



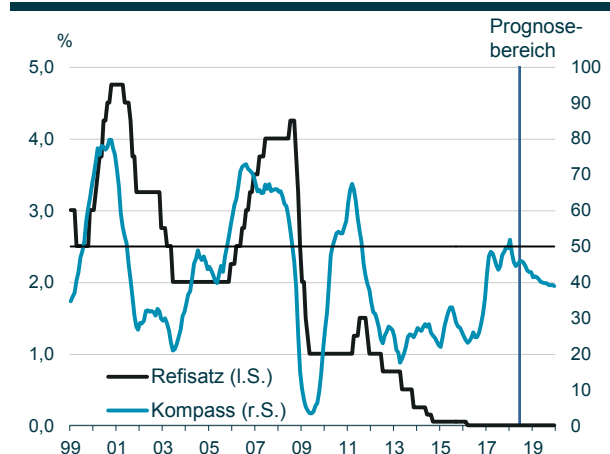
Deka-EZB-Kompass: Mission erfüllt?

■ Der Deka-EZB-Kompass kletterte im Mai geringfügig auf 45,1 Punkte, konnte damit die Rückgänge der drei Vormonate jedoch bei weitem nicht wettmachen. Zuletzt standen einhellig schwächeren Konjunkturdaten überwiegend nach oben gerichtete Inflations- und Kostenindikatoren gegenüber.

■ Trotz der wenig veränderten Datenlage betonten einige Ratsmitglieder, dass sie auf der bevorstehenden Sitzung über das Ende der Nettowertpapierkäufe sprechen wollen. Während die Motive hierfür vielschichtig sein mögen, muss jede Begründung für einen solchen Schritt auf einem verbesserten Inflationsausblick beruhen. Mit Ausnahme der Effekte des gestiegenen Ölpreises rechnen wir bei den neuen makroökonomischen Projektionen mit keinen nennenswerten Aufwärtsrevisionen der Vorhersagen für die Inflation. Dennoch könnte Draghi auf der Pressekonferenz eine größere Zuversicht zum Ausdruck bringen, dass der Preisauftrieb mit der Zeit zunehmen wird. Dies wäre ein starkes Signal, dass die Wertpapierkäufe der EZB in naher Zukunft auslaufen. Mit einer formalen Ankündigung dessen rechnen wir jedoch erst bei der folgenden Ratssitzung am 26. Juli.

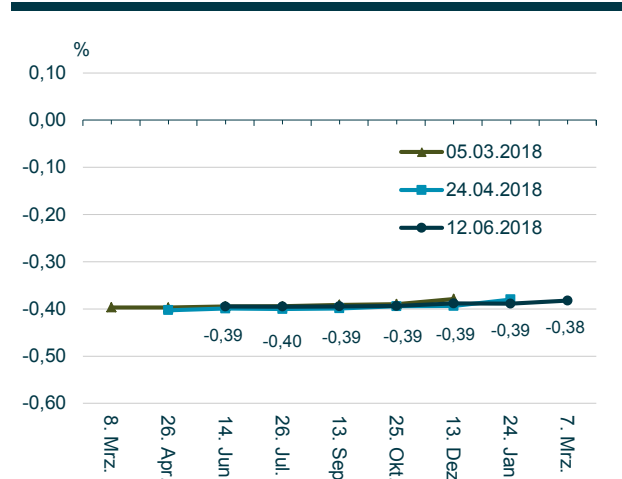
1. In der vergangenen Woche äußerten gleich mehrere EZB-Ratsmitglieder den Wunsch, **auf der morgigen Sitzung über das Ende der Wertpapierkäufe zu sprechen**. Für Bundesbankpräsident **Weidmann** und seinen niederländischen Amtskollegen **Knot** ist dies nichts Neues, denn ihre Ablehnung gegenüber der Politik der quantitativen Lockerung ist bekannt. Aber auch Chefvolkswirt **Praet**, der bisher stets für eine stark akkommodierende Geldpolitik plädiert hatte, sah die **Voraussetzungen für eine Einstellung der Wertpapierkäufe als zunehmend erfüllt** an. Auf den turnusmäßigen Pressekonferenzen hat Präsident Draghi Fragen nach einem geldpolitischen Ausstieg stets mit Kommentaren wie „darüber haben wir nicht diskutiert“ abgeblockt. Dass sich jetzt auf einmal eine breite Allianz gegen weitere Wertpapierkäufe bildet, kommt etwas überraschend, da die Argumente, die aus Sicht der Notenbanker im April für **„Geduld, Ausdauer und Vorsicht“** gesprochen haben, weiterhin in Kraft sind: die **Serie unerwartet schwacher Konjunkturdaten** hielt an und die **Gefahr eines Handelskriegs** mit den USA ist nicht gebannt. Darüber hinaus sorgen die politischen Turbulenzen in Italien für neue Zweifel an der Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs im Euroraum. **Auch der Deka-EZB-Kompass signalisiert keine entscheidende Trendwende**. Nach drei Rückgängen in Folge ist er im **Mai** wieder minimal angestiegen. Mit **45,1 Punkten** liegt er aber noch unter dem Niveau vom März, das den Datenkranz für die Ratssitzung am 26. April abbildete. Zudem erwarten wir weiterhin für die nähere Zukunft eher einen leicht nach unten gerichteten Verlauf der Kompasswerte. Die veränderte Einstellung der Ratsmitglieder zum Wertpapierkaufprogramm könnte zum einen auf dem Gefühl beruhen, den **optimalen Zeitpunkt für den geldpolitischen Ausstieg verpasst** zu haben. Im vergangenen Jahr legte der EZB-Kompass erheblich zu und signalisierte damit einen weniger großen Bedarf an monetärer Unterstützung. Zum anderen dürfte der verbindlichere Tonfall der Notenbanker ein **bewusstes Signal an die neue italienische Regierung** sein. Die EZB will offensichtlich den Eindruck vermeiden, sie werde die Wogen glätten, wenn die Regierung in Rom die Finanzmärkte erschreckt.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. **Der Abwärtstrend der Konjunkturdaten hat sich im April und Mai auf breiter Front fortgesetzt. Einkaufsmanagerindex** und **Economic Sentiment** liegen zwar nach wie vor auf Niveaus, die auf ein überdurchschnittlich starkes Wirtschaftswachstum hindeuten. Allerdings haben die geradezu euphorischen Werte dieser Stimmungsindikatoren rund um den Jahreswechsel ihre Wachstumsversprechungen nicht eingelöst; und ihr beträchtlicher Rückgang in den vergangenen Monaten verursacht ein mulmiges Gefühl. Hoffnungen, dass der enttäuschende Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal dieses Jahres nur auf temporären Einflüssen beruht hat und es daher schon bald zu Nachholeffekten kommen könnte, scheinen sich nicht zu bewahrheiten. Dies hat zur Folge, dass wir von einer etwas langsameren Einengung der **Outputlücke** ausgehen müssen. Der konjunkturell bedingte Preisauftrieb nimmt damit zwar weiter zu, allerdings mit einem noch geringeren Tempo als bisher. Daten zur **Industrieproduktion** reichen nur bis März, als sie einen stattlichen Anstieg um 0,5 % mom verzeichnete. Dieser folgte jedoch auf zum Teil heftige Rückgänge, und auch für den April ist bereits aus Deutschland, Frankreich und Italien eine abermals gesunkene Produktion gemeldet worden. Der in den EZB-Kompass eingehende mittelfristige Trend der Industrieproduktion über sechs Monate dürfte im Mai bei einer annualisierten Rate von 2,7 % gelegen haben. Dies ist ein im historischen Vergleich guter Wert, stellt jedoch eine erhebliche Abnahme der Dynamik gegenüber der zweiten Hälfte vergangenen Jahres dar.

	Aktuell Mai 18	Vormonat Apr 18	6M-Prognose Nov 18	18M-Prognose Nov 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	54,1	55,1	53,5	53,0
Economic Sentiment	112,5	112,7	108,8	106,5
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,5	0,6	0,1	-0,2
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	2,7	3,0	2,3	1,3
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,9	2,8	3,0	3,2
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	2,3	2,1	2,6	2,0
Importpreise (Dt.) in % yoy	2,1	0,6	2,2	1,7
Lohnkosten in % yoy	2,3	2,2	2,3	2,6
Inflationserwartungen Consensus	1,5	1,5	1,5	1,5
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	17,5	16,1	17,5	17,5
Score EZB-Kompass	45,1	44,5	42,9	39,3
Kompassnadel auf X Grad	90	135	135	180

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Prognosen DekaBank

3. Trotz der auffälligen Häufung schwacher Konjunkturdaten geht der EZB-Rat weiter davon aus, dass der **wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum breit basiert und kräftig** bleiben wird. Ein Grund für diese Überzeugung sind die **äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen** für Unternehmen und private Haushalte **infolge der seit langem stark expansiven Geldpolitik**. Die Daten zur Kreditvergabe geben den Notenbankern bislang Recht. Die **Jahresrate der Buchkredite** kletterte im April auf 2,8 %, was annähernd dem bislang höchsten Wert dieses Aufschwungs entspricht. Gleichzeitig sind aber auch ein paar **dunkle Wolken am Horizont** zu erkennen. In **Italien** ist davon auszugehen, dass sich die **gestiegenen Risikoprämien von Staatsanleihen auf das Bankensystem auswirken** und für strengere Kreditbedingungen sorgen werden. Bereits die nächste Ausgabe des EZB-Bank Lending Survey, die im Vorfeld der Ratssitzung am 26. Juli veröffentlicht wird, könnte dies anzeigen. Welche Auswirkungen die politischen Turbulenzen in Italien auf die gesamte Eurozone haben werden, ist demgegenüber weniger klar. **Ansteckungseffekte auf den Staatsanleihemärkten**, wie sie während der Eurokrise zu beobachten gewesen sind, **hielten sich bislang in engen Grenzen**. Aber auch in den anderen Mitgliedsländern sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen seit Mitte Mai gestiegen, während die Aktienmärkte ein wenig nachgegeben haben. **Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind also bereits strenger geworden**. Die EZB sollte daher vorsichtig sein, diese Entwicklung nicht noch zu verstärken, indem sie einen zu abrupten Kurswechsel der Geldpolitik ankündigt.

4. Die Preise auf vorgelagerten Produktionsstufen entwickelten sich zuletzt uneinheitlich. Der Anstieg der **Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern** hat sich im April weiter verlangsamt. Ihre Jahresrate liegt mit 2,1 % allerdings nach wie vor auf einem Niveau, das dem Erreichen des Inflationsziels keineswegs im Wege steht. Die **deutschen Importpreise** sind im April ge-



radezu explosionsartig nach oben geschneilt. Dies war jedoch einzig und allein dem höheren Ölpreis geschuldet. Unter Ausschluss von Mineralöl und Mineralölerzeugnissen blieben die Importpreise im Monatsvergleich unverändert und deutlich unter ihrem Vorjahresniveau. Im Großen und Ganzen spiegeln die Preise auf vorgelagerten Produktionsstufen **zwei gegensätzliche Gruppen von Einflussfaktoren** wider. Auf der einen Seite führen **eine steigende Auslastung der Weltwirtschaft und zumindest leicht nach oben gerichtete Rohstoffpreise** zu einem weltweit zunehmenden Preisauftrieb. Auf der anderen Seite wurde die Eurozone aufgrund der **Stärke des Euros** lange Zeit von diesen globalen Trends abgeschirmt. Erfahrungsgemäß dauert es sehr lange, bis sich derartige Entwicklungen im vollen Umfang auf die Verbraucherpreise niedergeschlagen haben. Wir gehen deshalb davon aus, dass globale Faktoren wie die Auslastung der Weltwirtschaft, die Rohstoffpreise und der effektive Wechselkurs des Euros **noch für einige Zeit dämpfend auf die Inflation im Euroraum wirken** werden. Dieser disinflationäre Impuls dürfte seinen **Zenit jedoch bereits überschritten** haben, d.h. in Zukunft nicht mehr ganz so stark auf der Inflation lasten. Dies sollte die **EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass der Preisauftrieb allmählich zunimmt**.

5. Wie sich die Inflation im Euroraum in den nächsten Jahren entwickeln wird, hängt jedoch vor allem von der Auslastung der inländischen Wirtschaft ab. Diese zeigt sich in besonderer Weise am Arbeitsmarkt. Wie EZB-Chefvolkswirt **Praet** in seiner vielbeachteten Rede vergangene Woche betonte, mehren sich die Anzeichen für eine **steigende Auslastung des verfügbaren Angebots an Arbeitskräften**. So sind neben der Arbeitslosenquote auch breitere Maße der Unterbeschäftigung zurückgegangen. Letztere beinhalten auch Personen, die nicht die gewünschte Zahl an Stunden pro Woche arbeiten können, sowie solche, die sich nicht ausreichend intensiv um eine Beschäftigung bemühen, um als arbeitslos im engeren Sinne zu gelten. Zudem hat sich das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitslosen verbessert, und in Umfragen berichten Unternehmen immer häufiger von Kapazitätsengpässen, insbesondere einem Mangel an geeigneten Arbeitskräften. Praets Einschätzung zufolge beginnt dies alles, sich auch in der Lohnentwicklung niederzuschlagen. Er verwies in diesem Zusammenhang auf die **Tariflöhne, deren Anstieg sich im ersten Quartal auf 1,9 % yoy beschleunigt hat**. Federführend waren dabei die Löhne deutscher Arbeitnehmer, weshalb man diese Zahl mit Vorsicht interpretieren sollte. Denn erstens fielen hierzulande die **Tarifabschlüsse gleich mehrerer wichtiger Branchen in die ersten drei Monate des Jahres** und waren zudem mit teils erheblichen Einmalzahlungen verbunden. Man sollte die jetzt beobachtete Beschleunigung der Tariflöhne daher nicht allzu weit in die Zukunft extrapolieren. Zweitens legten die Bruttoverdienste, die gleichermaßen tarifliche wie außertarifliche Bezahlungen beinhalten, nur unspektakulär um 2,1 % yoy zu und liegen damit weiterhin im unteren Bereich der Spanne, die in den vergangenen Jahren zu beobachten gewesen ist. Um das Inflationsziel von unter, aber nahe 2 % nachhaltig erreichen zu können, sind auf mittlere Sicht noch deutlich höhere Lohnzuwächse erforderlich. **Aufgrund der rückläufigen Unterbeschäftigung erwarten auch wir einen zunehmenden Lohndruck**. Allerdings sehen wir in den zuletzt gemeldeten Zahlen **noch keine ausreichende Evidenz für einen eindeutigen Trend nach oben**.

6. **Von Consensus Economics befragte Volkswirte** gehen für dieses und das nächste Jahr von einer Inflationsrate von jeweils 1,5 % aus. Dieses Bild blieb im Mai den dritten Monat in Folge unverändert, allein aufgrund des gestiegenen Ölpreises scheinen Aufwärtsrevisionen jedoch unmittelbar bevorzustehen. Diese haben die **Konsumenten** bereits vollzogen. Ihre **Preis-erwartungen** legten zuletzt wieder zu und befinden sich auf einem Niveau, das langfristig mit dem Inflationsziel in Einklang steht. Der übliche Grund dafür, dass Zentralbanken die Inflationserwartungen beobachten, besteht in ihren **Rückkopplungseffekten auf die tatsächliche Inflation**. Arbeitnehmer fordern umso vehementer Lohnerhöhungen und Unternehmen heben ihre Absatzpreise umso schneller an, wenn sie von einer allgemein hohen Teuerung ausgehen. Daneben verwies Chefvolkswirt **Praet** auf ein weiteres wichtiges Signal. Seiner Darstellung zufolge haben in den letzten Monaten nicht nur die Inflationserwartungen zugenommen, sondern an den Finanzmärkten sich zugleich die Erwartung herausgebildet, dass das Wertpapierkaufprogramm der EZB noch in diesem Jahr enden wird. Diese Koinzidenz sei ein Indiz dafür, dass eine **Normalisierung der Geldpolitik für die Marktteilnehmer nicht überraschend käme und auch den Aufwärtstrend der Inflation nicht stoppen würde**.

7. Bereits seit längerem unterstreicht der EZB-Rat, dass eine **Einstellung der Wertpapierkäufe** erst in Frage kommt, wenn eine **„nachhaltige Anpassung am Pfad der Inflation“** zu erkennen ist. Die Notenbanker operationalisierten diese Anforderung mit Hilfe von drei Kriterien: die Inflation muss mittelfristig in Richtung des Zielwerts konvergieren, dies muss mit ausreichend großer Konfidenz erwartet werden, und der Aufwärtstrend der Inflation muss sich fortsetzen, selbst wenn die EZB den geldpolitischen Stimulus zurückfährt. Inwieweit diese Bedingungen bereits erfüllt sind, wird der EZB-Rat auf seiner bevorste-

henden **Sitzung im lettischen Riga** diskutieren. Im Mittelpunkt dürften dabei die neuen **makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs** stehen. Seit deren letzter Ausgabe von Anfang März ist der Ölpreis erheblich angestiegen. Die EZB-Volkswirte werden daher ihre niedrigen Inflationsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr deutlich nach oben revidieren müssen. Demgegenüber dürften die Aufwärtskorrekturen im Bereich der Kerninflation lediglich kosmetischer Natur sein, trotz der zuletzt optimistischen Aussagen verschiedener Ratsmitglieder. Die wichtigeren Signale hierzu erwarten wir von **Präsident Draghis Ausführungen während der Pressekonferenz**. Er dürfte betonen, dass die EZB den **wirtschaftlichen Aufschwung weiterhin als robust und breit basiert** ansieht. Projektionen für das Wirtschaftswachstum, die trotz des enttäuschenden ersten Quartals nur geringfügig nach unten revidiert werden, würden diese Einschätzung untermauern. Mit Blick auf die in Zukunft weiter ansteigenden wirtschaftlichen Auslastungsgrade könnte Draghi argumentieren, dass die **Konfidenz der Notenbanker in das Erreichen des Inflationsziels weiter zugenommen** habe. Dem könnte er hinzufügen, dass aufgrund der erfreulichen Entwicklungen am Arbeitsmarkt und der gut verankerten Inflationserwartungen der **Aufwärtstrend der Inflation zunehmend selbsttragend geworden** sei.

8. Eine derartige Umschreibung des wirtschaftlichen Umfelds und Ausblicks wäre ein **starkes Signal, dass die Wertpapierkäufe der EZB an Bedeutung verloren haben und in naher Zukunft eingestellt werden**. Wir würden unter diesen Umständen für die übernächste **Ratssitzung am 26. Juli** mit einem **konkreten Zeitplan für das Auslaufenlassen der Nettokäufe** rechnen. Dieser dürfte beinhalten, dass die monatlichen Volumina im vierten Quartal ein weiteres Mal reduziert und danach nur noch die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederangelegt werden. **Eine solche Ankündigung bereits auf der morgigen Sitzung ist nicht auszuschließen, würde uns jedoch überraschen**. Denn erstens ist sie nicht erforderlich um zu verhindern, dass die neue **italienische Regierung** unrealistische Erwartungen über zukünftige Staatsanleihekäufe der EZB bildet. Hierfür sollte genügen, dass die EZB grundsätzlich das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerung andeutet. Zweitens wäre es untypisch für die bislang sehr vorsichtige EZB, sich trotz der **zuletzt wieder gestiegenen makroökonomischen Unsicherheit** so frühzeitig festzulegen. Dies würde die Gefahr mit sich bringen, ihren Kurs später wieder korrigieren zu müssen, beispielsweise falls sich die Konjunkturdaten wider Erwarten nicht bessern oder die handelspolitischen Konflikte mit den USA zu einer stärkeren Belastung für das Wirtschaftswachstum werden als angenommen.

9. Wir gehen davon aus, dass mittlerweile eine **Mehrheit der Ratsmitglieder** eine **Beendigung der Wertpapierkäufe noch in diesem Jahr** präferiert. Für diese Entscheidung dürfte die EZB jedoch einen großen Teil des Zeitrahmens nutzen, der ihr noch zur Verfügung steht. Auf der **jetzt bevorstehenden Ratssitzung und Pressekonferenz** dürfte sie klarstellen, dass die **makroökonomischen Bedingungen** für den nächsten Schritt des geldpolitischen Ausstiegs erfüllt sind. Bleiben negative Überraschungen bis zur **folgenden Ratssitzung am 26. Juli** aus, dürfte die EZB dann **verbindlichere Ankündigungen** machen. Diese sollten neben den noch folgenden Nettowertpapierkäufen auch eine neue Forward Guidance umfassen, die die Leitzinserwartungen bis weit in das nächste Jahr hinein verankert.

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 03	29,3	Jan 07	67,1	Jan 11	62,2	Jan 15	22,0
Feb 03	30,0	Feb 07	65,3	Feb 11	65,7	Feb 15	24,7
Mrz 03	28,6	Mrz 07	65,7	Mrz 11	67,4	Mrz 15	27,8
Apr 03	26,6	Apr 07	64,8	Apr 11	65,9	Apr 15	30,0
Mai 03	23,3	Mai 07	64,9	Mai 11	62,7	Mai 15	31,7
Jun 03	21,0	Jun 07	67,2	Jun 11	57,9	Jun 15	33,0
Jul 03	21,4	Jul 07	66,0	Jul 11	54,2	Jul 15	33,0
Aug 03	22,8	Aug 07	67,3	Aug 11	51,0	Aug 15	31,2
Sep 03	24,8	Sep 07	65,4	Sep 11	45,3	Sep 15	28,9
Okt 03	26,8	Okt 07	65,7	Okt 11	41,9	Okt 15	27,7
Nov 03	30,6	Nov 07	65,9	Nov 11	39,5	Nov 15	27,4
Dez 03	31,8	Dez 07	65,9	Dez 11	37,9	Dez 15	26,3
Jan 04	34,0	Jan 08	65,2	Jan 12	34,3	Jan 16	25,0
Feb 04	36,6	Feb 08	65,4	Feb 12	31,7	Feb 16	23,9
Mrz 04	37,5	Mrz 08	63,9	Mrz 12	31,2	Mrz 16	23,2
Apr 04	41,0	Apr 08	61,8	Apr 12	29,6	Apr 16	23,7
Mai 04	45,2	Mai 08	61,2	Mai 12	27,4	Mai 16	24,7
Jun 04	46,5	Jun 08	58,3	Jun 12	24,2	Jun 16	26,1
Jul 04	48,9	Jul 08	54,4	Jul 12	23,0	Jul 16	24,7
Aug 04	47,0	Aug 08	50,3	Aug 12	25,2	Aug 16	24,8
Sep 04	46,2	Sep 08	45,7	Sep 12	26,2	Sep 16	26,1
Okt 04	47,2	Okt 08	38,6	Okt 12	27,7	Okt 16	28,4
Nov 04	45,7	Nov 08	25,8	Nov 12	27,3	Nov 16	31,3
Dez 04	43,6	Dez 08	15,3	Dez 12	26,7	Dez 16	35,4
Jan 05	44,3	Jan 09	10,4	Jan 13	24,8	Jan 17	42,1
Feb 05	43,3	Feb 09	7,4	Feb 13	21,2	Feb 17	47,2
Mrz 05	42,0	Mrz 09	5,4	Mrz 13	20,4	Mrz 17	48,5
Apr 05	40,3	Apr 09	4,3	Apr 13	17,6	Apr 17	48,0
Mai 05	39,8	Mai 09	3,6	Mai 13	18,7	Mai 17	46,3
Jun 05	42,2	Jun 09	3,5	Jun 13	20,1	Jun 17	44,7
Jul 05	44,6	Jul 09	4,0	Jul 13	22,0	Jul 17	43,5
Aug 05	42,9	Aug 09	5,6	Aug 13	24,8	Aug 17	44,6
Sep 05	47,1	Sep 09	6,4	Sep 13	25,5	Sep 17	47,6
Okt 05	49,7	Okt 09	9,7	Okt 13	25,3	Okt 17	48,4
Nov 05	52,6	Nov 09	14,7	Nov 13	24,7	Nov 17	49,8
Dez 05	55,9	Dez 09	21,5	Dez 13	25,8	Dez 17	49,5
Jan 06	58,5	Jan 10	27,1	Jan 14	27,3	Jan 18	51,9
Feb 06	61,5	Feb 10	31,7	Feb 14	26,8	Feb 18	48,1
Mrz 06	63,2	Mrz 10	38,9	Mrz 14	26,5	Mrz 18	45,5
Apr 06	66,7	Apr 10	47,5	Apr 14	27,7	Apr 18	44,5
Mai 06	70,8	Mai 10	50,1	Mai 14	28,4	Mai 18	45,1
Jun 06	72,1	Jun 10	51,9	Jun 14	27,6		
Jul 06	72,6	Jul 10	53,7	Jul 14	28,4		
Aug 06	72,9	Aug 10	54,1	Aug 14	26,0		
Sep 06	71,6	Sep 10	53,6	Sep 14	25,2		
Okt 06	71,1	Okt 10	53,6	Okt 14	24,6		
Nov 06	70,5	Nov 10	55,4	Nov 14	23,6		
Dez 06	69,4	Dez 10	57,1	Dez 14	22,5		

Quelle: DekaBank