



ZINSREPORT

28. November 2014

EZB-Ankaufprogramm kontra US-Zinswende

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

REDAKTION
Claudia Windt

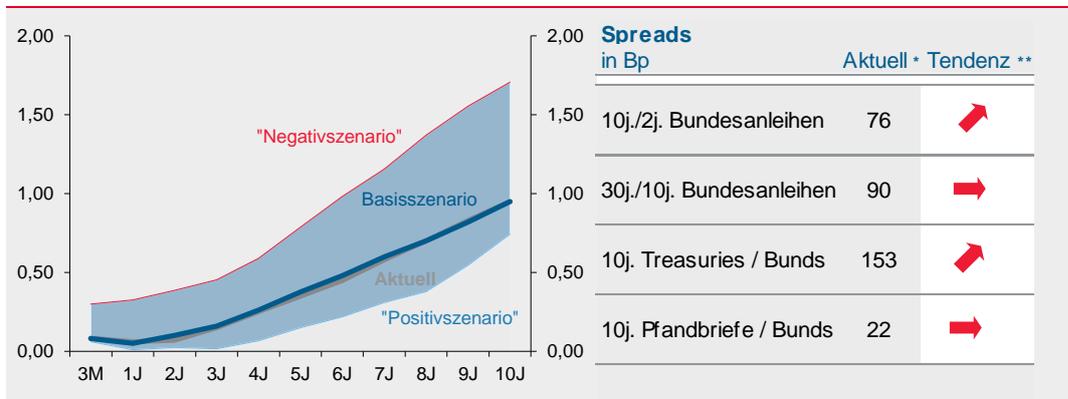
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

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

- Die anhaltend gute Stimmung in der US-Wirtschaft weist auf eine robuste Konjunktur hin. Unterstützung erhalten die US-Konsumenten durch die niedrigen Energiepreise. Die Lage am amerikanischen Arbeitsmarkt hat sich in diesem Jahr spürbar verbessert, so dass für die US-Notenbank die Bedingungen besser denn je sind, um aus der „Null-Zins-Ecke“ herauszukommen. Sie dürfte daher eher früher als später die Zinswende einleiten.
- Im Kontrast hierzu wird die EZB ihren Lockerungskurs, vordergründig zur Deflationsabwehr, vermutlich mit einem erweiterten Ankaufprogramm von Unternehmensanleihen und Staatspapieren fortsetzen. Sie dürfte damit von einer Zinssteuerung zu einer Lenkung der EZB-Bilanzsumme übergehen.
- Die EZB schafft mit ihrer aggressiven Geldpolitik ein Gegengewicht zur erwarteten Zinswende in den USA und stabilisiert zunächst das hohe Kursniveau. Wir empfehlen auf taktische Sicht eine etwas höhere Duration im Laufzeitenportfolio. Die von uns erwartete Schwankungsbreite 10-jähriger Bunds liegt 2015 im Bereich von 0,5 % bis 1,3 %.

Zinsszenarien auf Sicht von drei Monaten

Pfandbriefrenditen, %



* 27.11.2014

** 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	0,38	0,63	0,125	0,88
10j. US-Treasuries	2,24	2,80	2,90	1,80	3,25
EZB Mindestbietungssatz	0,05	0,05	0,05	0,00	0,15
3M Euribor	0,08	0,10	0,10	0,00	0,30
2j. Pfandbriefe	0,07	0,10	0,15	0,00	0,40
5j. Pfandbriefe	0,35	0,40	0,45	0,20	0,85
10j. Pfandbriefe	0,95	0,95	1,10	0,80	1,70
10j. Bundesanleihen	0,71	0,75	0,90	0,50	1,50
30j. Bundesanleihen	1,61	1,70	2,10	1,35	2,50

Prognoseänderungen sind rot markiert * 27.11.2014
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

** auf Sicht von etwa drei Monaten

Konjunkturerwartungen

Euro-Konjunktur: Fragil aber nicht hoffnungslos

Mit einem Quartalsplus von 0,1 % schaffte es Deutschland der technischen Rezession zwar zu entgehen und Frankreich überraschte sogar positiv mit einem BIP-Zuwachs von 0,3 % im vergangenen Quartal. Zuletzt gab es neben dem besser als erwartet ausgefallen BIP-Anstieg im Euroraum von 0,2 % aber auch andere positive Nachrichten. So stieg der ifo-Index erstmals wieder seit April an. Des Weiteren konnte im November der EU-Konjunkturindex den zweiten Monat in Folge ansteigen. Da gleichzeitig auch die Geldmenge M1 ihren Aufwärtstrend fortsetzte, besteht Hoffnung, dass die extreme EZB-Geldpolitik doch Wirkung entfaltet und zu einer Konjunkturverbesserung im Laufe des kommenden Jahres führt. Für Rückenwind dürften neben den niedrigen Energiepreisen auch ein schwächerer Euro-Außenwert sowie das von der EU geplante Konjunkturpaket sorgen. Dennoch ist die Konjunktur im Euroraum noch sehr fragil, worauf u. a. das erneute Minus von 0,1 % beim italienischen BIP hinweist.

Wachstumsprognosen 2014/15

% gg. Vj

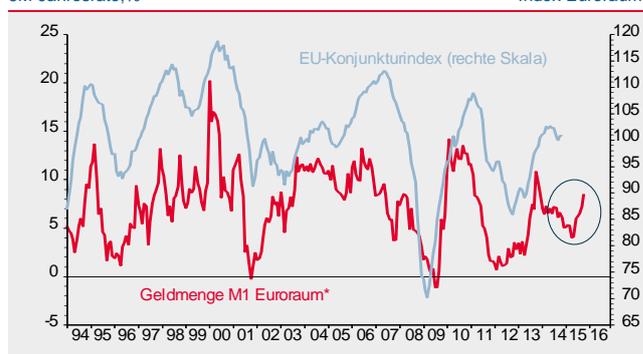
	Bruttoinlandsprodukt					
	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
USA	2,5	1,6	2,3	2,2	2,3	3,0
Deutschland	3,9	3,7	0,6	0,2	1,4	1,3
Frankreich	1,9	2,1	0,4	0,4	0,4	1,0
Italien	1,7	0,7	-2,3	-1,9	-0,3	0,6
Spanien	-0,2	0,1	-2,1	-1,2	1,3	1,7
Euroland	2,0	1,7	-0,7	-0,4	0,7	1,1

Deutschland: arbeitstäglich bereinigt
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldmengenbelegung gutes Konjunkturomen

6M-Jahresrate,%

Index Euroraum



*ein Jahr nach vorne verschoben
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

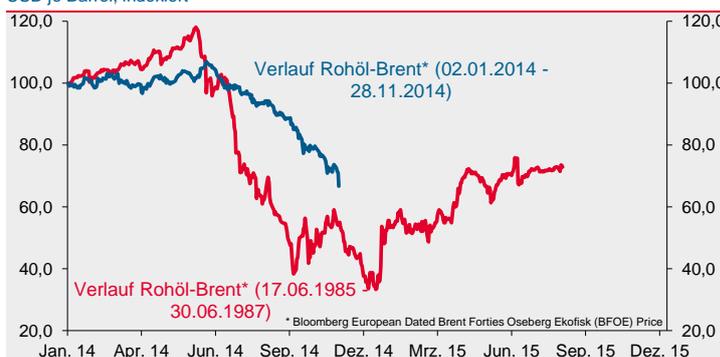
Rohstoffmärkte

Beschleunigung der
Marktbereinigung
bei Mineralöl

Die Impulse aus dem makroökonomischen Umfeld bleiben für Rohstoffe gedämpft. Zwar haben die Aussichten auf neue Lockerungsmaßnahmen der PBOC, EZB und BOJ auch Rohstoffen einen gewissen Halt gegeben. Allerdings waren die konjunkturellen Signale aus dem rohstoffintensiven Verarbeitenden Gewerbe der Regionen dieser drei Zentralbanken zuletzt per saldo überraschend schlecht. Im Gegensatz zu Aktien und anderen Finanzpapieren sind Rohstoffe nicht nur Investment-Produkte, sondern auch physisch gehandelte Güter. Die Entwicklungen der sogenannten Realwirtschaft spiegeln sich in deren Preisen wesentlich direkter und schneller wider. Solange hier keine fühlbare Verbesserung eintritt, dürfte deren Aufwärtspotenzial begrenzt bleiben. Allerdings zeichnet sich beim „Leitrohstoff“ Mineralöl analog zur Situation 1985/1986/1987 mit dem aktuellen Preisverfall eine Beschleunigung der Marktbereinigung und damit wachsende Chancen auf einen positiven Trendwechsel ab.

Kampf um Marktanteile bei Mineralöl läuft in die Spitze

USD je Barrel, indiziert



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationserwartungen

Teuerung auf dem Rückzug

Im November ist die Teuerung im Euroraum leicht auf 0,3 % zurückgegangen. Die Kernrate verharrte hingegen nach erster Schätzung bei 0,7 %. Der markante Ölpreiserückgang schiebt den zyklischen Tiefpunkt bei den Verbraucherpreisen weiter nach vorne. Damit dürften die Sorgen vor einer Deflation zunächst noch Bestand haben und den Befürwortern des erweiterten Ankaufprogramms Argumentationsmasse liefern. Erst im Jahresverlauf 2015 ist mit einem moderaten Teuerungsanstieg zu rechnen. In Deutschland dürfte der 2015 eingeführte Mindestlohn zu Kostensteigerungen beitragen. In den USA könnte die Inflationsrate bereits zum Jahresende unter die 1 %-Marke fallen. Die Kernrate wird hingegen in erheblichem Umfang vom zunehmenden Auslastungsgrad der Wirtschaft und den kräftig steigenden Mieten gestützt. Im Laufe des kommenden Jahres dürfte noch verstärkter Lohndruck hinzukommen.

Inflationsprognosen 2014/15

% gg. Vj.

	Verbraucherpreise					
	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
USA	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	1,2
Deutschland	1,1	2,1	2,0	1,5	0,9	1,1
Frankreich	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,8
Italien	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,7
Spanien	2,0	3,1	2,4	1,5	0,1	0,6
Euroland	1,6	2,7	2,5	1,4	0,5	0,8

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationserwartungen: Abstand USA - EU konstant

Inflationserwartungen an den Finanzmärkten, %



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

Internationale Kapitalströme

Vorfremde

Die genährte Fantasie über eine Liquiditätsausweitung in Form eines noch breiteren Ankaufprogramms hat den Aktienmarktnotierungen im Euroraum zuletzt einen spürbaren Schub verpasst und die ohnehin bereits niedrigen Risikoaufschläge weiter gedrückt. Mario Draghi lässt bei vielen Anlegern mit Blick auf die Kursentwicklungen an den Kapitalmärkten wohl zum Jahresende die Korken knallen. Allerdings dürften sich viele Investoren besorgt fragen, ob angesichts des Erreichten fast schon unreal anmutenden Zinsniveaus der Kuchen bereits gegessen ist. Die Attraktivität von Rentenpapieren leidet immer mehr unter dem Eingriff der Notenbanken. Die Anleger setzen zum Teil auf Alternativen, die jedoch oft deutlich weniger Planungssicherheit bieten und höhere Risiken beinhalten. Im günstigen Fall profitiert die Realwirtschaft in Form zunehmender Investitionen. Der Euro-Dollar-Kurs hat die divergierenden Geldpolitiken partiell bereits eingepreist, dürfte bis Mitte 2015 jedoch noch weiter nachgeben und dann bei etwa 1,15 notieren.

Auf dem Weg zur Einheitsrendite

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

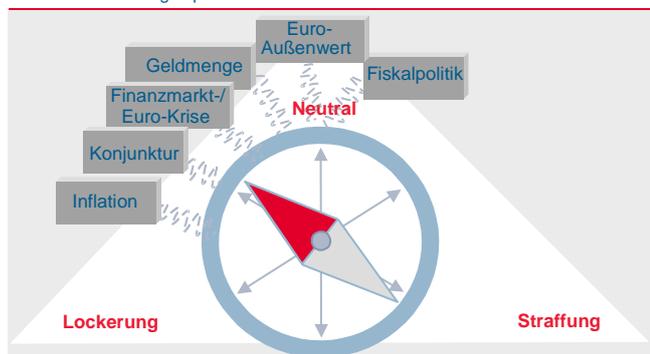
Geldpolitik

EZB steuert auf breites QE-Programm hin

Die Zinssenkungskarten sind alle ausgespielt. Mario Draghi wird den Lockerungskurs vermutlich mit einem erweiterten Ankaufprogramm nicht nur von Unternehmensanleihen, sondern auch mit Staatspapieren fortsetzen, vordergründig um eine Deflation abzuwenden. Die EZB geht mit der angepeilten Ausweitung ihrer Bilanzsumme von einer Billion Euro praktisch von einer Zinssteuerung zu einer Liquiditätslenkung über. Die bisher ergriffenen Maßnahmen (Ankauf von Covered Bonds, ABS und TLTRO) erzielen vermutlich noch nicht einmal die Hälfte des erwünschten Volumens. Mit der Renditeabsicherung für die Euroländer erweitert die EZB ihren Einflussbereich und eröffnet neue Spielräume für fiskalpolitische Maßnahmen. Allerdings gibt es immer noch die alten Schulden- und Defizitgrenzen im Euroraum, die limitierend wirken. Damit begibt sich die EZB, so sind die Erfahrungen mit dem Thema Negativzins, noch tiefer in schwieriges (politisches) Fahrwasser, was langfristig ihrer Reputation Schaden wird.

Helaba EZB-Kompass

Determinanten des geldpolitischen Kurses im Euroraum



Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

Liquiditätssteuerung: Mario Draghi will nachlegen

Mrd Euro



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Rentenmarkt

US-Zinsschwende eher früher als später

Mit 2,3 % liegt die Rendite 10-jähriger US-Treasuries rund einen halben Prozentpunkt unter den historischen Modellwerten bei Inflationserwartungen von rund 2 %. Noch ist der Renditeabwärtstrend intakt, was für einen unkritischen Jahresausklang spricht. Im kommenden Jahr dürfte die Nervosität im Vorfeld der Zinsanhebung jedoch ansteigen, zumal das zyklische Umfeld für steigende Renditen spricht. Die jüngsten robusten US-Konjunkturdaten und absehbare konjunkturell stimulierende Effekte des Ölpreisrückgangs deuten auf eine zügige Entscheidung der Fed bis zum Frühjahr hin. Jedoch geben die weltweit niedrigen Renditen und der allgemeine Anlagenotstand einen gewissen Schutz. Wir reduzieren daher unsere US-Renditeprognosen für 2015. Vermutlich werden 10j. US-Treasuries 2015 im ersten Halbjahr unter der 3 %-Marke notieren.

Überbewertung bei US-Renten

Regressionsmatrix für 10-jährige US-Treasuries, %

		US Fed Funds Rate, %					
		0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	1,50
Inflationserwartungen, %	1,00	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	3,0
	1,50	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,2
	2,00	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,4
	2,50	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,6
	3,00	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7

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	-	-
Politisches Umfeld	0	0
Internationale Kapitalströme	+	+
Rendite 10j. US-Treasuries*	2,80%	2,90%

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

* Quartalsendprognosen

Basisszenario für Zinsprognosen

Die Konjunkturunsicherheit im Euroraum setzt sich in den kommenden Monaten fort. Teuerungsraten nahe Null im Euroraum nähren Deflationsängste. Mit einem erweiterten Ankaufprogramm von Unternehmensanleihen und 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 angesichts guter Konjunkturdaten eher früher als später kommt. Der Euro wird in diesem Umfeld schwächer. Die Konjunkturdynamik in den Schwellenländern bleibt unterdurchschnittlich. Rohölpreise und Inflationserwartungen bleiben vorerst auf einem niedrigen 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	-	-
Internationale Kapitalströme	-	-
Rendite 10j. Bunds*	0,75%	0,90%
Rendite 10j. Pfandbriefe*	0,95%	1,10%

Erläuterung: + kurssteigend, - kurssenkend, 0 neutral

* Quartalsendprognosen

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Alternativszenarien für Rentenmärkte

Rezessionsszenario: Die Weltwirtschaft einschließlich der 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 befeuert damit nicht nur die Kapitalmärkte, sondern treibt die Inflationserwartungen in die Höhe.

Alternativszenarien

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

	aktueller Stand*	positives Rentenszenario	negatives Rentenszenario
Euro-Leitzins	0,15	0,00	0,15
Federal Funds Rate	0,0 - 0,25	0,125	0,88
Inflationserwartungen**	1,90	1,30	3,00
Konjunkturerwartungen (ISM-Index***)	59,0	47,0	63,0
10j. US-Treasuries	2,24	1,80	3,25
10j. Bundesanleihen	0,71	0,50	1,50
3M Euribor	0,08	0,00	0,30
2j. Pfandbriefe	0,07	0,00	0,40
5j. Pfandbriefe	0,35	0,20	0,85
10j. Pfandbriefe	0,95	0,80	1,70
30j. Bundesanleihen	1,61	1,35	2,50

*23.10.2014 ** abgeleitet anhand inflationsindexierter US-Anleihen *** US-Industrie

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

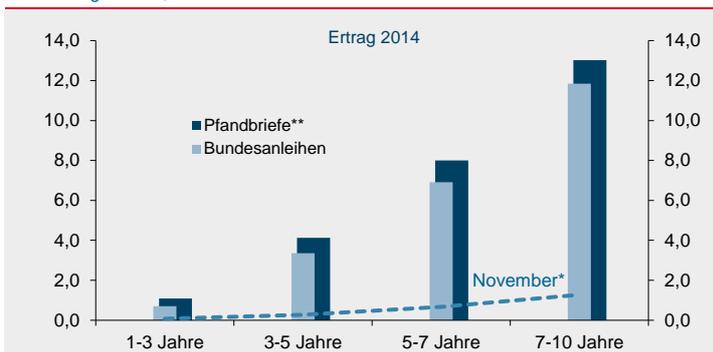
Performancerückblick

Ertragssprung
im November

Im November legten deutsche Rentenindizes nochmals kräftig zu. Mittlere und lange Laufzeiten konnten stattliche Kursgewinne verzeichnen. Drei bis fünfjährige Pfandbriefe verbuchten eine Performance von rund 0,3 %, fünf- bis siebenjährige ein Plus von 0,7 %. Sieben- bis zehnjährige Papiere verzeichneten im laufenden Monat einen deutlichen Ertragszuwachs von 1,3 %. Dabei profitierten Pfandbriefe vom Ankaufprogramm der EZB und schnitten deutlich besser ab als Bundesanleihen. In der Jahresbilanz konnten lange Laufzeiten ihren Vorsprung ausbauen. Sieben- bis zehnjährige Pfandbriefe weisen ein Plus von etwa 13 % auf. Seit Jahresbeginn konnten fünf- bis siebenjährige Papiere rund 8 % und drei- bis fünfjährige Anleihen etwa 4,1 % zulegen. Kurze Laufzeiten weisen einen Ertragszuwachs von knapp einem Prozent auf.

Ertragsentwicklung deutscher Anleihen

iBoxx-Ertragsindizes, %



*bis 26.11.2014

** iBoxx Index für Jumbo Pfandbriefe

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 fünf Basispunkte begrenzt bleibt. Im Januar 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 lange Laufzeiten läge bei etwa 3 %.

Erträge bei Verschiebung der Zinskurve

Pfandbrief-Laufzeiten auf Sicht von drei Monaten, %

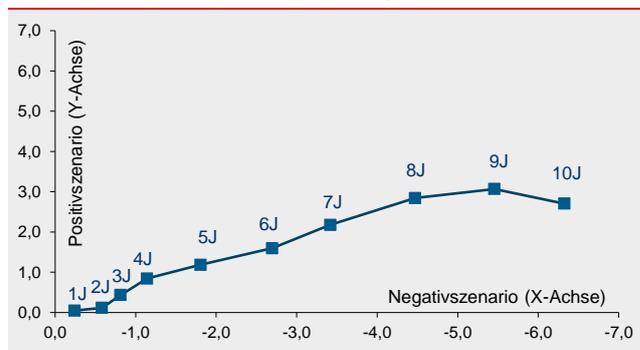
Shift	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J
+75 Bp	-0,7	-1,5	-2,1	-2,8	-3,4	-4,1	-4,6	-5,2	-5,8	-6,3
+50 Bp	-0,5	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-2,6	-3,0	-3,4	-3,7	-4,1
+20 Bp	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,4
+10 Bp	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
+0 Bp	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4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

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

Zinskurve unter
EZB-Einfluss

Laufzeitenempfehlung

Der 10/2-Spread von Bundesanleihen lag zuletzt bei unter 0,8 Prozentpunkten. Zu Jahresbeginn notierte er noch bei 1,7 Prozentpunkten. Eine andere Richtung schlug der 30/10-Spread ein, der seit Januar tendenziell angestiegen ist und erstmals seit sechs Jahren wieder über dem 10/2-Spread lag. Wenn die EZB mit dem erweiterten QE-Programm startet, wird die Zinskurve abhängig von den angekauften Laufzeiten vermutlich einige Verzerrungen aufweisen aber insgesamt gut abgesichert sein. Wir empfehlen daher auf taktische Sicht eine Anhebung der Duration im Laufzeitenportfolio. Mit einer nachhaltigen Abflachung ist aufgrund negativer US-Vorgaben im Jahresverlauf 2015 gleichwohl eher nicht zu rechnen.

Renditestruktur und Attraktivitäten auf Sicht von 3 Monaten

Pfandbrief-Laufzeiten, %

	aktueller Stand*	Prognose auf ca. 3M	Ertragserwartungen	Schwankungsrisiken**	Attraktivität***
1J	0,06	0,05	0,0	0,3	-
2J	0,07	0,10	0,0	0,7	-
3J	0,15	0,15	0,0	1,1	-
4J	0,25	0,25	0,1	1,6	0
5J	0,35	0,40	0,1	2,2	0
6J	0,45	0,50	0,1	2,8	0
7J	0,58	0,60	0,2	3,3	0
8J	0,70	0,70	0,4	3,8	0
9J	0,83	0,80	0,6	4,3	0
10J	0,95	0,95	0,5	4,6	0

*27.11.2014 ** 200-Tage Standardabweichung der Tageserträge *** abgeleitet aus Ertrag, Volatilität u. sonst. Risikoelementen
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostruktur

Duration anheben

Das Ankaufprogramm der EZB reduziert die Rückschlagsrisiken im ersten Quartal 2015. Wir erhöhen daher die Duration im Musterportfolio von 4,2 auf 4,8. Die Benchmark liegt bei 5,3. Der Anteil kurzer Laufzeiten bis zu 1½ Jahren wird von 5 % auf 0 % herabgesetzt. Das Gewicht zwei- und dreijähriger Anleihen wird von 35 % auf 30 % reduziert. Im Gegenzug wird der Anteil sechs- und siebenjähriger Rentenpapiere von 10 % auf 15 % und das Gewicht von acht- bis zehnjährigen Anleihen ebenfalls von 10 % auf 15 % angehoben. Das deutliche Übergewicht bei vier- und fünfjährigen Anleihen mit 40 % bleibt bestehen.

Empfohlene Portfoliogewichtung

%

Laufzeiten		Portfolio-gewichtung	Benchmark-gewichtung*
1 Jahr	0,5 - 1,5 Jahre	0% (5%)	7,4%
2 bis 3 Jahre	1,5 - 3,5 Jahre	30% (35%)	19,0%
4 bis 5 Jahre	3,5 - 5,5 Jahre	40% (45%)	24,0%
6 bis 7 Jahre	5,5 - 7,5 Jahre	15% (10%)	22,9%
8 bis 10 Jahre	7,5 - 10,5 Jahre	15% (10%)	26,7%

Vormonatsgewichtung in Klammern
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

*REX/PEX-Ertragsindex

Finanzmarktkalender

	Montag	Dienstag	Mittwoch	Donnerstag	Freitag
01.12. – 05.12.	US ISM-Index (Industrie) (16:00) Nov (Okt 59,0)	EU Erzeugerpreise (11:00) Okt (Sep 0,2/-1,4% Vm/Vj)	D Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (09:55) Nov (Okt 52,1) EU Index der Einkaufsmanager (Dienstleistungen) (10:00) Nov (Okt 51,3) EU BIP (11:00) 3.Q (2.Q 0,2/0,8% Vq/Vj) US Produktivität (14:30) 3.Q (2.Q 2,0%) US Lohnstückkosten (14:30) 3.Q (2.Q 0,3%) US ISM-Index (Dienstleistungen) (16:00) Nov (Okt 57,1)	EU EZB-Zinsentscheid (13:45)	D Auftragseingänge (08:00) Okt (Sep 0,8/-1,0% Vm/Vj) US Handelsbilanz (14:30) Okt (Sep -43,0 Mrd.) US Stundenlöhne (14:30) Nov (Okt 0,1/2,0% Vm/Vj) US Arbeitslosenquote (14:30) Nov (Okt 5,8%) US Arbeitsmarktdaten (14:30) Nov (Okt 214 Tsd. Vm)
08.12. – 12.12.	J BIP (01:50) 3.Q (2.Q -1,6% Vq) D Industrieproduktion (08:00) Okt (Sep 1,4/-0,1% Vm/Vj)			D Verbraucherpreise (08:00) Nov US Einzelhandelsumsätze (14:30) Nov (Okt 0,3%Vm)	J Industrieproduktion (05:50) Okt EU Industrieprod. (11:00) Okt (Sep 0,6/0,6% Vm/Vj) US Verbrauchervertr. Uni Michigan (15:55) Dez
15.12. – 19.12.	US Empire State Index (14:30) Dez (Nov 10,16) US Industrieproduktion (15:15) Nov (Okt -0,1% Vm) US Kapazitätsauslastung (15:15) Nov (Okt 78,9%)	D Index der Einkaufsmanager (Industrie) (09:55) Dez (Nov 50,0) EU Index der Einkaufsmanager (Industrie) (10:00) Dez D Index der Einkaufsmanager (Dienstl.) (09:55) Dez (Nov 52,1) EU Index der Einkaufsmanager (Dienstl.) (10:00) Dez D ZEW-Konjunkturerwartungen (11:00) Dez (Nov 11,5) US Baubeginne (14:30) Nov (Okt 1009 Tsd.)	US Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (14:30) Nov (Okt 0,0/1,7% Vm/Vj)	D ifo-Geschäftsklima (10:00) Dez (Nov 104,7) IT Industrieproduktion (10:00) Okt (Sep -0,9/-2,9% Vm/Vj) US Philadelphia Fed Index (16:00) Dez (Nov 40,8) US Frühindikatoren (16:00) Nov (Okt 0,9% Vm)	D Erzeugerpreise (08:00) Nov (Okt -0,2/-1,0% Vm/Vj)
22.12. – 26.12.	US Chicago-Index (14:30) Nov (Okt 0,14) EU Verbrauchervertr. (11:00) Dez	US Persönliche Einkommen/ Konsumausgaben (14:30) Nov (Okt 0,0/2,2% Vm) US Gebrauchsgüteraufträge (14:30) Nov US Verbrauchervertrauen Uni Michigan (15:55) Dez US Kerndeflator der Konsumausgaben (16:00) Nov US Neubauverkäufe (16:00) Nov			J Verbraucherpreise Gesamt-/Kernrate (00:30) Nov J Industrieproduktion (00:50) Nov J Arbeitslosenquote (01:30) Nov
29.12. – 02.01.		EU Geldmenge M3 (10:00) Nov (Okt 2,5% Vj) US S&P CaseShiller Hauspreisindex (15:00) Okt (Sep 173,72) US Verbrauchervertr. (16:00) Dez (Nov 88,7)			
05.01. – 09.01.	D Verbraucherpreise (08:00) Dez (Nov 0,6% Vj)		EU Verbraucherpreise (11:00) Dez (Nov 0,3% Vj)	EU Verbrauchervertr. (11:00) Dez EU Konjunkturindex Dez (Nov 100,8) D Auftragseingänge (12:00) Nov	D Industrieproduktion (12:00) Nov
	D Deutschland US USA EU Euro-Raum F, Frankreich, BE, IT Belgien, Italien J Japan	Vj/Vm/Vq *	gg. Vorjahr/-monat/-quartal frühester bzw. voraussichtlicher Termin saisonbereinigt, annualisiert	Vorausschau wichtiger Termine EZB-Sitzung FOMC-Sitzungen:	22.01. / 05.03. 28.01. / 18.03.

Der nächste Zinsreport wird am Ende der 2. Kalenderwoche 2015 erscheinen. ■