

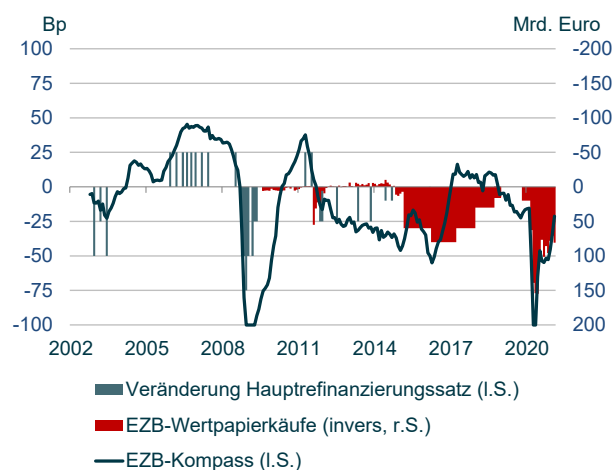
## Deka-EZB-Kompass: Ringen um Glaubwürdigkeit

■ Der Deka-EZB-Kompass ist in den letzten Monaten kräftig angestiegen und erreichte im Februar einen Wert von -21,2 Punkten. Die Konjunktur- und die Inflationssäule verbesserten sich, während die Finanzierungssäule bislang keine Spuren des globalen Zinsanstiegs zeigt. Wir interpretieren das höhere Niveau des EZB-Kompasses noch nicht als Signal für einen bevorstehenden geldpolitischen Ausstieg, denn es gibt mehrere Gründe, an der Nachhaltigkeit seiner Aufwärtsbewegung zu zweifeln.

■ Bei ihren letzten Ratssitzungen kündigte die EZB an, die wirtschaftliche Erholung noch für ausreichend lange Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen zu unterstützen, ließ die genaue Bedeutung dieser Aussage jedoch in weiten Teilen offen. Vor diesem Hintergrund werfen die gestiegenen Renditen langlaufender Staatsanleihen Fragen über ihre zukünftige Geldpolitik auf. Verschiedene Ratsmitglieder äußerten sich in den vergangenen Wochen sehr unterschiedlich darüber, ob und wie sie auf die Korrektur an den Rentenmärkten reagieren wollen. Wir halten es deshalb für unwahrscheinlich, dass die EZB das Konzept der günstigen Finanzierungsbedingungen hinreichend konkretisieren wird, um die Markterwartungen maßgeblich zu beeinflussen. Stattdessen dürfte Präsidentin Lagarde auf der Pressekonferenz anhand der neuen makroökonomischen Projektionen argumentieren, dass weiterhin ein hohes Ausmaß an monetärem Stimulus erforderlich ist.

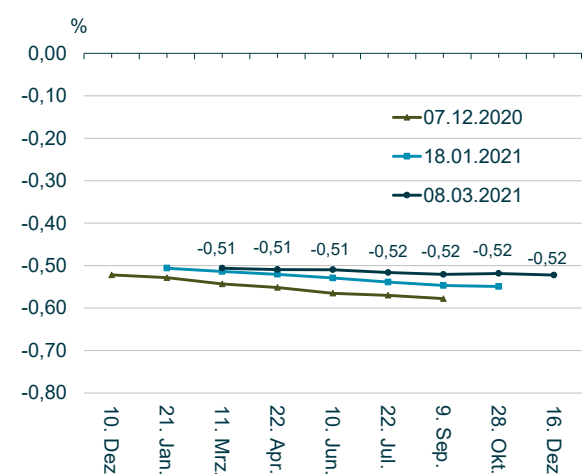
1. **Der Deka-EZB-Kompass hat sich in den ersten beiden Monaten dieses Jahres deutlich nach oben bewegt.** Mit einem Niveau von **-21,2 Punkten im Februar** weist er zwar nach wie vor auf die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik hin. Gleichzeitig erweckt er jedoch den Eindruck, dass die EZB das Tempo ihrer Nettowertpapierkäufe von zuletzt rund 80 Mrd. Euro im Monat durchaus ein wenig reduzieren könnte (siehe Grafik unten links). Der Kompass bringt damit das zum Ausdruck, was derzeit viele Anleger rund um den Globus beschäftigt. Vor dem Hintergrund sich verbessernder Konjunkturdaten und nach oben gerichteter Inflationsraten gehen sie davon aus, dass die **Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen über kurz oder lang einstellen** werden. In der Folge sind die **Renditen langlaufender Staatsanleihen** weltweit deutlich angestiegen. Die EZB wird durch diese Entwicklung unter Druck gesetzt, hatte sie doch bei ihrer Ratssitzung im Dezember letzten Jahres in Aussicht gestellt, die wirtschaftliche Erholung noch für ausreichend lange Zeit mit **günstigen Finanzierungsbedingungen** zu unterstützen. Diese Formulierung war bereits seinerzeit eine Kompromissformel, mit der es der EZB zumindest vorübergehend gelungen ist, **Konflikte unter den Ratsmitgliedern über den längerfristig angemessenen Kurs der Geldpolitik** zu übertünchen. Diese treten infolge des globalen Zinsanstiegs nun aber wieder stärker zutage. Zwar betonten etliche Notenbanker in den vergangenen zwei Wochen, dass höhere Renditen langlaufender Staatsanleihen die Konvergenz in Richtung des Inflationsziels nicht gefährden dürfen. Ihre Aussagen unterschieden sich jedoch erheblich dahingehend, inwieweit sie bereit sind, einen Anstieg der Renditen zu tolerieren, und welche Gegenmaßnahmen sie im Zweifelsfall ergreifen würden. Infolge dieser Vielzahl an Meinungen wird die **EZB als wenig handlungsfähig wahrgenommen**. Dies zeigt sich darin, dass Präsidentin Lagarde und andere Ratsmitglieder zwar Politikoptionen wie zusätzliche Wertpapierkäufe oder eine

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

weitere Senkung des Einlagensatzes hervorheben, damit aber nur bescheidene Marktreaktionen hervorrufen. Die Quintessenz dessen ist, dass der **EZB-Rat klarere Leitlinien für die Geldpolitik in den kommenden Jahren herausarbeiten sollte** als das allgemeine Versprechen günstiger Finanzierungsbedingungen. Ein solcher Konsens würde die Glaubwürdigkeit der EZB erhöhen und damit auch ihre Fähigkeit verbessern, die **Markterwartungen in ihrem Sinne zu beeinflussen**.

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** kletterte im Februar auf den höchsten Wert seit Ausbruch der Corona-Pandemie. Wichtigste Triebfeder hierfür war die **Outputlücke**, bei der jedoch beachtet werden sollte, dass nicht ihr Niveau, sondern ihre Veränderung über zwölf Monate in die Berechnung des Kompasses einfließt. Das bedeutet, dass der Konjunktur-einbruch der ersten Jahreshälfte 2020 nun sukzessive aus der Betrachtung herausfällt und sich selbst bei einer leicht schrump-fenden Wirtschaftsleistung im ersten Quartal dieses Jahres eine weniger negative Veränderung der Outputlücke ergibt. Stim-mungsindikatoren, wie die **Einkaufsmanagerindizes** und das **Economic Sentiment**, haben sich seit Ende letzten Jahres nur unwesentlich verändert. Auf ihren immer noch unterdurchschnittlichen Niveaus passen sie zu der Wahrnehmung vieler Rats-mitglieder, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal schwächer ausfallen könnte als im Dezember prognostiziert. Insge-samt halten sie die Aussagen der makroökonomischen Projektionen jedoch weiterhin für valide, weil einigen kurzfristigen Be-lastungen Gründe für vorsichtigen Optimismus in der mittleren Frist gegenüberstünden. Gleichzeitig geben sie jedoch zu be-denken, dass **Verbesserungen des wirtschaftlichen Ausblicks vor allem von externen Faktoren ausgehen**, wie etwa den umfangreichen Fiskalpaketen in den USA und der raschen Erholung der globalen Industrie, **während in der Eurozone nach wie vor die Abwärtsrisiken dominieren**. So könnte sich die Vorhersage einer baldigen Wachstumsbeschleunigung als zu optimistisch herausstellen, falls die Lockdowns länger beibehalten werden müssen als angenommen. Auch eine zu schnelle Reduktion des fiskalischen Stimulus sowie eine Verschlechterung der Bilanzen von Unternehmen und Banken wurden in der Zusammenfassung der Ratssitzung vom 21. Januar als Risiken hervorgehoben. Trotz der deutlichen Verbesserung der Konjunktursäule gibt das wirtschaftliche Umfeld somit **vorerst keinen Anlass, über eine weniger expansive Ausrichtung der Geldpolitik nachzudenken**.

|                                      | Aktuell<br>Feb 21 | Vor einem Jahr<br>Feb 20 |                                                          | Aktuell<br>Feb 21 | Vor einem Jahr<br>Feb 20 |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------|--------------------------|
| Einkaufsmanagerindex (Composite)     | 48,8              | 51,6                     | Gesamtinflationsrate in % yoy                            | 0,9               | 1,2                      |
| Economic Sentiment                   | 93,4              | 104,0                    | Kerninflationsrate in % yoy                              | 1,1               | 1,2                      |
| Industrieproduktion in % yoy         | -2,3              | -2,0                     | Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy                     | 1,1               | 0,5                      |
| Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)   | -1,1              | -0,9                     | Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy                  | 0,9               | -1,5                     |
| <b>Konjunktursäule</b>               | <b>-35,9</b>      | <b>-12,1</b>             | Inflationsprognose Consensus                             | 1,2               | 1,2                      |
| Außenfinanzierungskosten in % *      | 2,5               | 3,1                      | Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo) | 12,7              | 12,4                     |
| Buchkredite an priv. Sektor in % yoy | 4,4               | 3,5                      | <b>Inflationssäule</b>                                   | <b>-21,8</b>      | <b>-26,1</b>             |
| EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**    | 24,8              | 4,3                      | <b>Score EZB-Kompass</b>                                 | <b>-21,2</b>      | <b>-15,5</b>             |
| <b>Finanzierungssäule</b>            | <b>9,5</b>        | <b>11,2</b>              |                                                          |                   |                          |

\*Absolute Abweichung vom Hauptrefinanzierungssatz \*\*Straffung der Kreditbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Nachdem die EZB günstige Finanzierungsbedingungen in den Mittelpunkt ihrer Kommunikation gerückt hat, sollte der **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** umso mehr Beachtung geschenkt werden. In den vergangenen Monaten hat sie geringfügig nachgegeben, wobei **Auswirkungen des globalen Zinsanstiegs noch nicht zu erkennen** sind. So haben sich die Renditen von Unternehmensanleihen bislang kaum nach oben bewegt, während die Zinsen für Bankkredite im Januar nur knapp über ihren historischen Tiefständen lagen. Das Wachstum der **Kreditvergabe** hat sich zuletzt etwas abgeflacht. **EZB-Chefvolkswirt Lane** zeigte sich hierüber aber wenig beunruhigt. Nachdem die Unternehmen im vergangenen Jahr in erheblichem Umfang auf Kredite zurückgegriffen haben, um Liquiditätsengpässe zu überbrücken, hätten sich ihre Einnahmen deutlich verbessert. Es sei daher mit einem abnehmenden Bedarf an Krediten zu rechnen gewesen. Gleichzeitig weist er aber darauf hin, dass sich die strengeren Kreditkonditionen, die der **Bank Lending Survey der EZB** seit Herbst letzten Jahres anzeigt, mit einiger Verzögerung auf die tatsächlichen Kreditvolumina niederschlagen könnten. Um daraus resultierende Abwärtsrisiken zu

begrenzen sei wichtig, dass die EZB die Finanzierungskosten für Banken weiterhin niedrig hält.

4. Den größten Beitrag zum Anstieg des EZB-Kompasses in den vergangenen Monaten lieferte die **Inflationssäule**, die mittlerweile auf einem **höheren Niveau liegt als Anfang 2020 vor dem Corona-Ausbruch**. Insofern könnte man zu dem Schluss gelangen, dass das von Chefvolkswirt Lane vorgegebene Ziel, den Einfluss der Pandemie auf die Inflationsentwicklung mit zusätzlichen geldpolitischen Maßnahmen auszugleichen, bereits erreicht sei. Aber selbst wenn sich die Aufwärtsbewegung der Inflationssäule über sämtliche einfließenden Einzelindikatoren erstreckt, muss man die **Nachhaltigkeit dieser Entwicklung hinterfragen**. So beruhte der starke **Anstieg der Verbraucherpreise** zum Jahresanfang zum größten Teil auf **temporären Sonderfaktoren**. In Deutschland wurde die **Mehrwertsteuer** wieder auf ihr ursprüngliches Niveau angehoben und zudem eine **CO<sub>2</sub>-Abgabe** eingeführt, was sich für zwölf Monate in höheren Inflationsraten niederschlägt, danach aber bedeutungslos wird. In einigen Mitgliedsländern der Währungsunion scheinen die sonst üblichen **Winterschlussverkäufe den Lockdowns zum Opfer gefallen** zu sein. In der Folge ergeben sich deutlich höhere Teuerungsraten von Bekleidungsartikeln, die aber nicht lange Bestand haben dürften. Und last-but-not-least wurden die **Gewichtungen im Warenkorb** in einem ungewöhnlich großen Ausmaß angepasst, um sie mit dem vom Coronavirus geprägten Ausgabeverhalten des Jahres 2020 in Einklang zu bringen. Da dabei die Gewichte ausgerechnet solcher Güter und Dienstleistungen reduziert wurden, deren Preise zum Jahresanfang typischerweise stark fallen – etwa Pauschalreisen, Hotelübernachtungen, Flugtickets und Kleidung – ergibt sich rechnerisch zwar eine höhere Inflationsrate. Dieser Effekt wird sich aber schon sehr bald umkehren, wenn die gleichen Preise aus saisonalen Gründen stark steigen. In der vergangenen Woche wies **Bundesbankpräsident Weidmann** darauf hin, dass diese Sondereinflüsse gerade in Deutschland sehr groß ausfallen, weshalb er im späteren Jahresverlauf mit Inflationsraten von über drei Prozent rechne. Danach werde der Preisauftrieb aber schnell wieder zurückfallen, weil ein kräftiges Lohnwachstum als Voraussetzung für eine dauerhaft höhere Inflation nicht absehbar sei.

5. Neben den Verbraucherpreisen sind derzeit auch die **Erzeuger- und Einfuhrpreise** stark nach oben gerichtet und Unternehmen signalisieren in Umfragen die Absicht so starker Preiserhöhungen wie zuletzt vor mehr als zwei Jahren. Man muss dies alles jedoch vor dem Hintergrund der teilweise beträchtlichen **Preissenkungen des vergangenen Jahres** sehen. Diese **werden nun wieder rückgängig gemacht**, weil insbesondere die globale Industrie sich mit hohem Tempo erholt. Aufgrund dabei auftretender Lieferengpässe können einzelne Preise vorübergehend auch deutliche Ausschläge nach oben zeigen. Ein dauerhaft kräftigerer Anstieg der Preise auf vorgelagerten Produktionsstufen würde jedoch ein im Trend kräftigeres Wachstum der Industrieproduktion voraussetzen, wofür im Augenblick aber wenig spricht. In ihren neuen **makroökonomischen Projektionen** dürfte die EZB die für dieses Jahr vorhergesagte Inflationsrate deutlich anheben, die Prognosen für die beiden folgenden Jahre aber weitgehend unverändert lassen. Mit einer Rate von **1,4 % im Jahr 2023** würde die EZB Spekulationen über einen zeitnahen geldpolitischen Ausstieg entgegentreten und damit einem **unerwünscht starken Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen ein Stückweit den Nährboden entziehen**.

6. Die **Kommunikation der EZB** ist derzeit nicht frei von Lücken und Widersprüchen. So erklärte sie **günstige Finanzierungsbedingungen** zu einer Art **Zwischenzielgröße der Geldpolitik**, ohne jedoch genauer darauf einzugehen, wie sie diese messen will, welches Niveau angemessen ist und wie sie sich im Zeitablauf entwickeln soll. Die meisten Ratsmitglieder scheinen sich einig, dass die Renditen langlaufender Staatsanleihen ein zentraler Bestandteil der Finanzierungsbedingungen sind, weil sie einen Referenzpunkt sowohl für die Zinsen von Bankkrediten als auch für die Renditen von Unternehmensanleihen bilden. Dennoch gibt es erhebliche Unterschiede in den Argumentationsweisen der einzelnen Notenbankler. In der vergangenen Woche skizzierte Direktoriumsmitglied **Panetta** ein Konzept, das stark an **Zinskurvensteuerung** (Yield Curve Control) erinnert. Er hob dabei auch die Möglichkeit hervor, den monetären Stimulus zu verstärken, indem die Geldpolitik die nominalen Renditen konstant hält, selbst wenn die Inflations- und Wachstumserwartungen zunehmen. In ähnlicher Weise hatte sich auch schon **Chefvolkswirt Lane** geäußert, obwohl er sich vom Ansatz der Zinskurvensteuerung stets distanzierte. Zuletzt ruderte er aber wieder ein wenig zurück und räumte ein, dass sich die Finanzierungsbedingungen im Zeitablauf ändern dürfen und vom EZB-Rat im Kontext mit den makroökonomischen Projektionen beurteilt werden sollten. Er nähert sich damit der Position, die unter anderem von den Ratsmitgliedern **Schnabel, Guindos und Knot** vertreten wird. Sie fragen zunächst nach den Ursachen steigender Renditen. Sofern sie **höhere Inflationserwartungen oder sich tatsächlich bessernde Wachstumsaussichten** widerspiegeln, sei dies unproblematisch und erfordere keine Gegenmaßnahmen der Zentralbank. Demgegenüber will Bundesbankpräsident **Weidmann** den Staatsanleiherenditen ohnehin keine zu große Bedeutung beimessen und das Augenmerk stär-

ker auf andere Aspekte der Finanzierungsbedingungen richten.

7. Ähnlich kontrovers sprachen die Notenbanker über die **Instrumente**, die sie einsetzen würden, sollte es tatsächlich zu einer **unerwünschten Straffung der Finanzierungsbedingungen** kommen. Die Zusammenfassung der Ratssitzung vom 21. Januar legt nahe, dass die EZB zunächst von der **Flexibilität des PEPP** Gebrauch machen, also das Tempo der Anleihekäufe forcieren würde. Diese Vorgehensweise wurde im Anschluss von verschiedenen Ratsmitgliedern bekräftigt. Es stellt sich jedoch die Frage, inwieweit ein **explizit befristetes Wertpapierkaufprogramm** geeignet ist, einem Renditeanstieg entgegenzuwirken, der vor allem auf veränderten längerfristigen Erwartungen beruht und zu einem großen Teil von außerhalb der Eurozone ausgeht. Möglicherweise deshalb wiesen die Notenbankpräsidenten **Villeroy** und **Weidmann** auf die Möglichkeit einer **Einlagensatzsenkung** hin. Diese Politikoption genoss aber schon im vergangenen Jahr, als die EZB mit einer Aufwertung des Euros konfrontiert gewesen ist, eine nur **geringe Glaubwürdigkeit an den Finanzmärkten**.

8. **Gerade in einem von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld kann die EZB ihren zukünftigen Kurs nicht bis ins Detail verbindlich ankündigen.** Wohl aber kann sie erläutern, auf welche Weise sie auf erwartete und unerwartete Entwicklungen reagieren würde. Diese **Offenlegung ihrer Reaktionsfunktion** hilft den Finanzmärkten, fundierte Erwartungen zu bilden, sodass das Marktverhalten und die geldpolitischen Absichten weniger im Konflikt zueinander stehen. In dieser Hinsicht hat die EZB bislang wenig zur Klarheit beigetragen, indem sie günstige Finanzierungsbedingungen zum Mantra ihrer Geldpolitik gemacht hat. Um diesen Fehler zu beheben, könnte sie das **Konzept der günstigen Finanzierungsbedingungen mit mehr Substanz anreichern**. Damit würde sie aber zumindest implizit ein Commitment über ihren zukünftigen Instrumenteneinsatz abgeben. Wenn sie dies nicht kann oder will, sollte sie einen anderen Weg wählen und den **wirtschaftlichen Ausblick wieder stärker in den Mittelpunkt ihrer Kommunikation rücken**. Das bedeutet nicht, dass die Finanzierungsbedingungen unwichtig wären. Im Prinzip sollten sie zu jeder Zeit in den makroökonomischen Projektionen berücksichtigt sein. Auch können sie weiterhin eine wesentliche Rolle in der ökonomischen Argumentation der EZB spielen. Nur sollte sie nicht versuchen, die Markterwartungen durch das Versprechen günstiger Finanzierungsbedingungen zu steuern, solange dieser Begriff selbst im EZB-Rat so unterschiedlich ausgelegt wird.

## Autor:

Kristian Tödtmann  
Tel.: 069/7147-3760, E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-)Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

## Datenhistorie EZB-Kompass

|        |        |        |       |        |       |        |        |
|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| Jan 06 | 22,8   | Jan 10 | -42,5 | Jan 14 | -30,0 | Jan 18 | 8,9    |
| Feb 06 | 26,5   | Feb 10 | -35,6 | Feb 14 | -29,7 | Feb 18 | 3,2    |
| Mrz 06 | 30,1   | Mrz 10 | -14,8 | Mrz 14 | -38,4 | Mrz 18 | 3,5    |
| Apr 06 | 34,7   | Apr 10 | -6,2  | Apr 14 | -31,6 | Apr 18 | -2,9   |
| Mai 06 | 39,8   | Mai 10 | 0,4   | Mai 14 | -36,6 | Mai 18 | 7,9    |
| Jun 06 | 42,2   | Jun 10 | 2,4   | Jun 14 | -35,3 | Jun 18 | 9,2    |
| Jul 06 | 43,0   | Jul 10 | 8,7   | Jul 14 | -32,8 | Jul 18 | 10,7   |
| Aug 06 | 45,3   | Aug 10 | 9,6   | Aug 14 | -34,3 | Aug 18 | 10,1   |
| Sep 06 | 42,5   | Sep 10 | 11,9  | Sep 14 | -36,6 | Sep 18 | 8,4    |
| Okt 06 | 43,7   | Okt 10 | 15,1  | Okt 14 | -34,1 | Okt 18 | 8,8    |
| Nov 06 | 43,1   | Nov 10 | 18,2  | Nov 14 | -37,0 | Nov 18 | 1,7    |
| Dez 06 | 44,4   | Dez 10 | 22,0  | Dez 14 | -42,8 | Dez 18 | -5,6   |
| Jan 07 | 44,4   | Jan 11 | 27,0  | Jan 15 | -46,1 | Jan 19 | -4,8   |
| Feb 07 | 43,3   | Feb 11 | 33,2  | Feb 15 | -42,9 | Feb 19 | -4,6   |
| Mrz 07 | 42,6   | Mrz 11 | 34,9  | Mrz 15 | -37,6 | Mrz 19 | -9,6   |
| Apr 07 | 40,4   | Apr 11 | 37,7  | Apr 15 | -29,6 | Apr 19 | -5,6   |
| Mai 07 | 40,5   | Mai 11 | 29,2  | Mai 15 | -20,3 | Mai 19 | -13,4  |
| Jun 07 | 43,4   | Jun 11 | 22,4  | Jun 15 | -20,9 | Jun 19 | -13,4  |
| Jul 07 | 34,9   | Jul 11 | 11,9  | Jul 15 | -16,8 | Jul 19 | -18,2  |
| Aug 07 | 37,2   | Aug 11 | 5,3   | Aug 15 | -18,9 | Aug 19 | -17,8  |
| Sep 07 | 34,6   | Sep 11 | 0,9   | Sep 15 | -25,6 | Sep 19 | -20,3  |
| Okt 07 | 34,5   | Okt 11 | -7,4  | Okt 15 | -23,8 | Okt 19 | -22,4  |
| Nov 07 | 35,1   | Nov 11 | -13,3 | Nov 15 | -30,5 | Nov 19 | -18,9  |
| Dez 07 | 34,4   | Dez 11 | -16,4 | Dez 15 | -32,4 | Dez 19 | -16,6  |
| Jan 08 | 31,8   | Jan 12 | -8,9  | Jan 16 | -34,8 | Jan 20 | -15,8  |
| Feb 08 | 32,0   | Feb 12 | -9,8  | Feb 16 | -47,8 | Feb 20 | -15,5  |
| Mrz 08 | 32,3   | Mrz 12 | -9,8  | Mrz 16 | -50,0 | Mrz 20 | -53,0  |
| Apr 08 | 31,1   | Apr 12 | -16,6 | Apr 16 | -55,1 | Apr 20 | -100,0 |
| Mai 08 | 27,1   | Mai 12 | -22,4 | Mai 16 | -50,8 | Mai 20 | -100,0 |
| Jun 08 | 22,1   | Jun 12 | -22,4 | Jun 16 | -44,7 | Jun 20 | -65,1  |
| Jul 08 | 15,6   | Jul 12 | -25,9 | Jul 16 | -39,7 | Jul 20 | -46,2  |
| Aug 08 | 12,1   | Aug 12 | -23,5 | Aug 16 | -38,3 | Aug 20 | -53,6  |
| Sep 08 | 0,1    | Sep 12 | -27,0 | Sep 16 | -32,2 | Sep 20 | -54,8  |
| Okt 08 | -34,5  | Okt 12 | -28,7 | Okt 16 | -26,0 | Okt 20 | -51,6  |
| Nov 08 | -80,2  | Nov 12 | -28,0 | Nov 16 | -18,7 | Nov 20 | -52,7  |
| Dez 08 | -100,0 | Dez 12 | -23,8 | Dez 16 | -8,7  | Dez 20 | -45,4  |
| Jan 09 | -100,0 | Jan 13 | -22,1 | Jan 17 | 0,3   | Jan 21 | -33,5  |
| Feb 09 | -100,0 | Feb 13 | -26,3 | Feb 17 | 9,3   | Feb 21 | -21,2  |
| Mrz 09 | -100,0 | Mrz 13 | -25,5 | Mrz 17 | 9,2   |        |        |
| Apr 09 | -100,0 | Apr 13 | -32,6 | Apr 17 | 16,3  |        |        |
| Mai 09 | -93,3  | Mai 13 | -31,4 | Mai 17 | 10,5  |        |        |
| Jun 09 | -88,5  | Jun 13 | -29,6 | Jun 17 | 9,0   |        |        |
| Jul 09 | -81,3  | Jul 13 | -27,9 | Jul 17 | 7,6   |        |        |
| Aug 09 | -75,4  | Aug 13 | -27,1 | Aug 17 | 8,9   |        |        |
| Sep 09 | -73,6  | Sep 13 | -26,7 | Sep 17 | 11,2  |        |        |
| Okt 09 | -71,0  | Okt 13 | -29,8 | Okt 17 | 6,4   |        |        |
| Nov 09 | -66,0  | Nov 13 | -29,1 | Nov 17 | 8,8   |        |        |
| Dez 09 | -53,3  | Dez 13 | -33,0 | Dez 17 | 6,4   |        |        |