



ZINSREPORT

17. Mai 2013

Notenbankoffensive erreicht Höhepunkt

- Immer mehr Notenbanken steuern einen ultralockeren Kurs. Negative Folgen in Form von Inflation sind bislang nicht aufgetreten – vordergründig gibt es weltweit einen großen Spielraum für den relativ sorglosen geldpolitischen Instrumenteneinsatz. Zeigt dieser Wirkung, ist mit spürbaren Kursverlusten bei Staatsanleihen zu rechnen.
- Die EZB hat angesichts anhaltender Rezession und sinkender Teuerung im Euroraum ebenfalls gelockert und hofft auf positive psychologische Effekte. Mit der Ankündigung, offen für weitere Lockerungsschritte zu sein – inklusive der Idee negativer Einlagenzinsen – schürte Mario Draghi zuletzt weiter die Zinsfantasie. Hellt sich das Konjunkturbild wie von uns erwartet im zweiten Halbjahr auf, so wird die EZB diese „Drohung“ allerdings nicht wahr machen.
- Der Renditeboden bei Bunds im Bereich von 1,15 % hat erneut gehalten. Am Bild steigender Renditen im Rahmen einer zyklischen Erholung halten wir trotz reduzierter Konjunktur-, Inflations- und Zinsprognosen fest.

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

Landesbank

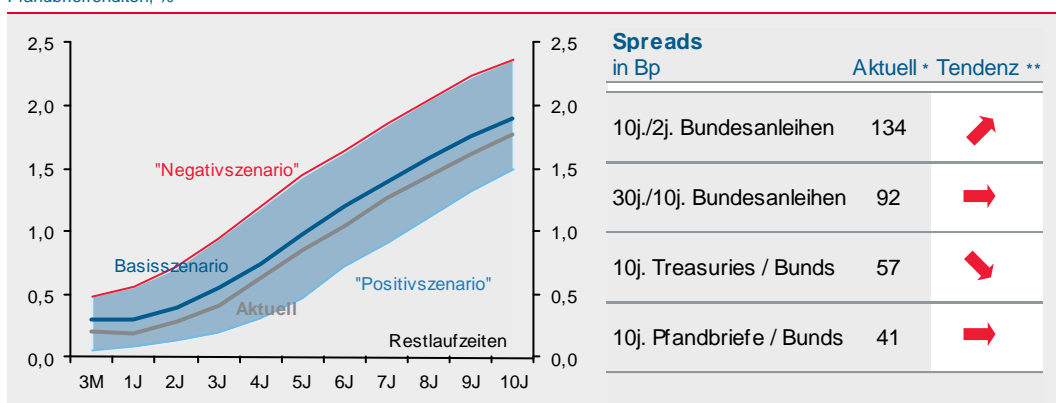
Hessen-Thüringen

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, %



* 15.05.2013

** 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...		Alternativszenarien**	
		...Q3/2013	...Q4/2013	positiv	negativ
Fed Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
10j. US-Treasuries	1,94	1,90	2,30	1,40	2,60
EZB Mindestbietungssatz	0,50	0,50	0,50	0,25	0,50
3M Euribor	0,20	0,20	0,30	0,05	0,50
2j. Pfandbriefe	0,28	0,40	0,60	0,15	0,65
5j. Pfandbriefe	0,85	1,00	1,20	0,55	1,35
10j. Pfandbriefe	1,77	1,90	2,10	1,50	2,35
10j. Bundesanleihen	1,36	1,50	1,70	1,00	2,00
30j. Bundesanleihen	2,29	2,35	2,55	1,85	2,90

Prognoseänderungen sind rot markiert

* 15.05.2013

** auf Sicht von etwa drei Monaten;

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturerwartungen

Deutschland trotz
Euro-Rezession

Der Rückgang des Euro-BIP um 0,2 % gg. Vq. im ersten Quartal war der sechste in Folge. Italien, Frankreich und Spanien befinden sich in einer Rezession. Diese Länder sollen mehr Zeit erhalten, das Ziel der Haushaltskonsolidierung anzugehen. Damit steigen die Chancen, dass die wirtschaftliche Schrumpfung im zweiten Halbjahr ausläuft. In Deutschland wurde nach dem schwachen Schlussquartal 2012 aufgrund eines robusten privaten Konsums wieder ein geringer BIP-Zuwachs verzeichnet. Das Wachstum dürfte aufgrund von Nachholeffekten im Bausektor bereits im Frühjahr wieder spürbar an Fahrt gewinnen. Positiv stimmt ebenfalls die verbesserte Auftragslage der Industrie. Im Februar und März stieg der Index um jeweils 2,2 % gg. Vm. Die Bestellungen sowohl aus dem Inland als auch aus der Eurozone haben das Tief vermutlich im letzten Herbst erreicht. Gleichwohl bedeuten die schwachen Q1-Daten, dass das Jahresdurchschnittswachstum geringer als erwartet ausfällt. Die Wirtschaftsleistung im Euroraum dürfte 2013 um 0,3 % schrumpfen.

Wachstumsprognosen 2013/14

% gg. Vj

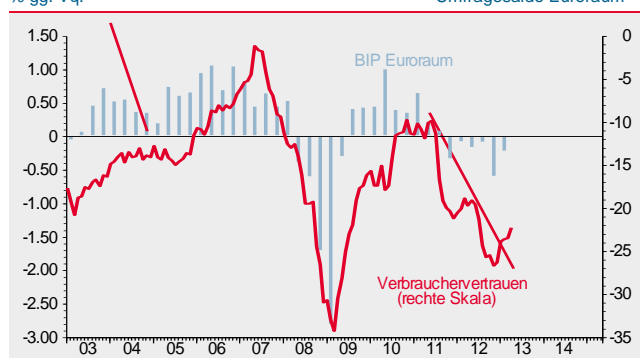
	Bruttoinlandsprodukt					
	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
USA	-3,5	3,0	1,8	2,2	2,0	2,7
Deutschland	-5,1	3,6	3,1	0,9	0,5	1,7
Frankreich	-2,6	1,6	2,0	0,0	0,1	1,4
Italien	-5,5	1,8	0,5	-2,4	-1,3	0,9
Spanien	-3,7	-0,1	0,4	-1,4	-1,5	0,8
Euroland	-4,3	1,9	1,5	-0,5	-0,3	1,3

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt, Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Wende bei Verbraucherstimmung

% gg. Vq.

Umfragesaldo Euroraum



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffmärkte

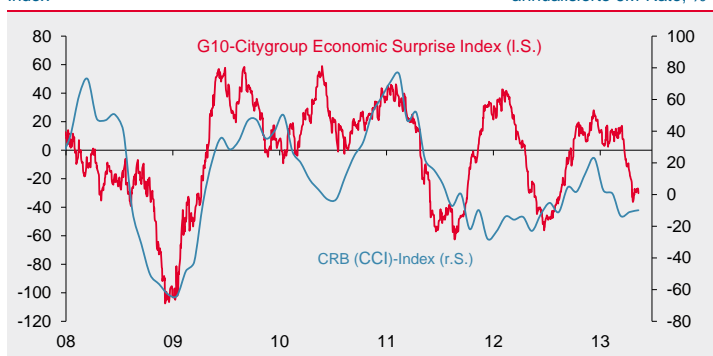
Weiter auf
Bodensuche

Die Rohstoffpreise können sich offenbar immer noch nicht aus dem Abwärtssog befreien. So hat der TR/JCRB-Index nach einer kurzen Zwischenerholung zuletzt wieder nach unten gedreht. Auch angesichts des hohen Bedarfs an laufenden Erträgen wenden sich die Finanzinvestoren weiterhin eher dividendenstarken Aktien zu als den renditelosen Rohstoffen. Die zumeist ultralockere Geldpolitik zeigt im Rohstoffsektor auch kaum mehr Wirkung, zumal die Impulse aus dem konjunkturellen Umfeld eher durchwachsen sind und die fundamentalen Verhältnisse weiterhin zumeist Angebotsüberschüsse erwarten lassen. Allmählich günstigere zyklische Einflüsse machen Hoffnungen auf eine Stabilisierung der Notierungen in den kommenden Monaten. Mit einer Bodenbildung der Konjunkturüberraschungen dürfte auch der TR/JCRB-Index spätestens im Bereich des Tiefs vom letzten Sommer (verbleibendes Abwärtspotenzial: -6,0 %) die Talsohle erreichen.

Konjunkturüberraschungen: Nachlassende negative Impulse

Index

annualisierte 6M-Rate, %



Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationserwartungen

Prognoseesenkung

Die Teuerung im Euroraum ist mit 1,2 % auf den tiefsten Stand seit drei Jahren gefallen. Die niedrigen Aprilwerte erklären sich allerdings auch mit Kalendereffekten aufgrund des frühen Ostertermins. In den Krisenländern Spanien und Italien sind die Rückgänge besonders stark ausgefallen. Die schwierige Einkommenssituation vieler Haushalte beschneidet dort die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen. Die Kostensituation ist aufgrund tendenziell sinkender Löhne ohnehin nicht besonders angespannt. Hinzu kommt, dass steuerbedingte Preissteigerungen aus den Indizes „herausfallen“. Wir haben deswegen unsere Inflationsprognose für die Eurozone von 1,9 % auf 1,5 % für 2013 gesenkt. Für Deutschland erwarten wir ebenfalls einen Jahresdurchschnittswert von 1,5 %.

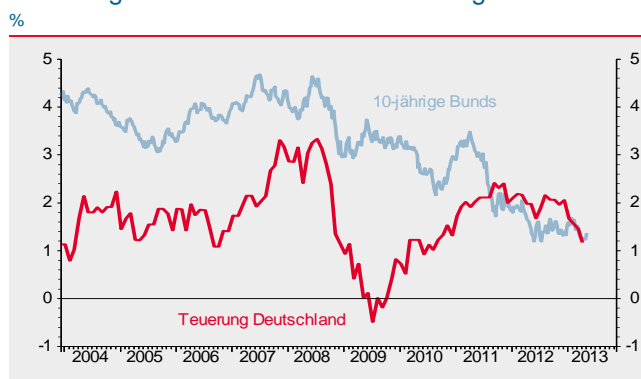
Inflationsprognosen 2013/14

% 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

Teuerung und Bunds zumindest auf Augenhöhe



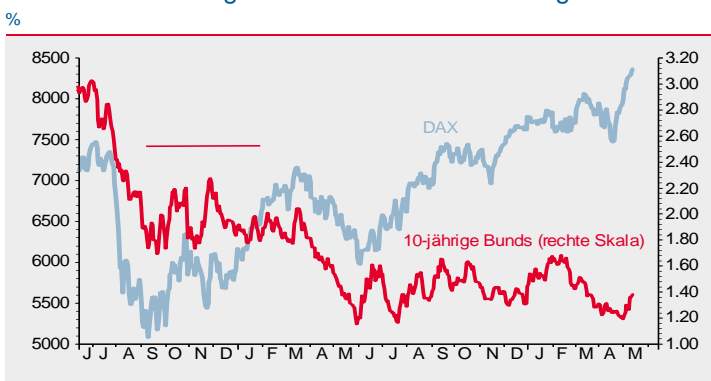
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Internationale Kapitalströme

Geldpolitik zeigt Wirkung

Der DAX markierte bei über 8.300 Punkten ebenso ein neues historisches Hoch wie die wichtigen US-Aktienindizes. Anlagenotstand aufgrund des Niedrigzinsumfelds sowie die Aussichten auf eine anhaltend üppige Liquiditätsausstattung haben viele Anleger noch auf den fahrenden Zug aufspringen lassen. Der iBoxx-Gesamtindex für Euro-Staatsanleihen hat mit 2,2 % im Vorfeld der EZB-Zinssenkung einen neuen historischen Tiefstand erreicht. Abnehmende Risikoaufschläge in den Krisenländern lassen derzeit eine unproblematische Refinanzierung auslaufender Staatsanleihen zu. Hauptproblem der Währungsunion sind nicht mehr die Divergenzen an den Kapitalmärkten sondern die Massenarbeitslosigkeit in einigen Euro-Ländern. Am deutschen Rentenmarkt ist hingegen die Euphorie zuletzt merklich abgekühlt. Am Devisenmarkt begünstigt die relativ bessere Konjunktur in Amerika derzeit den US-Dollar gegenüber dem Euro. Jedoch besitzt der Euroraum mittelfristiges ein größeres konjunkturelles Überraschungspotenzial.

Renditeboden hat gehalten - Dax auf Höhenflug



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

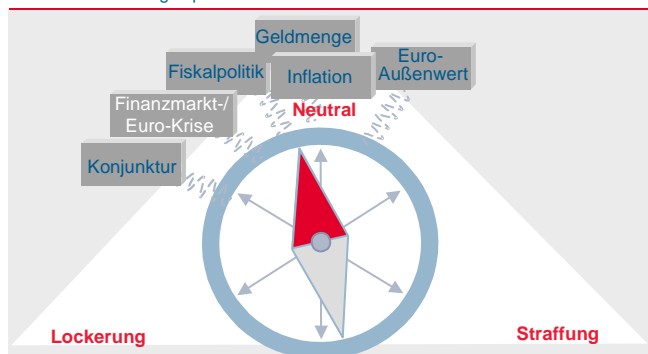
Geldpolitik

Draghi hält
Zinsfantasie aufrecht

Die EZB hat in einem schwachen Konjunkturmilieu Flagge gezeigt und setzt mit der Lockerung insbesondere auf positive psychologische Effekte. Weltweit verfolgen immer mehr Notenbanken einen ultralockeren Kurs. Negative Folgen in Form von Inflation sind bislang nicht aufgetreten, wodurch ein großer Spielraum für einen relativ sorglosen geldpolitischen Einsatz entstanden ist. Langfristig steigen vor allem die Gefahren von Fehlallokationen und Kursblasen an den Finanzmärkten. Der Anlagennotstand wird immer größer. Mit der Ankündigung, offen für weitere expansive Schritte – inklusive der Idee negativer Einlagenzinsen – zu sein, schürte Mario Draghi bei der Pressekonferenz der EZB die Zinsfantasie. Wird sich, wie von uns erwartet, das Konjunkturbild im zweiten Halbjahr aufhellen, so dürfte die EZB diese „Drohung“ allerdings nicht wahr machen.

Helaba EZB-Kompass

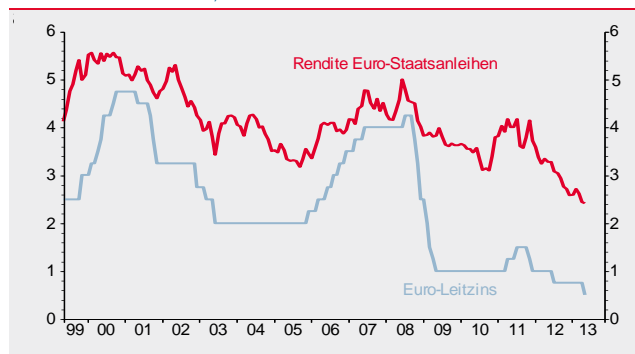
Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinssenkung sorgt für Renditerückgang im Euroraum

iBoxx Euro-Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

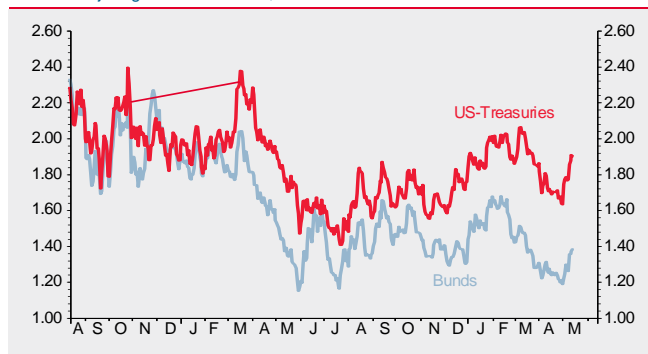
US-Rentenmarkt

US-Konjunktur
hält Kurs

Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries näherte sich zuletzt wieder der psychologisch wichtigen Marke von 2 % und ist damit in den seit Mitte letzten Jahres bestehenden Aufwärtstrend zurückgekehrt. Einher ging das jüngste Renditetief mit einem konjunkturellen Schwungverlust. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie ist seit Februar von 54,2 auf 50,7 gesunken. Allerdings dürfte sich in den kommenden Monaten kein konjunktureller Abschwung zeigen. Vielmehr ist im späteren Verlauf des zweiten Halbjahres mit einer Zunahme der Dynamik zu rechnen. Die Heilungsprozesse im Finanzsektor setzen sich fort und nach den Sparmaßnahmen des laufenden Jahres wird die Haushaltskonsolidierung 2014 weniger negativ wirken. Die tendenzielle Erholung am Wohnungsmarkt hält an und der Rückgang der Arbeitslosenquote wird sich fortsetzen. Damit rückt auch das Ende der ultralockeren Geldpolitik näher. Die Fed dürfte bereits im zweiten Halbjahr 2013 ihr Kaufprogramm für Wertpapiere wieder zurückfahren.

Höhere US-Renditen spiegeln bessere Konjunktur

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	-	-
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	0	-
Rendite 10j. US-Treasuries*	1,90%	2,30%

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

* Quartalsendprognosen

Basisszenario für Zinsprognose

Die politischen Unsicherheiten in den europäischen Krisenländern bleiben zwar bestehen. Die Renditen erreichen jedoch keine kritischen Niveaus mehr. Der Refinanzierungsbedarf der Euro-Staaten kann auch ohne Hilfe von EZB und Rettungsfonds geschultert werden. Im Euroraum setzt sich die konjunkturelle Bodenbildung fort, während die US-Wirtschaft mit moderatem Tempo wächst. China schwenkt dank des geldpolitischen Lockerungskurses auf einen zufriedenstellenden Wachstumspfad ein. Die extrem expansiv ausgerichtete Geldpolitik in vielen Ländern stützt die Weltkonjunktur. Rohölpreise und Inflationserwartungen weisen dennoch keine großen Sprünge auf.

Helaba Determinantenmodell

Basisszenario (75% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2013	Q4/2013
Konjunkturerwartungen	0	-
Inflationserwartungen	0	0
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	0	0
Politisches Umfeld	-	-
US-Kapitalmarkt	-	-
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**	2,40	1,00	3,20
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	50,7	45,0	56,0
10j. US-Treasuries	1,94	1,40	2,50
10j. Bundesanleihen	1,36	1,00	2,00
3M Euribor	0,20	0,05	0,50
2j. Pfandbriefe	0,28	0,15	0,65
5j. Pfandbriefe	0,85	0,55	1,35
10j. Pfandbriefe	1,77	1,50	2,35
30j. Bundesanleihen	2,29	1,85	2,90

*15.05.2013 ** abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen *** US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

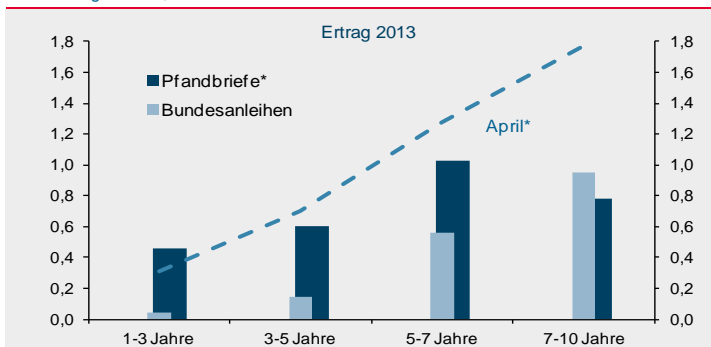
Performancerückblick

Pfandbriefe auf der Überholspur

Dem Anstieg im April – der Ertrag von Bundesanleihen erhöhte sich um 0,6 %, die Performance von Pfandbriefen um 0,7 % – folgte ein spürbarer Rückschlag im Mai. Bis Mitte des Monats verzeichneten sieben- bis zehnjährige Laufzeiten einen Ertragsrückgang von rund einem Prozent – trotz Zinssenkung der EZB. In der Jahresbilanz haben Pfandbriefe mittlerweile einen deutlichen Vorsprung vor Bundesanleihen. Lediglich bei den längeren Laufzeiten besitzen Staatspapiere noch ein kleines Ertragsplus. In allen anderen Laufzeitenklassen liegen Pfandbriefe mit einem durchschnittlichen Mehrertrag von rund einem halben Prozentpunkt klar vorne.

Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



Stand 14.05.2013

* iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ertrags sensitivitäten

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 bei einer Anlage mit einer Laufzeit von fünf Jahren einen Verlust von einem halben Prozentpunkt. Im umgekehrten Fall ergibt sich ein Gewinn von 1,5 %.

Im Negativszenario würden alle Laufzeiten einen Verlust aufweisen. Langlaufende Pfandbriefe hätten ein Minus von rund 4,5 % zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in langen Laufzeiten läge bei etwa 3,5 %.

Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

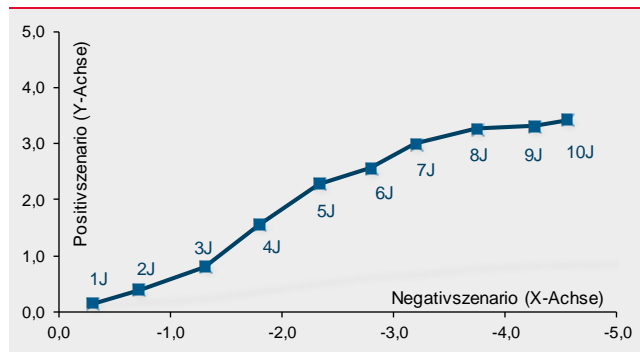
Shift	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
+75 Bp	-0,7	-1,4	-2,0	-2,5	-3,1	-3,7	-4,2	-4,8	-5,3	-5,8
+50 Bp	-0,4	-0,9	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3	-2,6	-3,0	-3,3	-3,6
+20 Bp	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0
+10 Bp	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
+0 Bp	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8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



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Laufzeitenempfehlung

10/2-Spread zurück
in der „Spur“

Nachdem er zwischenzeitlich die Krisenniveaus des letzten Jahres erreicht hat, ist der 10/2-Spread deutscher Staatsanleihen erwartungsgemäß wieder in den Gravitationsbereich von rund 1,4 zurückgekehrt. Setzt die Konjunkturerholung im Euroraum im zweiten Halbjahr ein, so dürfte die Zinsstruktur angesichts einer anhaltend expansiven Geldpolitik und steigender Inflationserwartungen an Steilheit gewinnen. Engagements in längere Laufzeiten sind daher nicht empfehlenswert. Kurze bis mittlere Laufzeiten bieten das bessere Chance-Risiko-Verhältnis. Deutsche Pfandbriefe sind aufgrund der höheren Verzinsung Bundesanleihen vorzuziehen.

Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	0,19	0,30	-0,1	1,5	0
2J	0,28	0,40	-0,1	0,8	0
3J	0,41	0,55	-0,2	1,4	0
4J	0,63	0,75	-0,1	2,0	0
5J	0,85	1,00	-0,1	2,6	0
6J	1,05	1,20	-0,3	3,4	-
7J	1,26	1,40	-0,3	4,5	-
8J	1,44	1,60	-0,4	5,4	-
9J	1,61	1,75	-0,4	5,5	-
10J	1,77	1,90	-0,4	6,1	-

*15.05.2013 ** 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge

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

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

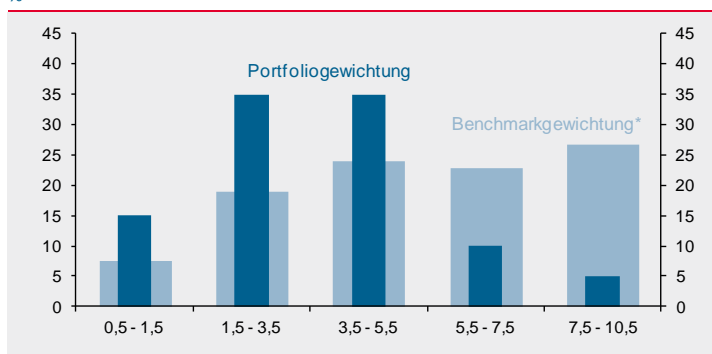
Portfoliostruktur

Duration unter
Benchmark halten

Aufgrund weiter bestehender Rückschlagsgefahren 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 1,5 %, im „best case“ ein Ertrag von 1,5 %.

Empfohlene Portfoliogewichtung

%



*REX/PEX-Ertragsindex

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag	
20.05. – 24.05.	US Chicago-Index (14:30) Apr (Mrz -0,23) US Gebrauchsgüteraufträge (14:30) Apr (Mrz -5,8%)	D Erzeugerpreise (08:00) Apr (Mrz -0,2/0,4% Vm/Vj)		D Index der Einkaufsmanager (Industrie) (09:30) Mai (Apr 48,1) D Index der Einkaufsmanager (Dienstl.) (09:30) Mai (Apr 49,6) EU Index der Einkaufsmanager (Industrie) (10:00) Mai (Apr 46,7) EU Index der Einkaufsmanager (Dienstl.) (10:00) Mai (Apr 47,0) US Neubauverkäufe (16:00) Apr (Mrz 0,417 Mio. JR) EU Verbrauchervertr. (16:00) Mai (Apr -22,3)	D ifo-Geschäftsklima (10:00) Mai (Apr 104,4) D Importpreise* Apr (Mrz -0,1/-2,3% Vm/Vj)	
27.05. – 31.05.		US S&P CaseShiller Hauspreisindex (15:00) Mrz (Feb 146,6) US Verbraucher Vertrauen (16:00) Mai (Apr 68,1)	D Verbraucherpreise (08:00) Mai (Apr -0,5/+1,2 Vm/Vj) D Arbeitslosenquote (09:55) Mai (Apr 6,9%) EU Geldmenge M3 (10:00) Apr (Mrz 2,6% Vj)	US Persönliche Konsumausgaben (14:30) 1.Q (4.Q 3,2% Vq) US BIP (14:30) 1.Q (4.Q 2,5% Vq)	J Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (01:30) Apr (Mrz -0,9/-0,8% Vj) J Industrieproduktion (01:50) Apr IT Verbraucherpreise (11:00) Mai EU Arbeitslosenquote (11:00) Apr (Mrz 12,1%) EU Verbraucherpreise (11:00) Mai (Apr 1,2% Vj) US Pers. Einkommen/ (14:30) Apr (Mrz 0,2% Vm) US Kerndeflator der Konsumausgaben (14:30) Apr (Mrz 0,0% Vm)	
03.06. – 07.06.	US ISM-Index (Industrie) (16:00) Mai (Apr 50,7 Vm)	US Handelsbilanz (14:30) Apr (Mrz -38,8 Mrd.)	US ISM-Index (Dienstleistungen) (16:00) Mai (Apr 53,1 Vm)	D Auftragseingänge (12:00) Apr (Mrz 2,2/-0,4% Vm/Vj) EU EZB-Zinsentscheid (13:45)	D Industrieproduktion (12:00) Apr (Mrz 1,2/-2,5 Vm/Vj) US Arbeitslosenquote (14:30) Mai (Apr 7,5%) US Arbeitsmarktdaten (14:30) Mai (Apr 176 Tsd.)	
10.06. – 14.06.	F Industrieproduktion (08:45) Apr (Mrz -0,9/-2,5% Vm/Vj) IT Industrieproduktion (10:00) Apr (Mrz -0,8/-5,2% Vm/Vj)		F Verbraucherpreise (08:45) Mai (Apr k.A./k.A. Vm/Vj) EU Industrieproduktion (11:00) Apr (Mrz 1,0/-1,7% Vm/Vj)	US Einzelhandelsumsätze (14:30) Mai (Apr -0,4% Vm)	US Erzeugerpreise (14:30) Mai (Apr -0,6 / 1,1% Vm/Vj) US Industrieprod. (15:15) Mai (Apr -0,5% Vm) US Kapazitätsausl. (15:15) Mai (Apr 77,8%) US Verbrauchervertr. Uni Michigan (15:55) Jun	
17.06. – 21.06.	US Empire State Index (14:30) Jun (Mai -1,43)	D ZEW-Konjunkturerwartungen (11:00) Jun (Mai 36,4) US Baubeginne (14:30) Mai (Apr 853 Tsd.) US Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (14:30) Mai (Apr -0,4 / 0,1% Vm) US Fomc-Zinsentscheid		D Erzeugerpreise (08:00) Mai EU Index der Einkaufsmanager (Industrie) (10:00) Jun EU Index der Einkaufsmanager (Dienstl.) (10:00) Jun US Philly-Fed-Index (16:00) Jun (Mai -5,2) US Frühindikatoren (16:00) Mai EU Verbrauchervertr. (16:00) Jun		
	D US EU F, BE, IT J	Deutschland USA Euro-Raum Frankreich, Belgien, Italien Japan	Vj/Vm/Vq * sb, a	gg. Vorjahr/-monat/-quartal frühester bzw. voraussichtlicher Termin saisonbereinigt, annualisiert	Vorausschau wichtiger Termine EZB-Sitzung FOMC-Sitzungen:	 04.07. / 01.08. 30./31.07. / 17./18.09.

Der nächste Zinsreport wird in der 25. Kalenderwoche erscheinen. ■