

Deka-EZB-Kompass: Widersprüchliche Signale

■ Der Deka-EZB-Kompass ist im März tiefer in den negativen Bereich gefallen, seine Teilkomponenten entwickelten sich jedoch uneinheitlich: Während sich die Konjunktur- und vor allem die Inflationsdaten verschlechterten, hat sich die Finanzierungssäule weiter ins positive Terrain bewegt. Nach den Ankündigungen der EZB vom März lässt der Kompass damit erhebliche Interpretationsspielräume, inwieweit weiterer geldpolitischer Handlungsbedarf besteht.

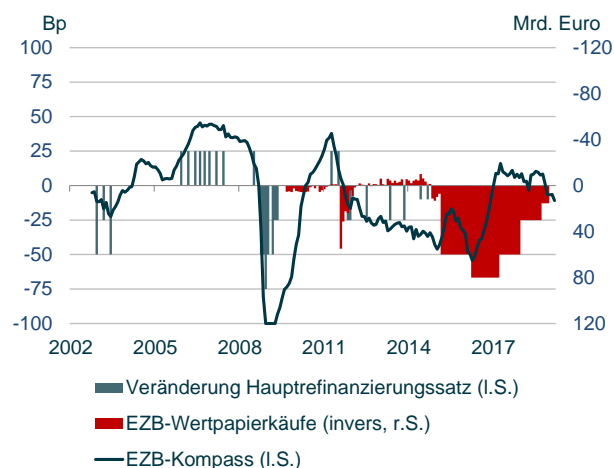
■ Auf der Pressekonferenz dürften schädliche Nebenwirkungen der negativen Zinsen und potenzielle Gegenmaßnahmen thematisiert werden. Unseres Erachtens ist die Diskussion über einen gestaffelten Einlagensatz im EZB-Rat allerdings noch nicht allzu weit fortgeschritten. Wir rechnen daher nicht mit einer zeitnahen Entscheidung.

■ Präsident Draghi könnte erläutern, dass die Ambitionen der neuen Refinanzierungsgeschäfte vom Typ TLTRO-III geringer sind als die ihrer Vorgänger. Dies würde auf im Vergleich weniger attraktive Konditionen hindeuten. Kommentare verschiedener Ratsmitglieder ließen erkennen, dass sich die EZB erst im Juni zur genauen Verzinsung dieser Langfristender äußern wird.

1. Zwischen Dezember und Februar bewegte sich der **Deka-EZB-Kompass** knapp unterhalb der Nulllinie seitwärts, erste Berechnungen für **März** zeigen aber einen erneuten Rückgang auf **-10,8 Punkte**. Der Kompass liegt damit allerdings immer noch nicht auf einem Niveau, das in der Vergangenheit eine Lockerung der Geldpolitik angezeigt hatte. Auch lässt sich argumentieren, dass die Schwäche der Konjunkturdaten zum Teil auf temporären Faktoren beruht, während die Inflationszahlen für März durch das in diesem Jahr späte Osterfest nach unten verzerrt sind. Zudem hat die EZB bereits auf ihrer letzten Sitzung die Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen verlängert und eine neue Serie langfristiger Refinanzierungsgeschäfte angekündigt. Deshalb ist trotz des weiter gesunkenen EZB-Kompasses vorerst nicht mit neuen geldpolitischen Impulsen zu rechnen. Vielmehr werden sich die Ratsmitglieder auf ihrer bevorstehenden Sitzung mit Fragen beschäftigen, die sie in jüngster Zeit selbst aufgeworfen, aber noch nicht beantwortet haben. Diese betreffen zum einen **die exakten Konditionen der Langfristender TLTRO-III**, zum anderen **potenzielle Maßnahmen gegen unerwünschte Nebenwirkungen anhaltend negativer Zinsen**. Beide Themen dürften auf der Pressekonferenz angesprochen werden. In beiden Fällen erwarten wir **konkrete Entscheidungen jedoch eher zu einem späteren Zeitpunkt**.

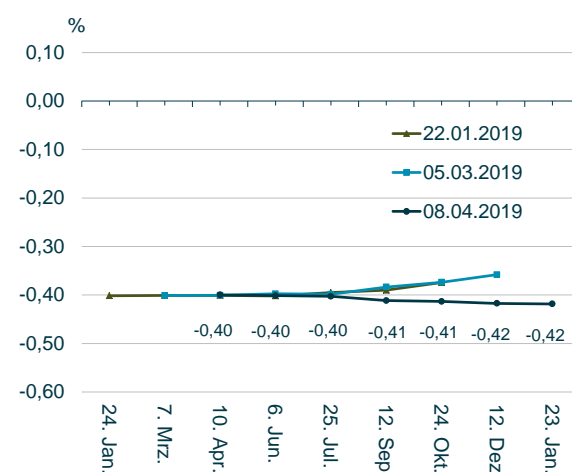
2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** ist im März wieder leicht zurückgegangen und notierte damit den **vierten Monat in Folge unter null**. Die Stimmungskennzeichen haben weiter nachgegeben, wobei der Einkaufsmanagerindex immer noch auf ein knapp positives, das Economic Sentiment sogar auf ein leicht überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum hindeutet. **Die Schere zwischen der Industrie und den übrigen Teilen der Wirtschaft hat sich weiter geöffnet**. Denn die Umfragen bei Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes fielen erschreckend schwach aus, während sich die bei den Dienst-

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

leisten teilweise sogar verbessert haben. Die Industrieproduktion selbst hat sich im Januar ein Stückweit erholt, liegt aber immer noch deutlich unter dem Vorjahresniveau. Die Aussichten für die nähere Zukunft sind eher schlecht, was unter anderem in den spürbar gesunkenen Auftragseingängen der deutschen Industrie zum Ausdruck kommt. Der Mitarbeiterstab der EZB ging in seinen makroökonomischen Projektionen vom März davon aus, dass **sektorspezifische Sondereinflüsse**, die unter anderem die Autoindustrie betreffen, etwas länger anhalten werden als bislang angenommen. Gleichzeitig hoben die Ratsmitglieder auf ihrer März-Sitzung hervor, dass die **permanente Unsicherheit** – unter anderem aufgrund der schwelenden Handelskonflikte und des bevorstehenden Brexits – auf der Stimmung von Unternehmen und damit auch auf ihren Investitionsabsichten lastet. Trotz der Abwärtsrevisionen bezeichneten sie die **Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks daher weiterhin als nach unten gerichtet**. Dennoch brachten sie ihr grundsätzliches Vertrauen in das makroökonomische Basisszenario zum Ausdruck, das ein in der zweiten Jahreshälfte wieder zunehmendes Wachstum beinhaltet. Noch Ende März bestätigte Präsident Draghi, dass er die Gefahr einer Rezession nach wie vor als gering ansieht. Die Notenbanker dürften daher zwar weiterhin ihre Bereitschaft unterstreichen, **bei Bedarf alle verfügbaren Instrumente einzusetzen**, darüber hinaus aber vorerst **keine neuen Signale für eine noch expansivere Geldpolitik** geben.

	Aktuell Mrz 19	Vor einem Jahr Mrz 18		Aktuell Mrz 19	Vor einem Jahr Mrz 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	51,6	55,2	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,4	1,4
Economic Sentiment	105,5	112,0	Kerninflationsrate in % yoy	0,8	1,1
Industrieproduktion in % yoy	-0,9	3,1	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	1,1	1,4
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,5	0,6	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	1,2	-0,9
Konjunktursäule	-4,2	32,5	Inflationsprognose Consensus	1,4	1,5
Außenfinanzierungskosten in %*	3,5	3,6	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	12,0	14,1
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,7	2,6	Inflationssäule	-19,2	-12,7
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	0,0	-7,8	Score EZB-Kompass	-10,8	3,2
Finanzierungssäule	2,7	7,9			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** ist im März noch etwas weiter in den positiven Bereich geklettert und spiegelt damit im historischen Vergleich überdurchschnittlich gute Finanzierungsbedingungen wider. Die **Kurserholung auf den Aktienmärkten** und die **Einengung der Risikoprämien von Unternehmensanleihen** haben sich fortgesetzt. Beides reduziert die Außenfinanzierungskosten der Unternehmen. Auf ihrer Sitzung im März haben die Mitglieder des EZB-Rats zwei Triebfedern für die freundliche Entwicklung auf den Finanzmärkten identifiziert. Zum einen wurden **weltweit die Markterwartungen über die zukünftigen Leitzinsniveaus nach unten korrigiert**. Die EZB und die US-Notenbank Fed haben inzwischen geliefert und deutlich langsamere respektive geringere Leitzinserhöhungen angekündigt und damit die Erwartungen der Marktteilnehmer zu einem gewissen Grad bestätigt. Zum anderen hat die **Besorgnis der Anleger wegen der globalen Handelskonflikte ein wenig nachgelassen**. Diese verringerte Risikowahrnehmung spiegelt sich ebenfalls in günstigeren Finanzierungsbedingungen wider. Auch in diesem Bereich entwickelte sich die Nachrichtenlage seit der letzten Ratssitzung tendenziell positiv. Zumindest für die nähere Zukunft scheint ein erneuter Einbruch der Finanzierungssäule damit unwahrscheinlich. Dies bedeutet allerdings nicht, dass sich die EZB entspannt zurücklehnen könnte. Sie betont weiterhin, dass **noch für einige Zeit ein starker monetärer Stimulus notwendig** sei, um die gewünschte Konvergenz der Inflation in Richtung ihres Zielwerts herbeizuführen. Sie muss daher sicherstellen, dass sich ihre niedrigen Leitzinsen auch in anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen niederschlagen. Hierzu dienen sowohl die im März angekündigten **langfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Programms TLTRO-III** als auch Überlegungen zu einem **gestaffelten Einlagensatz** (siehe unten).

4. Der wichtigste Grund für den jüngsten Rückgang des EZB-Kompasses war die Abnahme der **Inflationssäule**. In dieser ist auch eine **statistische Verzerrung infolge des in diesem Jahr späten Osterfests** enthalten. 2018 fielen die Osterferien zumindest teilweise in den Monat März, in diesem Jahr dagegen nicht. Dadurch ergeben sich im Jahresvergleich **scheinbar rückläufige Preise von Pauschalreisen, Hotelübernachtungen, Flugtickets und anderen Dienstleistungen im Bereich**



Tourismus. Dieser schiefe Vergleich hat wesentlich zum Rückgang der Kerninflationsrate auf 0,8 % yoy beigetragen. Im April wird sich jedoch ein genau entgegengesetzter Effekt einstellen, der die Kerninflation vorübergehend über ihren mittelfristigen Trend hinaus anhebt. **Frühestens im Mai liefern die Verbraucherpreisdaten wieder ein ungestörtes Bild.**

5. Aber auch wenn man diesen Oster-Effekt ausklammert, fielen die **jüngsten Inflationszahlen enttäuschend** aus. Insbesondere im Bereich der Industriegüter ohne Energie hat der Preisauftrieb spürbar nachgelassen. Die seit einigen Monaten **schwache Entwicklung der Erzeuger- und Einfuhrpreise** deutet darauf hin, dass es sich dabei nicht um eine zufällige Schwankung, sondern um einen Trend handelt. Die Zuversicht der EZB, dass die Kerninflation mittelfristig dennoch zunehmen wird, beruht auf dem Anstieg der Löhne. Lange Zeit rätselten der EZB-Rat und die Notenbanker auch anderer Länder, warum sich der wirtschaftliche Aufschwung und die sinkenden Arbeitslosenquoten nicht in einer stärkeren Lohnentwicklung niederschlagen. In den vergangenen zwei Jahren hat sich der **Anstieg der Löhne auch in der Eurozone tatsächlich beschleunigt, aber der früher übliche Einfluss auf die Verbraucherpreise scheint nicht mehr gegeben zu sein.** Man könnte vermuten, dass strukturelle Veränderungen durch **Globalisierung und Digitalisierung** die Preissetzungsspielräume der Unternehmen eingeschränkt haben, sodass sie weniger stark auf Änderungen der Löhne und anderer Kostenfaktoren reagieren. In einer Rede Ende März kam **Präsident Draghi** jedoch zu einer für die Geldpolitik optimistischeren Einschätzung. Demnach beruht die zurückhaltende Preisgestaltung der Unternehmen auch auf zyklischen, also nicht dauerhaft anhaltenden Ursachen. Erstens habe sich die **jahrelange Erfahrung mit sehr niedrigen Inflationsraten** auf das Verhalten der Konsumenten ausgewirkt. Hinter Preisanhebungen einzelner Waren oder Dienstleistungen vermuten sie vor allem eine Erhöhung des relativen Preises und versuchen daher, auf andere Produkte auszuweichen. Unternehmen, die dies antizipieren und den Verlust von Marktanteilen befürchten, verhalten sich daher entsprechend vorsichtig und sind stärker als in der Vergangenheit bereit, eine vorübergehende Kompression ihrer Gewinnmargen hinzunehmen. Zweitens habe die **derzeitige konjunkturelle Abschwächung** zur Folge, dass Unternehmen Kostensteigerungen nicht mehr so leicht auf ihre Kunden überwälzen können, weil die Nachfrage weniger stark expandiert. Wenn Draghi Recht behält, wird sich die **für die zweite Jahreshälfte erwartete Belebung des Wirtschaftswachstums** letztlich auch in einer **Zunahme der Inflation** niederschlagen, wenn auch mit einer möglicherweise langen zeitlichen Verzögerung. Auch mit Blick auf die makroökonomischen Projektionen sagte er, die Annäherung an das Inflationsziel habe sich verspätet, sei aber nicht entgleist.

6. Etwas überraschend ging Präsident Draghi in der gleichen Rede darauf ein, dass die EZB über Maßnahmen nachdenken müsse, um die **schädlichen Effekte des negativen Einlagensatzes** auf die Profitabilität der Banken und ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe **einzudämmen**. Bislang war Draghi ein starker Befürworter des negativen Einlagensatzes und hat seine Nebenwirkungen stets heruntergespielt. Auch jetzt wirkte er nicht wirklich überzeugt, dass die EZB Korrekturen an diesem Instrument vornehmen müsse. Auf das Konzept des **gestaffelten Einlagensatzes** ging er nicht ein, und auch im Protokoll der jüngsten Ratssitzung wurde es nicht namentlich erwähnt. Bei diesem Verfahren wird nur ein geringer Teil der Überschussreserven der Banken mit dem negativen Einlagensatz belegt, der übrige Teil mit einem etwas höheren Zinssatz, zum Beispiel null. Dadurch bleiben die Anreizwirkungen negativer Geldmarktsätze grundsätzlich erhalten, die Gewinneinbußen der Banken sind aber deutlich geringer. Im Jahr 2016 hat die EZB schon einmal über einen gestaffelten Einlagensatz nachgedacht. Seinerzeit hatte der effektive Wechselkurs des Euros stark aufgewertet, was sich dämpfend auf die Inflation im Euroraum auswirkte. Ein gestaffelter Einlagensatz hätte der EZB den Spielraum eröffnet, die kurzfristigen Zinsen noch viel stärker abzusenken, was als das effektivste Mittel gegen weitere Wechselkursaufwertungen angesehen wurde. Letztlich hat man sich jedoch gegen einen solchen Schritt entschieden. Die erneute Diskussion über den gestaffelten Einlagensatz findet vor einem anderen Hintergrund statt. Derzeit hat die EZB keine Ambitionen, die Leitzinsen noch weiter zu senken, sondern bereitet sich vielmehr auf die **Möglichkeit** vor, **den negativen Einlagensatz noch für etliche Jahre beibehalten zu müssen**. Wenn man davon ausgeht, dass sich die schädlichen Effekte auf das Bankensystem kumulieren, wird die **expansive Wirkung der Geldpolitik mit der Zeit nachlassen**. Um dem vorzubeugen, könnte die EZB das **Instrument des negativen Einlagensatzes ein wenig entschärfen** und dadurch seine Nebenwirkungen reduzieren. In einem Fernseh-Interview mit Bloomberg wirkte EZB-Chefvolkswirt Praet dieser Idee relativ aufgeschlossen, wollte aber nichts überstürzen. Ablehnender äußerte sich dagegen der niederländische Notenbankpräsident Knot. **Wir gehen davon aus, dass eine Entscheidung über einen gestaffelten Einlagensatz nicht zeitnah fallen wird.**

7. Als die EZB im März die **langfristigen Refinanzierungsgeschäfte vom Typ TLTRO-III** ankündigte, verwies sie auf die



Absicht, die derzeit günstigen Kreditbedingungen der Banken zu bewahren. Allein dies macht einen wesentlichen Unterschied zu den Programmen TLTRO-I und TLTRO-II aus den Jahren 2014 und 2016 klar. Seinerzeit war die Kreditvergabe der Banken rückläufig bzw. wuchs nur sehr langsam, und die Zinsen für Bankkredite lagen noch deutlich höher. Folglich versuchte die EZB durch das Anbieten langfristiger Liquidität zu äußerst niedrigen Kosten die Kreditvergabe der Banken anzuregen, was rückblickend betrachtet durchaus gewisse Erfolge gezeigt hat. Vor dem Hintergrund des heute sehr leichten Zugangs zu Bankkrediten müssen die Ambitionen des Programms TLTRO-III jedoch deutlich bescheidener sein. Es soll lediglich ausschließen, dass die **Fälligkeiten der noch ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte ab Juni 2020** in Kombination mit regulatorischen Einflüssen die Banken veranlassen, ihr Kreditangebot in den nächsten Jahren einzuschränken. Um dieses Ziel zu erreichen, brauchen die Konditionen der neuen Langfristender nicht unbedingt besonders attraktiv zu sein. Wichtiger ist vielmehr, dass die EZB grundsätzlich zusichert, den Banken als **Lender of Last Resort** zur Verfügung zu stehen. Mit insgesamt sieben Operationen im vierteljährlichen Rhythmus ist dies gewährleistet.

8. Bei Ankündigung des Programms **TLTRO-III** hat sich die EZB noch nicht zur **exakten Höhe der Zinsen** geäußert. Sie sagte lediglich, dass der Zinssatz variabel sein und sich an den Hauptrefinanzierungssätzen während der Laufzeit orientieren soll. Zudem ist ein **Anreizmechanismus für die Kreditvergabe** geplant. Banken, die mehr Kredite vergeben, zahlen also tendenziell niedrigere Zinsen. Gleichzeitig unterstrich das Protokoll der März-Sitzung, dass die Notenbanker die **Abhängigkeit der Banken von der Refinanzierung bei der EZB verringern** wollen. Die Verzinsung der Langfristender darf also nicht zu niedrig sein. Zudem bestehen **Wechselwirkungen mit einem potenziellen gestaffelten Einlagensatz**. Sollte die EZB den Banken Liquidität zu -0,40 % zur Verfügung stellen, gleichzeitig aber einen Großteil ihrer Überschussreserven zu null verzinsen, käme dies einer Subvention gleich, die schwer zu rechtfertigen wäre. Wir sehen daher zwei alternative Möglichkeiten für die Ausgestaltung der zukünftigen Refinanzierungsgeschäfte: Zum einen könnte die EZB einen **Zinssatz leicht über dem Hauptrefinanzierungssatz** wählen. Banken mit einer expandierenden Kreditvergabe würden mit einer Zinsreduktion belohnt, wobei der Zins aber immer noch ein Stück über dem negativen Einlagensatz bleiben müsste. Zum anderen könnte die EZB zwar erneut Liquidität für bis zu -0,40 % anbieten. Sie müsste dann aber die **Schwellenwerte für die Kreditvergabe deutlich höher ansetzen als im Programm TLTRO-II**, d.h. nur Banken, die ihre Kreditvergabe erheblich steigern, kämen in den Genuss des Zinsvorteils. Äußerungen verschiedener Notenbanker deuten darauf hin, dass der EZB-Rat **erst im Juni**, in Kenntnis der neuen makroökonomischen Projektionen, darüber entscheiden will, wie stark der Anreizmechanismus der Langfristender sein sollte. Wir erwarten für die **jetzt anstehende Pressekonferenz** daher **lediglich allgemeine Hinweise zu den Konditionen von TLTRO-III**.

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 rechtlicher 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 04	-3,5	Jan 08	32,0	Jan 12	-8,9	Jan 16	-34,8
Feb 04	-1,2	Feb 08	32,3	Feb 12	-9,8	Feb 16	-47,8
Mrz 04	-0,8	Mrz 08	32,6	Mrz 12	-10,0	Mrz 16	-49,6
Apr 04	6,3	Apr 08	31,4	Apr 12	-16,6	Apr 16	-54,4
Mai 04	15,5	Mai 08	27,3	Mai 12	-22,4	Mai 16	-51,0
Jun 04	17,2	Jun 08	22,2	Jun 12	-22,4	Jun 16	-44,8
Jul 04	18,9	Jul 08	15,8	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7
Aug 04	17,9	Aug 08	12,4	Aug 12	-23,5	Aug 16	-38,4
Sep 04	15,8	Sep 08	0,4	Sep 12	-27,1	Sep 16	-32,4
Okt 04	16,8	Okt 08	-33,7	Okt 12	-28,7	Okt 16	-26,2
Nov 04	14,5	Nov 08	-80,6	Nov 12	-28,3	Nov 16	-18,9
Dez 04	13,3	Dez 08	-100,0	Dez 12	-24,0	Dez 16	-8,9
Jan 05	13,5	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,4	Jan 17	0,1
Feb 05	11,6	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,7	Feb 17	8,9
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,7	Mrz 17	8,5
Apr 05	4,0	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,8	Apr 17	16,1
Mai 05	4,9	Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,6	Mai 17	10,0
Jun 05	5,2	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,7	Jun 17	8,8
Jul 05	4,8	Jul 09	-81,3	Jul 13	-28,1	Jul 17	7,1
Aug 05	5,2	Aug 09	-75,3	Aug 13	-27,2	Aug 17	8,4
Sep 05	11,4	Sep 09	-73,5	Sep 13	-26,8	Sep 17	11,1
Okt 05	14,2	Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,9	Okt 17	5,9
Nov 05	18,4	Nov 09	-66,1	Nov 13	-29,2	Nov 17	8,3
Dez 05	20,6	Dez 09	-53,5	Dez 13	-33,0	Dez 17	5,8
Jan 06	23,0	Jan 10	-42,7	Jan 14	-30,2	Jan 18	8,7
Feb 06	26,6	Feb 10	-35,8	Feb 14	-29,8	Feb 18	2,8
Mrz 06	30,1	Mrz 10	-15,0	Mrz 14	-38,6	Mrz 18	3,2
Apr 06	34,8	Apr 10	-6,9	Apr 14	-31,8	Apr 18	-3,3
Mai 06	39,9	Mai 10	0,2	Mai 14	-36,7	Mai 18	7,7
Jun 06	42,3	Jun 10	2,3	Jun 14	-35,4	Jun 18	8,3
Jul 06	43,0	Jul 10	8,3	Jul 14	-33,1	Jul 18	10,3
Aug 06	45,4	Aug 10	9,5	Aug 14	-34,5	Aug 18	9,6
Sep 06	42,6	Sep 10	11,8	Sep 14	-36,9	Sep 18	7,6
Okt 06	43,8	Okt 10	15,0	Okt 14	-34,2	Okt 18	8,4
Nov 06	43,2	Nov 10	18,0	Nov 14	-37,2	Nov 18	1,0
Dez 06	44,5	Dez 10	21,8	Dez 14	-42,9	Dez 18	-6,6
Jan 07	44,5	Jan 11	26,6	Jan 15	-46,2	Jan 19	-6,7
Feb 07	43,5	Feb 11	32,9	Feb 15	-43,0	Feb 19	-6,4
Mrz 07	42,9	Mrz 11	34,5	Mrz 15	-37,7	Mrz 19	-10,8
Apr 07	40,6	Apr 11	37,9	Apr 15	-30,1		
Mai 07	40,7	Mai 11	28,9	Mai 15	-20,4		
Jun 07	43,6	Jun 11	22,1	Jun 15	-21,0		
Jul 07	35,2	Jul 11	11,9	Jul 15	-16,8		
Aug 07	37,5	Aug 11	5,0	Aug 15	-19,0		
Sep 07	34,8	Sep 11	0,6	Sep 15	-25,6		
Okt 07	34,7	Okt 11	-8,0	Okt 15	-23,7		
Nov 07	35,4	Nov 11	-13,6	Nov 15	-30,4		
Dez 07	34,6	Dez 11	-16,7	Dez 15	-32,5		