



## Deka-EZB-Kompass: Noch keine Diskussion über den Ausstieg

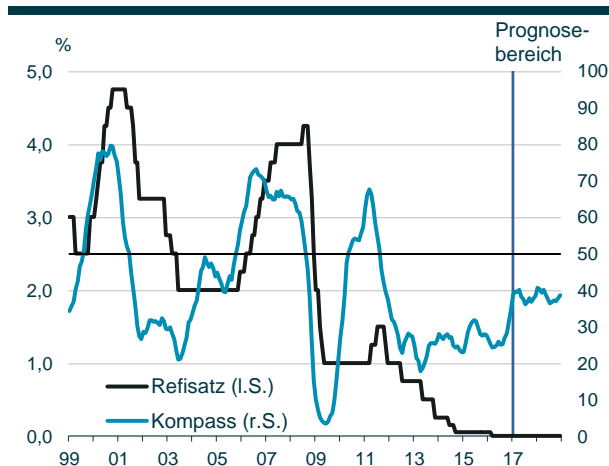
■ Der Deka-EZB-Kompass ist in den vergangenen Monaten in eine überraschend starke Aufwärtsbewegung übergegangen. Nachdem sein Wert für November deutlich nach oben revidiert werden musste, folgte im Dezember ein erneuter kräftiger Anstieg auf 34,5 Punkte, das höchste Niveau seit fast fünf Jahren. Hierzu haben sämtliche Teilbereiche des Kompasses beigetragen, angeführt von den Inflations- und Kostenindikatoren.

■ Aber trotz der Verbesserung des makroökonomischen Datenkranzes gehen wir nicht davon aus, dass die EZB die Ankündigung, ihre Wertpapierkäufe bis mindestens Ende dieses Jahres fortzusetzen, noch einmal in Frage stellen wird. Einer Diskussion über den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik, einschließlich einer sukzessiven Verringerung ihrer Wertpapierkäufe, dürfte sie sich erst im späteren Jahresverlauf stellen. Denn die Voraussetzungen für einen solchen Kurswechsel sind erstens eine sichtbare Beschleunigung der Kerninflation und zweitens eine Abnahme der wirtschaftlichen und politischen Risiken, vor denen die EZB die Finanzmärkte der Eurozone meint abschirmen zu müssen.

1. In den vergangenen Wochen hat sich der Tenor der Konjunkturdaten spürbar verbessert und die langfristigen Inflationserwartungen haben deutlich angezogen. Dieser globalen Entwicklung hat sich auch die Eurozone nicht entzogen, was in einem entsprechenden **Anstieg des Deka-EZB-Kompasses** zum Ausdruck kommt. Sein Wert für November musste rückwirkend um mehr als anderthalb Punkte nach oben revidiert werden, weil einige Datenveröffentlichungen besser ausgefallen sind als wir bei der letzten Ausgabe des EZB-Kompasses erwartet hatten. Es folgte ein weiterer Sprung im **Dezember auf 34,5 Punkte**, das höchste Niveau seit fast fünf Jahren. In den nächsten Monaten dürfte es noch ein wenig mehr nach oben gehen. Der Kompass empfiehlt damit zwar immer noch eine eher expansive Geldpolitik, jedoch nicht mehr im gleichen Ausmaß wie in den vergangenen Jahren. Vor diesem Hintergrund stellt sich die **Frage, ob sich die EZB bei ihrer Ratssitzung am 8. Dezember nicht zu weit aus dem Fenster gelehnt hat**, indem sie sich auf eine **Verlängerung des Wertpapierankaufprogramms gleich bis Ende dieses Jahres** festlegte. In die gleiche Richtung zielende Fragen von Journalisten hat Präsident Draghi auf der letzten Pressekonferenz nicht wirklich beantwortet sondern als „Luxusproblem“ abgetan. Der EZB-Rat habe sich nicht mit der Möglichkeit beschäftigt, die Wertpapierkäufe schneller zu reduzieren als angekündigt.

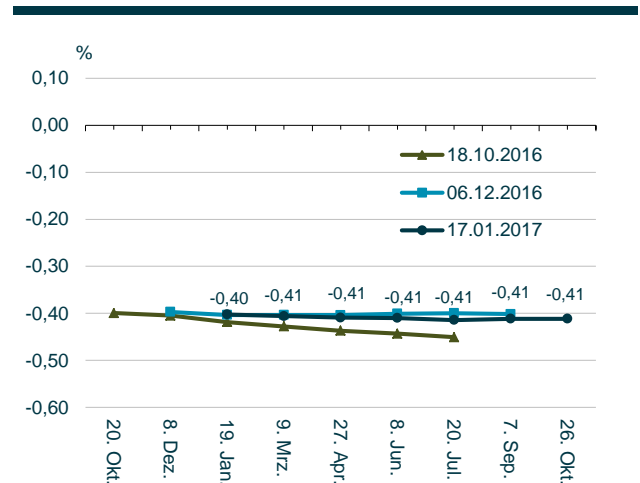
2. Trotz der jüngsten Verbesserung des makroökonomischen Datenkranzes dürfte Draghi am Donnerstag bei der Aussage bleiben, dass ein sogenanntes **Tapering für die EZB vorerst kein Thema** sei. Denn die zuletzt nach oben gerichteten Konjunktur- und Inflationsdaten scheinen die Notenbanker nicht wirklich überrascht zu haben. Diesen Eindruck erweckt zumindest das Protokoll der Dezember-Sitzung, auf der sowohl über stark steigende Inflationsraten in den kommenden Monaten als auch eine Belebung der wirtschaftlichen Erholung gesprochen wurde. Trotzdem gelangte der EZB-Rat zu der Einschätzung, dass der Fortschritt in Richtung des Inflationsziels unzureichend sei, insbesondere weil die Kerninflation noch keine Trendwende nach

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

oben vollzogen habe. Daher sei es notwendig, den monetären Stimulus noch für einige Zeit hoch zu halten. Diese Argumentation lässt es **unwahrscheinlich** erscheinen, **dass das im Dezember beschlossene Paket noch einmal aufgeschnürt werden könnte.**

3. Zum Anstieg des EZB-Kompasses haben erneut auch die realwirtschaftlichen Daten beigetragen. Konjunkturelle Stimmungsindikatoren wie der **Einkaufsmanagerindex** und das **Economic Sentiment** kletterten auf mehrjährige Höchststände und untermauerten die Zuversicht der Ratsmitglieder, dass sowohl für das Schlussquartal 2016 als auch das erste Quartal dieses Jahres mit einem etwas kräftigeren Wirtschaftswachstum gerechnet werden könne. Hierauf deutet auch die **Industrieproduktion** hin, die im November einen starken Satz von 1,5 % mom machte. Allerdings ist diese Zahl äußerst volatil, weshalb in die Berechnung des EZB-Kompasses ihr mittelfristiger Trend über sechs Monate einfließt. Mit einer annualisierten Rate von 1,9 % hat sich dieser zwar verbessert, liegt aber nach wie vor deutlich unter dem, was in konjunkturellen Aufschwungphasen üblich wäre. Ein kraftvolleres Wirtschaftswachstum hätte auch zur Folge, dass sich die immer noch negative **Outputlücke** schneller schließt. Nach unseren Berechnungen hat die wirtschaftliche Unterauslastung in den vergangenen zwölf Monaten kaum abgenommen. Höhere Auslastungsgrade sind jedoch eine notwendige Voraussetzung für die von der EZB angestrebte nachhaltige Belegung des Preisauftriebs.

	Aktuell Dez 16	Vormonat Nov 16	6M-Prognose Jun 17	18M-Prognose Jun 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	54,4	53,9	54,6	54,6
Economic Sentiment	107,8	106,6	106,7	105,9
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,1	0,2	0,1	0,1
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	1,9	1,6	0,4	0,3
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,3	2,1	3,0	3,5
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	0,5	0,1	2,2	2,3
Importpreise (Dt.) in % yoy	2,5	0,3	3,9	2,6
Lohnkosten in % yoy	1,2	1,2	1,3	2,1
Inflationserwartungen Consensus	1,3	1,3	1,4	1,4
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	8,8	6,3	8,8	8,8
<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>34,5</b>	<b>31,5</b>	<b>37,7</b>	<b>37,6</b>
<b>Kompassnadel auf X Grad</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>	<b>180</b>

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Prognosen DekaBank

4. Die optimistischen Signale von Seiten der konjunkturellen Stimmungsindikatoren werden erhärtet durch eine sich fortsetzende Belegung der Kreditvergabe. Die in den EZB-Kompass einfließende **Jahresrate der Buchkredite** kletterte im November weiter auf 2,1 %. Vor allem die nichtfinanziellen Unternehmen, denen in konjunktureller Hinsicht eine Schlüsselrolle zukommt, haben in den vergangenen Monaten wieder mehr Kredite aufgenommen. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass sie allmählich von ihrem ungewöhnlich vorsichtigen Investitionsverhalten abrücken und die wirtschaftliche Erholung tatsächlich an Dynamik gewinnt. In diese Richtung deuten im Prinzip auch die Ergebnisse des jüngsten **Bank Lending Survey**, einer vierteljährlichen Umfrage der EZB unter Banken zur Entwicklung ihres Kreditgeschäfts. Demnach hat sich das **Wachstum der Kreditnachfrage Ende letzten Jahres deutlich beschleunigt**. Gleichzeitig berichtet eine knappe Mehrheit der Banken zwar zum ersten Mal seit Ende 2013 auch wieder von einer leichten Straffung der Kreditbedingungen für Unternehmenskunden. Diese Aussage beruht jedoch allein auf niederländischen Instituten, während sich Straffung und Lockerung in den vier großen Volkswirtschaften der Eurozone exakt die Waage halten. Auch sind niederländische Geldhäuser die einzigen, die von einer geringeren Risikotoleranz sprechen. Dies deutet darauf hin, dass in den Niederlanden Sonderfaktoren am Werk gewesen sind, wie z.B. Änderungen in der Regulierung. **Für die Eurozone als Ganzes dürften die Kreditbedingungen nach mehreren Jahren kontinuierlicher Lockerung immer noch sehr günstig sein**, und gleiches erwarten die befragten Banken auch für die nächsten Monate.

5. Die Mitglieder des EZB-Rats werten die günstigen Kreditbedingungen und die wieder stärker steigenden Kreditvolumina in erster Linie als **Erfolg der expansiven Geldpolitik**. So betonen sie seit langem, dass die unkonventionellen Maßnahmen darauf abzielten, den monetären Transmissionsprozess zu stärken und die Kreditvergabe zu erleichtern. Das bedeutet jedoch



nicht, dass sie sich mit dem jetzt Erreichten zufrieden geben würden. Im Gegenteil: Die meisten von ihnen argumentieren, dass sich das **Finanzierungsumfeld ohne die monetäre Unterstützung schnell wieder verschlechtern und die wirtschaftliche Erholung an Kraft verlieren würde.**

6. Der stärkste Beitrag zum Anstieg des EZB-Kompasses kam in den vergangenen zwei Monaten von den Inflations- und Kostenindikatoren. Preise auf vorgelagerten Produktionsstufen sind deutlich nach oben gerichtet. Sowohl die **Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern** als auch die **deutschen Importpreise** verzeichneten schon seit dem vergangenen Frühjahr fast regelmäßig Anstiege im Monatsvergleich. Im November drehten auch die Jahresraten dieser beiden Preisindizes zum ersten Mal seit langem wieder ins Positive. Dies ist ein Beleg dafür, dass die disinflationären Einflüsse der Weltwirtschaft in Form gesunkener Öl- und sonstiger Rohstoffpreise, schwacher Emerging Market-Währungen sowie überwiegend unterausgelasteter Produktionskapazitäten mittlerweile nachgelassen haben. In der Folge hat auch die Sorge der Anleger vor einer deflationären Entwicklung in der Eurozone abgenommen, wie die Erholung der an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen zeigt. Auch die in den EZB-Kompass einfließenden Maße für die Inflationserwartungen haben tendenziell zugelegt. Von **Consensus Economics** befragte Volkswirte haben im Januar ihre Inflationsprognose für das laufende Jahr auf 1,4 % angehoben. Allerdings gehen sie für 2018 von keiner weiteren Beschleunigung des Preisauftriebs aus. Dies ist ein Indiz dafür, dass die Experten ihre Meinung vor allem aufgrund des wieder gestiegenen Ölpreises anpassen mussten, während sie im Trend weiterhin mit einer eher schwachen Inflation rechnen, ganz ähnlich wie die EZB selbst. Auch die nach oben gerichteten **Preiserwartungen der Konsumenten** dürften in erster Linie auf der Wahrnehmung wieder gestiegener Preise für Benzin, Diesel und Heizöl beruhen. Dennoch gilt auch für die Konsumenten, dass sie im historischen Vergleich mit einem nach wie vor eher geringen Preisauftrieb rechnen.

7. Lange Zeit waren **sinkende Inflationserwartungen** für die EZB ein **wesentliches Motiv für eine stark expansive Ausrichtung der Geldpolitik**. Denn die Notenbanker befürchteten, dass die Inflationserwartungen von Unternehmen, Arbeitnehmern und Anlegern ihre Verankerung verlieren könnten, was einer **deflationären Abwärtsspirale von Löhnen und Preisen** Tür und Tor geöffnet hätte. Bei der Entscheidung am 8. Dezember, die Wertpapierkäufe noch mindestens bis zum Jahresende 2017 fortzusetzen, haben derlei Überlegungen jedoch keine Rolle mehr gespielt. Im Gegenteil: Auf der Pressekonferenz hieß es, **Deflationsrisiken wären weitgehend verschwunden**. Die Aufmerksamkeit der Notenbanker hat sich deshalb verschoben von den Inflationserwartungen zur tatsächlich realisierten Preisentwicklung. Um klarzustellen, dass ein rein ölpreisgetriebener Anstieg der Inflationsraten keine große Relevanz für die Geldpolitik besitzt, stellen sie dabei den zugrundeliegenden Preisauftrieb in den Mittelpunkt. Die Einschätzung, dass dieser noch keine eindeutige Trendwende nach oben vollzogen habe, dürfte sich durch den leichten Anstieg der Kerninflation auf 0,9 % im Dezember kaum verändert haben. Dies gilt umso mehr, als dass mit den **Lohnkosten** die wohl wichtigste Triebfeder des inländischen Preisauftriebs nach wie vor wenig Wirkung entfaltet. Zwar hat sich der Anstieg der Löhne im dritten Quartal letzten Jahres wieder ein wenig beschleunigt und damit seine historischen Tiefpunkte wahrscheinlich hinter sich gelassen. Dies **reicht aber bei weitem noch nicht aus, um von einer bald deutlich ansteigenden Kerninflationsrate auszugehen.**

8. Zwar erwarten wir auf der Pressekonferenz zur jetzt anstehenden Ratssitzung **keinerlei Signale für ein in näherer Zukunft beginnendes Tapering**. Jedoch erhoffen wir uns für diesen oder einen der folgenden Termine etwas mehr Klarheit darüber, **welche Voraussetzungen die EZB erfüllt sehen will, ehe sie mit einer sukzessiven Verringerung ihrer Wertpapierkäufe beginnt**. Im Dezember begründete Draghi das Festhalten am extrem expansiven Kurs mit zwei Argumenten: erstens der noch immer sehr schwachen zugrundeliegenden Inflation und zweitens dem erhöhten Ausmaß an Unsicherheit. Folglich sollte man die Kriterien für einen Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik auf diesen beiden Gebieten suchen. Die Fokussierung auf die **Kerninflation** bedeutet nicht, dass deren Rate auf annähernd 2 % angestiegen sein muss, ehe die EZB den monetären Stimulus ein wenig reduzieren kann. In einem Interview mit der Börsenzeitung gab Direktoriumsmitglied Coeuré zu verstehen, dass er mit Werten **„deutlich über 1 %“** vorerst zufrieden wäre. Unseren Prognosen zufolge könnte dieses Niveau **schon in der zweiten Jahreshälfte** erreicht sein.

9. Die **zweite Bedingung für einen Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik** lässt sich dahingehend zusammenfassen, dass das **Finanzierungsumfeld auch ohne ein Zutun der EZB wachstumsfreundlich** bleiben muss. Dies schließt etwas höhere Renditen langlaufender Staatsanleihen nicht kategorisch aus, insbesondere dann nicht, wenn sie eine weitere Er-



Makro Research  
Mittwoch, 18. Januar 2017

holung der Inflationserwartungen widerspiegeln. Allerdings sollten dabei die Risikoprämien nicht übermäßig ansteigen und die Verfügbarkeit von Bankkrediten für die Realwirtschaft günstig bleiben. Draghi und seine Ratskollegen sind überzeugt davon, dass die Finanzmärkte der Eurozone die zahlreichen Schocks des Jahres 2016 nur deshalb so gut verkraftet haben, weil sie sich auf einen anhaltend kräftigen monetären Stimulus verlassen konnten. Damit sind der sich anbahnende **EU-Austritt des Vereinigten Königreichs**, die **Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten** und das **Verfassungsreferendum in Italien** aus Sicht der Notenbanker jedoch noch nicht vom Tisch. Sie gehen davon aus, dass diese Ereignisse langfristig sehr wohl wirtschaftliche Auswirkungen haben werden, die sich im Augenblick aber noch nicht hinreichend abschätzen lassen. Viele offene Fragen ranken sich auch um die **Entwicklung der Weltwirtschaft, insbesondere der Emerging Markets**. Hinzu kommen **politische Risiken aus der Eurozone** selbst, mit Parlaments- respektive Präsidentschaftswahlen in mehreren großen Mitgliedsländern. Insofern betrachtet die EZB die **wirtschaftliche und politische Unsicherheit derzeit als außergewöhnlich hoch**. Dies könnte sich **ab Mitte des Jahres** jedoch ändern, falls sich die ökonomischen Folgen von Brexit und US-Wahl bis dahin genauer herauskristallisieren und die Wahlen in verschiedenen Ländern der Eurozone keine neuen Risiken hervorrufen. Frühestens dann dürfte die **EZB die notwendige Zuversicht besitzen, um den monetären Stimulus zurückzufahren und die Finanzmärkte wieder stärker auf eigenen Beinen stehen zu lassen**.

10. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre **Wertpapierkäufe bis Ende dieses Jahres im angekündigten Ausmaß** umsetzen wird. Gleichwohl erwarten wir eine **sukzessive Reduktion der monatlichen Volumina bis auf null im Verlauf des Jahres 2018**. Dies ist für die EZB kommunikativ ein weiter Weg, nachdem Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im Dezember mehrfach betonte, dass der Rat überhaupt nicht über ein potenzielles Tapering diskutiert habe. Die EZB dürfte sich ohnehin **erst im späteren Verlauf dieses Jahres auf einen Plan für den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik festlegen**. Denn erst dann dürfte die Kerninflation genügend angestiegen sein sowie die wirtschaftlichen und politischen Risiken hinreichend abgenommen haben. Zudem würde die EZB durch einen zu früh signalisierten Kurswechsel die Wirkungen der noch ausstehenden Anleihekäufe beeinträchtigen. Insofern ist für diese und die nächsten Ratssitzungen davon auszugehen, dass Präsident Draghi die Politik der quantitativen Lockerung weiterhin als unverzichtbar bezeichnet und die Beschlüsse der EZB vom 8. Dezember verteidigt.

## 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	44,9	Jan 09	10,3	Jan 13	25,1
Feb 01	66,5	Feb 05	43,2	Feb 09	7,3	Feb 13	21,5
Mrz 01	58,7	Mrz 05	41,8	Mrz 09	5,3	Mrz 13	20,7
Apr 01	54,5	Apr 05	39,7	Apr 09	4,3	Apr 13	17,9
Mai 01	52,0	Mai 05	39,5	Mai 09	3,7	Mai 13	18,8
Jun 01	50,4	Jun 05	41,9	Jun 09	3,6	Jun 13	20,2
Jul 01	44,9	Jul 05	43,9	Jul 09	4,1	Jul 13	21,9
Aug 01	40,7	Aug 05	42,9	Aug 09	5,7	Aug 13	24,9
Sep 01	35,8	Sep 05	47,1	Sep 09	6,5	Sep 13	25,6
Okt 01	30,4	Okt 05	49,9	Okt 09	9,8	Okt 13	25,6
Nov 01	27,5	Nov 05	52,3	Nov 09	15,0	Nov 13	25,4
Dez 01	26,7	Dez 05	56,5	Dez 09	21,7	Dez 13	26,3
Jan 02	28,7	Jan 06	58,8	Jan 10	27,5	Jan 14	28,1
Feb 02	28,4	Feb 06	61,4	Feb 10	31,8	Feb 14	27,3
Mrz 02	29,6	Mrz 06	63,1	Mrz 10	38,8	Mrz 14	26,7
Apr 02	31,8	Apr 06	66,9	Apr 10	47,7	Apr 14	27,6
Mai 02	31,9	Mai 06	71,0	Mai 10	50,4	Mai 14	28,0
Jun 02	31,4	Jun 06	72,1	Jun 10	52,1	Jun 14	27,0
Jul 02	31,6	Jul 06	72,8	Jul 10	53,7	Jul 14	27,2
Aug 02	31,1	Aug 06	73,2	Aug 10	54,2	Aug 14	24,9
Sep 02	30,5	Sep 06	71,7	Sep 10	53,9	Sep 14	24,4
Okt 02	32,4	Okt 06	71,3	Okt 10	53,7	Okt 14	24,7
Nov 02	31,6	Nov 06	70,8	Nov 10	55,5	Nov 14	23,7
Dez 02	29,5	Dez 06	69,8	Dez 10	57,4	Dez 14	23,1
Jan 03	29,3	Jan 07	67,2	Jan 11	62,5	Jan 15	23,2
Feb 03	29,9	Feb 07	65,6	Feb 11	66,1	Feb 15	25,5
Mrz 03	28,2	Mrz 07	65,9	Mrz 11	67,7	Mrz 15	28,6
Apr 03	26,6	Apr 07	64,9	Apr 11	66,3	Apr 15	30,2
Mai 03	23,6	Mai 07	64,9	Mai 11	62,9	Mai 15	31,3
Jun 03	21,1	Jun 07	67,0	Jun 11	58,3	Jun 15	31,9
Jul 03	21,3	Jul 07	65,8	Jul 11	54,6	Jul 15	31,6
Aug 03	22,8	Aug 07	67,3	Aug 11	51,1	Aug 15	29,9
Sep 03	24,9	Sep 07	65,8	Sep 11	45,6	Sep 15	28,1
Okt 03	26,9	Okt 07	65,6	Okt 11	42,1	Okt 15	27,6
Nov 03	31,3	Nov 07	65,8	Nov 11	39,6	Nov 15	28,0
Dez 03	32,0	Dez 07	65,6	Dez 11	37,8	Dez 15	27,8
Jan 04	33,9	Jan 08	64,9	Jan 12	34,8	Jan 16	26,7
Feb 04	36,0	Feb 08	65,1	Feb 12	32,0	Feb 16	25,4
Mrz 04	37,2	Mrz 08	63,8	Mrz 12	31,5	Mrz 16	24,4
Apr 04	41,0	Apr 08	61,7	Apr 12	29,7	Apr 16	24,5
Mai 04	45,3	Mai 08	61,3	Mai 12	27,7	Mai 16	25,0
Jun 04	46,4	Jun 08	59,0	Jun 12	24,3	Jun 16	26,0
Jul 04	49,1	Jul 08	55,1	Jul 12	22,9	Jul 16	25,1
Aug 04	47,4	Aug 08	50,4	Aug 12	25,6	Aug 16	25,3
Sep 04	46,4	Sep 08	45,9	Sep 12	26,8	Sep 16	27,0
Okt 04	47,4	Okt 08	38,5	Okt 12	28,2	Okt 16	28,3
Nov 04	46,0	Nov 08	25,6	Nov 12	27,7	Nov 16	31,5
Dez 04	43,8	Dez 08	15,1	Dez 12	27,4	Dez 16	34,5

Quelle: DekaBank