Volkswirtschaft Aktuell

Makro Research
Dienstag, 14. Dezember 2021

Deka-EZB-Kompass: Handlungsfähigkeit bewahren

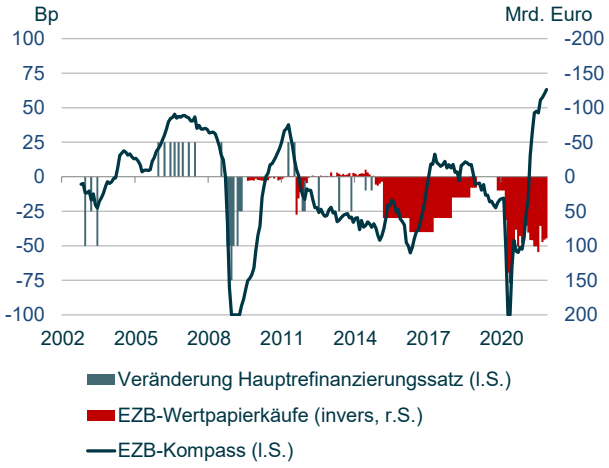
Der Deka-EZB-Kompass kletterte im November weiter auf 63,3 Punkte und wirft damit die Frage auf, wie lange die EZB noch an ihrer stark expansiven Ausrichtung festhalten sollte. Gleichzeitig reflektiert die zunehmende Diskrepanz zwischen einer steigenden Inflationssäule und einer sinkenden Konjunktursäule aber auch ein hohes Ausmaß an Unsicherheit. Zudem hat sich die Corona-Situation wieder zugespitzt, mit hohen Infektionszahlen und einer potenziell gefährlichen neuen Virus-Variante. Vor diesem Hintergrund argumentierten verschiedene Ratsmitglieder, die EZB sollte sich derzeit nicht zu weit im Voraus festlegen.

Dennoch dürfte den neuen makroökonomischen Projektionen eine wichtige Signalwirkung zukommen. Der Mitarbeiterstab der EZB wird seine Inflationsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr spürbar anheben müssen. Raten deutlich unter 2 % für 2023 und 2024 würden aber zum Ausdruck bringen, dass die EZB noch relativ viel Spielraum besitzt, die derzeit hohe Inflation zu tolerieren. Etwas höhere Werte auch im späteren Teil des Prognosezeitraums würden die Hürden für zukünftige Leitzinserhöhungen dagegen niedriger legen.

Medienberichten zufolge will die EZB am Plan festhalten, die Nettoanleihekäufe des PEPP im März nächsten Jahres einzustellen. Im Gegenzug dürfte sie jedoch das APP vorübergehend aufstocken und ein hohes Ausmaß an Flexibilität hinsichtlich ihrer Wertpapierkäufe bewahren. Details dieser Anpassungen dürften von dem Wunsch geleitet werden, in den kommenden Monaten günstige Finanzierungsbedingungen sicherzustellen, ohne sich dabei für allzu lange Zeit die Hände binden zu müssen.

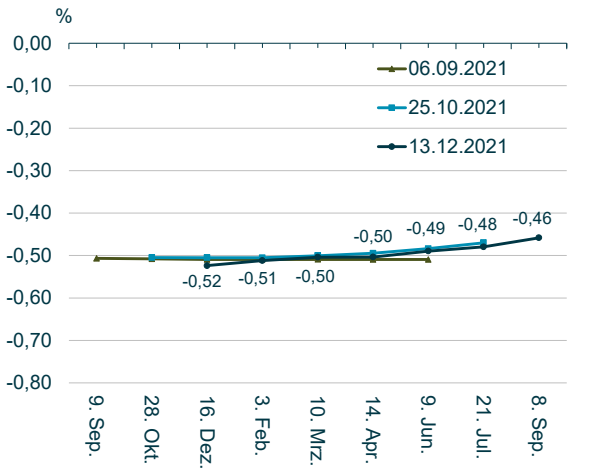
1. Auch in den vergangenen beiden Monaten bewegte sich der **Deka-EZB-Kompass** weiter nach oben und verzeichnete dabei jeweils neue Rekordstände. Mit **63,3 Punkten im November** steht er **immer weniger in Einklang mit den negativen Leitzinsen und den umfangreichen Wertpapierkäufen der EZB**. Gleichzeitig wird aber auch die **Diskrepanz zwischen seinen Säulen zunehmend größer**. Während sich die Inflationssäule rasant der technischen Obergrenze von 100 Punkten annähert, gab die Konjunktursäule zum fünften Mal in Folge nach, wenn auch auf hohem Niveau. Diese divergierenden Signale des makroökonomischen Datenkranzes unterstreichen die **hohe Unsicherheit**, in der die EZB ihre Entscheidungen zu fällen hat. Vor diesem Hintergrund argumentierten einige Notenbanker in den vergangenen Wochen, **die Zentralbank solle ihren Kurs nicht zu weit im Voraus festlegen** und die Fähigkeit bewahren, auf verschiedene denkbare Entwicklungen zu reagieren. Dies gilt für die Leitzinsen gleichermaßen wie für die Wertpapierkäufe. So gaben zahlreiche Ratsmitglieder lediglich zu verstehen, dass sie **Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr** für **äußerst unwahrscheinlich** halten. Dies bedeutet im Umkehrschluss natürlich nicht, dass der erste Zinsschritt im Jahr 2023 bereits beschlossene Sache wäre. Vielmehr hängen Zeitpunkt und Tempo zukünftiger Erhöhungen von den dann herrschenden Bedingungen und Aussichten ab. Genauso wollen die meisten Notenbanker, die sich für eine **Einstellung der Nettowertpapierkäufe des PEPP im März nächsten Jahres** ausgesprochen haben, **erneute Wertpapierkäufe in der Zeit danach nicht kategorisch ausschließen**. Vereinfacht ausgedrückt bit-

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

tet der EZB-Rat um einen Vertrauensvorschuss, indem er verspricht, in Situationen, die sich mit heutigem Kenntnisstand nicht vollkommen vorhersehen lassen, das jeweils Richtige zu tun. Dieser Ansatz der **Optionalität**, wie Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel ihn bezeichnete, erscheint zwar **sinnvoll, um mit der erhöhten Unsicherheit umzugehen**. Er **stellt die Kommunikation der EZB jedoch vor große Herausforderungen**. Denn ohne sich auf einen bestimmten Kurs festzulegen, ist sie weniger in der Lage, die für die Transmission der Geldpolitik wichtigen Markterwartungen zu beeinflussen, indem sie ihre Absichten signalisiert. Sie muss stattdessen den schwierigeren Weg gehen und darlegen, welche potenziellen Entwicklungen für sie relevant wären und welche Konsequenzen sie gegebenenfalls daraus ziehen würde. Und selbst dann besteht die Gefahr, dass die Kommunikation nicht die gewünschte Wirkung entfaltet, falls EZB und Marktteilnehmer sehr unterschiedliche Vorstellungen über die Inflation oder andere wichtige Einflussgrößen haben. Insofern ist Flexibilität kein Allheilmittel. Vielmehr besteht ein **Trade-Off zwischen Flexibilität und Marktbeeinflussung**, wobei ein hohes Ausmaß an Unsicherheit grundsätzlich für mehr Flexibilität spricht.

2. Trotz ihrer Rückgänge in den vergangenen Monaten befindet sich die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** nach wie vor auf einem Niveau, das in der Vergangenheit mit einem sehr kräftigen Wachstum einhergegangen ist. Nach der äußerst starken Erholung im Frühjahr und Sommer sei eine **gewisse Verlangsamung zu erwarten gewesen**, betonten die Ratsmitglieder auf ihrer Oktober-Sitzung. Darüber hinaus sind für die nähere Zukunft zwei Belastungsfaktoren auszumachen. Zum einen wird das Wachstum in einigen Branchen durch **gestörte Lieferketten und andere Angebotsengpässe** ausgebremst. Man erkennt dies zum Beispiel daran, dass die Industrieproduktion im August und September gesunken ist, obwohl Einkaufsmanagerindizes und Economic Sentiment immer noch sehr gute Bedingungen im verarbeitenden Gewerbe anzeigen. Zum anderen reflektieren die bis einschließlich November vorliegenden Daten noch nicht die **Auswirkungen der aktuellen Corona-Welle**, geschweige denn die einer **neuen und potenziell gefährlicheren Virus-Variante**. Diese könnten vor allem den Konsum von Dienstleistungen betreffen, der zuletzt eine wichtige Triebfeder des Wachstums gewesen ist. Bisher scheint die Mehrheit der Notenbanker davon auszugehen, dass aufgrund der grundsätzlich starken Nachfrage temporäre Lieferengpässe und vorübergehend wieder strengere Kontaktbeschränkungen die **wirtschaftliche Erholung nicht gänzlich in Frage stellen**. Es sei vielmehr mit **zeitlichen Verschiebungen im Profil des Wachstums** zu rechnen, die sich auch in den **neuen makroökonomischen Projektionen** niederschlagen werden. Es bleibt aber abzuwarten, ob der EZB-Rat die **Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks weiterhin** als ausgeglichen bezeichnet.

	Aktuell Nov 21	Vor einem Jahr Nov 20		Aktuell Nov 21	Vor einem Jahr Nov 20
Einkaufsmanagerindex (Composite)	55,4	45,3	Gesamtinflationsrate in % yoy	4,9	-0,3
Economic Sentiment	117,5	89,3	Kerninflationsrate in % yoy	2,6	0,2
Industrieproduktion in % yoy	1,1	-0,7	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	9,5	0,0
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	3,7	-4,8	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	19,2	-1,3
Konjunktursäule	**55,7**	**-63,9**	Inflationsprognose Consensus	2,3	0,9
Außenfinanzierungskosten in %*	3,1	2,6	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	44,2	8,0
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,3	4,8			
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	1,0	17,6	**Inflationssäule**	**94,2**	**-60,7**
Finanzierungssäule	**13,6**	**16,2**	**Score EZB-Kompass**	**63,3**	**-52,4**

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** veränderte sich in den vergangenen Monaten nur wenig. Sie spiegelt damit Bedingungen wider, die im historischen Vergleich sehr günstig, aber **etwas weniger generös als noch in der ersten Jahreshälfte** sind. Das Auftreten der neuen Virus-Variante **Omikron** hatte Ende November **nur überschaubare Auswirkungen auf die Aktienmärkte sowie die Risikoprämien von Unternehmensanleihen**, denen zudem rückläufige Renditen langlaufender Staatsanleihen gegenüberstanden. Wie die **Zusammenfassung der Ratssitzung vom 28. Oktober** zeigt, herrschen unter den Mitgliedern immer noch unterschiedliche Auffassungen darüber, wie Änderungen des langfristigen Zinsni-

veaus zu interpretieren sind. So verwies **Isabel Schnabel** bei der Darstellung des finanziellen Umfelds darauf, dass der seinerzeitige Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen weit hinter dem der marktbasierten Inflationserwartungen zurückgeblieben sei. In der Folge wären die **realen Renditen deutlich niedriger als im Dezember 2020**, als die EZB das PEPP zum letzten Mal aufstockte, um weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen sicherzustellen. Dem entgegnete **Chefvolkswirt Lane**, dass die marktbasierten Maße nicht allein die Inflationserwartungen widerspiegelten, sondern auch Risikoprämien aufgrund eines unsichereren Inflationsausblicks. Man müsse den nominalen Renditen daher entsprechend adjustierte marktbasierte Indikatoren oder aus Umfragen gewonnene langfristige Inflationserwartungen gegenüberstellen. Aus diesem Blickwinkel betrachtet würde ein **weiterer Anstieg der Staatsanleiherenditen** auf eine **Straffung der Finanzierungsbedingungen** hinauslaufen. Diese sehr verschiedenen Argumentationsweisen zum realen Zinsniveau bringen zum Ausdruck, dass Schnabel und Lane auch eine **unterschiedliche Bereitschaft** haben werden, **den Expansionsgrad der Geldpolitik zurückzufahren**.

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** geht mittlerweile weit über ihren historischen Höchststand hinaus, den sie im Vorfeld der globalen Finanzkrise verzeichnet hatte. Einige Ursachen hierfür lassen sich tatsächlich als temporäre Sondereinflüsse identifizieren, auf die die Geldpolitik besser nicht reagieren sollte. So beruhen die hohen Gesamt- und Kerninflationsraten im November zum Teil auf den **veränderten Gewichten im Warenkorb** in Verbindung mit den starken saisonalen Preisschwankungen unter anderem bei Pauschalreisen. Dieser rein statistische Effekt wird aber bereits im Dezember wieder deutlich abnehmen. Auch die **gestiegenen Energiepreise** tragen ganz erheblich zur Inflation bei. Eine Besonderheit besteht hier darin, dass der Preisauftrieb nicht in erster Linie von Ölprodukten ausgeht, sondern in hohem Maße auch von **Erdgas und Elektrizität**. Die Weitergabe höherer Kosten erfolgt hier langsamer, und insbesondere in Deutschland dürften Preisanhebungen erst geballt zum Jahreswechsel wirksam werden. Das bedeutet, dass der **Einfluss auf die Inflation langsamer verblasst, als es in früheren Phasen stark steigender Energiepreise der Fall gewesen** ist. Darüber hinaus steigen die Verbraucherpreise von Industriegütern ohne Energie stärker, als man es aus den letzten Jahrzehnten gewohnt war. Zwar dürften gestörte Lieferketten und explodierende Kosten für Rohstoffe und Vorprodukte nicht ewig anhalten. Erzeuger- und Einfuhrpreise deuten aber darauf hin, dass der **Höhepunkt des Inflationsschubs bei Industriegütern erst noch bevorsteht**. Viele Ratsmitglieder gaben deshalb zuletzt die Einschätzung ab, dass die **Risiken des Inflationsausblicks nach oben gerichtet** sind. Zwar gehen sie davon aus, dass die Raten mittelfristig sinken werden, sind sich aber unsicher, wie schnell und auf welches Niveau. Dies führt zu einer **kontroversen Debatte, inwieweit die EZB bei ihren Entscheidungen die aktuell sehr hohen Inflationsraten vollständig ausblenden sollte**.

5. Auch wenn die einzelnen Ratsmitglieder durchaus unterschiedliche Vorstellungen über die mittelfristig zu erwartende Inflation haben, werden bei ihrer bevorstehenden Sitzung die **makroökonomischen Projektionen** im Zentrum der Diskussion stehen. Das dort vom Mitarbeiterstab gezeichnete Bild lässt sich grob in drei Phasen einteilen: Die derzeit hohen Inflationsraten beruhen vor allem auf **angebotsseitigen Einflüssen**, wie Energie- und anderen Rohstoffpreisen sowie gestörten Lieferketten, die aber nicht von Dauer sein werden. Erst ganz allmählich wird eine **zunehmende Auslastung der Wirtschaft** den zugrundeliegenden Trend von Löhnen und Preisen verstärken. Dazwischen liegt ein **längeres Zeitfenster mit Inflationsraten unter 2 %**. Dieses ist gemäß der Forward Guidance entscheidend, die **Leitzinsen vorerst unverändert zu lassen**. So warnte **Präsidentin Lagarde** vor einer voreiligen Straffung, die kurzfristig nichts an der Inflation ändern, die von den Angebotsschocks ausgehenden Wachstumseinbußen aber noch verstärken würde. Voraussetzung für einen solch abwartenden Kurs ist jedoch, dass Zweitrundeneffekte, insbesondere über stärker steigende Löhne, nicht dazu führen, dass sich die hohe Inflation verfestigt. Während die Ratsmitglieder dieses Risiko sehr unterschiedlich bewerten, sind sie doch weitgehend einig, dass **bisher keine Hinweise auf signifikante Zweitrundeneffekte** zu erkennen sind. Vor diesem Hintergrund haben die **neuen makroökonomischen Projektionen** einen **wichtigen Signalcharakter**. Die EZB-Volkswirte werden ihre Vorhersagen für die Inflation in diesem und dem kommenden Jahr deutlich nach oben revidieren müssen. Größere Relevanz für die Geldpolitik besitzen jedoch die etwas **längerfristigen Aussagen, die sich erstmals bis ins Jahr 2024 erstrecken** werden. Sollte der Mitarbeiterstab hier von Raten deutlich unter 2 % ausgehen, würde er damit zum Ausdruck bringen, dass die EZB noch relativ viel Spielraum besitzt, eine vorübergehend erhöhte Inflation zu tolerieren. Umgekehrt würden etwas höhere Projektionen auch für 2023 und 2024 die Hürden für zukünftige Leitzinserhöhungen niedriger legen.

6. Bereits im September hatte Präsidentin **Lagarde** angekündigt, auf der **jetzt bevorstehenden Ratssitzung** über das **Notfallprogramm PEPP und die Ausgestaltung der Wertpapierkäufe danach** sprechen zu wollen. Etwas überraschend

gab sie dann aber schon auf der **Pressekonferenz Ende Oktober** die Einschätzung ab, dass die **Nettoanleihekäufe des PEPP im März nächsten Jahres enden** könnten, wobei die Zusammenfassung dieser Sitzung eine nur erstaunlich kurze Diskussion zu diesem Thema enthielt. Und obwohl sich die Corona-Situation seitdem wieder zugespitzt hat, deuten **Medienberichte aus der vergangenen Woche** darauf hin, dass die EZB an dem Plan festhalten will, die **Nettoanleihekäufe des PEPP einzustellen**, dies aber durch **Anpassungen am APP** teilweise kompensieren wird. Genau diese Vorgehensweise hatten konservative Notenbanker stets abgelehnt, weil beide Wertpapierkaufprogramme verschiedenen Zielsetzungen dienen und deshalb unterschiedlichen Regeln unterliegen. Bei dem jetzt zu suchenden Kompromiss sollte man zwei Aspekte voneinander trennen: Die Flexibilität der Anleihekäufe und ihr geplantes Niveau.

7. Zahlreiche Notenbanker gaben in den vergangenen Wochen zu verstehen, dass die EZB auch weiterhin ein **hohes Maß an Flexibilität bezüglich ihrer Wertpapierkäufe** benötige. Nicht wenige von ihnen haben aber Bedenken, die weniger strengen Regeln des befristeten PEPP auf das längerfristig angelegte APP zu übertragen. Deshalb dürfte die EZB die gewünschte Flexibilität auf andere Weise sicherstellen. Etwas Spielraum hierfür bietet die **Wiederanlage von Rückzahlungen der im Rahmen des PEPP erworbenen Anleihen**. Diese Reinvestitionen könnte die EZB gezielt über Ländergrenzen und Assetklassen steuern, um eventuellen Marktverwerfungen zu begegnen. Sollte dies nicht ausreichen, könnten die **Nettokäufe des PEPP auch wiederaufgenommen werden**, wie unter anderem Vizepräsident Guindos betonte. Es ist daher denkbar, dass die EZB den Ende März übrigbleibenden Teil des Gesamtrahmens von 1.850 Mrd. Euro nicht verfallen lässt, sondern einfriert, um bei Bedarf auf ihn zurückgreifen zu können.

8. Eine deutliche Mehrheit der Ratsmitglieder bevorzugt eine **möglichst stetige Reduktion der gesamten monatlichen Nettoanleihekäufe**. Aber obwohl sie die Märkte seit September auf ein bevorstehendes Ende des PEPP vorbereiten, haben sie die monatlichen Volumina seitdem nur marginal verringert. Diesen Kurs über die kommenden Monate abrupt zu beschleunigen, scheint angesichts der gestiegenen makroökonomischen Unsicherheiten nicht ratsam. Insofern bleibt der EZB kaum etwas anderes übrig, als entweder das **Ende des PEPP zu verschieben** oder es durch eine zumindest **temporäre Anpassung des APP** abzufedern. Die Notenbanker scheinen zu letzterem zu tendieren. Im Gespräch sind ein **zusätzlicher Rahmen für das APP**, der von April bis Dezember 2022 flexibel eingesetzt werden kann, **oder** eine **pauschale Anhebung der monatlichen Käufe** für einen kürzeren Zeitraum. Die Falken werden diese Kröte wohl schlucken müssen, aber auch hier darauf drängen, die **geldpolitische Handlungsfähigkeit nicht zu sehr einzuschränken**. Erstens werden sie verhindern wollen, dass sich die EZB voreilig auf zu umfangreiche Wertpapierkäufe festlegt. Zweitens wollen sie nach Möglichkeit keine Signale über den zukünftigen Pfad der Leitzinsen geben. Denn bislang stellt die EZB in Aussicht, die Nettoanleihekäufe des APP bis kurz vor der ersten Leitzinserhöhung fortzusetzen. **Aus einer Aufstockung dieses Programms könnten Beobachter daher die Schlussfolgerung ziehen, dass eine Anhebung der Leitzinsen noch weit entfernt ist**.

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.

Makro Research
Dienstag, 14. Dezember 2021

Datenhistorie EZB-Kompass

Jan 06	22,8	Jan 10	-42,5	Jan 14	-30,0	Jan 18	9,0
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	8,0
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	-32,7	Jul 18	10,9
Aug 06	45,4	Aug 10	9,6	Aug 14	-34,3	Aug 18	10,1
Sep 06	42,6	Sep 10	12,0	Sep 14	-36,6	Sep 18	8,6
Okt 06	43,7	Okt 10	15,1	Okt 14	-34,0	Okt 18	8,9
Nov 06	43,1	Nov 10	18,2	Nov 14	-37,0	Nov 18	1,7
Dez 06	44,4	Dez 10	22,1	Dez 14	-42,7	Dez 18	-5,4
Jan 07	44,4	Jan 11	27,0	Jan 15	-46,0	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	-37,5	Mrz 19	-9,6
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,6	Apr 19	-5,7
Mai 07	40,5	Mai 11	29,1	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	-17,7
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	-30,4	Nov 19	-18,8
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,4	Dez 15	-32,5	Dez 19	-16,6
Jan 08	31,8	Jan 12	-8,9	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,9
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,8	Feb 16	-47,8	Feb 20	-15,4
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	27,0	Mai 12	-22,4	Mai 16	-50,8	Mai 20	-100,0
Jun 08	22,1	Jun 12	-22,4	Jun 16	-44,8	Jun 20	-65,2
Jul 08	15,6	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7	Jul 20	-46,1
Aug 08	12,1	Aug 12	-23,5	Aug 16	-38,3	Aug 20	-53,9
Sep 08	0,1	Sep 12	-27,0	Sep 16	-32,2	Sep 20	-54,8
Okt 08	-34,5	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,1	Okt 20	-51,1
Nov 08	-80,2	Nov 12	-28,0	Nov 16	-18,8	Nov 20	-52,4
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7	Dez 20	-43,9
Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,1	Jan 17	0,3	Jan 21	-26,5
Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,3	Feb 17	9,3	Feb 21	-16,5
Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	9,1	Mrz 21	15,4
Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	16,3	Apr 21	32,2
Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,5	Mai 21	46,4
Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,6	Jun 17	9,0	Jun 21	47,4
Jul 09	-81,3	Jul 13	-27,9	Jul 17	7,6	Jul 21	46,4
Aug 09	-75,4	Aug 13	-27,1	Aug 17	8,9	Aug 21	55,6
Sep 09	-73,6	Sep 13	-26,7	Sep 17	11,2	Sep 21	57,5
Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	6,4	Okt 21	60,3
Nov 09	-66,0	Nov 13	-29,1	Nov 17	8,8	Nov 21	63,3
Dez 09	-53,3	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,4		

Quelle: DekaBank