



## Markiert QE-Beschluss Ende der Renten-Rally?

- Die EZB hat mit QE die Eckpfeiler ihrer zukünftigen Geldpolitik gesetzt. Der Ankauf von Anleihen im Wert von monatlich 60 Mrd. Euro bis Herbst nächsten Jahres hat bereits im Vorfeld zu erheblichen Marktverzerrungen geführt. Die zyklischen Kräfte dürften im Jahresverlauf jedoch nicht komplett neutralisiert werden, das zeigen die Erfahrungen aus den USA und Japan.
- Eine Zinserhöhung der Fed steht weiterhin auf der Agenda – wahrscheinlich auf der Sitzung Mitte Juni. Der jüngste Renditerückgang bei US-Treasuries deutet an, dass viele Investoren auf einen späteren Termin setzen. Die Rückschlaggefahren bleiben daher bestehen, zumal die Inflationserwartungen ihr Tief ausgelotet haben.
- Kurzfristig scheinen die hohen Rentenurse aufgrund noch negativer Teuerungsraten relativ gut abgesichert zu sein. Gelingt es jedoch der EZB, die Inflationserwartungen zu drehen und die Konjunktur im Euroraum zu unterstützen, so dürfte die ungewöhnlich flache Form der Zinsstrukturkurve zumindest teilweise korrigiert werden.

**AUTOR**

Ulf Krauss

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

**REDAKTION**

Claudia Windt

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

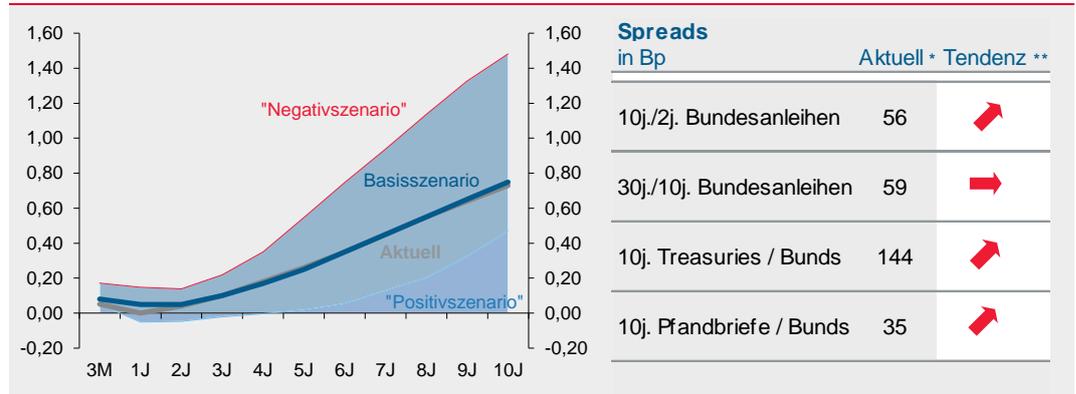
60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

### Zinsszenarien auf Sicht von drei Monaten

Pfandbriefrenditen, %



\* 05.02.2015

\*\* 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.

	aktueller Stand*	Basisszenario Ende...		Alternativszenarien**	
		...Q1/2015	...Q2/2015	positiv	negativ
Fed Funds Rate	0,125	0,125	0,375	0,125	0,88
10j. US-Treasuries	1,82	2,20	2,50	1,65	2,65
EZB Mindestbietungssatz	0,05	0,05	0,05	0,00	0,15
3M Euribor	0,05	0,10	0,10	0,00	0,20
2j. Pfandbriefe	0,04	0,05	0,10	-0,10	0,20
5j. Pfandbriefe	0,26	0,25	0,35	-0,05	0,60
10j. Pfandbriefe	0,73	0,75	0,90	0,50	1,50
10j. Bundesanleihen	0,38	0,50	0,70	0,15	1,10
30j. Bundesanleihen	0,97	1,10	1,30	0,80	1,60

Prognoseänderungen sind rot markiert \* 05.02.2015  
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

\*\* auf Sicht von etwa drei Monaten

## Konjunkturerwartungen

Verbessertes  
Konjunkturmfeld

Der markante Rohölpreisrückgang, die deutliche Schwächung des Euro-Außenwerts und das üppige Ankaufprogramm der EZB verliehen der Konjunkturstimmung im Euroraum zuletzt Rückenwind. Der dreimalige Anstieg des ifo-Geschäftsklimaindex und ein rekordverdächtiger GfK-Konsumklimaindex signalisieren günstige Ausgangsbedingungen für ein zufriedenstellendes deutsches Wirtschaftswachstum in diesem Jahr. Im Euroraum nähert sich die Kreditvergabe im Vorjahresvergleich der Nulllinie. Die Geldmengenaggregate befinden sich in einem Aufwärtstrend. Die Renditen wirken unter dem Einfluss des EZB-Ankaufprogramms derzeit wie paralyisiert, das verbesserte Konjunkturmfeld wird ausgeblendet. Allerdings dürfte dieser Zustand nicht dauerhaft sein. Renten sollten ihre zyklische Reaktionsfähigkeit nicht einbüßen, darauf weisen sowohl die Erfahrungen in den USA als auch in Japan hin.

### Wachstumsprognosen 2015/16

% gg. Vj

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

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt  
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Zyklische Faktoren derzeit „außen vor“

Rendite, %

Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

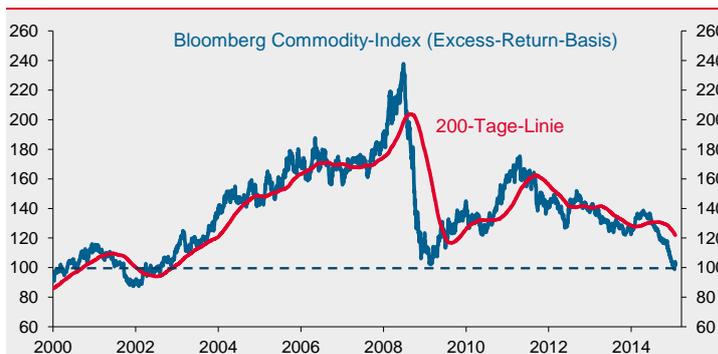
## Rohstoffmärkte

Kurzfristig noch keine  
allgemeine Entwarnung

Die Abwärtsdynamik der Rohstoffindizes hat zuletzt nachgelassen. Es kam sogar zu einer ersten deutlichen Gegenbewegung. Allgemeine Entwarnung kann kurzfristig aber noch nicht gegeben werden. Andererseits haben Indizes das Extrem-Tief von Anfang 2009 bereits getestet. Inflationsbereinigt bewegen sich diverse Rohstoffpreise auch angesichts eines strukturell langfristig hohen Bedarfs und preisbedingt tendenziell geringerer Erschließung auf recht niedrigem Niveau. Dem dürften auch die zuletzt eher zögerlichen Finanzinvestoren im weiteren Jahresverlauf mehr Aufmerksamkeit schenken. Inflationsbereinigt ist der Rohölpreis bereits sehr niedrig. Die Saudis verfolgen mit der Niedrigpreispolitik wohl nicht nur eine Dämpfung des Angebots, sondern auch eine nachhaltige Anregung der Nachfrage. Dabei setzen sie einerseits auf die hiervon erhoffte Konjunkturstimulans, andererseits auf die Eindämmung von Effizienzanstrengungen und erneuerbarer Energie.

### Extremes 2009er Tief getestet

Index



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Inflationserwartungen

Niedrige Energiepreise schlagen durch

Im Januar ist die Teuerung im Euroraum von -0,2 % auf -0,6 % abgerutscht. Verantwortlich war ein Rückgang der Energiepreise um 8,9 %. Auch in Deutschland sind erstmals seit 2009 die Verbraucherpreise im Jahresvergleich gesunken. Aufgrund des starken Effekts zu Jahresbeginn reduzieren wir die Inflationsprognosen für Deutschland auf 0,5 % und für den Euroraum auf 0,2 %. Das Absinken der Euro-Kernrate von 0,7 % auf 0,6 % zu Jahresbeginn, bedeutet einen historischen Tiefstand und verfestigte vordergründig die Deflationssorgen. Allerdings war nach dem verabreichten „Gegenmittel“ der EZB, nur eine relativ verhaltene Marktreaktion zu bemerken. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass die Inflationserwartungen beiderseits des Atlantiks derzeit einen Boden auszubilden. Sobald sich der Ölpreis erholt, wird die Inflationsrate spätestens im zweiten Halbjahr den negativen Bereich verlassen.

### Inflationsprognosen 2015/16

% gg. Vj.

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

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Inflationserwartungen - Boden gesucht

Inflationserwartungen,



Fed 5J./5J. Forward Breakeven (TIPS)      \*\*5J.-Forward des 5J. Inflation-Swaps  
 Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Internationale Kapitalströme

QE überlagert alles

Während die Eskalation in der Ukraine sowie das Hin und Her um einen Schuldenschnitt Griechenlands die Anleger relativ wenig beeindruckten, sorgte der angekündigte Liquiditätssegen der EZB für neue Kurshochs an den europäischen Aktienmärkten. Auch bei Renten setzte sich die nunmehr über ein Jahr anhaltende Rally fort. Die Durchschnittsrendite aller Staatsanleihen im Euroraum (iBoxx-Index) sank erstmals unter die Ein-Prozent-Marke. Das Thema Anlagenotstand und schrumpfende Zinsmargen betrifft damit aber einen immer größeren Kreis von Investoren und Banken im Euroraum. Deren relativ schwache Kursentwicklung nährt Zweifel, ob das Finanzsystem insgesamt von der extremen Geldpolitik profitiert. Der Euro-Dollar-Kurs rutschte zeitweilig unter die Marke von 1,12 und schien die hohe Attraktivität von US-Renten aus Sicht hiesiger Anleger zu bestätigen. Allerdings verdeutlichte die Gegenbewegung auf 1,15, dass die Währungsrisiken nicht unerheblich sind.

### QE mit Wirkung – zumindest an den Finanzmärkten

Index in Tsd.,

Rendite in %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

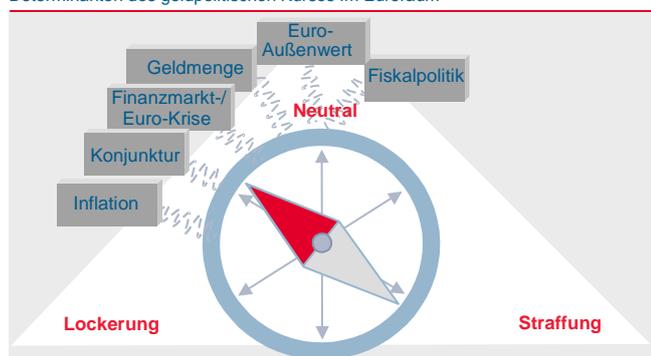
## Geldpolitik

EZB macht ernst

Die EZB hat das umstrittene Programm zum Ankauf von Staatsanleihen (QE) beschlossen und wird von März 2015 bis September 2016 monatlich 60 Mrd. Euro vorrangig an Staatspapieren erwerben. Die nationalen Notenbanken sollen dabei den Großteil der Anleihen kaufen, d.h. 80 % auf eigenes Risiko. Dabei gilt eine Ankaufobergrenze von 25 % einer Emission bzw. 33% der Gesamtverschuldung eines Emittenten. Die EZB versucht, durch QE das Umfeld für Investitionen und Konsum deutlich zu verbessern. Letztlich gilt es aber, die Inflationserwartungen bzw. die Teuerung anzutreiben, um einer Deflation zu entkommen. Die durch günstige Refinanzierungsbedingungen beförderten fiskalpolitischen Spielräume sollen Länder und Kommunen für zusätzliche Ausgaben nutzen. Zu befürchten ist aber, dass durch das erweiterte Ankaufprogramm Faktoren wie Blasenbildung an den Finanzmärkten, erlahmender Reformwille der Krisenstaaten und Fehlallokationen infolge des Anlagensnotstands mittelfristig eine Rolle spielen werden.

### Helaba EZB-Kompass

Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Bankensystem unter Stress – QE keine Hilfe?

Quotient Refinanzierungsgeschäfte in Mrd. EUR



\*BankenSTOXX vs. EUROSTOXX

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

## US-Rentenmarkt

US-Zinswende bleibt auf der Agenda

Wie erwartet, hat die US-Wirtschaft zum Jahresende 2014 etwas an Tempo eingebüßt (annualisierte Rate von 2,6 %), nachdem der Rückpralleffekt auf die Kontraktion im Winter 2013/2014 nun ausgelaufen ist. Gleichwohl reicht die Dynamik aus, um die Arbeitslosenquote weiter zu drücken. Die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt in Richtung Vollbeschäftigung wird sich im Jahresverlauf fortsetzen, denn das Wirtschaftswachstum bleibt oberhalb seines Potenzials (Jahresdurchschnitt bei 3,3 %). Die erste Zinserhöhung der Fed steht weiterhin auf der Agenda – wahrscheinlich auf der Sitzung Mitte Juni. Die Terminmarktsätze und der Renditerückgang zu Jahresbeginn signalisieren, dass die meisten Anleger eher auf einem späteren Termin setzen. Die Rückschlaggefahren bleiben daher hoch, zumal wenn die Inflationserwartungen in den kommenden Monaten drehen.

### Fed hat lange still gehalten



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Helaba Determinantenmodell für US-Treasuries

Basisszenario (80% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q1/2015	Q2/2015
Konjunkturerwartungen	-	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	-
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	0	0
<b>Rendite 10j. US-Treasuries*</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,50%</b>

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

\* Quartalsendprognosen

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Basisszenario für Zinsprognosen

Die zuletzt verbesserte Konjunkturstimung im Euroraum sollte per saldo auch in den kommenden Monaten Bestand haben. Teuerungsraten unter null im Euroraum nähren jedoch Deflationsängste. Mit dem erweiterten Ankaufprogramm von Staatspapieren setzt die EZB ihren Lockerungskurs fort und geht von einer Zinssteuerung zu einer Lenkung der EZB-Bilanzsumme über. Die EZB schafft mit ihrer aggressiven Geldpolitik ein Gegengewicht zur Zinswende in den USA, die trotz guter Konjunkturdaten erst im zweiten Quartal kommen wird. Der Euro bleibt in diesem Umfeld schwach. Die Konjunkturdynamik in den Schwellenländern ist gedämpft. Rohölpreise und Inflationserwartungen insgesamt bleiben vorerst auf niedrigem Niveau.

## Helaba Determinantenmodell

Basisszenario (75% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q1/2015	Q2/2015
Konjunkturerwartungen	0	0
Inflationserwartungen	+	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	+	+
Politisches Umfeld	0	0
US-Kapitalmarkt	0	-
Internationale Kapitalströme	-	-
Rendite 10j. Bunds*	0,50%	0,70%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	0,75%	0,90%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

\* Quartalsendprognosen

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Alternativszenarien für Rentenmärkte

**Rezessionsszenario:** Die Weltwirtschaft einschließlich 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 auf.

**Aufschwungsszenario:** 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	0,15
Federal Funds Rate	0,0 - 0,25	0,125	0,88
Inflationserwartungen**	1,70	1,00	2,50
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	53,5	47,0	60,0
10j. US-Treasuries	1,82	1,65	2,65
10j. Bundesanleihen	0,38	0,15	1,10
3M Euribor	0,05	0,00	0,20
2j. Pfandbriefe	0,04	-0,10	0,20
5j. Pfandbriefe	0,26	-0,05	0,60
10j. Pfandbriefe	0,73	0,50	1,50
30j. Bundesanleihen	0,97	0,80	1,60

\*05.02.2015 \*\* abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen \*\*\* US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

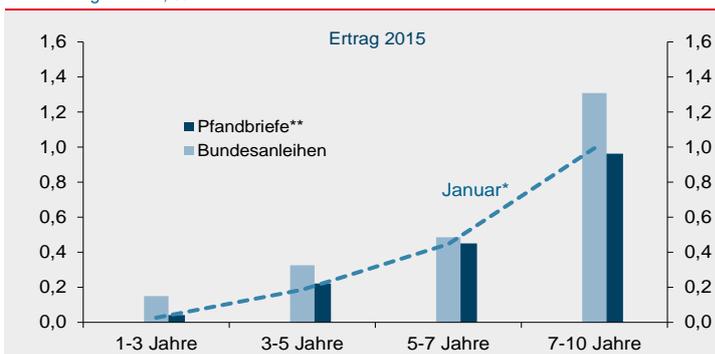
Gelungener Jahresauftakt

### Performancerückblick

Nach dem Spitzenjahr 2014 scheint sich die Rally bei Renten ungebremst fortzusetzen. Im Januar legten sieben- bis zehnjährige Bundesanleihen um 1,7 % zu. Der Ertrag gleichlaufender Pfandbriefe stieg hingegen nur um 1,0 %. Bei fünf- bis siebenjährigen Papieren, war der Abstand deutlich kleiner. Im Durchschnitt lag die Performance deutscher Renten bei rund einem halben Prozent. Drei- bis fünfjährige Anleihen legten um etwa einen viertel Prozent zu. Mit rund 0,1 % fiel das Ergebnis ein- bis dreijähriger Papiere dagegen schwach aus.

### Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



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

Renditeshift

### Ertragssensitivitäten

Mit sinkendem Renditeniveau steigt auch die Ertragssensitivität. Für den Betrachtungszeitraum von drei Monaten ergeben sich über das gesamte Laufzeitenspektrum bei deutschen Pfandbriefen keine Verluste, wenn der Renditeanstieg auf maximal vier Basispunkte begrenzt bleibt. Vor einem Jahr lag dieser Schwellenwert noch bei zehn Basispunkten. Bei einem Zinsanstieg von 20 Basispunkten zeigt die Simulation bei einer Anlage mit einer Laufzeit von fünf Jahren einen Verlust von 0,8 % an. Im umgekehrten Fall ergibt sich ein Gewinn von etwa 1,2 %.

Im Negativszenario würden alle Laufzeiten einen Verlust aufweisen. Langlaufende Pfandbriefe hätten ein Minus von rund 6,5% zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in längeren Laufzeiten läge bei etwa 3 %.

### Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

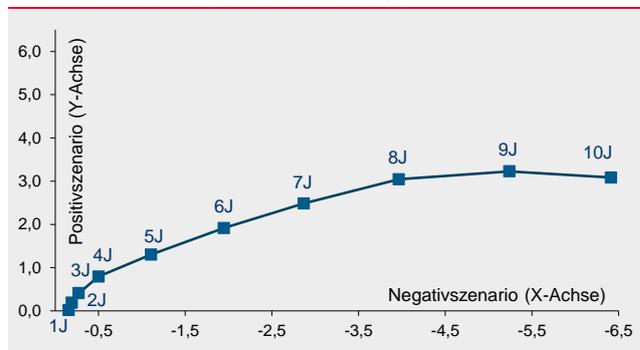
Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

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

## Verzerrte Zinsstruktur

## Laufzeitenempfehlung

Die Zinsstrukturen in den Industrieländern sind zuletzt sehr flach geworden. Bei Bundesanleihen wurde im Zuge des QE-Beschlusses beim 10/2-Spread die Marke von 0,5 Prozentpunkten unterschritten. Ein solch niedriges Niveau geht normalerweise mit relativ hohen Leitzinsen einher. Bei einer vergleichbaren Laufzeitendifferenz im Jahr 2008 lag der Euro-Leitzins bei über 3 %, ebenso im Jahr 2001. Die EZB hat es offensichtlich geschafft, die zyklischen Erwartungen vorerst zu neutralisieren: Erst durch „Forward Guidance“, und nun durch das Ankaufprogramm. Bundesanleihen sind aufgrund von QE und der in weiten Teilen negativen Zinskurve nicht erste Wahl. Aus Chance-Risiko-Überlegungen bieten sich derzeit vor allem mittlere Pfandbrieflaufzeiten an.

## Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	0,00	0,05	-0,1	0,4	-
2J	0,04	0,05	0,0	0,7	0
3J	0,10	0,10	0,0	1,1	0
4J	0,18	0,15	0,2	1,6	0
5J	0,26	0,25	0,2	2,2	0
6J	0,35	0,35	0,2	2,8	0
7J	0,45	0,45	0,3	3,5	0
8J	0,55	0,55	0,3	4,1	0
9J	0,64	0,65	0,3	4,6	0
10J	0,73	0,75	0,2	4,9	0

\*05.02.2015 \*\* 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge \*\*\* abgeleitet aus Ertrag, Volatilität u. sonst. Risikoelementen

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

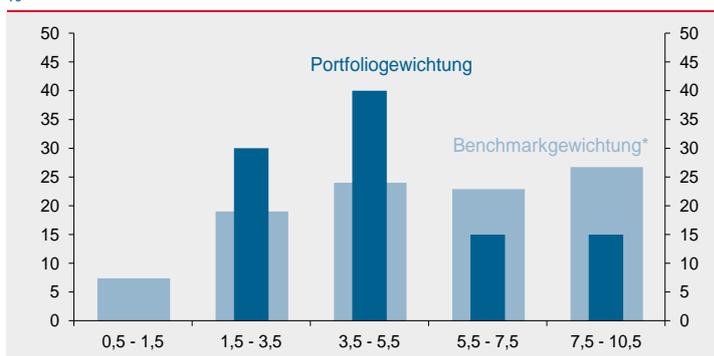
## Portfoliostruktur

## Duration leicht unter Benchmark

Die Duration im Musterportfolio liegt mit 4,8 leicht unterhalb der Benchmark von 5,3. Kurze Laufzeiten bis zu 1½ Jahren werden mit 0 % dotiert. Der Anteil zwei- und dreijähriger Anleihen liegt bei 30 %. Vier- und fünfjährige Anleihen besitzen mit 40 % ein deutliches Übergewicht gegenüber der Benchmark. Der Anteil sechs- und siebenjähriger liegt ebenso wie der von acht- bis zehnjährigen Anleihen bei jeweils 15 %.

## Empfohlene Portfoliogewichtung

%



\*REX/PEX-Ertragsindex

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

## Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
09.02. – 13.02.		<b>F</b> <b>Industrieproduktion</b> (08:45) Dez (Nov -0,3/-2,6% Vm/Vj) <b>IT</b> <b>Industrieproduktion</b> (10:00) Dez (Nov 0,3/-1,8% Vm/Vj)		<b>D</b> <b>Verbraucherpreise</b> (08:00) Feb (Jan -1,0/-0,3% Vm/Vj) <b>EU</b> <b>Industrieproduktion</b> (11:00) Dez (Nov 0,2/-0,4% Vm/Vj) <b>US</b> <b>Einzelhandels-umsätze</b> (14:30) Jan (Dez -0,9%Vm)	<b>F</b> <b>BIP</b> (07:30) 4.Q (3.Q 0,3% Vq) <b>D</b> <b>BIP</b> (08:00) 4.Q (3.Q 0,1/1,2 Vq/Vj) <b>IT</b> <b>BIP</b> (10:00) 4.Q (3.Q -0,1%) <b>EU</b> <b>BIP</b> (11:00) 4.Q (3.Q 0,2/0,8% Vq/Vj) <b>US</b> <b>Verbraucher-vertrauen</b> <b>Uni Michigan</b> (16:00) Feb (Jan 98,1)
16.02. – 20.02.	<b>J</b> <b>BIP</b> (00:50) 4.Q (3.Q -0,5% Vq) <b>J</b> <b>Industrieproduktion</b> (00:50) Jan (Dez 1,0/0,3% Vm/Vj)	<b>D</b> <b>ZEW-Konjunkturerwartungen</b> (11:00) Feb (Jan 48,4) <b>US</b> <b>Empire State Index</b> (14:30) Feb (Jan 9,95)	<b>US</b> <b>Baubeginne</b> (14:30) Jan (Dez 1089 Tsd.) <b>US</b> <b>Industrieproduktion</b> (15:15) Jan (Dez 0,1% Vm) <b>US</b> <b>Kapazitätsauslastung</b> (15:15) Jan (Dez 79,7%)	<b>F</b> <b>Verbraucherpreise</b> (08:45) Jan (Dez 0,1/0,1% Vm/Vj) <b>D</b> <b>ZEW-Konjunkturerwartungen</b> (11:00) Feb (Jan 48,4) <b>EU</b> <b>Verbrauchervertr.</b> (11:00) Feb (Jan -8,5) <b>US</b> <b>Philadelphia Fed Index</b> (16:00) Feb (Jan 6,3) <b>US</b> <b>Frühindikatoren</b> (16:00) Jan (Dez 0,5% Vm)	<b>D</b> <b>Erzeugerpreise</b> (08:00) Jan (Dez -0,7/-1,7% Vm/Vj)
23.02. – 27.02.	<b>D</b> <b>ifo-Geschäftsklima</b> (10:00) Feb (Jan 106,5) <b>US</b> <b>Chicago-Index</b> (14:30) Jan (Dez -0,05)	<b>D</b> <b>BIP</b> (08:00) 4.Q <b>F</b> <b>INSEE Geschäftsklima</b> (08:45) Feb (Jan 94) <b>EU</b> <b>Verbraucherpreise</b> (11:00) Jan (Dez -0,6% Vj) <b>US</b> <b>S&amp;P CaseShiller Hauspreisindex</b> (15:00) Dez (Nov 172,94) <b>US</b> <b>Verbraucher-vertrauen</b> (16:00) Feb (Jan 102,9)	<b>US</b> <b>Neubauverkäufe</b> (16:00) Jan (Dez 0,481 Mio. Jahres-rate)	<b>D</b> <b>Arbeitslosenquote</b> (09:55) Feb (Jan 6,5%) <b>EU</b> <b>Geldmenge M3</b> (10:00) Jan (Dez 3,6% Vj) <b>EU</b> <b>Konjunkturindex</b> (11:00) Feb (Jan 101,2) <b>US</b> <b>Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (14:30) Jan (Dez -0,4/0,8% Vm/Vj) <b>US</b> <b>Gebrauchsgüter-aufträge</b> (14:30) Jan (Dez -3,4%)	<b>J</b> <b>Arbeitslosenquote</b> (00:30) Jan (Dez 3,4%) <b>J</b> <b>Industrieproduktion</b> (00:50) Jan <b>J</b> <b>Verbraucherpreise</b> Gesamt-/Kernrate (00:30) Jan (Dez 2,4/2,2% Vj) <b>IT</b> <b>Verbraucherpreise</b> (11:00) Feb (Jan -0,4/-0,6% Vm/Vj) <b>D</b> <b>Verbraucherpreise</b> (14:00) Feb <b>US</b> <b>BIP</b> (14:30) 4.Q (3.Q 2,6% Vq) <b>US</b> <b>Verbrauchervertr. Michigan</b> (16:00) Feb
02.03. – 06.03.	<b>D</b> <b>Index der Einkaufsmanager (Industrie)</b> (09:55) Feb <b>EU</b> <b>Index der Einkaufsmanager (Industrie)</b> (10:00) Jan <b>EU</b> <b>Verbraucherpreise</b> (14:00) Feb (Jan -0,6% Vj) <b>EU</b> <b>Arbeitslosenquote</b> (11:00) Jan (Dez 11,4%) <b>US</b> <b>Persönliche Einkommen/Konsumausgaben</b> (14:30) Jan (Dez 0,3/-0,3% Vm) <b>US</b> <b>Kerndeflator der Konsumausgaben</b> (14:30) Jan (Dez -0,3% Vm) <b>US</b> <b>ISM-Index (Ind.)</b> (16:00) Feb (Jan 53,5)	<b>EU</b> <b>Erzeugerpreise</b> (11:00) Jan (Dez -1,0/-2,7% Vm/Vj)	<b>D</b> <b>Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen)</b> (09:55) Feb <b>EU</b> <b>Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen)</b> (10:00) Jan (Dez 53,6) <b>US</b> <b>ISM-Index (Dienstleistungen)</b> (16:00) Feb (Jan 54,2)	<b>D</b> <b>Auftragseingänge</b> (08:00) Jan (Dez 4,2/3,4% Vm/Vj) <b>IT</b> <b>BIP</b> (10:00) 4.Q <b>EU</b> <b>EZB-Zinsentscheid</b> (13:45) <b>US</b> <b>Produktivität</b> (14:30) 4.Q <b>US</b> <b>Lohnstückkosten</b> (14:30) 4.Q	<b>D</b> <b>Industrieproduktion</b> (08:00) Jan <b>US</b> <b>Handelsbilanz</b> (14:30) Jan <b>US</b> <b>Stundenlöhne</b> (14:30) Feb <b>US</b> <b>Arbeitslosenquote</b> (14:30) Feb <b>US</b> <b>Arbeitsmarktdaten</b> (14:30) Feb
	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-Sitzung FOMC-Sitzungen:	15.04. / 03.06. 29.04. / 17.06.

Der nächste Zinsreport wird am Ende der 10. Kalenderwoche 2015 erscheinen. ■