



## Deka-EZB-Kompass: Zurück zur Normalität

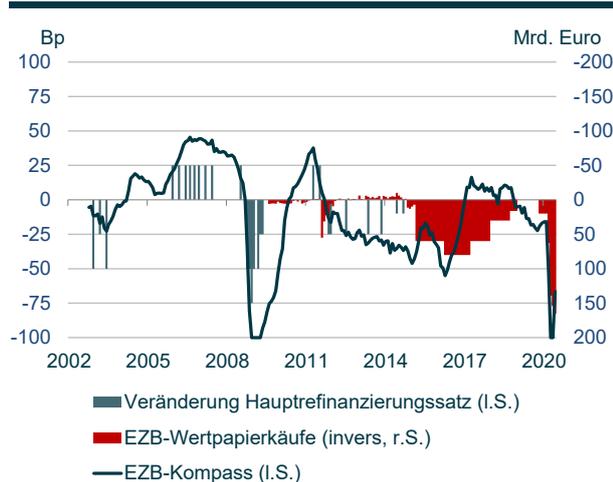
■ Nach zwei Monaten an seiner absoluten Untergrenze von -100 Punkten hat der Deka-EZB-Kompass im Juni einen deutlichen Sprung nach oben auf -66,6 Punkte gemacht. Ausschlaggebend hierfür waren Signale der Konjunktursäule, dass der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Aktivität mittlerweile durchschritten ist. Die Finanzierungssäule verbesserte sich den dritten Monat in Folge, während die Inflationssäule weiterhin nach unten tendiert.

■ Diese Ratssitzung verspricht die erste seit dem Corona-Ausbruch zu werden, bei der die EZB keine neuen Maßnahmen ankündigt. Aber auch nach der umfangreichen Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bleiben viele Fragen offen. Bereits kurz nach der Sitzung vom 4. Juni wiesen einige Ratsmitglieder auf die Möglichkeit hin, dass der beschlossene Rahmen des Programms von 1.350 Mrd. Euro gar nicht im vollen Umfang ausgeschöpft wird. Gleichzeitig legten andere die argumentative Basis für eine potenzielle Fortsetzung der Wertpapierkäufe auch über Mitte nächsten Jahres hinaus. Forderungen nach einer wieder stärkeren Orientierung am Eigenkapitalschlüssel steht die Betonung einer größtmöglichen Flexibilität des PEPP gegenüber.

■ Wir gehen nicht davon aus, dass diese Widersprüche in der Kommunikation der EZB durch die bevorstehende Ratssitzung und Pressekonferenz erheblich kleiner werden. Angesichts der immer noch großen Unsicherheiten sowohl im wirtschaftlichen Ausblick als auch auf den Finanzmärkten dürften Präsidentin Lagarde und ihre Ratskollegen vorerst keine Aussagen tätigen, die ihre zukünftigen Handlungsspielräume gravierend einengen würden.

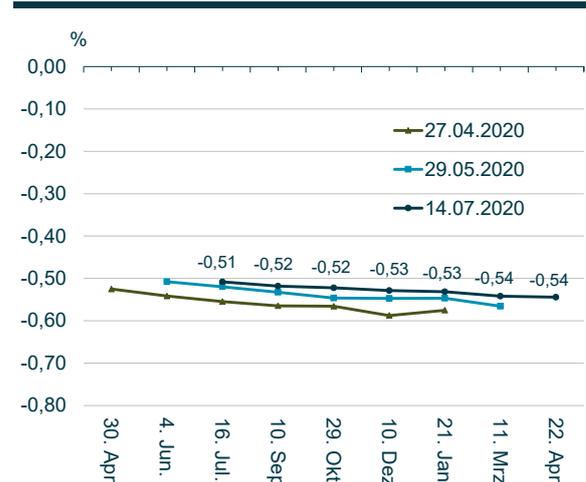
1. Nachdem die EZB ihre Geldpolitik in den vergangenen vier Monaten erheblich gelockert hat, dürfte **diese Ratssitzung die erste seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie** werden, bei der die Zentralbank **keine neuen expansiven Maßnahmen** ankündigt. Hierauf deuten nicht nur Aussagen verschiedener Ratsmitglieder, sondern auch der Verlauf des **Deka-EZB-Kompasses** hin. Denn nach zwei Monaten an seiner absoluten Untergrenze von -100 Punkten verbesserte er sich im **Juni auf -66,6 Punkte**. Aber trotz seines jüngsten Anstiegs steht der EZB-Kompass nach wie vor **im Einklang mit den umfangreichen Wertpapierkäufen**, die die EZB in den vergangenen Monaten getätigt hat. Dies braucht aber nicht notwendigerweise so zu bleiben, denn wenn sich das wirtschaftliche Umfeld im erwarteten Ausmaß bessert, ist eine weitere Aufwärtsbewegung der Kompasswerte absehbar. Gleichzeitig haben die Notenbanker auf ihrer letzten Sitzung Anfang Juni weitreichende Beschlüsse getroffen, die es ihnen erlauben würden, das Tempo ihrer Nettowertpapierkäufe bis Mitte nächsten Jahres nur langsam zu drosseln. Mit der Zeit könnte daher eine **zunehmende Diskrepanz** entstehen zwischen dem vom EZB-Kompass zusammengefassten **makroökonomischen Datenkranz** und einer **immer noch extrem expansiven Geldpolitik**. Einige Notenbanker scheinen eine solche Entwicklung zu antizipieren. Sie dämpfen daher die Erwartungen über den Umfang zukünftiger Wertpapierkäufe und fordern eine mittelfristig wieder stärkere Ausrichtung am Eigenkapitalschlüssel. Hintergrund dieser Äußerungen

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



ist, dass sich die Mitglieder des EZB-Rats auf dem Höhepunkt der Krise vermutlich leicht auf weitere expansive Maßnahmen verständigen konnten, dabei aber scheinbar keinen Konsens gefunden haben, worin genau die **Zielsetzung insbesondere des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** besteht. Betrachtet man es als ein Mittel, um **Störungen im monetären Transmissionsprozess** entgegenzuwirken, würde die relative Ruhe, die derzeit auf den Finanzmärkten herrscht, tatsächlich ein **schnelles Zurückfahren der Nettokäufe** erlauben. Versteht man es dagegen als ein Instrument, das ähnlich wie die niedrigen Leitzinsen und das Asset Purchase Programme (APP) ganz allgemein der **Stimulierung der Inflation** dient, ist ein **Ende der Wertpapierkäufe vorerst nicht absehbar**. Um der Erwartungsbildung an den Finanzmärkten eine bessere Orientierung zu geben, ist es daher wichtig, dass die EZB die Ziele und Leitlinien des PEPP genauer herausarbeitet.

2. Aufgrund seiner Konstruktion als geometrisches Mittel seiner drei Säulen haben die Konjunkturdaten in den vergangenen Monaten den Verlauf des gesamten EZB-Kompasses dominiert. Ihr Corona-bedingter Einbruch war ausschlaggebend dafür, dass der Kompass im April und Mai auf seine untere Begrenzung von -100 Punkten gefallen ist. Anschließend waren erste Anzeichen einer konjunkturellen Erholung entscheidend für den wieder etwas höheren Kompasswert im Juni. Genau genommen beruht die verbesserte **Konjunktursäule** auf einem einzigen Indikator, nämlich dem **Einkaufsmanagerindex**. Seit seinem Tiefpunkt im April schnellte er geradezu nach oben. Dennoch deutet er mit 48,5 Punkten lediglich auf ein unterdurchschnittliches Wachstum hin. Alle drei anderen Indikatoren, die in die Konjunktursäule einfließen, erhalten nach wie vor eine Bewertung von -100 Punkten. Dies gilt auch für die **Industrieproduktion**, die trotz eines Anstiegs um über 12 % mom im Mai noch weit unter ihrem Vorjahresniveau liegt. Anfang des Monats wies **EZB-Chefvolkswirt Lane** darauf hin, dass nun eine **Phase mit überwiegend guten Konjunkturdaten** beginnen sollte. Diese seien aber **wenig aussagekräftig über die mittelfristige Stärke der wirtschaftlichen Erholung**. Auch die Erwartungshaltung der übrigen Ratsmitglieder ist eher vorsichtig, wie die Zusammenfassung ihres Treffens vom 4. Juni zeigte. Der Welthandel und damit die externe Nachfrage für den Euroraum sollten sich nur langsam erholen, während die erhöhte Unsicherheit noch für einige Zeit auf dem privaten Konsum sowie den Investitionen lasten werde. Aufgrund dieser Einschätzungen dürften die Notenbanker die **Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik** nicht in Zweifel ziehen, **selbst wenn sich die Konjunkturdaten in den nächsten Monaten sukzessive weiter verbessern sollten**.

	Aktuell Jun 20	Vor einem Jahr Jun 19		Aktuell Jun 20	Vor einem Jahr Jun 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	48,5	52,2	Gesamtinflationsrate in % yoy	0,3	1,3
Economic Sentiment	75,7	102,9	Kerninflationsrate in % yoy	0,8	1,1
Industrieproduktion in % yoy	-13,0	-2,3	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	-0,8	0,8
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-11,9	-0,4	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-2,4	-1,5
<b>Konjunktursäule</b>	<b>-87,1</b>	<b>-8,5</b>	Inflationsprognose Consensus	0,7	1,4
Außenfinanzierungskosten in % *	3,6	3,2	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	8,6	12,7
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	5,1	3,2			
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	1,4	4,9	<b>Inflationssäule</b>	<b>-63,2</b>	<b>-23,9</b>
<b>Finanzierungssäule</b>	<b>9,5</b>	<b>8,4</b>	<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>-66,6</b>	<b>-13,6</b>

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die umfangreichen Maßnahmen der EZB haben eine **Abwärtsspirale auf den Finanzmärkten und damit verbundene makroökonomische Risiken abgewendet**. Gleichwohl sind die **Finanzierungsbedingungen nach wie vor strenger als vor dem Corona-Ausbruch**. Diese Einschätzung, die Präsidentin Lagarde auf der Pressekonferenz am 4. Juni abgegeben hat, wird durch die **Finanzierungssäule** des EZB-Kompasses unterstützt. Nach ihrem Einbruch im März erholte sie sich stetig und liegt mittlerweile wieder im positiven Terrain. Sie bringt damit zum Ausdruck, dass das finanzielle Umfeld etwas günstiger ist als im langfristigen Durchschnitt. Bis einschließlich Februar bewegte sich die Finanzierungssäule jedoch auf einem noch etwas höheren Niveau, spiegelte also wachstumsfreundlichere Bedingungen wider. Die jüngste Verbesserung der Finanzierungssäule beruht zum Teil auf der **Kurserholung von Aktien und Unternehmensanleihen**, die sich in niedrigeren Außenfinanzie-



rungskosten für Unternehmen niederschlägt. Das in den letzten Monaten **kräftige Wachstum der Kreditvergabe** resultiert vor allem aus einem zusätzlichen Finanzierungsbedarf von Unternehmen, denen die Einnahmen weggebrochen sind, und sollte daher nicht als Indiz einer starken konjunkturellen Dynamik verstanden werden. Zumindest aber belegt die rege Kreditvergabe, dass es der EZB durch eine sehr reichliche Liquiditätsversorgung gelungen ist, eine Kreditklemme zu verhindern. Hierauf deutet auch der jüngste **Bank Lending Survey der EZB** hin, demzufolge die Kreditbedingungen für Unternehmen im zweiten Quartal weitgehend unverändert geblieben sind. Bei genauerem Hinsehen offenbaren die Umfrageergebnisse aber ein heterogenes Bild: Für kleinere Unternehmen gelten etwas strengere Kreditkonditionen, obwohl die EZB mit den Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III diese Gruppe besonders unterstützen wollte. Kurzfristige Kredite sind leichter zu haben als vor der Pandemie, langfristige dagegen schwerer. In Ländern, in denen die Kreditbedingungen deutlich gelockert wurden, spielten staatliche Garantien eine wesentliche Rolle. Da diese mittelfristig auslaufen, geht ein großer Teil der befragten Banken schon für das laufende Quartal von strengeren Konditionen aus. Alles in allem ist der **Bank Lending Survey somit kein Beleg dafür, dass die EZB die Versorgung der Realwirtschaft mit günstigen Krediten als dauerhaft gesichert ansehen darf.**

4. Bei der **Beurteilung des Inflationsausblicks** betrachten die Mitglieder des EZB-Rats auf der einen Seite die **schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage** und auf der anderen Seite **mögliche Angebotsbeschränkungen**, zum Beispiel infolge dauerhaft gestörter Lieferketten oder einer verminderten internationalen Arbeitsteilung. Es scheint aber ein Konsens zu bestehen, dass für die nähere Zukunft der disinflationäre Nachfrageeffekt überwiegt, und modellgestützte Analysen des Mitarbeiterstabs im Kontext mit den makroökonomischen Projektionen vom Juni quantifizieren **Deflationsgefahren derzeit so hoch wie zuletzt im Dezember 2008**. Im Nachgang der globalen Finanzkrise fiel die **Inflationssäule** des EZB-Kompasses auf unter -80 Punkte. Hiervon ist sie im Augenblick noch ein ganzes Stück entfernt. Gleichwohl ist sie die einzige der drei Säulen, die **noch keine Trendwende nach oben** erkennen lässt, und insbesondere die niedrigen Indikatoren für die **Inflationserwartungen** bringen die Gefahr zum Ausdruck, dass sich **der inflationsdämpfende Einfluss der Corona-Pandemie länger hinziehen könnte**.

5. Bei ihrer letzten Ratssitzung am 4. Juni begründete die EZB die **Aufstockung des PEPP um 600 Mrd. Euro und seine zeitliche Verlängerung bis Juni 2021** vor allem mit der **Verschlechterung des Inflationsausblicks**. Präsidentin Lagarde erläuterte das Ziel, durch einen zusätzlichen, temporären Stimulus die Inflation wieder auf den Pfad zurückzubringen, auf dem sie sich vor dem Corona-Ausbruch befunden hat. Eine entscheidende Größe ist dabei der Endpunkt der makroökonomischen Projektionen. Im Juni hat der Mitarbeiterstab der EZB seine Inflationsvorhersage für 2022 auf 1,3 % gesenkt, nachdem diese in den beiden vorangegangenen Prognoserunden bei 1,6 % gelegen hatte. Nach Einschätzung Lagardes ist der jetzt beschlossene Rahmen des PEPP ausreichend, um diesen dämpfenden Einfluss der Corona-Pandemie auf die Inflation auszugleichen. Die Befristung bis Mitte nächsten Jahres sei angemessen, weil der Preisauftrieb dann wahrscheinlich seinen Tiefpunkt durchschritten haben werde und der mittelfristige Inflationsausblick sich deshalb wieder mit größerer Sicherheit einschätzen ließe. Diese Argumentation bringt zum Ausdruck, dass sich der **Charakter des PEPP in den vergangenen Monaten schleichend verändert** hat. Als es am 18. März aus der Taufe gehoben wurde, standen **Störungen der geldpolitischen Transmission im Vordergrund**. Umfangreiche Wertpapierkäufe der EZB sollten übertriebenen Risikoprämien auf den Staats- und Unternehmensanleihemärkten entgegenwirken, sodass sich die Finanzierungskosten für die Realwirtschaft nicht von den niedrigen Leitzinsen entkoppeln. Nachdem die EZB das **PEPP nun an den mittelfristigen Inflationsausblick geknüpft** hat, dient es nicht mehr in erster Linie der geldpolitischen Transmission, sondern den letztendlichen Zielen der Geldpolitik. **Es tritt damit mehr und mehr an die Stelle des Asset Purchase Programme (APP)**. Dies wäre eigentlich unbedenklich, wenn nicht **für beide Wertpapierkaufprogramme unterschiedliche Regeln** gelten würden. Bei Staatsanleihekäufen im Rahmen des APP müssen Obergrenzen für einzelne ISINs berücksichtigt und Abweichungen der Bestände vom Eigenkapitalschlüssel innerhalb weniger Monate ausgeglichen werden. Diese Unterschiede könnten insbesondere dann wichtig werden, **falls der Inflationsausblick auch Mitte nächsten Jahres noch keinen ausreichenden Trend nach oben aufweist**. Eine Fortsetzung des PEPP würde die EZB dann in die Lage versetzen, wesentlich höhere Nettowertpapierkäufe vorzunehmen, als es unter den strengeren Regeln des APP möglich wäre. Aus Sorge, dass das **PEPP zu einem Türöffner für eine dauerhaft expansivere Geldpolitik** werden könnte, heben konservative Zentralbanker den temporären Charakter dieses Programms hervor, auf den man sich im EZB-Rat verständigt hat. So erinnerte der **niederländische Notenbankchef Knot** daran, dass der Buchstabe **E in PEPP für „Emergency“** steht.

6. Aber nicht nur über Umfang und Dauer der Wertpapierkäufe herrschen im EZB-Rat unterschiedliche Ansichten, sondern auch über die Art und Weise, wie sie auf die einzelnen Mitgliedsländer zu verteilen sind. Hinter der **Debatte über den Eigenkapitalschlüssel** verbirgt sich ein **Trade-Off zwischen Effektivität und Legitimität der Zentralbankmaßnahmen**. Bis vor kurzem betrieb die EZB zwei strikt voneinander getrennte Wertpapierkaufprogramme: Das APP dient in erster Linie makroökonomischen Zielsetzungen, ist auf unbestimmte Zeit angelegt und muss deshalb relativ strikte Vorschriften in Bezug auf die Staatsanleihekäufe einzelner Länder beachten. Demgegenüber sollte das PEPP zunächst vor allem Störungen der monetären Transmission beseitigen, wofür es in der Lage sein muss, bei Bedarf auch größere Käufe auf einzelnen Anleihemärkten vorzunehmen. Diese Aufgabe und die deshalb **notwendige Flexibilität bei der Umsetzung** waren die Gründe dafür, dass der EZB-Rat das **PEPP ausdrücklich befristet** hat. Die Rechtfertigung für die größere Flexibilität des PEPP gerät jedoch ins Wanken, wenn die EZB die jüngste wie auch eventuelle zukünftige Aufstockungen mit der zu geringen Inflation begründet und dadurch den temporären Charakter dieser Wertpapierkäufe aufweicht. Deshalb fordern einige Ratsmitglieder, auch wenn sie den expansiven Kurs der EZB bislang unterstützt haben, für das PEPP ähnlich strenge Leitlinien wie für das APP. **Bundesbankpräsident Weidmann** plädiert dafür, dass die Anleihebestände des PEPP mit dem Eigenkapitalschlüssel in Einklang stehen sollten, sobald die Phase der Nettokäufe endet. Dies ist mehr als ein Feigenblatt, um den Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung zurückzuweisen. Indem die EZB sich selbst auferlegt, nicht zum dominanten Gläubiger einzelner Staaten zu werden, verhindert sie Fehlanreize sowohl für die Anleger als auch für die Regierungen der Mitgliedsländer. **Regeln, die die Anleihekäufe begrenzen, dienen letztlich also dem Schutz der Finanzmarktstabilität und der Unabhängigkeit der EZB**. Die Zusammenfassung der Ratssitzung vom 4. Juni deutet einen Kompromiss an, die Staatsanleihebestände des PEPP erst nach Abschluss der Nettokäufe an den Eigenkapitalschlüssel anzupassen, indem die die EZB Rückflüsse aus fällig werdenden Papieren entsprechend wiederangelegt. Bisher sind diese Reinvestitionen bis mindestens Ende 2022 vorgesehen, aber auch dieser Termin ist noch sehr vage. Insofern unterliegt die EZB zumindest kurzfristig **keinem nennenswerten Druck, Staatsanleihekäufe im Rahmen des PEPP am Eigenkapitalschlüssel auszurichten**.

7. **Die Kommunikation der EZB in Bezug auf das PEPP ist derzeit nicht frei von Widersprüchen**. Einerseits deuten die Ratsmitglieder an, dass der beschlossene **Rahmen von 1.350 Mrd. Euro eine Obergrenze** sei und die Wertpapierkäufe unter günstigen Umständen auch darunter bleiben könnten. Andererseits halten sie sich eine **Tür offen, dieses Programm bei einer unerwartet schwachen Inflationsentwicklung auch über Mitte nächsten Jahres hinaus fortzusetzen**. Sie betonen die **Bedeutung des Eigenkapitalschlüssels** und anderer Restriktionen, um umfangreiche Staatsanleihekäufe mit den EU-Verträgen kompatibel zu machen. Zumindest für die nähere Zukunft räumen sie der **Flexibilität des PEPP** aber Vorrang ein. **Wir gehen nicht davon aus, dass die bevorstehende Ratssitzung und Pressekonferenz diese Widersprüche deutlich reduzieren werden**, denn die EZB sieht sich weiterhin mit einer **erheblichen Unsicherheit** konfrontiert. Diese betrifft zum einen den mittelfristigen Ausblick für Wirtschaftswachstum und Inflation. Zum anderen sind die Notenbanker nach wie vor besorgt, dass sich das finanzielle Umfeld wieder eintrüben könnte. Vor diesem Hintergrund dürften Präsidentin Lagarde und ihre Ratskollegen bis auf weiteres **Aussagen meiden, die ihren zukünftigen Handlungsspielraum gravierend einengen würden**.

## 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 05	13,4	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,0	Jan 17	0,3
Feb 05	11,5	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,4	Feb 17	9,2
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	8,8
Apr 05	3,8	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	16,4
Mai 05	4,7	Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,4
Jun 05	4,9	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,6	Jun 17	9,2
Jul 05	4,6	Jul 09	-81,3	Jul 13	-28,0	Jul 17	7,5
Aug 05	5,0	Aug 09	-75,3	Aug 13	-27,1	Aug 17	8,8
Sep 05	11,3	Sep 09	-73,5	Sep 13	-26,7	Sep 17	11,4
Okt 05	14,1	Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	6,3
Nov 05	18,3	Nov 09	-66,0	Nov 13	-29,2	Nov 17	8,7
Dez 05	20,4	Dez 09	-53,3	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,3
Jan 06	22,9	Jan 10	-42,6	Jan 14	-30,1	Jan 18	8,9
Feb 06	26,6	Feb 10	-35,6	Feb 14	-29,8	Feb 18	3,1
Mrz 06	30,0	Mrz 10	-14,9	Mrz 14	-38,6	Mrz 18	3,4
Apr 06	34,8	Apr 10	-6,2	Apr 14	-31,7	Apr 18	-3,3
Mai 06	39,8	Mai 10	0,3	Mai 14	-36,7	Mai 18	8,0
Jun 06	42,2	Jun 10	2,4	Jun 14	-35,3	Jun 18	8,8
Jul 06	42,9	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,9	Jul 18	10,7
Aug 06	45,4	Aug 10	9,7	Aug 14	-34,4	Aug 18	10,0
Sep 06	42,5	Sep 10	11,9	Sep 14	-36,8	Sep 18	8,2
Okt 06	43,8	Okt 10	15,1	Okt 14	-34,1	Okt 18	8,8
Nov 06	43,0	Nov 10	18,2	Nov 14	-37,1	Nov 18	1,6
Dez 06	44,3	Dez 10	22,0	Dez 14	-42,8	Dez 18	-5,5
Jan 07	44,4	Jan 11	26,9	Jan 15	-46,1	Jan 19	-4,9
Feb 07	43,3	Feb 11	33,1	Feb 15	-43,0	Feb 19	-4,6
Mrz 07	42,6	Mrz 11	34,8	Mrz 15	-37,7	Mrz 19	-9,6
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,7	Apr 19	-5,5
Mai 07	40,5	Mai 11	29,1	Mai 15	-20,3	Mai 19	-13,6
Jun 07	43,4	Jun 11	22,3	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,6
Jul 07	35,0	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,3
Aug 07	37,2	Aug 11	5,2	Aug 15	-19,0	Aug 19	-17,9
Sep 07	34,6	Sep 11	0,8	Sep 15	-25,6	Sep 19	-20,4
Okt 07	34,5	Okt 11	-7,7	Okt 15	-23,7	Okt 19	-22,4
Nov 07	35,1	Nov 11	-13,3	Nov 15	-30,4	Nov 19	-18,9
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,4	Dez 15	-32,4	Dez 19	-16,9
Jan 08	31,7	Jan 12	-8,8	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,9
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,9	Feb 16	-47,9	Feb 20	-15,8
Mrz 08	32,5	Mrz 12	-9,9	Mrz 16	-49,5	Mrz 20	-53,3
Apr 08	31,0	Apr 12	-16,5	Apr 16	-55,0	Apr 20	-100,0
Mai 08	27,1	Mai 12	-22,3	Mai 16	-51,0	Mai 20	-100,0
Jun 08	22,2	Jun 12	-22,3	Jun 16	-44,8	Jun 20	-66,6
Jul 08	15,7	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7		
Aug 08	12,2	Aug 12	-23,4	Aug 16	-38,3		
Sep 08	0,2	Sep 12	-26,9	Sep 16	-32,3		
Okt 08	-34,4	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,0		
Nov 08	-80,4	Nov 12	-28,1	Nov 16	-18,8		
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7		