



## Inflationserwartungen mit Aufwärtsrisiken

Autor:

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

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

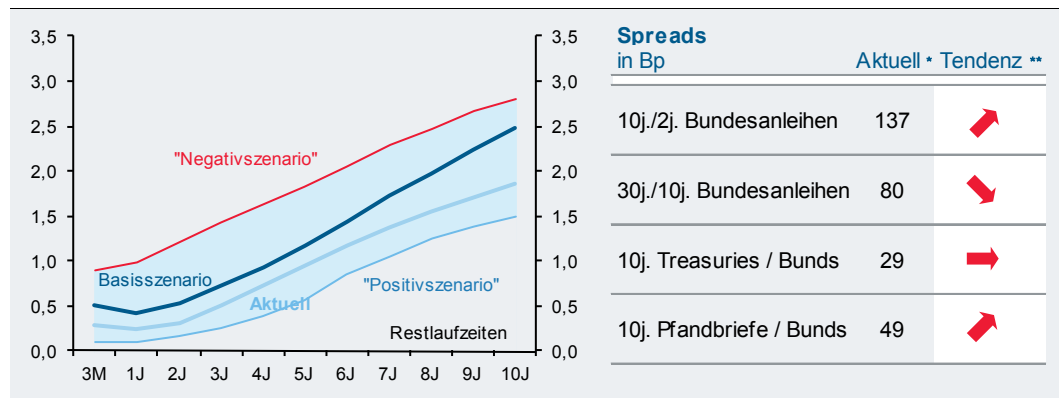
Herausgeber:

Dr. Gertrud Traud  
 Chefvolkswirt/Leitung Research  
 Landesbank Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt a. Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Mit der Wiederaufnahme der Anleihekäufe droht Gefahr, dass die EZB zu einem dauerhaften Bestandteil der Staatsfinanzierung im Euroraum wird. Der daraus vermutlich resultierende Vertrauensverlust dürfte sich in steigenden langfristigen Inflationserwartungen niederschlagen.
- Durch die Konzentration der EZB auf die Sicherung der Währungsunion ist die Euro-Angst in den letzten Wochen zwar etwas abgeflaut. Gleichwohl ist die Ungewissheit im Vorfeld der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts recht hoch, was sich auch in zuletzt wieder steigenden Kursen von Bundesanleihen niederschlägt.
- Geben die deutschen Verfassungshüter den Weg zur Aktivierung des ESM frei, was zu erwarten ist, dürften Bundesanleihen spürbar unter Druck geraten.

### Zinsszenarien auf Sicht von ein bis drei Monaten

Pfandbriefrenditen, %



\* 27.07.2012 \*\* auf Sicht von etwa drei Monaten

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

	aktueller Stand*	Basiszenario Ende... ...Q3/2012	Basiszenario Ende... ...Q4/2012	Alternativszenarien** positiv	negativ
Fed Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10j. US-Treasuries	1,65	2,10	2,40	1,10	2,60
EZB Mindestbietungssatz	1,00	0,75	0,75	0,25	0,75
3M Euribor	0,28	0,50	0,50	0,10	0,90
2j. Pfandbriefe	0,30	0,55	0,80	0,20	1,20
5j. Pfandbriefe	0,96	1,20	1,50	0,70	1,90
10j. Pfandbriefe	1,85	2,50	2,70	1,50	2,80
10j. Bundesanleihen	1,36	1,80	2,10	0,90	2,25
30j. Bundesanleihen	2,15	2,50	2,80	1,65	3,00

Prognoseänderungen sind rot markiert  
 Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

\* 30.08.2012

\*\* auf Sicht von etwa drei Monaten;

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.

## Konjunkturerwartungen

Noch mehr Schatten  
als Licht

Der vierte Rückgang des ifo-Index in Folge zeigt die wachsende Verunsicherung der deutschen Unternehmen über den Zustand der Währungsunion sowie globale Konjunkturrisiken. Die Rezession in zahlreichen Euroländern ist ausgeprägter als erwartet bei zuletzt wieder steigenden Energiepreisen. Die Verbraucher werden zwar ebenfalls konjunkturskeptischer, behalten jedoch ihre recht hohe Konsumbereitschaft bei und reduzieren ihre Sparneigung. Im Euroraum bildet sich bei den Stimmungsindikatoren derzeit ein Boden aus. Der Euro-Einkaufsmangerindex ist im August zum dritten Mal in Folge leicht angestiegen. Monetäre Indikatoren, wie das Geldmengenwachstum M1, das Sichteinlagen und Bargeldumlauf beinhaltet, weist ebenfalls auf eine allmähliche Konjunkturverbesserung hin.

### Wachstumsprognosen 2012/13

% gg. Vj

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

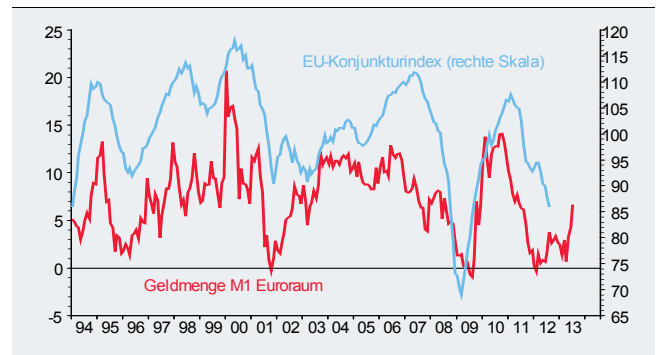
Deutschland arbeitstäglich bereinigt

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Monetärer Hoffnungsschimmer

6M-Jahresrate, %

Index Euroraum



\* Ein Jahr nach vorne verschoben

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

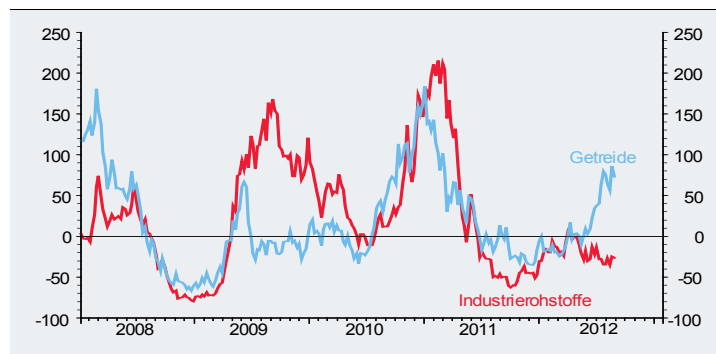
## Rohstoffmärkte

Noch kein  
fundamental geleiteter  
Preisaufschwung

Rohstoffe haben in den letzten Wochen von der wieder gestiegenen Risikotoleranz der Finanzinvestoren profitiert. Gleichzeitig führten Sonderfaktoren wie die Feriensaison, die Hitzewelle und Dürre in vielen Teilen der Welt sowie die wieder vermehrten politischen Spannungen im Nahen Osten zu einem mitunter rasanten Anstieg der Notierungen. Im Gegensatz dazu stand das schlechte Abschneiden der besonders konjunktursensitiven Industrierohstoffe. Während bei Mineralölprodukten und Getreide das lokale Hoch erreicht sein dürfte und in den Herbst hinein mit einer Preisberuhigung zu rechnen ist, wachsen bei Primärmetallen gleichwohl die Chancen auf eine zumindest leichte Erholung. Es bestehen u. E. gute Aussichten darauf, dass das Verarbeitende Gewerbe gegenwärtig das zyklische Tief markiert. Sollte unser Szenario einer baldigen Konjunkturerholung gerade auch in Asien sich in den kommenden Monaten nicht erfüllen, sondern eine nachhaltige Wachstumsschwäche zu verzeichnen sein, könnten die Notierungen selbst der bislang schon relativ schwachen Basismetalle erneut deutlich unter Druck kommen.

### Getreidenotierungen koppeln sich von anderen Rohstoffen ab

CRB-Teilindizes, 6M-Jahresrate %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Inflationserwartungen

Hartnäckige Teuerung

Die Teuerungsentwicklung im Euroraum verharrt auf einem erhöhten Niveau. Im August stieg die Inflationsrate nach erster Schätzung von 2,4 % auf 2,6 % an und „behaftet“ damit den Platz über der psychologisch wichtigen 2 %-Marke seit 20 Monaten. Vor einem Jahr lag die Rate auf einem vergleichbaren Niveau. Der leichte Anstieg der Kernrate im Juli auf 1,7 % passt ebenfalls nicht in das konjunkturelle Umfeld: Obwohl optisch immer noch niedrig, ist dieser Wert immerhin der höchste seit April 2009. Was den Inflationsausblick angeht, sind die Verbraucher im Euroraum nicht nur wegen der gestiegenen Benzinpreise skeptisch. Von einer breiten Entspannung an der Inflationsfront, wie es sich die EZB wünscht, kann somit keine Rede sein. Die langfristigen Inflationserwartungen weisen ohnehin bereits seit Längerem nach oben, was sich u. a. in einem hohen Goldpreis widerspiegelt.

#### Inflationsprognosen 2012/13

% gg. Vj.

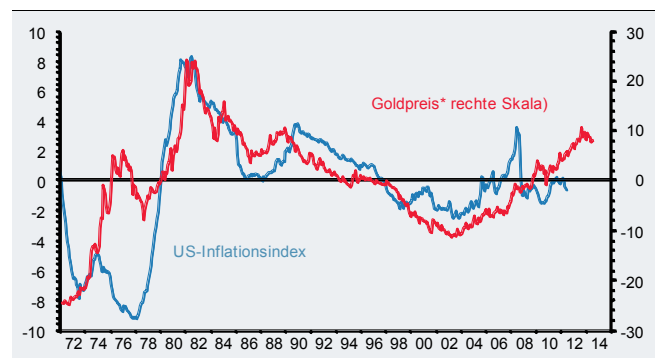
	Verbraucherpreise				
	2009	2010	2011p	2012p	2013p
USA	-0,3	1,6	3,1	2,0	1,4
Deutschland	0,4	1,1	2,3	2,0	2,0
Frankreich	0,1	1,7	2,3	2,4	2,1
Italien	0,8	1,6	2,9	3,0	2,2
Spanien	-0,2	2,0	3,1	2,0	2,2
Euroland	0,3	1,6	2,7	2,4	2,1

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Langfristige Inflationsängste

%-Abweichung vom Trend

%-Abw. vom Trend



\* zwei Jahre nach vorne verschoben

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Internationale Kapitalströme

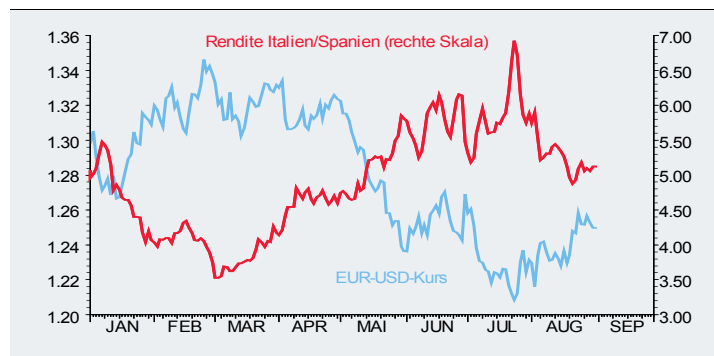
12. September im Fokus

Die Ankündigung der EZB Staatsanleihen zu kaufen hat für etwas Ruhe an den Finanzmärkten gesorgt. Die Risikoaufschläge der Krisen-Staaten haben sich zumindest stabilisiert. Nun warten die Anleger auf die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts und den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB. Die Angst vor einem Zusammenbruch der Währungsunion ist etwas gewichen, was sich auch in einem stärkeren Euro-Außenwert (+2 % seit Mitte Juli) bemerkbar macht. Sollte das Verfassungsgericht am 12. September den Klägern gegen den ESM-Fonds allerdings nicht recht geben und damit den Weg in die Haftungsunion ebnen, dürfte das hohe Kursniveau deutscher Anleihen kaum zu halten sein.

#### Leichte Entspannung bei Euro-Schuldenkrise

Devisenkurs

Mittelwert 5-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

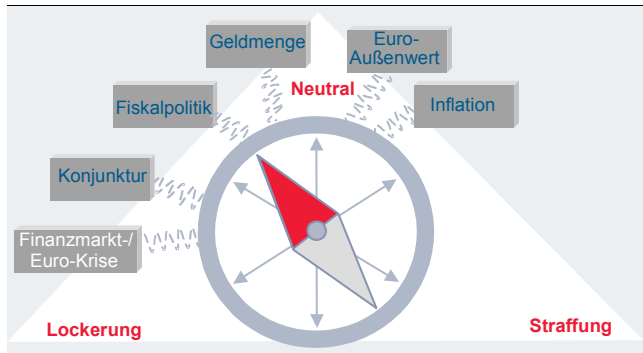
**Geldpolitik**

EZB mit veränderter Zielfunktion

Mit der geplanten Wiederaufnahme der Anleihekäufe geht EZB-Chef Draghi das Risiko ein, die Notenbank zu einem dauerhaften Bestandteil der Finanzierung von Staatshaushalten zu machen. Die politischen Abhängigkeiten werden dadurch verstärkt. Das wichtigste Gut einer Zentralbank, das Vertrauen in die Bewahrung der Geldwertstabilität, wird ausgehöhlt. Allerdings droht der EZB existenzielle Gefahr durch ein inzwischen nicht mehr auszuschließendes Auseinanderbrechen der Währungsunion. Deren Überleben zu sichern, ist mittlerweile zum wichtigsten Ziel der Notenbank geworden. Der faktische Übergang in eine Haftungs- und Transferunion wird dabei ebenso in Kauf genommen wie steigende langfristige Inflationserwartungen. Am deutschen Rentenmarkt dürfte diese Entwicklung zu einer tendenziell steileren Zinsstruktur führen.

**Helaba EZB-Kompass**

Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum

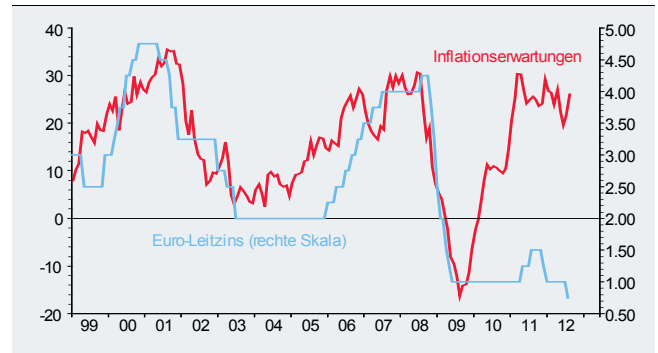


Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

**Keine Entspannung an der Inflationsfront**

EU-Verbraucherumfrage

%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

**US-Rentenmarkt**

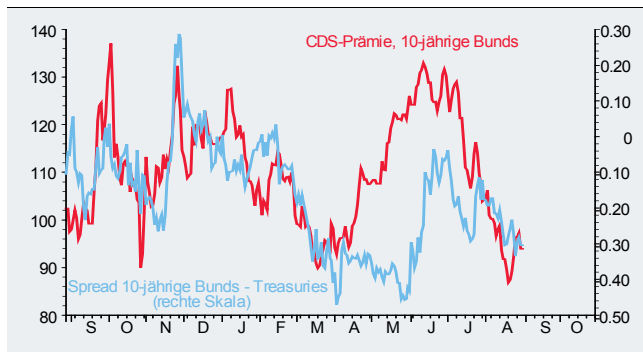
Höhere Inflationserwartungen

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries hat sich inzwischen wieder von den historischen Tiefständen etwas gelöst, was auch mit dem gesteigerten EZB-Einsatz zur Bewältigung der Euro-Schuldenkrise zusammen hängt. Gleichzeitig sind die US-Konjunkturdaten zuletzt wieder etwas besser ausgefallen: Der ISM-Index ist im Juli leicht angestiegen, der Stellenaufbau hat angezogen, Handel und Ausfuhren haben sich belebt. Dessen ungeachtet erhoffen sich die Anleger im September eine neue Lockerungsrunde von der Fed. Da ein „QE3“ u. E. konjunkturell nicht notwendig ist – aktuell wächst die US-Wirtschaft mit rund 2 % und die Kernteuerung liegt bei 2,1 % – besteht eher die Gefahr eines Überschießens der US-Notenbank und steigender langfristiger Inflationserwartungen.

**Bunds schlagen Treasuries**

Bp

%



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

**Helaba Determinantenmodell für US-Treasuries**

Basisszenario (70% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2012	Q4/2012
Konjunkturerwartungen	-	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	-	-
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	0	-
Rendite 10j. US-Treasuries*	2,10%	2,40%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

\* Quartalsendprognosen Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Basisszenario für Zinsprognose

### Taktisches Szenario

Griechenland kommt seinen Konsolidierungsverpflichtungen nach und bleibt in der Währungsunion. Der Refinanzierungsbedarf der Euro-Staaten kann auch mit Hilfe der EZB und Rettungsfonds geschultert werden. Das Bundesverfassungsgericht legt der Aktivierung des ESM keine unüberwindlichen Hürden in den Weg. Der finanzielle Verpflichtungsrahmen Deutschlands wächst. Im Euroraum ist nicht mit einem weiteren konjunkturellen Abrutschen zu rechnen. Die USA profitieren von einer Erholung am Arbeitsmarkt. Auch China bleibt dank eines geldpolitischen Lockenkurses auf einem zufriedenstellenden Wachstumspfad. Rohölpreise und Inflationserwartungen verharren auf dem aktuellen Niveau.

### Helaba Determinantenmodell

Basisszenario (70% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2012	Q4/2012
Konjunkturerwartungen	-	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	-	-
US-Kapitalmarkt	-	-
Internationale Kapitalströme	0	-
Rendite 10j. Bunds*	1,80%	2,10%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	2,50%	2,70%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

\* Quartalsendprognosen Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Alternativszenarien für Rentenmärkte

### Krise weitet sich aus

**Rezessionsszenario:** Die Konjunkturstimmung kippt aufgrund einer Eskalation der Schuldenkrise. Mit dem Euro-Austritt Griechenlands setzt in den Euro-Peripherieländern eine massive Kapitalflucht ein. Unternehmen und Haushalte verlieren das Vertrauen in die Wachstumskräfte. Der Investitionszyklus bricht ebenso ab wie die private Nachfrage. Deutschland rutscht in eine tiefe Rezession. Die EZB senkt den Leitzins bis auf nahe Null und setzt noch stärker auf unkonventionelle Maßnahmen.

### Konjunkturerholung

**Aufschwungsszenario:** Durch den massiven Einsatz der EZB und neue Wachstumsprogramme gelingt es, die Vertrauenskrise im Euroraum in den Griff zu bekommen. Der zyklische Auftrieb gewinnt zusätzlich an Kraft. Asien erweist sich als Konjunkturlokomotive. Die USA können konjunkturell wieder einen Gang hochschalten. Die Rohstoffpreise steigen an, die Inflationserwartungen drehen nach oben.

### Alternativszenarien

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

	aktueller Stand*	positives Rentenszenario	negatives Rentenszenario
Euro-Leitzins	0,75	0,25	0,75
Federal Funds Rate	0,25	0,25	0,25
Inflationserwartungen**	2,25	0,50	3,00
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	49,8	45,0	58,0
10j. US-Treasuries	1,65	1,10	2,60
10j. Bundesanleihen	1,36	0,90	2,25
3M Euribor	0,28	0,10	0,90
2j. Pfandbriefe	0,30	0,20	1,25
5j. Pfandbriefe	0,96	0,70	1,95
10j. Pfandbriefe	1,85	1,50	2,90
30j. Bundesanleihen	2,15	1,65	3,00

\*30.08.2012 \*\* abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen \*\*\* US-Industrie  
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

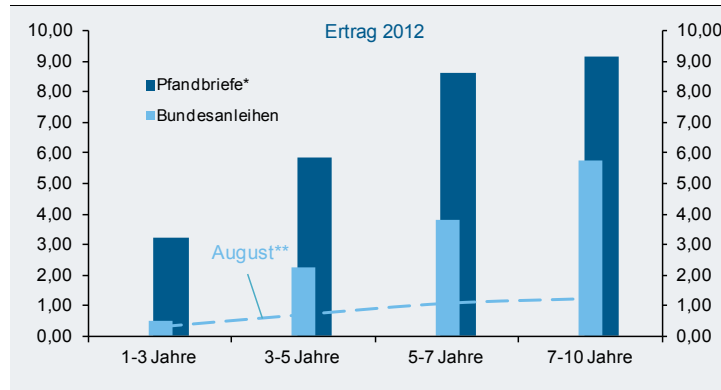
**Performancerückblick**

Bundesanleihen fallen weiter zurück

Die Ertragsschere zwischen deutschen Pfandbriefen und Bundesanleihen wird immer größer. Während letztere im August Verluste aufwiesen, verzeichnete der Pfandbriefindex weitere Zuwächse. Die niedrige Verzinsung bzw. die Negativzinsen bei kurzen Laufzeiten machen sich bei den Staatspapieren immer stärker bemerkbar. In der Jahresperformance liegen lange Laufzeiten vorne. Bei Pfandbriefen beträgt der Abstand von fünf- bis siebenjährigen zu den Langläufern allerdings nur rund 40 Basispunkten. Auch die Erträge drei- bis fünfjähriger Papiere sind mit 5,9 % auf einem recht hohen Niveau. Die gleiche Laufzeitenklasse bei Bundesanleihen liegt bei vergleichsweise bescheidenen 2,2 %.

**Performance deutscher Anleihen**

iBoxx-Ertragsindizes, %



\* iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research  
 \*\*bis 30.08.

**Ertragssensitivitäten**

Im Betrachtungszeitraum von drei Monaten ergeben sich über das gesamte Laufzeitenspektrum keine Verluste, wenn der Renditeanstieg auf maximal sieben Basispunkte begrenzt bleibt.

Alternativszenarien

Im Negativszenario würden alle Laufzeiten einen Verlust aufweisen. Langlaufende Pfandbriefe hätten ein Minus von knapp 8 % zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in langen Laufzeiten liegt bei etwa 4 %.

**Erträge bei Verschiebung der aktuellen Renditestruktur**

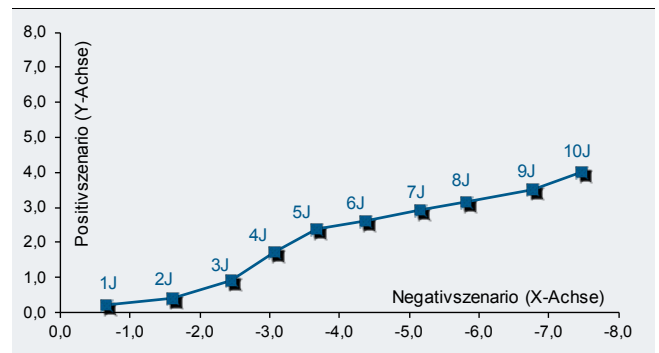
Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

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



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Laufzeitenempfehlung

### Defensive Positionierung

Der 10/2-Spread von Bundesanleihen bewegt sich seit Ende Mai im Verbund mit steigenden Inflationserwartungen schrittweise nach oben. Offenbar steuert die Renditedifferenz zwischen kurzen und langen Laufzeiten, aktuell bei etwa 1,4 Prozentpunkten, auf das Spreadniveau des Jahreswechsels von rund 1,7 hin. Mit einer Abflachung der Zinsstruktur ist in dem aktuellen Umfeld einer extrem expansiven Geldpolitik nur im Falle einer erneuten massiven Zuspitzung der Euro-Schuldenkrise zu rechnen. Eine steilere Zinsstruktur führt 10-jährige Bunds in schwieriges charttechnisches Fahrwasser. Engagements sind hier auch aufgrund der extremen Volatilität in diesem von politischen Einflussfaktoren dominierten Umfeld weiterhin nicht empfehlenswert. Der Schwerpunkt bei Neuengagements sollte unverändert im Bereich kurzer bis mittlerer Pfandbrieflaufzeiten liegen.

### Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	0,25	0,45	-0,1	1,8	0
2J	0,30	0,55	-0,3	1,2	0
3J	0,50	0,75	-0,4	1,7	0
4J	0,74	0,95	-0,4	2,5	0
5J	0,96	1,20	-0,5	3,3	-
6J	1,17	1,45	-0,9	4,2	-
7J	1,38	1,75	-1,5	4,9	-
8J	1,56	2,00	-2,2	5,7	-
9J	1,71	2,25	-3,3	6,4	-
10J	1,85	2,50	-4,5	7,2	-

\*30.08.2012 \*\* 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge

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

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

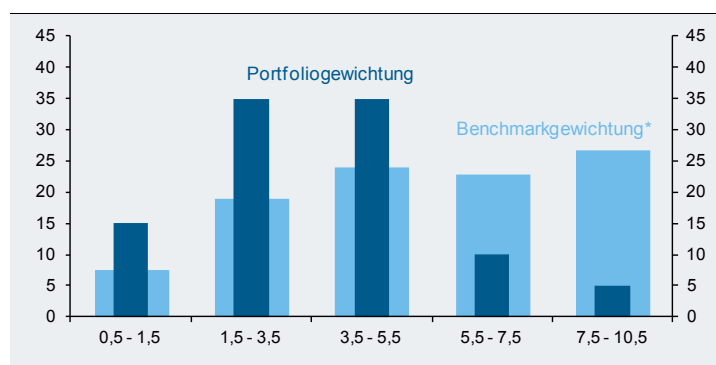
## Portfoliostruktur

### Duration niedrig halten

Aufgrund der anhaltenden Rückschlaggefahren halten wir die Duration bei 3,5 (Benchmark: 5,2). Kurze Laufzeiten bis zu 1½ Jahren werden im Musterportfolio mit 15 % dotiert. Der Anteil zwei- und dreijähriger Anleihen liegt mit 35 % auf dem gleichen Niveau wie der von vier- und fünfjährigen Anleihen. Das Gewicht sechs- und siebenjähriger Rentenpapiere ist 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 rund null Prozent zu veranschlagen. Im „worst case“-Szenario ergäbe sich ein Verlust von 2,5 %, im „best case“ ein Ertrag von 1,5 %.

### Empfohlene Portfoliogewichtung

%



\*REX/PEX-Ertragsindex

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
03.09. – 07.09.		<b>US ISM-Index (Industrie)</b> (16:00) Aug (Jul 49,8) <b>EU Erzeugerpreise</b> (11:00) Jul (Jun -0,5/1,8% Vm/Vj)		<b>D Auftragseingänge</b> (12:00) Jul (Jun -1,7/-7,8% Vm/Vj) <b>US ISM-Index (Dienstleistungen)</b> (16:00) Aug (Jul 52,6) <b>EU EZB-Zinsentscheid</b> (13:45)	<b>D Industrieproduktion</b> (12:00) Jul (Jun -0,9/-0,3% Vm/Vj) <b>US Stundenlöhne</b> (14:30) Aug (Jul 0,1/1,7% Vm/Vj) <b>US Arbeitslosenquote</b> (14:30) Aug (Jul 8,3%) <b>US Arbeitsmarktdaten</b> (14:30) Aug (Jul 163 Tsd. Vm)
10.09. – 14.09.	<b>F Industrieproduktion</b> (08:45) Jul (Jun 0,0/-2,3% Vm/Vj)	<b>US Handelsbilanz</b> (14:30) Jul (Jun -42,9 Mrd.)	<b>F Verbraucherpreise</b> (07:30) Aug (Jul -0,4/1,9% Vm/Vj) <b>IT Industrieproduktion</b> (10:00) Jul (Jun -8,2% Vj) <b>EU Industrieproduktion</b> (11:00) Jul (Jun -0,6/-2,1% Vm/Vj)	<b>US Erzeugerpreise</b> Gesamt-/Kernrate (14:30) Aug (Jul 0,3/0,4% Vm) <b>US Fomc-Zinsentscheid</b>	<b>US Einzelhandelsumsätze</b> (14:30) Aug (Jul 0,8% Vm) <b>US Industrieproduktion</b> (15:15) Aug (Jul 0,6% Vm) <b>US Kapazitätsauslastung</b> (15:15) Aug (Jul 79,3%) <b>US Verbrauchertrauen Uni Michigan</b> (15:55) Sep <b>US Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (14:30) Aug (Jul 0,0/0,1% Vm)
17.09. - 21.09.	<b>US Empire State Index</b> (14:30) Sep (Aug -5,85)	<b>D ZEW-Konjunkturindex</b> (11:00) Sep (Aug -25,5)	<b>US Baubeginne</b> (14:30) Aug (Jul 746 Tsd.)	<b>D Erzeugerpreise</b> (08:00) Aug (Jul 0,0/0,9% Vm/Vj) <b>US Philadelphia Fed Index</b> (16:00) Sep (Aug -7,1) <b>US Frühindikatoren</b> (16:00) Aug (Jul 0,4% Vm) <b>EU Verbraucherrepr.</b> (16:00) Sep (Aug -24,6)	<b>D Index der Einkaufsmanager (Industrie)*</b> Sep A8Aug 45,1) <b>EU Index der Einkaufsmanager (Ind.)*</b> Sep (Aug 45,3) <b>D Index der Einkaufsmanager (Dienstl.)*</b> Sep (Aug 48,3) <b>EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen)*</b> Sep (Aug 46,6) <b>BE Konjunkturindex</b> (15:00) Sep (Aug -11,8)
24.09. – 28.09.	<b>D ifo-Geschäftsklima</b> (10:00) Sep (Aug 102,3) <b>D Importpreise*</b> Aug (Jul 0,7/1,2% Vm/Vj)	<b>US Verbrauchertrauen</b> (16:00) Sep <b>US S&amp;P CaseShiller Hauspreisindex</b> (15:00) Jul <b>F INSEE Geschäftsklima</b> (08:45) Sep <b>D Verbraucherpreise</b> Sep (Aug 2,0% Vj)	<b>US Neubauverkäufe</b> (16:00) Aug (Jul 372 Tsd.)	<b>D Arbeitslosenquote</b> (09:55) Sep <b>US Gebrauchsgüteraufträge</b> (14:30) Aug (Jul 4,2%) <b>US BIP</b> (14:30) 2. Q (1. Q 1,5% Vq) <b>EU Geldmenge M3</b> (10:00) Aug (Jul 3,8% Vj) <b>EU Konjunkturindex</b> (11:00) Sep	<b>US Persönliche Einkommen/Konsumausgaben</b> (14:30) Aug <b>US Kerndeflator der Konsumausgaben</b> (14:30) Aug <b>US Chicago-Index</b> (15:45) Sep <b>J Industrieproduktion</b> (01:50) Aug <b>J Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (01:30) Sep <b>J Arbeitslosenquote</b> (01:30) Aug <b>IT Verbraucherpreise</b> (11:00) Sep <b>EU Verbraucherpreise</b> (11:00) Sep (Aug 2,6% Vj)
	D Deutschland US USA EU Euro-Raum F, Frankreich, BE, IT Belgien, Italien J Japan	Vj/Vm/Vq * sb, a	gg. Vorjahr/-monat/-quartal frühesten bzw. voraussichtlicher Termin saisonbereinigt, annualisiert	<b>Vorausschau wichtiger Termine</b>  EZB-Zinsentscheidungen: 04.10. / 08.11. FOMC-Sitzungen: 24.10. / 12.12.	