

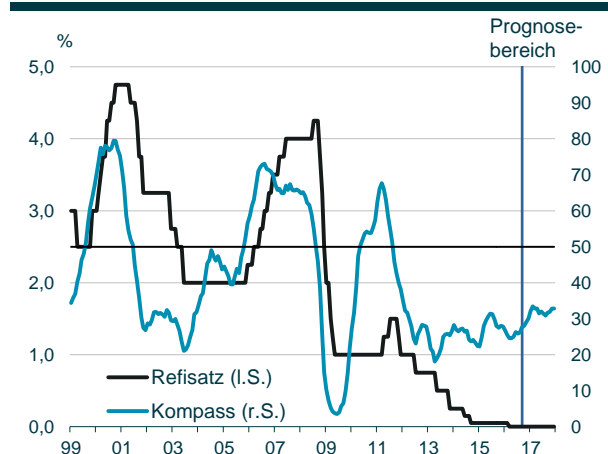
Deka-EZB-Kompass: Ergebnis offen

■ Der Deka-EZB-Kompass stieg im August geringfügig auf 26,2 Punkte und liegt damit nahezu auf dem gleichen Niveau wie vor der letzten EZB-Ratssitzung am 21. Juli. Marginal schwächeren Konjunkturdaten standen in den letzteren Monaten leicht nach oben gerichtete Inflations- und Kostenindikatoren gegenüber. Letztere bringen aber lediglich zum Ausdruck, dass der dämpfende Einfluss der Rohstoffpreise und des Euros ausläuft, während der inländisch generierte Preisauftrieb nach wie vor schwach ist. Deshalb rechnen wir bis Ende nächsten Jahres auch nur mit einer mäßigen Aufwärtsbewegung des Kompasswertes. In Einklang damit erwarten wir für die neuen makroökonomischen Projektionen des EZB-Mitarbeiterstabs nur geringfügige Abwärtskorrekturen bei dem für das kommende Jahr erwarteten Wirtschaftswachstum sowie weitgehend unveränderte Vorhersagen für die Inflation.

■ Nur geringe Revisionen an den makroökonomischen Projektionen würden unterstreichen, dass sich die auf der letzten EZB-Ratssitzung diskutierten Abwärtsrisiken bislang kaum materialisiert haben. Dennoch zeichnet sich immer deutlicher ab, dass die Inflation beim potenziellen Ende des Wertpapierankaufprogramms im März nächsten Jahres weiterhin erheblich unter den Zielvorstellungen der EZB liegen wird. Dies spricht dafür, die Käufe für einige Monate mehr fortzusetzen und dafür notwendige Änderungen an den Regeln des Wertpapierankaufprogramms vorzunehmen. Ob Präsident Draghi auf der Pressekonferenz am Donnerstag einen solchen Schritt ankündigen wird, ist jedoch eine knappe Wette, denn es gab im Vorfeld dieser Sitzung keine nennenswerten geldpolitischen Signale.

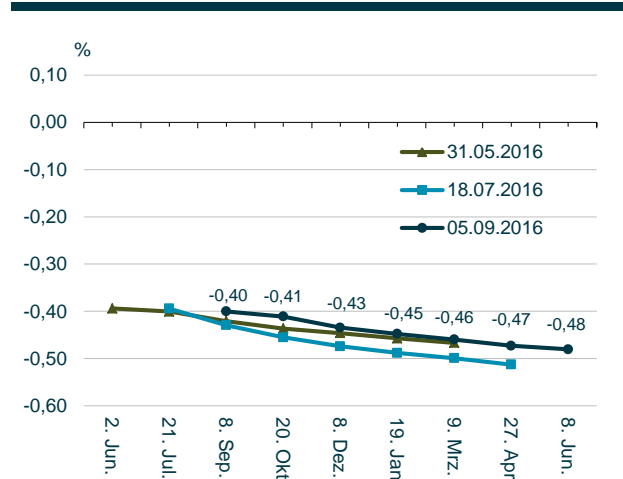
1. Der **Deka-EZB-Kompass** gab im Juli leicht nach, erholte sich im **August** wieder und liegt mit **26,2 Punkten** nahezu auf dem gleichen Niveau wie vor der letzten EZB-Ratssitzung am 21. Juli. Dies ist einerseits ein **Indiz dafür, dass der sich anbahnende EU-Austritt des Vereinigten Königreichs die Wirtschaft des Euroraums nicht so hart treffen wird** wie zunächst befürchtet. Andererseits unterstreicht die Seitwärtsbewegung, der der EZB-Kompass seit Anfang des Jahres folgt, dass die **umfangreichen Maßnahmen der EZB**, einschließlich der erneuten Lockerung im März, **bislang wenig genutzt haben, um Wirtschaftswachstum und Preisauftrieb mehr Kraft zu verleihen**. Wir gehen davon aus, dass sich dieses Bild vorerst nicht wesentlich ändern wird. Denn der von uns prognostizierte Anstieg des Kompasswertes in den kommenden sechs Monaten geht zum größten Teil darauf zurück, dass der dämpfende Einfluss der Rohstoffpreise und des Euros auf die Inflations- und Kostenindikatoren auslaufen wird. Danach dürfte es aber eine ganze Weile dauern, bis eine höhere wirtschaftliche Auslastung im Euroraum mehr inländischen Preisdruck generiert. Deshalb wird es dem EZB-Kompass im nächsten Jahr vermutlich schwer fallen, seinen Anstieg weiter fortzusetzen. Diese Perspektiven sprechen nicht notwendigerweise dafür, die ohnehin sehr expansive Geldpolitik noch weiter zu lockern. Sie werfen jedoch die **Frage auf, ob im nächsten Frühjahr die Voraussetzungen gegeben sein werden, um den monetären Stimulus zurückfahren zu können**, indem die EZB ihr Wertpapierankaufprogramm auslaufen lässt. Deshalb dürfte die wichtigste Entscheidung der bevorstehenden Ratssitzung darin bestehen, **ob die**

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank:



EZB schon jetzt ankündigen sollte, ihre Wertpapierkäufe um einige Monate über März 2017 hinaus fortzusetzen.

2. **Die realwirtschaftlichen Daten haben sich seit der EZB-Ratssitzung im Juli allenfalls unwesentlich verschlechtert.** Der in der Zwischenzeit gemeldete **Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,3 % qoq** im zweiten Quartal steht in Einklang mit der Wahrnehmung der Notenbanker, dass sich die wirtschaftliche Erholung mit mäßigem, aber zumindest stetigem Tempo fortsetzt und die **Outputlücke** sich langsam einengt. Gleiches gilt für die **Industrieproduktion**, die im Juni einen kräftigen Zuwachs um 0,6 % mom verzeichnete, im mittelfristigen Trend über sechs Monate, der in den EZB-Kompass einfließt, aber nach wie vor eine für konjunkturelle Erholungsphasen untypisch geringe Dynamik aufweist. Von größerem Interesse sind derzeit die Stimmungsindikatoren, da diese am frühesten darüber Auskunft geben könnten, wie stark sich der Brexit auf das Wirtschaftswachstum im Euroraum auswirken wird. In den beiden Monaten nach dem Referendum im Vereinigten Königreich ist der **Einkaufsmanagerindex** per Saldo nahezu unverändert geblieben. Demgegenüber gab das breiter gefasste **Economic Sentiment** im August ein wenig nach, liegt aber immer noch auf einem Niveau, das auf ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum hindeutet. Mit Blick auf die **neuen makroökonomischen Projektionen des EZB-Mitarbeiter tabs**, die während der Pressekonferenz am Donnerstag bekanntgegeben werden, liefert der Datenkranz somit keine eindeutigen Signale. Einerseits rechtfertigt er im Nachhinein nicht die starken Abwärtsrevisionen, die Banken und Forschungsinstitute in den vergangenen beiden Monaten vorgenommen haben. So haben von Consensus Economics befragte Volkswirte ihre Prognosen für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 von 1,6 % im Juni auf nur noch 1,2 % im August gesenkt. Andererseits unterstützen die jüngsten Konjunkturdaten auch nicht die in den alten EZB-Stabsprojektionen zum Ausdruck kommende Erwartung, dass das Wirtschaftswachstum schon bald an Kraft gewinnen wird. Im Juni hatte die EZB für die Jahre 2017 und 2018 jeweils einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,7 % vorhergesagt. Vor diesem Hintergrund erscheint es uns **naheliegend, dass die EZB ihre Vorhersage für 2017 leicht nach unten korrigiert**, um Belastungen wie dem Brexit, der politischen Unsicherheit in einigen Peripherieländern und den Problemen bei italienischen Banken Rechnung zu tragen. Gleichzeitig dürfte sie ihre **Wachstumserwartungen für 2018 aber nahezu unverändert** aufrechterhalten um zu unterstreichen, dass sie in ihrer aktuellen Geldpolitik eine starke Triebfeder für die konjunkturelle Erholung sieht. Mit derartigen Revisionen wären **Änderungen am Kurs der Geldpolitik zumindest nicht zwingend**.

	Aktuell Aug 16	Vormonat Jul 16	6M-Prognose Feb 17	18M-Prognose Feb 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	52,9	53,2	52,2	52,4
Economic Sentiment	103,5	104,5	102,9	102,6
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,5	0,5	0,2	0,0
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	0,4	0,5	1,8	1,9
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	1,4	1,3	1,8	3,7
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	-1,7	-2,2	1,4	2,3
Importpreise (Dt.) in % yoy	-2,3	-3,8	3,8	2,6
Lohnkosten in % yoy	1,4	1,2	1,8	2,0
Inflationserwartungen Consensus	1,3	1,3	1,3	1,3
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	3,3	3,7	3,3	3,3
Score EZB-Kompass	26,2	25,9	33,4	34,9
Kompassnadel auf X Grad	180	180	180	180

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Prognosen DekaBank

3. **Die Kreditaggregate und die Kreditbedingungen bleiben ein zentrales Thema für den EZB-Rat.** Auf der Pressekonferenz am 21. Juli hob Präsident Draghi hervor, wie wichtig es sei, dass die Kreditvergabe durch Banken weiterhin reibungslos funktioniere. Wie im Protokoll dieser Ratssitzung zu lesen war, werden die Notenbanker verstärkt darauf achten, ob Störungen im monetären Transmissionsprozess – insbesondere im Zusammenhang mit Banken – wieder an Bedeutung gewinnen. Ihre Befürchtung war, dass die ohnehin **schwache Profitabilität von Banken** durch die Brexit-Entscheidung noch weiter beeinträchtigt werden könnte und zu einer **Einschränkung in der Verfügbarkeit von Bankkrediten** führt. Diese Sorge dürfte den EZB-Rat auch weiterhin beschäftigen, sich in der Zwischenzeit aber zumindest ein Kleinwenig relativiert haben. **Aktien europäischer Banken haben sich seit dem EU-Referendum überdurchschnittlich stark erholt**, was belegt, dass die Per-

spektiven dieser Branche mittlerweile wieder etwas weniger kritisch gesehen werden. Auch **die ausstehenden Kreditvolumina weisen nach oben**. Nach einer Stagnation im Juni verzeichneten sie im Juli ein kräftiges Plus, wobei ein großer Teil der ausgereichten Mittel an die realwirtschaftlich bedeutenden Sektoren nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte geflossen ist. Doch trotz all dieser Verbesserungen werden sich die Notenbanker bewusst darüber sein, dass die Belegung der Kreditvergabe immer noch in den Kinderschuhen steckt. Die in den EZB-Kompass einfließende **Jahresrate der Buchkredite liegt gerade einmal bei 1,3 %**, was für konjunkturelle Aufschwungphasen nach wie vor außergewöhnlich niedrig ist. Gleichzeitig sind die Ratsmitglieder aber auch zuversichtlich, **mit den Anleihekäufen und insbesondere den TLTROs kraftvolle Maßnahmen auf den Weg gebracht** zu haben, die zu einem großen Teil noch umgesetzt werden müssen und deren Wirkung im Zeitablauf noch zunehmen dürfte. Von daher werden sie mit der bisherigen Belegung der Kreditvergabe zwar noch nicht zufrieden sein, aber weitere Anstiege antizipieren. Nur wenn diese ausblieben, ergäbe sich die Notwendigkeit, über noch weitergehende Stimuli nachzudenken.

4. Von den Preisen auf vorgelagerten Produktionsstufen gingen zuletzt eher beruhigende Signale aus. Die **Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern** und die **deutschen Importpreise** weisen zwar nach wie vor stark negative Jahresraten auf. Beide verzeichneten zuletzt jedoch eine Serie von Anstiegen im Monatsvergleich. Hierin spiegelt sich die Erholung der Rohstoffpreise und vieler Emerging Markets-Währungen seit Anfang des Jahres wider. Der Abwärtsdruck, den globale Faktoren auf die Verbraucherpreise der Eurozone ausüben, lässt daher zumindest nach. Gleichzeitig gibt es jedoch keine Anzeichen dafür, dass der inländisch generierte Preisauftrieb zunehmen würde. Über die **Lohnkosten** sind seit dem letzten EZB-Kompass zwar keine neuen Daten berichtet worden. Allerdings ist der rapide Rückgang der Arbeitslosenquote in den letzten Monaten in eine Seitwärtsbewegung übergegangen, was gegen eine baldige Beschleunigung der Lohnanstiege spricht. Auch die immer noch sehr niedrigen Inflationserwartungen könnten sich dämpfend auf die Lohnentwicklung und damit letztlich auf den allgemeinen Preisauftrieb auswirken. Von **Consensus Economics** befragte Volkswirte haben ihre **Prognose für die Inflation im Jahr 2017** seit Mai auf dem niedrigen Niveau von 1,3 % belassen. Die **Preiserwartungen der Konsumenten** sind im Juli und August wieder leicht zurückgegangen. Dies alles mündet in eine **grobe Seitwärtsbewegung der Kerninflation**, wie die Vorabschätzung für den Monat August mit nur 0,8 % yoy belegt. Demgegenüber beinhalten die **makroökonomischen Projektionen der EZB** von Anfang Juni einen relativ **kräftigen Anstieg auch der Kernrate in den kommenden beiden Jahren**. Aber vermutlich ist die Abweichung der Inflation von diesem prognostizierten Pfad noch nicht groß genug, um den Mitarbeitertab der EZB vor der jetzt anstehenden Sitzung zu nennenswerten Abwärtsrevisionen zu bewegen.

5. Wir gehen schon seit längerem davon aus, dass die EZB ihr **Wertpapierankaufprogramm über März 2017 hinaus fortsetzen** wird und halten auch weiterhin die jetzt anstehende Ratssitzung für einen gut geeigneten Termin, um diesen Schritt anzukündigen. Sicherlich haben sich die **Abwärtsrisiken, die auf der Pressekonferenz am 21. Juli thematisiert worden sind, nicht materialisiert**. Der sich anbahnende EU-Austritt des Vereinigten Königreichs hat die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums bisher nicht spürbar belastet und das allgemeine Finanzmarktumfeld ist günstig für eine weitere Expansion der Kreditvergabe. Das letztlich ausschlaggebende Kriterium für Umfang und Dauer der quantitativen Lockerung ist unseres Erachtens jedoch der Inflationausblick. So betont Präsident Draghi regelmäßig in den Eingangstatements seiner Pressekonferenzen, dass das **Wertpapierankaufprogramm auf jeden Fall fortgesetzt werde, bis sich der Pfad der Inflation nachhaltig verbessert habe**. Es zeichnet sich jedoch immer deutlicher ab, dass die Inflation im März nächsten Jahres, trotz erheblicher Basiseffekte bei den Preisen von Energiegütern, immer noch weit unter 2 % liegen wird. Sollte sich die EZB trotzdem die Option offen halten wollen, ihre Wertpapierkäufe zu diesem Zeitpunkt zu beenden, würde dies die **Glaubwürdigkeit sowohl ihres Inflationsziels als auch ihrer Handlungsbereitschaft** in Zweifel ziehen. In der Folge könnte die **Schockanfälligkeit der Finanzmärkte der Eurozone wieder zunehmen**. Denn wie die Notenbanker bei ihrer letzten Sitzung selbst konstatierten, hätten die Finanzmärkte den Ausgang des EU-Referendums im Vereinigten Königreich unter anderem deshalb so gut verkraftet, weil ein starkes Vertrauen in die Geldpolitik herrsche.

6. Doch trotz der aus unserer Sicht überzeugenden Argumente, das **Wertpapierankaufprogramm jetzt zu verlängern**, halten wir es für eine **knappe Wette**, ob sich der EZB-Rat am Donnerstag zu einem solchen Schritt durchringen wird. Denn anders als vor wichtigen Entscheidungen üblich, haben seine Mitglieder in den vergangenen Wochen **keine nennenswerten Signale über ihre geldpolitischen Absichten** abgegeben. Ihre Reden bei öffentlichen Auftritten fokussierten meist auf geldpolitische Grundsatzthemen, wie die Strategie und das Instrumentarium der EZB, nicht jedoch das aktuelle makroökonomische

Makro Research
Dienstag, 6. September 2016

Umfeld und die sich daraus ergebenden geldpolitischen Schlussfolgerungen. Über die Ursachen für dieses Kommunikationsverhalten lässt sich nur spekulieren. **Möglicherweise sind sich die Ratsmitglieder in wichtigen Fragen uneinig** und wollen daher die Diskussion abwarten, ehe sie weitreichende öffentliche Aussagen zur zukünftigen Geldpolitik machen. Eine andere Erklärung wäre, dass sie eine weitere Lockerung ihres Kurses so lange wie möglich hinauszögern wollen, um den **Druck auf die nationalen Regierungen zu erhöhen**. Denn ein immer wiederkehrendes Thema bei ihren öffentlichen Auftritten war, dass Untätigkeit in anderen Politikbereichen die Wirkung der expansiven Geldpolitik beeinträchtigen würde. In beiden Fällen verspricht die Pressekonferenz am Donnerstag spannend zu werden. Sollte der EZB-Rat keine Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms beschließen, halten wir die **übernächste Ratssitzung am 8. Dezember** für den nächsten wahrscheinlichen Termin für eine solche Entscheidung.

7. Eine Fortsetzung der Wertpapierkäufe über März 2017 hinaus würde es zwingend erforderlich machen, das für die nationalen Zentralbanken zulässige Anleiheuniversum auszuweiten. Sofern die EZB eine **Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms** beschließt, wird sie daher auch **Anpassungen an seinen Regeln** vornehmen müssen. Beispielsweise könnte sie **Käufe von Staatsanleihen mit Renditen auch unterhalb des Einlagensatzes** zulassen und die **Kaufobergrenze von derzeit 33 % pro Anleiheemission anheben**. Eine Lockerung dieser Regeln wäre aber auch dann sinnvoll, wenn die EZB vorerst nur mit Wertpapierkäufen bis März 2017 plant. Denn selbst dann ist nicht auszuschließen, dass ein erneuter Rückgang der Renditen insbesondere das Volumen der zum Ankauf in Frage kommenden Bundesanleihen abrupt zusammenschmelzen lässt, sodass die quantitative Lockerung nicht nach Plan fortgesetzt werden könnte. Eine solche Situation und die mit ihr verbundene Volatilität sollte die EZB von vornerein vermeiden. Prinzipiell lassen sich Entscheidungen über den Umfang, die Dauer und die Zusammensetzung der Wertpapierkäufe voneinander trennen, und Bundesbankpräsident Weidmann betonte Anfang August, dass er durchaus Möglichkeiten sehe, die Regeln des Programms anzupassen. Wir halten deshalb eine **Lockerung der Kriterien**, die die Auswahl der zu kaufenden Staatsanleihen leiten, **auch dann für wahrscheinlich, falls sich die EZB noch nicht auf eine Fortsetzung der quantitativen Lockerung über März 2017 hinaus festlegen will**.

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 01	71,1	Jan 05	44,5	Jan 09	10,3	Jan 13	25,3
Feb 01	66,5	Feb 05	43,1	Feb 09	7,3	Feb 13	21,7
Mrz 01	58,7	Mrz 05	41,8	Mrz 09	5,3	Mrz 13	20,9
Apr 01	54,5	Apr 05	39,6	Apr 09	4,2	Apr 13	18,1
Mai 01	52,0	Mai 05	39,5	Mai 09	3,7	Mai 13	19,0
Jun 01	50,6	Jun 05	41,9	Jun 09	3,5	Jun 13	20,2
Jul 01	44,9	Jul 05	43,9	Jul 09	4,0	Jul 13	22,0
Aug 01	40,5	Aug 05	42,7	Aug 09	5,7	Aug 13	25,0
Sep 01	35,8	Sep 05	47,1	Sep 09	6,5	Sep 13	25,7
Okt 01	30,4	Okt 05	49,4	Okt 09	9,8	Okt 13	25,8
Nov 01	27,5	Nov 05	52,4	Nov 09	14,9	Nov 13	25,4
Dez 01	26,8	Dez 05	56,5	Dez 09	21,7	Dez 13	26,5
Jan 02	28,7	Jan 06	58,5	Jan 10	27,4	Jan 14	28,2
Feb 02	28,4	Feb 06	61,4	Feb 10	31,7	Feb 14	27,0
Mrz 02	29,6	Mrz 06	63,1	Mrz 10	38,7	Mrz 14	26,5
Apr 02	31,8	Apr 06	67,0	Apr 10	47,4	Apr 14	27,1
Mai 02	31,9	Mai 06	71,0	Mai 10	50,4	Mai 14	27,3
Jun 02	31,3	Jun 06	72,2	Jun 10	52,0	Jun 14	26,4
Jul 02	31,6	Jul 06	72,8	Jul 10	53,7	Jul 14	26,7
Aug 02	31,2	Aug 06	73,1	Aug 10	54,2	Aug 14	24,2
Sep 02	30,5	Sep 06	71,6	Sep 10	53,8	Sep 14	23,7
Okt 02	32,4	Okt 06	71,3	Okt 10	53,8	Okt 14	24,1
Nov 02	31,7	Nov 06	70,9	Nov 10	55,5	Nov 14	23,3
Dez 02	29,5	Dez 06	69,8	Dez 10	57,4	Dez 14	22,4
Jan 03	29,3	Jan 07	67,3	Jan 11	62,5	Jan 15	22,3
Feb 03	29,9	Feb 07	65,8	Feb 11	66,1	Feb 15	24,8
Mrz 03	28,4	Mrz 07	66,1	Mrz 11	67,7	Mrz 15	28,0
Apr 03	26,6	Apr 07	64,9	Apr 11	66,2	Apr 15	29,5
Mai 03	23,6	Mai 07	64,9	Mai 11	63,1	Mai 15	30,5
Jun 03	21,1	Jun 07	67,0	Jun 11	58,4	Jun 15	31,4
Jul 03	21,4	Jul 07	65,8	Jul 11	54,7	Jul 15	31,3
Aug 03	22,6	Aug 07	67,4	Aug 11	51,2	Aug 15	29,8
Sep 03	24,9	Sep 07	65,8	Sep 11	45,8	Sep 15	28,0
Okt 03	26,9	Okt 07	65,6	Okt 11	42,5	Okt 15	27,5
Nov 03	31,3	Nov 07	65,9	Nov 11	39,9	Nov 15	28,0
Dez 03	31,8	Dez 07	65,6	Dez 11	38,2	Dez 15	27,8
Jan 04	33,9	Jan 08	64,9	Jan 12	35,1	Jan 16	26,8
Feb 04	36,3	Feb 08	65,2	Feb 12	32,2	Feb 16	25,5
Mrz 04	37,1	Mrz 08	64,0	Mrz 12	31,7	Mrz 16	24,6
Apr 04	41,1	Apr 08	62,2	Apr 12	29,9	Apr 16	24,6
Mai 04	45,3	Mai 08	61,6	Mai 12	27,8	Mai 16	25,0
Jun 04	46,4	Jun 08	59,1	Jun 12	24,5	Jun 16	26,3
Jul 04	49,0	Jul 08	55,1	Jul 12	23,1	Jul 16	25,9
Aug 04	47,4	Aug 08	50,6	Aug 12	25,6	Aug 16	26,2
Sep 04	46,1	Sep 08	46,0	Sep 12	26,9		
Okt 04	47,4	Okt 08	38,6	Okt 12	28,3		
Nov 04	45,9	Nov 08	25,6	Nov 12	28,0		
Dez 04	43,7	Dez 08	15,1	Dez 12	27,8		

Quelle: DekaBank