



ZINSREPORT

8. Mai 2015

Gesunde Korrektur

- Die Nervosität am US-Rentenmarkt hält an, obwohl die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung bereits in der ersten Jahreshälfte zuletzt geringer geworden ist. Allerdings dürfte die US-Notenbank nicht bis zum Herbst warten.
- Trotz des EZB-Ankaufprogramms ist es zu einem massiven Renditeanstieg im Euro-Raum gekommen. 10-jährige Bunds näherten sich kurzzeitig der Marke von 0,8 %, nachdem sie im April noch negatives Terrain ansteuerten. Spekulativ orientierte Adressen haben zuletzt die Seiten gewechselt. Erschwerend kommt hinzu, dass die Liquidität der Rentenmärkte durch QE eingeschränkt wird, so dass die Kursschwankungen größer werden.
- Die nunmehr wieder steilere Zinsstruktur ist positiv zu werten, da sie eher der günstigen konjunkturellen Lage entspricht. Das Schwankungsband 10-jähriger Bunds dürfte durch die Extreme der letzten Wochen (0,0 % - 0,8 %) weitgehend abgesteckt worden sein, mit einem Gravitationswert von 0,5 %.

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

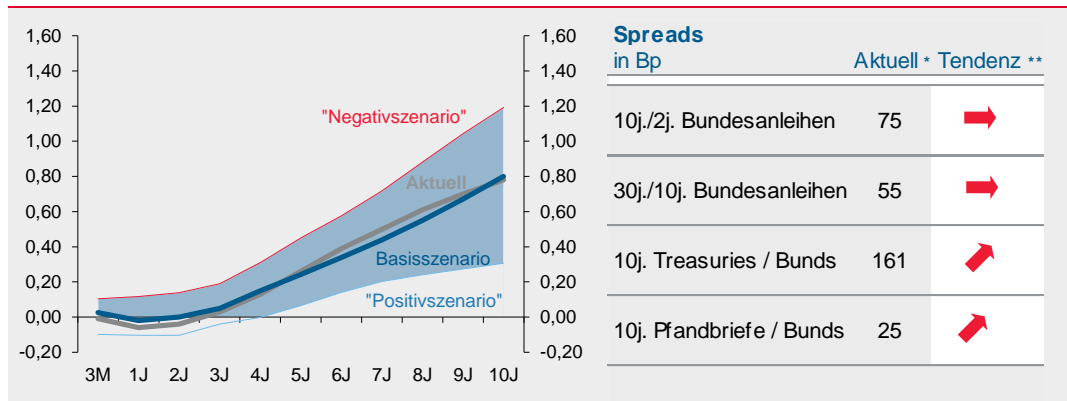
REDAKTION
Claudia Windt

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, %



* 08.05.2015

** 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	0,625	0,875	0,125	0,88
10j. US-Treasuries	2,14	2,60	2,60	1,50	2,90
EZB Mindestbietungssatz	0,05	0,05	0,05	0,00	0,05
3M Euribor	-0,01	0,05	0,05	-0,10	0,10
2j. Pfandbriefe	-0,04	0,00	0,05	-0,25	0,25
5j. Pfandbriefe	0,26	0,25	0,30	0,00	0,60
10j. Pfandbriefe	0,78	0,80	0,80	0,30	1,20
10j. Bundesanleihen	0,54	0,50	0,50	0,00	0,90
30j. Bundesanleihen	1,08	1,10	1,10	0,60	1,50

Prognoseänderungen sind rot markiert

* 08.05.2015

** auf Sicht von etwa drei Monaten

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturerwartungen

Lage gut – Aussicht mit Fragezeichen

Durch den Renditeanstieg rücken Renten wieder näher an das fundamentale Umfeld heran. Der Abstand zwischen ifo-Index und Renditeentwicklung ist spürbar kleiner geworden. Die Konjunktur im Euroraum zeigt eine positive Tendenz. Der Liquiditätsüberschuss nährt das Wachstum der Geldmengenaggregate. M1 liegt mit einer Vorjahresrate von rund 10 % auf einem Fünfjahreshoch. Die Dynamik der Kreditvergabe ist in den positiven Bereich zurückgekehrt. Der jüngste Rückgang beim ifo-Erwartungsindex signalisiert gleichwohl Unsicherheit über den Konjunkturverlauf. Öl hat sich wieder verteuert und der Euro etwas erholt. Einige Stimmungsindikatoren haben zudem Spitzenwerte erreicht. So kletterte der spanische Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors mit 60,3 im April auf den höchsten Stand seit 2006. Das positive Überraschungspotenzial schrumpft. Hinzu kommt, dass die psychologische Wirkung von QE nicht ewig trägt.

Wachstumsprognosen 2015/16

% gg. Vj

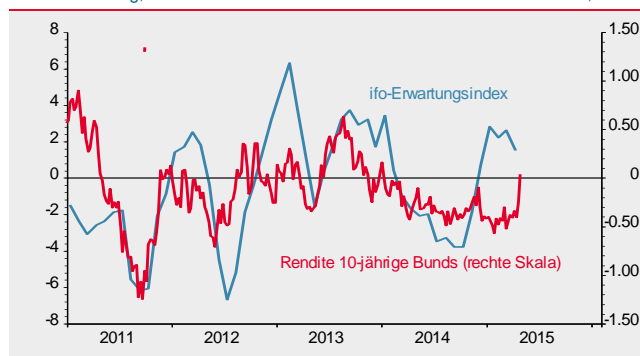
	Bruttoinlandsprodukt					
	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
USA	1,6	2,3	2,2	2,4	2,7	2,7
Deutschland	3,7	0,6	0,2	1,6	1,6	1,6
Frankreich	2,1	0,4	0,4	0,4	1,0	1,2
Italien	0,7	-2,8	-1,7	-0,4	0,6	1,0
Spanien	-0,6	-2,1	-1,2	1,4	2,5	2,0
Euroland	1,7	-0,7	-0,4	0,9	1,4	1,4

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Zyklischer Nachholeffekt

3M-Veränderung, Saldo

3M-Veränd., %-Pkt.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rohstoffmärkte

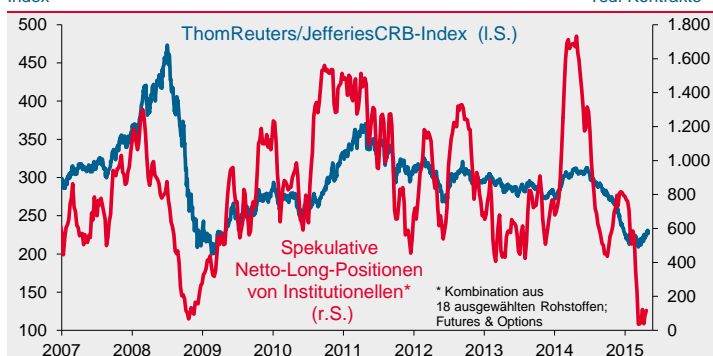
Erholung nach Bodenbildung

Zweifellos bestehen gegenwärtig bei einigen Rohstoffen noch erhebliche Produktionsüberschüsse. Andererseits ist der Aufbau strategischer Reserven in den Verbraucherländern nicht zu unterschätzen. Auch müsste der Lageraufbau angesichts der zumeist steilen Terminkurven und der sehr niedrigen Zinsen weiterhin attraktiv sein. Entscheidend ist aber, dass nach fünf Jahren rückläufiger Preise allmählich Anpassungen auf der Angebotsseite sukzessiv die Marktsituation verbessern dürften. Im Übrigen hat der US-Dollar wohl den vorläufigen Zenit erreicht und die Finanzinvestoren könnten wieder etwas aus der Reserve kommen. Die „Mineralölschwemme“ dürfte mit dem Preistief Mitte März den Höhepunkt erreicht haben. Die Zahl der Förderanlagen hat sich in den USA seit Oktober mehr als halbiert (rd. 700 nach 1.600). Ende Dezember scheint auch die US-Ölproduktion den Zenit überschritten zu haben. Damit verliert ein wesentlicher preisdrückender Faktor der jüngeren Zeit an Wirkung. Die Lagersituation in den USA dürfte sich insgesamt entspannen. Andererseits begrenzt ein eher wachsendes OPEC-Angebot den Preisspielraum.

Finanzinvestoren kommen bald aus der Reserve

Index

Tsd. Kontrakte



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationserwartungen

Inflation verlässt negatives Terrain

Im April hat die Teuerung im Euroraum den negativen Bereich wieder verlassen. Nach vier schrumpfenden Monaten in Folge ist die Vorjahresrate von -0,1 % auf 0,0 % angestiegen. Ausschlaggebend war insbesondere der Anstieg unverarbeiteter Lebensmittel (Anteil am Warenkorb: 7,5 %) von 0,7 % auf 1,3 %. Die Bewegung bei den Energiepreisen von -6,0 % auf -5,8 % fiel dagegen vergleichsweise moderat aus. Die Kernrate verharrte auf dem Vormonatswert von 0,6 %. Der Anstieg der Inflationserwartungen setzte sich zuletzt fort. Unterstützt durch höhere Rohölpreise hat der 5J/5J-Inflation-Swapsatz – ein von Notenbanken bevorzugter Indikator – beiderseits des Atlantiks neue Jahreshöchststände erreicht. Obwohl das Niveau immer noch vergleichsweise niedrig ist, war dies einer der Gründe für den Kursrückschlag bei Renten.

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 im Aufwärtstrend

% gg. Vj.



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

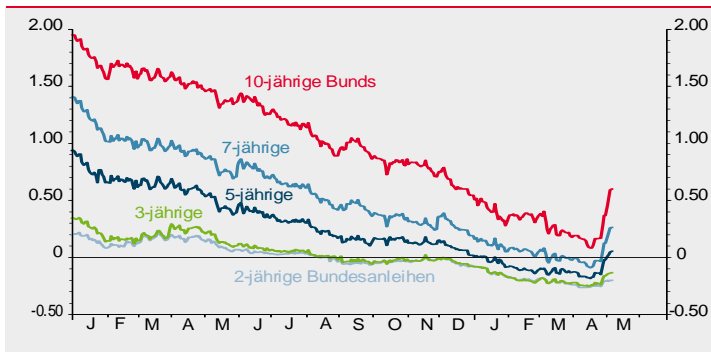
Internationale Kapitalströme

Renten: Boden erreicht

Der kräftige Renditeanstieg im Euroraum stellt eine Zäsur dar. Zwar ist angesichts des laufenden EZB-Ankaufprogramms nicht mit einer vollständigen „Zinsnormalisierung“ insbesondere in Relation zu US-Renten zu rechnen. Die Chancen stehen allerdings gut, dass die Renditestände vom April auch die zyklischen Tiefstände darstellen. Offenbar haben nach den üppigen Gewinnen der letzten Monate spekulativ orientierte Anleger gar nicht den Markt verlassen. Nach dem „Tipp“ von Anlegerguru Bill Gross scheinen viele nun auf fallende Kurse an den Terminmärkten zu setzen. Erschwerend kommt hinzu, dass die Liquidität der Rentenmärkte durch QE eingeschränkt wird. Die Märkte sind dadurch offenbar anfälliger für Kursschwankungen geworden. Erstaunlich ist der jüngste Renditeanstieg auch vor dem Hintergrund sinkender Aktienkurse. Bundesanleihen werden offenbar nicht als sicherer Hafen gesucht. Vielmehr scheint der massive Renditeanstieg auch auf die Aktienmärkte negativ auszustrahlen.

Wetten auf fallende Renditen ausgereizt

Bundesanleihen, Renditen in %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

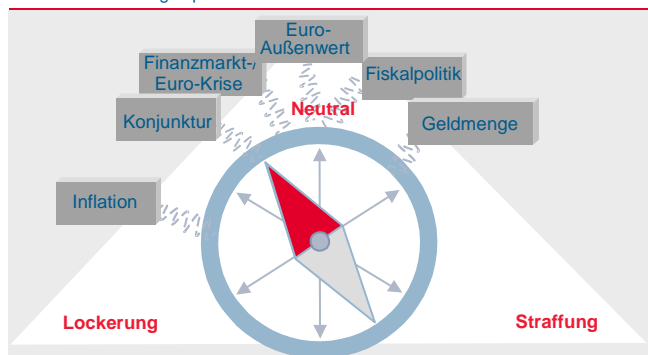
Geldpolitik

QE wird einfacher:
erhöhte Abgabe-
bereitschaft

Im März und April hat die EZB im Rahmen ihres Kaufprogramms Anleihen im Volumen von 95,1 Mrd. Euro erworben. Auch die Bundesbank hat ihre Quote bislang punktgenau erfüllt. Durch die jüngsten Kursverluste bei Renten und wachsender Bewertungsunsicherheiten, dürfte sie in nächster Zeit kaum Probleme haben, an Material zu kommen. Unter den Notenbanken gibt es Unterschiede bezüglich der Laufzeiteauswahl. Während sich die niederländische Zentralbank, wohl um Versicherer nicht zusätzlich zu belasten, tendenziell eher kürzere Laufzeiten herauspickte, bevorzugten die Notenbanken aus dem Süden längere Laufzeiten. Die EZB treibt das Ankaufprogramm generalstabsmäßig voran. Den Spekulationen um eine Reduzierung bzw. ein vorzeitiges Ende von QE hat EZB-Chef Draghi zuletzt ein vorläufiges Ende bereitet. Ein anderer Schwerpunkt der Geldpolitik sind die Notfallhilfen für griechische Banken, die nicht nur die Institute, sondern praktisch den ganzen Staat solvent halten. Dabei zeigt sich die problematische Doppelrolle der EZB als geldpolitische und bankenaufsichtsrechtliche Instanz.

Helaba EZB-Kompass

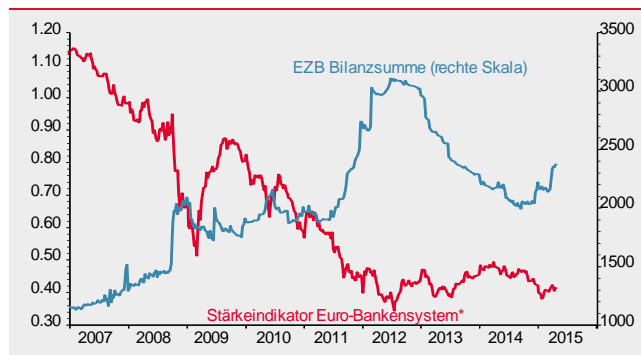
Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

QE bringt per saldo keine Entlastung für Banken

Quotient Mrd. EUR



*BankenSTOXX vs. EUROSSTOXX

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

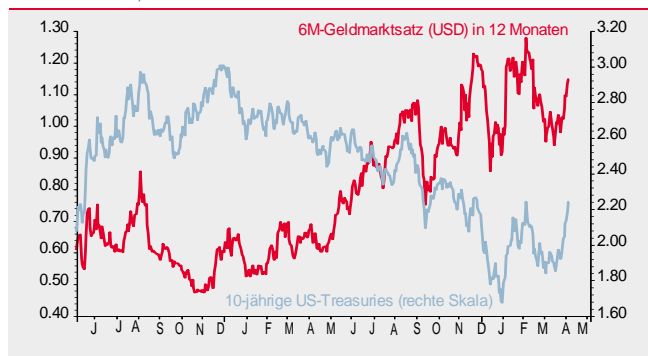
US-Rentenmarkt

Zinswende
voraussichtlich
im Juni

Die Nervosität am US-Rentenmarkt hält an, obwohl die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung bereits in der ersten Jahreshälfte zuletzt gering geworden ist. Der Juni ist vermutlich nicht mehr erste Wahl für die US-Notenbank. Allerdings dürfte sich die „Verzögerung“ aus unserer Sicht in Grenzen halten. Die nächste Gelegenheit ergibt sich bereits im Juli, worauf aber die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer nicht setzt. Sie spekulieren vielmehr auf den Herbst, was die Rückschlaggefahren im Sommer tendenziell erhöht. An den Terminmärkten wird bis Jahresende nur ein Anstieg des Dreimonats-Geldmarktsatzes von 25 BP eingepreist. Auf Sicht von zwei Jahren wird ein Zinsanstieg von wenig mehr als 100 BP erwartet.

US-Zinswende vermutlich noch im Sommer

Terminmarktsatz, % %



Quelle: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Helaba Determinantenmodell für US-Treasuries

Basisszenario (80% Eintrittswahrscheinlichkeit)

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

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

* Quartalsendprognosen

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Basisszenario für Zinsprognosen

Die zuletzt verbesserte Konjunkturstimmung im Euroraum sollte in den kommenden Monaten Bestand haben. Der allmähliche Anstieg der Teuerungsraten im Euroraum drängt Deflationsängste zunehmend in den Hintergrund. Die EZB schafft mit dem erweiterten Ankaufprogramm von Staatspapieren ein Gegengewicht zur Zinswende in den USA. Diese wird angesichts einer guten Arbeitsmarktentwicklung zur Jahresmitte kommen. Der Euro bleibt in diesem Umfeld stabil. Die Konjunkturdynamik in den Schwellenländern ist gedämpft. Rohölpreise und Inflationserwartungen insgesamt bleiben vorerst auf relativ niedrigem Niveau.

Helaba Determinantenmodell

Basisszenario (75% Eintrittswahrscheinlichkeit)

Determinanten	Q3/2015	Q4/2015
Konjunkturerwartungen	0	0
Inflationserwartungen	0	-
Haushaltspolitik	0	0
Geldpolitik	+	+
Politisches Umfeld	0	0
US-Kapitalmarkt	-	0
Internationale Kapitalströme	0	0
Rendite 10j. Bunds*	0,50%	0,50%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	0,80%	0,80%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

* Quartalsendprognosen

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Alternativszenarien für Rentenmärkte

Rezessionsszenario: Die Weltwirtschaft einschließlich die 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	0,05
Federal Funds Rate	0,0 - 0,25	0,125	0,88
Inflationserwartungen**	2,10	1,00	2,50
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	51,5	46,0	60,0
10j. US-Treasuries	2,14	1,50	2,90
10j. Bundesanleihen	0,54	0,00	0,90
3M Euribor	-0,01	-0,10	0,10
2j. Pfandbriefe	-0,04	-0,25	0,25
5j. Pfandbriefe	0,26	0,00	0,60
10j. Pfandbriefe	0,78	0,30	1,20
30j. Bundesanleihen	1,08	0,60	1,50

*08.05.2015 ** abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen *** US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

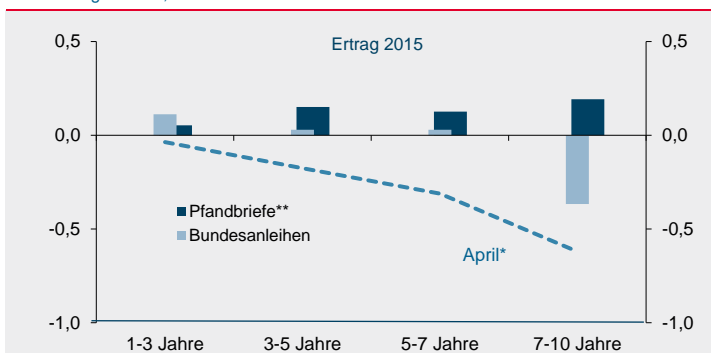
Performancerückblick

Empfindlicher
Rückschlag

Im April waren erstmals seit Dezember 2013 wieder schwere Verluste bei Renten zu verzeichnen. Besonders hart traf es sieben- bis zehnjährige Bundesanleihen, die Ertragseinbußen von 1,3 % aufwiesen. Vergleichbare Pfandbrieflaufzeiten schnitten mit -0,6 % vergleichsweise besser ab. Bei fünf- bis siebenjährigen Papieren lagen die Ertragsrückgänge bei 0,7 % bzw. 0,3 %. Bei Laufzeiten unter fünf Jahren lag das Minus bei maximal 0,4 % bzw. 0,2 %. In der Jahresbilanz macht sich zudem der schwache Start in den Monat Mai bemerkbar. Insgesamt hat sich die Ertragslage vor allem deutscher Staatsanleihen deutlich eingetrübt. Sieben- bis zehnjährige Bunds weisen sogar Verluste auf. Bis auf kurze Laufzeiten stehen Pfandbriefe besser da als Staatsanleihen. Alle Laufzeitenbereiche notieren hier knapp über Null, wobei drei- bis fünfjährige Papiere gleichauf mit langen Laufzeiten liegen.

Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



** iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe

Stand: 7.5.2015

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ertrags sensitivitäten

Renditeshift

Mit sinkendem Renditeniveau steigt auch die Ertrags sensitivität. 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. Im Vormonat lag dieser Schwellenwert bei zwei 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 3,5 % zu verzeichnen. Der maximale Ertrag im positiven Szenario bei einer Investition in längeren Laufzeiten läge bei etwa 5 %.

Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

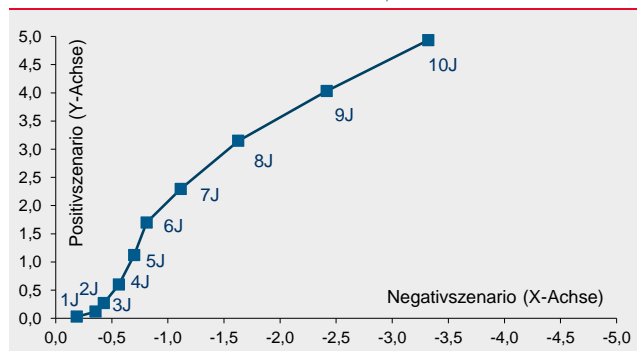
Shift	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
+75 Bp	-0,7	-1,5	-2,2	-2,8	-3,4	-4,0	-4,7	-5,3	-5,9	-6,5
+50 Bp	-0,5	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-2,6	-3,1	-3,4	-3,9	-4,3
+20 Bp	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1	-1,2	-1,4	-1,5
+10 Bp	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6
+0 Bp	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4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

Steile Zinsstruktur
erhöht Attraktivität

Die Zinsstrukturkurve deutscher Staatsanleihen hatte im April einen spektakulären Rekord zu verzeichnen: Erstmals wurde eine negative Rendite für 9-jährige Bundesanleihen registriert. Allerdings hat der 10/2-Spreads damit wohl seinen zyklischen Tiefpunkt markiert. Zuletzt hat sich die Renditedifferenz dramatisch schnell von rund 30 Bp auf 80 Bp ausgeweitet. Selbst fünfjährige Bundesanleihen notierten zuletzt wieder im positiven Bereich. Da sich die Euro-Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte deutlich von der Null-Linie absetzen sollte, ist auf mittlere Sicht kaum mit einer erneuten spürbaren Abflachung der Zinsstruktur zu rechnen. Kurzfristig könnte allerdings eine Gegenbewegung für Entspannung sorgen. Erste Wahl bleibt aus Chance-Risiko-Überlegungen der mittlere Laufzeitenbereich bei Pfandbriefen.

Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	-0,06	0,00	-0,1	0,4	-
2J	-0,04	0,00	-0,1	0,8	-
3J	0,03	0,05	0,0	1,2	0
4J	0,13	0,15	0,1	1,7	0
5J	0,26	0,25	0,3	2,3	+
6J	0,39	0,35	0,5	3,0	+
7J	0,50	0,45	0,7	3,7	+
8J	0,61	0,55	0,8	4,4	+
9J	0,70	0,65	0,7	5,0	0
10J	0,78	0,80	0,3	5,5	0

*08.05.2015 ** 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge *** abgeleitet aus Ertrag, Volatilität u. sonst. Risikoelementen
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostruktur

Duration leicht
anheben

Infolge des deutlichen Renditeanstiegs und der nunmehr steilen Zinsstruktur heben wir die Duration im Musterportfolio von 4,8 auf 5,0 an. Sie liegt damit gleichwohl unterhalb der Benchmark bei 5,3. Kurze Laufzeiten bis zu 1½ Jahren werden nicht dotiert. Der Anteil zwei- und dreijähriger Anleihen wird von 30 % auf 25 % gesenkt. Das deutliche Übergewicht von vier- und fünfjährigen Anleihen von 40 % wird beibehalten. Im Gegenzug wird der Anteil sechs- und siebenjähriger Papiere von 15 % auf 20 % aufgestockt. Der Rest von 15 % bleibt acht- bis zehnjährigen Anleihen vorbehalten.

Empfohlene Portfoliogewichtung

%

Laufzeiten		Portfolio-gewichtung	Benchmark-gewichtung*
1 Jahr	0,5 - 1,5 Jahre	0%	7,4%
2 bis 3 Jahre	1,5 - 3,5 Jahre	25% (30%)	19,0%
4 bis 5 Jahre	3,5 - 5,5 Jahre	40%	24,0%
6 bis 7 Jahre	5,5 - 7,5 Jahre	20% (15%)	22,9%
8 bis 10 Jahre	7,5 - 10,5 Jahre	15%	26,7%

*REX/PEX-Ertragsindex Vormonatsgewichtung in Klammern
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
11.05. – 15.05.			F BIP (07:30) 1.Q (4.Q 0,1% Vq) D BIP (08:00) 1.Q (4.Q 0,7/1,4% Vq/Vj) IT BIP (10:00) 1.Q (4.Q -0,03%) EU Industrieproduktion (11:00) Mrz (Feb 1,1/1,6% Vm/Vj) EU BIP (11:00) 1.Q (4.Q 0,3/0,9% Vq/Vj) US Einzelhandelsumsätze (14:30) Apr (Mrz 0,9%Vm)		US Empire State Index (14:30) Mai (Apr 1,19) US Industrieproduktion (15:15) Apr (Mrz -0,64% Vm) US Kapazitätsauslastung (15:15) Apr (Mrz 78,3%) US Verbrauchertrauen Uni Michigan (16:00) Mai (Apr 95,9)
18.05. – 22.05.	J Industrieproduktion (06:30) Mrz (Feb -0,3/-1,2% Vm/Vj)	D ZEW-Konjunkturerwartungen (11:00) Mai (Apr 53,3) EU Verbraucherpreise (11:00) Apr (Mrz 1,1% Vj) US Baubeginne (14:30) Apr (Mrz 926 Tsd.)	J BIP (01:50) 1.Q (4.Q 0,4% Vq) D Erzeugerpreise (08:00) Apr (Mrz -0,1/-1,7% Vm/Vj)	D Index der Einkaufsmanager (Industrie) (09:30) Mai (Apr 52,1) D Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (09:30) Mai (Apr 54,0) EU Index der Einkaufsmanager (Industrie) (10:00) Mai (Apr 52,0) EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (10:00) Mai (Apr 54,1) US Chicago-Index (14:30) Apr (Mrz -0,42) US Philadelphia Fed Index (16:00) Mai (Apr 7,5) US Frühindikatoren (16:00) Apr (Mrz 0,2% Vm) EU Verbrauchervertr. (16:00) Mai (Apr -4,6)	F INSEE Geschäftsklima (08:45) Mai (Apr 101) D ifo-Geschäftsklima (10:00) Mai (Apr 108,6) US Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (14:30) Apr (Mrz 0,2/0,2% Vm/Vj)
25.05. – 29.05.		US Gebrauchsgüteraufträge (14:30) Apr (Mrz 4,0%) US S&P CaseShiller Hauspreisindex (15:00) Mrz (Feb 173,67) US Neubauverkäufe (16:00) Apr (Mrz 0,481 Mio. Jahresrate) US Verbrauchertrauen (16:00) Mai (Apr 95,2)		EU Konjunkturindex (11:00) Mai (Apr 0,32)	J Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (01:30) Apr (Mrz 2,1% Vj) J Arbeitslosenquote (01:30) Apr (Mrz 3,4%) EU Geldmenge M3 (10:00) Apr (Mrz 4,6% Vj) IT Verbraucherpreise (11:00) Mai (Apr 0,3/0,0% Vm/Vj) US Persönliche Einkommen/Konsumausgaben (14:30) Apr (Mrz 0,0/0,4% Vm) US BIP (14:30) 1.Q (4.Q -0,1% Vq)
01.06. – 05.06.	D Verbraucherpreise Mai (Apr 0,4% Vj) US Kerndeflator der Konsumausgaben (14:30) Apr (Mrz 0,2% Vm) US ISM-Index (Industrie) (16:00)	D Arbeitslosenquote (09:55) Mai (Apr 6,4%) EU Verbraucherpreise (11:00) Mai (Apr 0,0% Vj) EU Erzeugerpreise (11:00) Apr (Mrz 0,2/-2,3% Vm/Vj)	EU Arbeitslosenquote (11:00) Apr (Mrz 11,3%) EU EZB-Zinsentscheid (13:45) US Handelsbilanz (14:30) Apr (Mrz -51,4 Mrd.) US ISM-Index (Dienstleistungen) (16:00)	US Produktivität (14:30) 1.Q (4.Q -1,9%) US Lohnstückkosten (14:30) 1.Q (4.Q 5,0%)	D Auftragseingänge (08:00) Apr US Stundenlöhne (14:30) Mai US Arbeitslosenquote (14:30) Mai (Apr 5,4%) US Arbeitsmarktdaten (14:30) Mai (223 Tsd.)
08.06. – 12.06.	D Industrieproduktion (08:00) Apr (Nov 0,2/-0,3% Vm/Vj)		F Industrieproduktion (08:45) Apr IT Industrieproduktion (10:00) Apr		
	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	Vorausschau wichtiger Termine EZB-Sitzung FOMC-Sitzungen:	16.07. / 03.09. 17.06. / 29.07.

Der nächste Zinsreport wird am Ende der 24. Kalenderwoche 2015 erscheinen. ■