklische Renditetief im Euroraum dürfte ausgelotet worden sein. Dafür spricht die jüngste Verbesserung der konjunkturellen Stimmungsindikatoren sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Verbrauchern. Die konjunkturelle Bodenbildung sollte im zweiten Halbjahr in eine Erholung übergehen. Darauf setzt offenbar auch die EZB, die den Durchschnitt ihrer Wachstumsprojektion für 2014 leicht von 1,0 % auf 1,1 % angehoben hat. In Deutschland hat sich die Produktion aufgrund der zuletzt dynamischen Baukonjunktur seit Jahresanfang um 3,6 % gesteigert. Die verheerende Flut in Ostdeutschland und Bayern wird das Wachstum im zweiten Quartal zwar etwas dämpfen. Dafür sind jedoch im weiteren Jahresverlauf Wachstumseffekte durch die Beseitigung der Schäden zu erwarten. Unsicherheit geht derzeit eher von den Schwellenländern aus.

## Wachstumsprognosen 2013/14

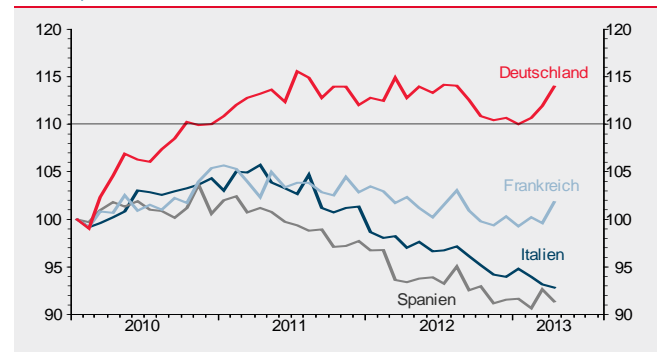
% gg. Vj

	Bruttoinlandsprodukt					
	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
USA	-3,5	3,0	1,8	2,2	2,0	2,7
Deutschland	-5,1	3,6	3,1	0,9	0,5	1,7
Frankreich	-2,6	1,6	2,0	0,0	0,1	1,4
Italien	-5,5	1,8	0,5	-2,4	-1,3	0,9
Spanien	-3,7	-0,1	0,4	-1,4	-1,5	0,8
Euroland	-4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,3	1,3

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt, Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Deutschland hält Produktion auf hohem Niveau

Industrieproduktion, 1.1.10 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

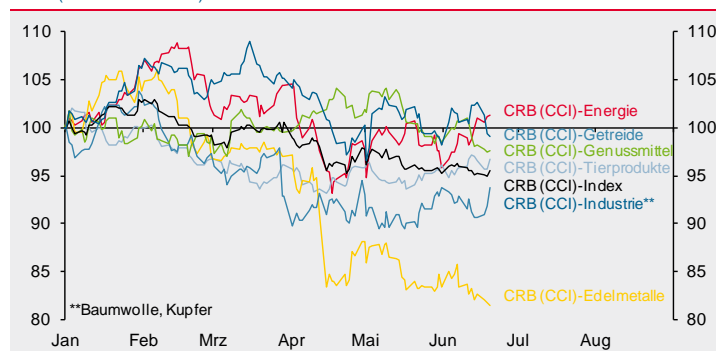
## Rohstoffmärkte

Verhaltene  
Rohstoffnachfrage

Zuletzt sind auch die Währungen der rohstoffexportierenden Länder deutlich unter Druck gekommen. Dies ist ein weiterer Hinweis darauf, dass die Rohstoffpreise sich so schnell wohl nicht erholen. Immerhin werden die in den weltweit größten Rohstoffabnehmer China gesetzten Wachstumserwartungen zunehmend enttäuscht. Angesichts der immer augenfälligeren Kredit- und Immobilienblase und des notwendigen Wechsels des Wachstumsmodells ist im Reich der Mitte die Bereitschaft zu einer wieder expansiveren Wirtschaftspolitik gegenwärtig nicht sonderlich ausgeprägt. Gleichzeitig wachsen zumindest fürs Erste noch die Kapazitäten und das Angebot bei diversen Rohstoffen. Selbst zuletzt wieder etwas in den Vordergrund getretene geopolitische Risiken geben den Notierungen keine nachhaltig positiven Impulse. Im Übrigen wirkt die US-Geldpolitik im Zweifel nur als negativer Verstärker, nachdem sie ab 2011 die Rohstoffpreise kaum mehr positiv beeinflusste.

## Edelmetalle weiter „geprügelt“

Index (01.01.2013 = 100)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Inflationserwartungen

Entspannt

Der markante Teuerungsrückgang in der Eurozone von 2,6 % im September 2012 auf 1,2 % im April dürfte mit dem jüngsten Anstieg auf 1,4 % zwar abgeschlossen worden sein. Die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten befinden sich jedoch noch auf dem Rückzug. Seit Anfang April ist der US-Wert von 2,8 % auf 2,1 % gesunken – im Euroraum reduzierten sich die Erwartungen von 2,3 % auf 1,9%. Unabhängig davon, ob sich dieser Trend fortsetzt, liegen Teuerung und Inflationserwartungen beiderseits des Atlantiks auf einem für Anleger komfortablen Niveau. Daran dürfte sich vorerst auch angesichts der Entwicklung an den Rohstoffmärkten wenig ändern. Die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen sind zudem eher gering. Der angedeutete Kurswechsel durch die US-Notenbank dürfte gleichzeitig helfen, die erhöhten langfristigen Inflationsängste im Zaum zu halten.

### Inflationsprognosen 2013/14

% gg. Vj.

	Verbraucherpreise					
	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
USA	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,7
Deutschland	0,4	1,1	2,1	2,0	1,5	2,1
Frankreich	0,1	1,7	2,3	2,2	1,2	2,0
Italien	0,8	1,6	2,9	3,3	1,6	1,9
Spanien	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,6	1,9
Euroland	0,3	1,6	2,7	2,5	1,5	2,0

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Inflationserwartungen in der Komfortzone

Inflationserwartungen\*, %



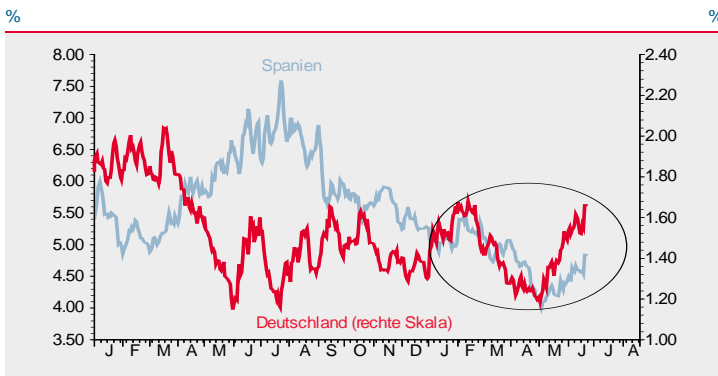
\*abgeleitet anhand inflationsindexierter Anleihen  
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Internationale Kapitalströme

Ein Stück Normalität

Die Euro-Schuldenkrise scheint aus Sicht der Anleger weitgehend überwunden zu sein. Dafür sprechen auch die nun wieder synchronen Renditebewegungen bei europäischen Staatsanleihen. Seit 2010 war die Korrelation zwischen Papieren aus Deutschland und Spanien bzw. Italien negativ. Durch die zuletzt problemlose Refinanzierung der Staatsschulden ist die Eurozone der Normalität ein Stück näher gekommen. Ein weiterer Beleg ist die jüngste Euro-Aufwertung. Der handelsgewichtete Außenwert ist innerhalb eines Jahrs um fast 12 % gestiegen. Diese Entwicklung ist angesichts der hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum jedoch kritisch zu sehen. Eine weitere kräftige Aufwertung könnte die sich abzeichnende Konjunkturerholung gefährden.

### Euro-Renten wieder im Gleichschritt



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

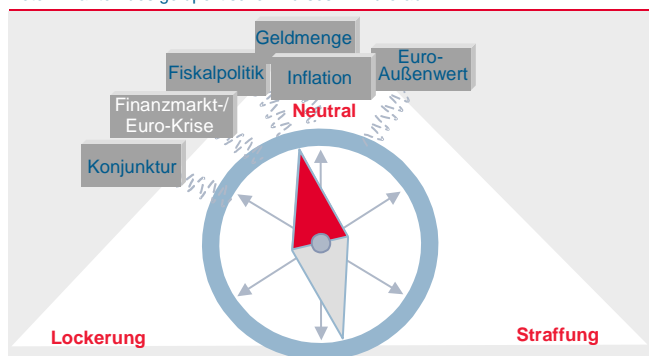
## Geldpolitik

EZB: Heiligt der Zweck alle Mittel?

Mario Draghi versucht den Eindruck zu vermeiden, dass die EZB mit ihrem Latein am Ende sei und Zinssenkungen kein Thema mehr wären. Ohne Frage spricht die anhaltend kritische Situation an den Arbeitsmärkten und die rückläufige Kreditvergabe in weiten Teilen Europas gegen einen Ausstieg aus der utralockeren Geldpolitik. Einen noch extremen Kurs zu steuern und beispielsweise den Einlagenzins unter Null zu drücken, wird u. E. nicht erfolgen. Die Nebenwirkungen sind kaum einzuschätzen. Zudem reagiert die EZB am ehesten, wenn ernsthafte Verspannungen am Euro-Kapitalmarkt drohen. Diese sind derzeit nicht erkennbar. Draghi spielt die negativen Effekte solcher Maßnahmen herunter, wobei die Meinungen im EZB-Rat divergieren. Der Anlagenotstand insbesondere bei konservativen Anlegern wird trotz des jüngsten Renditeanstieges mit jedem Tag größer. Kapitalsammelstellen müssen auslaufende gutrentierliche Anleihen durch niedrig verzinsten Papieren ersetzen - oder höhere Risiken eingehen.

### Helaba EZB-Kompass

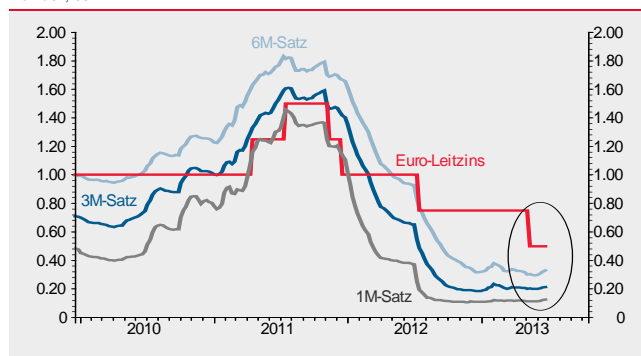
Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Zinssenkung ohne Wirkung am Geldmarkt

Euribor, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

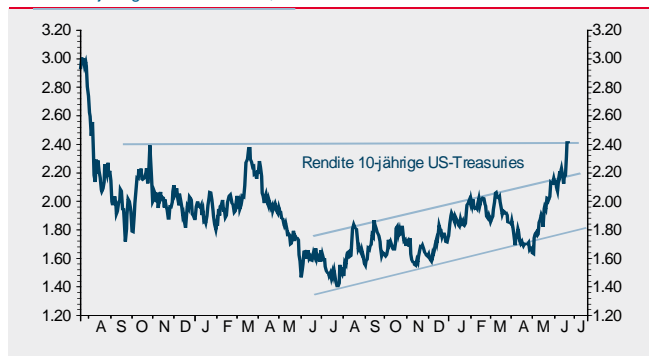
## US-Rentenmarkt

Fed will einen Gang zurückschalten

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries ist innerhalb eines Monats von knapp 1,6 % auf 2,4 % angestiegen. Damit ist der seit rund einem Jahr bestehende Aufwärtstrend nach oben verlassen worden. Die Situation am US-Arbeitsmarkt verbessert sich schneller als es die Fed noch erwartet. Es ist daher wahrscheinlich, dass die US-Notenbank ihre Ankündigung wahr macht und die Anleihenkäufe im Laufe des Jahres zurückfährt und schließlich im kommenden Jahr ganz einstellt. Dieser Prozess dürfte in den Anleihenotierungen weitestgehend eingepreist sein. Die Sorge vor einer zu raschen Zinswende spiegelt sich nun in erhöhten Risikoaufschlägen wider. Angesichts einer eher noch durchwachsenen Konjunktur im zweiten und dritten Quartal sollten sich diese jedoch wieder zurückbilden.

### Korrektur am US-Rentenmarkt

Rendite 10-jährige Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Helaba Determinantenmodell für US-Treasuries

Basisszenario (75% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2013	Q4/2013
Konjunkturerwartungen	0	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	0	0
Rendite 10j. US-Treasuries*	2,20%	2,30%

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

\* Quartalsendprognosen

## Basisszenario für Zinsprognose

Die Konjunktur im Euroraum verbessert sich im zweiten Halbjahr. Die US-Wirtschaft wächst mit moderatem Tempo. Die Reduzierung der Anleihekäufe durch die Fed ist weitgehend eingepreist. China bleibt zwar auf einem zufriedenstellenden Wachstumspfad. Die Konjunkturdynamik in den Emerging Markets fällt insgesamt jedoch schwächer aus als erwartet. Rohölpreise und Inflationserwartungen weisen keine großen Sprünge auf. Die politischen Unsicherheiten in den europäischen Krisenländern bleiben zwar bestehen. Die Renditen erreichen jedoch keine kritischen Niveaus mehr.

## Helaba Determinantenmodell

Basisszenario (75% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2013	Q4/2013
Konjunkturerwartungen	0	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	0	0
US-Kapitalmarkt	0	0
Internationale Kapitalströme	0	0
Rendite 10j. Bunds*	1,50%	1,70%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	1,90%	2,10%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

\* Quartalsendprognosen Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Alternativszenarien für Rentenmärkte

**Rezessionsszenario:** Der Aufschwung der Weltwirtschaft gerät ins Stocken. Unternehmen und Haushalte verlieren das Vertrauen in die Wachstumskräfte. Der Investitionszyklus bricht ebenso ab wie die private Nachfrage. Deutschland rutscht in eine Rezession. Die Euro-Schuldenkrise vertieft sich. Die EZB senkt nochmals den Leitzins und verstärkt die unkonventionellen Maßnahmen.

**Aufschwungsszenario:** Der Investitionszyklus gewinnt rasch an Breite. Der globale Konjunkturzug nimmt enorm Fahrt auf. Die Notenbanken schießen über das Ziel hinaus und zögern, ihre Geldpolitik zurückzufahren. Die üppige Liquiditätsausstattung befeuert damit nicht nur die Kapitalmärkte, sondern treibt sukzessive auch die Geldentwertung in der Realwirtschaft.

## Alternativszenarien

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

	aktueller Stand*	positives Rentenszenario	negatives Rentenszenario
Euro-Leitzins	0,50	0,25	0,50
Federal Funds Rate	0,25	0,25	0,25
Inflationserwartungen**	2,20	1,00	3,20
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	49,0	45,0	56,0
10j. US-Treasuries	2,39	1,70	3,05
10j. Bundesanleihen	1,65	1,00	2,20
3M Euribor	0,21	0,05	0,50
2j. Pfandbriefe	0,51	0,30	0,80
5j. Pfandbriefe	1,27	0,75	1,55
10j. Pfandbriefe	2,10	1,70	2,60
30j. Bundesanleihen	2,45	2,00	3,00

\*20.06.2013 \*\* abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen \*\*\* US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

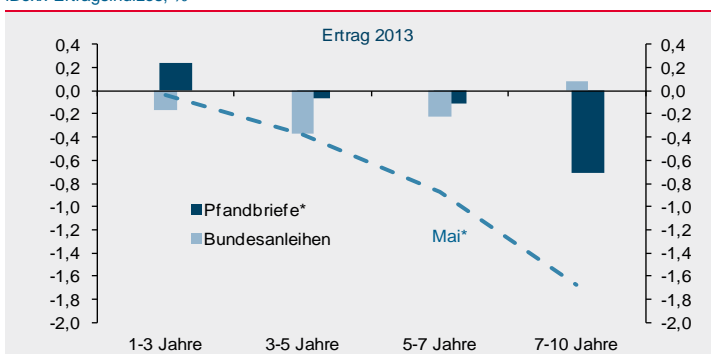
## Performancerückblick

Jahresertrag im negativen Bereich

Der Rückschlag im Mai war vergleichbar mit dem Einbruch der Performance-Indizes zu Jahresbeginn. Sieben- bis zehnjährige Bundesanleihen verzeichneten einen Ertragsrückgang von fast zwei Prozent. Etwas geringer fiel der Wert bei Pfandbriefen aus. Der Ertragsrückgang bei kürzeren Laufzeiten fiel ebenfalls deutlich geringer aus. Der Index für ein- bis dreijährige Pfandbriefe sank nur um 3 der von drei- bis fünfjährigen um 38 Basispunkte. In der Jahresbilanz haben die Ertragsindizes negatives Terrain erreicht. Mit einem Minus von 0,8 % fällt das Ergebnis bei langen Pfandbriefelaufzeiten besonders schwach aus. Deutscher besser schnitten hier Bundesanleihen ab. Anders fällt die Bewertung in den kürzeren Laufzeitenbereichen auf. Hier liegen Pfandbriefe vorne. Ein- bis dreijährige Anleihen weisen sogar noch ein kleines Plus auf.

## Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



Stand 14.05.2013

\* iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Ertragssensitivitäten

Rendite-Shift

Für den Betrachtungszeitraum von drei Monaten ergeben sich über das gesamte Laufzeitenspektrum bei deutschen Pfandbriefen keine Verluste, wenn der Renditeanstieg auf maximal neun Basispunkte begrenzt bleibt. Bei einem Zinsanstieg um 20 Basispunkte zeigt die Simulation einer Anlage mit einer Laufzeit von fünf Jahren einen Verlust von einem halben Prozentpunkt. Im umgekehrten Fall ergibt sich ein Gewinn von etwa 1,5 %.

Im Negativszenario würden alle Laufzeiten einen Verlust aufweisen. Langlaufende Pfandbriefe hätten ein Minus von rund 3,5 % zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in langen Laufzeiten läge bei etwa 5 %.

## Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

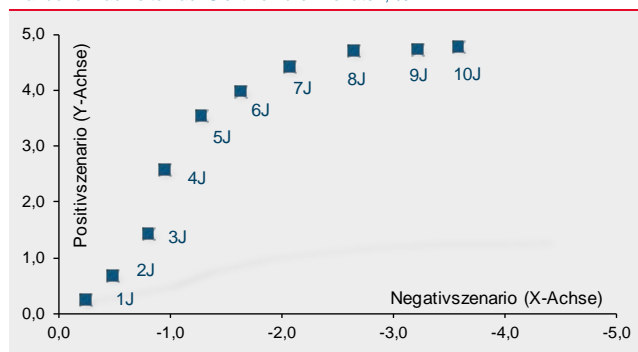
Shift	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
+75 Bp	-0,7	-1,2	-1,8	-2,3	-2,9	-3,5	-4,1	-4,6	-5,1	-5,6
+50 Bp	-0,4	-0,8	-1,1	-1,4	-1,8	-2,2	-2,5	-2,9	-3,2	-3,5
+20 Bp	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9
+10 Bp	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
+0 Bp	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8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

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

Mittlere Laufzeiten gewinnen an Attraktivität

Der 10/2-Spread deutscher Staatsanleihen hat sich im alten Gravitationsbereich von rund 1,4 Prozentpunkten festgesetzt. Hier dürfte er sich eine Weile halten können. Die Renditedifferenz zwischen fünfjährigen und dem Mittel aus zehn- und zweijährigen Bundesanleihen (Butterfly-Spread) ist zuletzt wieder angestiegen und folgt damit den Vorgaben des US-Pendants. Damit steigt die relative Attraktivität von mittleren Laufzeiten. Engagements in längere Laufzeiten sind angesichts der ausgeprägten Schwankungen am Rentenmarkt weiterhin nicht empfehlenswert. Deutsche Pfandbriefe sind aufgrund der höheren Verzinsung Bundesanleihen vorzuziehen. Interessant sind hier insbesondere vier und fünfjährige Laufzeiten.

## Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	0,30	0,30	0,1	1,0	-
2J	0,51	0,40	0,4	0,7	0
3J	0,74	0,55	0,8	1,4	0
4J	1,03	0,75	1,5	2,0	+
5J	1,27	1,00	1,8	2,6	+
6J	1,46	1,20	2,0	3,3	0
7J	1,65	1,40	2,3	4,4	0
8J	1,81	1,60	2,2	5,2	0
9J	1,96	1,75	2,4	5,1	0
10J	2,10	1,90	2,5	5,8	0

\*20.06.2013 \*\* 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge

\*\*\* abgeleitet aus Ertrag, Volatilität u. sonst. Risikoelementen

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Portfoliostruktur

Duration anheben

Nach der deutlichen Korrektur erhöhen wir leicht die Duration von 3,5 auf 3,9 (Benchmark: 5,2). Der Anteil kurzer Laufzeiten bis zu 1½ Jahren im Musterportfolio wird von 15 % auf 5 % reduziert. Im Gegenzug wird das Gewicht von vier- und fünfjährigen Anleihen von 35 % auf 45 % angehoben. Der Anteil zwei- und dreijähriger Anleihen bleibt unverändert bei 35 %, was ebenfalls deutlich über Benchmark liegt. Das Gewicht sechs- und siebenjähriger Rentenpapiere ist dagegen mit 10 % ebenso reduziert wie der Anteil acht- bis zehnjähriger Laufzeiten mit 5 %. Die zu erwartende Performance bei Eintritt des Basisszenarios auf Sicht von drei Monaten ist mit 1,25 Prozent zu veranschlagen. Im „worst case“-Szenario ergäbe sich ein Verlust von 1,25 %, im „best case“ ein Ertrag von 2,25 %.

## Empfohlene Portfoliogewichtung

Laufzeiten		Portfolio-gewichtung	Benchmark-gewichtung*
1 Jahr	0,5 - 1,5 Jahre	5% (15%)	7,4%
2 bis 3 Jahre	1,5 - 3,5 Jahre	35%	19,0%
4 bis 5 Jahre	3,5 - 5,5 Jahre	45% (35%)	24,0%
6 bis 7 Jahre	5,5 - 7,5 Jahre	10%	22,9%
8 bis 10 Jahre	7,5 - 10,5 Jahre	5%	26,7%

\*REX/PEX-Ertragsindex  
Vormonatswerte in Klammer

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
24.06. – 28.06.	<b>D ifo-Geschäftsklima</b> (10:00) Jun (Mai 105,7) <b>US Chicago-Index</b> (15:45) Mai (Apr -0,53) <b>D Importpreise*</b> Mai (Apr -1,4/3,2% Vm/Vj)	<b>US Gebrauchsgüteraufträge</b> (14:30) Mai (Apr 3,5%) <b>US S&amp;P CaseShiller Hauspreisindex</b> (15:00) Apr (Mrz 148,65) <b>US Verbraucher-Vertrauen</b> (16:00) Jun (Mai 76,2) <b>US Neubauverkäufe</b> (16:00) Mai (Apr 0,454 Mio. Jahresrate)	<b>US Persönliche Konsumausgaben</b> (14:30) 1.Q (4.Q 3,4%) <b>US BIP</b> (08:00) 1.Q (4.Q 1,1% Vq)	<b>D Arbeitslosenquote</b> (09:55) Jun (Mai 6,9%) <b>EU Geldmenge M3</b> (10:00) Mai (Apr 3,2% Vj) <b>EU Konjunkturindex</b> (11:00) Jun (Mai -0,76) <b>US Persönliche Einkommen/</b> (14:30) Mai (Apr 0,0% Vm) <b>US Kerndeflator der Konsumausgaben</b> (14:30) Mai (Apr 0,0% Vm)	<b>J Industrieproduktion</b> (01:50) Mai (Apr) <b>J Verbraucherpreise</b> (01:30) Mai (Apr -0,6 % Vj) <b>J Arbeitslosenquote</b> (01:30) Mai (Apr 4,1%) <b>IT Verbraucherpreise</b> (11:00) Jun (Mai 0,0/1,3% Vm/Vj) <b>D Verbraucherpreise</b> (14:00) Jun (Mai 0,4/1,5% Vm/Vj)
01.07. – 05.07.	<b>EU Arbeitslosenquote</b> (11:00) Mai (Apr 12,2%) <b>EU Verbraucherpreise</b> (11:00) Jun (Mai 1,4% VJ) <b>US ISM-Index (Industrie)</b> (16:00) Jun (Mai 49,0) <b>J Tankan</b>		<b>US Handelsbilanz</b> (14:30) Mai (Apr -40,3 Mrd.) <b>US ISM-Index (Dienstleistungen)</b> (16:00) Jun (Mai 53,7)	<b>EU EZB-Zinsentscheid</b> (13:45)	<b>D Auftragseingänge</b> (12:00) Mai (Apr -2,3/-0,4% Vm/Vj) <b>US Arbeitslosenquote</b> (14:30) Jun (Mai 7,6%) <b>US Arbeitsmarktdaten</b> (14:30) Jun (Mai 178 Tsd.)
08.07. – 12.07.	<b>D Industrieproduktion</b> (12:00) Mai (Apr 1,8/1,0% Vm/Vj)		<b>IT Industrieproduktion</b> (10:00) Mai (Apr -0,3/-4,6% Vm/Vj)	<b>F Verbraucherpreise</b> (08:45) Jun (Mai 0,1/0,9% Vm/Vj) <b>F Industrieproduktion</b> (08:45) Mai (Apr 2,2/-0,5% Vm/Vj)	<b>EU Industrieproduktion</b> (11:00) Mai (Apr 0,4/-0,6% Vm/Vj) <b>US Erzeugerpreise</b> Gesamt-/Kernrate (14:30) Jun <b>US Verbraucher-Vertrauen Uni Michigan</b> (16:00) Jul
15.07. – 19.07.	<b>US Einzelhandelsumsätze</b> (14:30) Jun <b>US Empire State Index</b> (14:30) Jul	<b>D ZEW-Konjunkturerwartungen</b> (11:00) Jul (Jun 38,5) <b>US Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (14:30) Jun <b>US Industrieproduktion</b> (15:15) Jun <b>US Kapazitätsauslastung</b> (15:15) Jun	<b>US Baubeginne</b> (14:30) Jun	<b>US Philadelphia Fed Index</b> (16:00) Jul <b>US Frühindikatoren</b> (16:00) Jun	<b>D Erzeugerpreise</b> (08:00) Jun
22.07. – 26.07.	<b>US Chicago-Index</b> (14:30) Jun	<b>EU Verbrauchervertr.</b> (16:00) Jul (Jun -18,8)	<b>D Index der Einkaufsmanager (Industrie)</b> (09:30) Jul (Jun 48,7) <b>D Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen)</b> (09:30) Jul (Jun 51,3) <b>EU Index der Einkaufsmanager (Ind.)</b> (10:00) Jul (Jun 48,7) <b>EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen)</b> (10:00) Jul (Jun 48,6) <b>US Neubauverkäufe</b> (16:00) Jun <b>D Importpreise*</b> Jun	<b>D ifo-Geschäftsklima</b> (10:00) Jul <b>EU Geldmenge M3</b> (10:00) Jun <b>US Gebrauchsgüteraufträge</b> (14:30) Jun	<b>J Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (01:30) Jun
	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	<b>Vorausschau wichtiger Termine</b>  EZB-Sitzung FOMC-Sitzungen:	01.08. / 05.09. 30./31.07. / 17./18.09.

Der nächste Zinsreport wird in der 30. Kalenderwoche erscheinen. ■