



## Deka-EZB-Kompass: Draghi schnürt sein letztes großes Paket

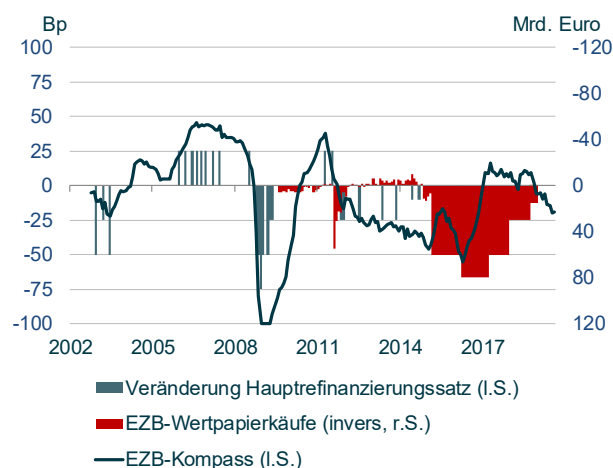
■ Mit -19,2 Punkten lag der Deka-EZB-Kompass im August auf einem Niveau, bei dem die EZB ihre Geldpolitik in der Vergangenheit typischerweise gelockert hat. Die niedrigen Werte der Konjunktur- und der Inflationssäule signalisieren Handlungsbedarf, während der positive Wert der Finanzierungssäule die Frage aufwirft, wo die EZB überhaupt noch ansetzen könnte.

■ Für eine weitere Senkung des Einlagensatzes dürfte sich am leichtesten ein Konsens unter den Ratsmitgliedern herstellen lassen. Auf der Pressekonferenz Ende Juli stellte Präsident Draghi jedoch klar, dass ein solcher Schritt nur im Kontext mit ausgleichenden Maßnahmen, wie etwa einem gestaffelten Einlagensatz in Betracht käme. Da hiervon vor allem Banken aus den Kernländern profitieren würden, könnte die EZB ihr Gesamtpaket ausgewogener gestalten und auch die Interessen der Eurolandperipherie stärker berücksichtigen, indem sie die Konditionen der Langfristtender TLTRO-III nachbessert.

■ Eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe ist die unter den Notenbankern am stärksten umstrittene Maßnahme. Dennoch gehen wir davon aus, dass die EZB ihrer Tradition treu bleibt und auf ein breites Spektrum an Instrumenten setzt. Wir rechnen daher neben einer Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte mit zusätzlichen Wertpapierkäufen von bis zu 30 Mrd. Euro im Monat. Auf der Pressekonferenz dürfte Präsident Draghi bemüht sein glaubhaft zu machen, dass auch nach dieser Sitzung noch Potenzial für eine weitere Lockerung besteht.

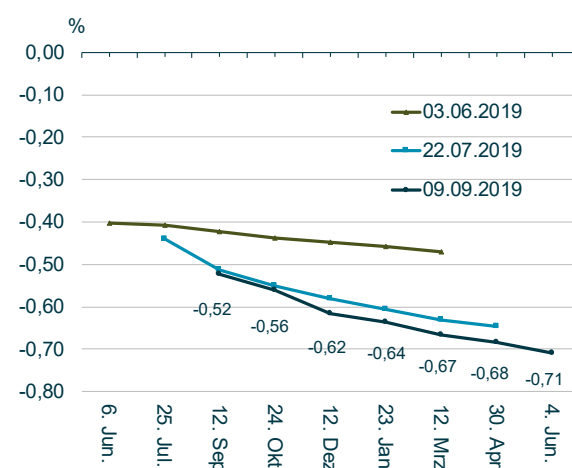
1. Bereits bei ihrer **letzten Sitzung am 25. Juli** hatten Präsident Draghi und viele andere Ratsmitglieder den **starken Wunsch nach einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik**. Dennoch schoben sie eine Entscheidung zunächst auf, weil bei den ohnehin schon extrem niedrigen Leitzinsen und hohen Anleihebeständen des Eurosystems die **Auswahl der geeigneten Instrumente** alles andere als trivial ist. Sie delegierten diese Aufgabe daher nicht nur an **interne Expertenkomitees**, sondern kommunizierten diesen Schritt auch plakativ, um ihre hohe Handlungsbereitschaft zu unterstreichen. „Wir haben uns in die Hände der Komitees begeben“ sagte Draghi auf der seinerzeitigen Pressekonferenz. Im Vorfeld der jetzt anstehenden Ratssitzung sind die Erwartungen an die EZB daher hoch. Dennoch scheint unter den Mitgliedern keine Einigkeit über Art und Umfang der zu treffenden Maßnahmen zu bestehen. **Vor allem gegen eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe regte sich zuletzt erheblicher Widerstand**. Unterdessen hat der **Deka-EZB-Kompass** weiter nachgegeben und lag im **August** mit **-19,2 Punkten** auf einem Niveau, bei dem die EZB ihre Politik in der Vergangenheit stets gelockert hat. Eine grafische Inspektion des Kompassverlaufs und der geldpolitischen Historie deutet an, dass die EZB der Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds Rechnung tragen könnte, indem sie den Einlagensatz in einer Größenordnung von 20 Basispunkten reduziert. Sofern eine schnelle Erholung der Kompasswerte ausbleibt stellt sich jedoch die Frage, wie die EZB mittelfristig ohne neue Wertpapierkäufe auskommen soll.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** ist im August weiter auf **-10,3 Punkte** zurückgegangen. So tief lag sie zuletzt im Herbst 2013, als sich die Wirtschaft des Euroraums von der Staatsschuldenkrise erholte. Stimmungsindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex und das Economic Sentiment deuten immer noch auf ein **leicht positives Wirtschaftswachstum** hin. Anzeichen dafür, dass die vorwiegend von globalen Faktoren hervorgerufene Schwäche der Industrie auch auf die übrigen Teile der Wirtschaft ausstrahlt, sind nach wie vor rar. Harte Indikatoren wie die Industrieproduktion und die von uns geschätzte Outputlücke belegen jedoch, dass das **konjunkturelle Momentum in den vergangenen zwei Jahren erheblich nachgelassen** hat. Die neuen **makroökonomischen Projektionen**, die der Mitarbeiterstab der EZB zu dieser Sitzung vorlegen wird, dürften keine schnelle Besserung versprechen. Anfang Juni hatten sie noch für dieses und die kommenden zwei Jahre moderate Wachstumsraten zwischen 1,2 % und 1,4 % vorhergesagt, **dürften diese nun aber noch einmal deutlich nach unten revidieren**. Auch dies erhöht den Druck auf die Notenbanker, zeitnah und ausreichend stark zu handeln.

	Aktuell Aug 19	Vor einem Jahr Aug 18		Aktuell Aug 19	Vor einem Jahr Aug 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	51,9	54,5	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,0	2,1
Economic Sentiment	103,1	111,0	Kerninflationsrate in % yoy	0,9	1,0
Industrieproduktion in % yoy	-2,2	0,9	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	0,5	1,6
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,6	0,2	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-1,9	2,5
<b>Konjunktursäule</b>	<b>-10,3</b>	<b>21,0</b>	Inflationsprognose Consensus	1,4	1,6
Außenfinanzierungskosten in %*	3,2	3,5	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	11,5	16,6
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,2	3,0	<b>Inflationssäule</b>	<b>-32,6</b>	<b>4,6</b>
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	4,8	-5,6	<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>-19,2</b>	<b>10,2</b>
<b>Finanzierungssäule</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** bleibt ein Quell der Zuversicht. Sie drang in den letzten Monaten weiter in den positiven Bereich vor und bringt damit zum Ausdruck, dass das **finanzielle Umfeld bereits wachstumsfreundlicher ist als im langfristigen Durchschnitt**. Vor diesem Hintergrund könnte man die **Frage** stellen, **inwieweit eine weitere Lockerung der Geldpolitik überhaupt sinnvoll und notwendig ist**. Befürworter eines expansiveren Kurses würden hierauf zwei-erlei antworten: Erstens kann ein solcher Schritt durchaus sinnvoll sein, wenn **noch höhere Werte der Finanzierungssäule erwünscht** sind, um die Schwäche des EZB-Kompasses in den anderen Teilbereichen auszugleichen. So wies die EZB in der Pressemitteilung zu ihrer Juli-Sitzung darauf hin, dass die Geldpolitik aufgrund der niedrigen Inflation für längere Zeit stark expansiv ausgerichtet sein müsse. Zweitens ist ein solcher Schritt notwendig, weil insbesondere der Rückgang der Außenfinanzierungskosten von Unternehmen in den vergangenen Monaten zu einem großen Teil auf **Erwartungseffekten** beruht haben dürfte. Die Renditen von Unternehmensanleihen und die Zinsen für Bankkredite dürften sich nicht auf ihren zuletzt verzeichneten historischen Tiefständen halten können, wenn die EZB die in Aussicht gestellten Maßnahmen nicht liefert. Auch der Bank Lending Survey, der im zweiten Quartal zum ersten Mal seit über zwei Jahren eine Straffung der Kreditkonditionen für Unternehmen anzeigte, könnte sich weiter verschlechtern. Insofern wäre es **für die EZB riskant, die Markterwartungen zu enttäuschen, nachdem sie diese zuvor vehement nach oben getrieben hat**.

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** liegt schon seit Ende letzten Jahres unter der Nulllinie, hat in den vergangenen Monaten aber noch einmal deutlich nachgegeben. Globale Faktoren wie der **schwache Welthandel** und die **weltweit geringe Kapazitätsauslastung der Industrie** haben einen stark dämpfenden Einfluss auf die Inflation im Euroraum. Dies zeigt sich an Preisen auf vorgelagerten Produktionsstufen, wie den Einfuhr- und Erzeugerpreisen. Die Hoffnungen der EZB auf eine mittelfristig zunehmende Kerninflation beruhen vor allem auf der Lohnentwicklung. Allerdings sind die Notenbanker schon seit längerem irritiert darüber, dass die **Überwälzung steigender Löhne auf die Verbraucherpreise mehr Zeit in Anspruch nimmt als üblich**. In einem schwächeren konjunkturellen Umfeld könnte sich dieser Prozess noch weiter verlangsamen, weil die Unternehmen eine noch stärkere Kompression ihrer Gewinnmargen in Kauf nehmen müssen. Insofern dürften in den **mak-**



**roökonomischen Projektionen** die zu erwartenden Abwärtsrevisionen für das Wirtschaftswachstum nicht ohne Folgen für die prognostizierte Inflationsentwicklung bleiben. Von ihren Vorhersagen von Anfang Juni, dass die Kerninflation bis 2021 auf 1,6 % ansteigen wird, dürften die EZB-Volkswirte erhebliche Abstriche machen. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik scheint damit vorprogrammiert, denn in der Pressemitteilung zu seiner Sitzung am 25. Juli sagte der EZB-Rat, er sei **entschlossen zu handeln, falls der mittelfristige Inflationsausblick weiterhin hinter den Zielsetzungen zurückbleiben sollte**.

5. Auf ihrer Sitzung im Juli bezeichneten die Notenbanker die **niedrigen Inflationserwartungen als Anlass zur Sorge**. Von besonderer Bedeutung war dabei, dass nach den marktbasierenden nun auch die aus Umfragen gewonnenen Inflationserwartungen rückläufig waren. Seitdem hat sich die Situation kaum verändert: Die Erwartungen der Kapitalmärkte und der Unternehmen haben sich auf einem niedrigen, die der privaten Haushalte auf einem etwas höheren Niveau stabilisiert. Um einem weiteren Verfall der Inflationserwartungen entgegenzuwirken und sie bestenfalls wieder mehr mit dem Inflationsziel in Einklang zu bringen, **muss die EZB nicht nur ihre Entschlossenheit, sondern auch ihre Fähigkeit unter Beweis stellen, ihre Geldpolitik ausreichend stark zu lockern**. Die Diskussion beschränkt sich dabei nicht allein auf eine **Senkung des Einlagensatzes** und **neue Wertpapierkäufe**, sondern umfasst auch **Langfristender**, die **Forward Guidance** und sogar **Änderungen am Umgang mit dem Inflationsziel**.

6. Bei einer **Senkung des Einlagensatzes** scheint es **am leichtesten, einen Konsens unter den Notenbankern herzustellen**. Selbst die meisten Ratsmitglieder, die sich in den vergangenen zwei Wochen lautstark gegen eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe ausgesprochen haben, signalisierten zugleich ihre Bereitschaft, zähneknirschend eine weitere Reduktion der Leitzinsen in Kauf zu nehmen, um überhaupt auf die Abschwächung des wirtschaftlichen Umfelds reagieren zu können. Auf der Pressekonferenz im Juli stellte Präsident Draghi klar, dass ein noch niedrigerer Einlagensatz ausschließlich in Kombination mit **„ausgleichenden Maßnahmen“** in Betracht käme. Man versteht darunter Änderungen an der Geldpolitik, die die schädlichen Nebenwirkungen negativer Leitzinsen insbesondere auf das Bankensystem in Grenzen halten sollen. Prinzipiell in Frage kämen hierfür der **Ankauf auch von Bankschuldverschreibungen** (um die Funding-Kosten der Banken zu reduzieren) oder das Herbeiführen einer **steileren Zinsstrukturkurve** (um den Banken höhere Erträge aus Fristentransformation zu ermöglichen). Gerade im Euroraum sind beide Ansätze jedoch wenig praktikabel, was einen **gestaffelten Einlagensatz** zum klaren Favoriten als flankierende Maßnahme zu einer Senkung der Leitzinsen macht. Bei diesem Verfahren müssen die Banken auf einen Großteil ihrer Überschussreserven keinen Strafzins entrichten. Viele andere Effekte negativer Zinsen bleiben jedoch in Kraft. Insbesondere kommt es zu Gewinneinbußen für Banken, wenn die Erträge aus Krediten und Wertpapieren stärker sinken als beispielsweise die Verzinsung von Kundeneinlagen. Insofern **dürfte auch ein gestaffelter Einlagensatz den Handlungsspielraum der EZB nur in einem begrenzten Ausmaß erweitern**. Eine Senkung des Einlagensatzes auf bis zu -0,80 % bis Anfang 2021, wie sie derzeit in den Geldmarktfutures eingepreist ist, könnte bereits die **kritische Schwelle** überschreiten, **ab der eine vermeintliche Lockerung der Geldpolitik das Wirtschaftswachstum eher bremst als es zu unterstützen**.

7. **Die ablehnende Haltung einiger Notenbanker gegenüber erneuten Nettowertpapierkäufen** beruht im Wesentlichen auf zwei Argumenten: Gerade die beiden deutschen Ratsmitglieder Lautenschläger und Weidmann sehen in Staatsanleihenkäufen eine **zu große Nähe zwischen Geld- und Fiskalpolitik**. Sie wollen dieses Instrument daher als „Ultima Ratio“ für den Fall akuter Deflationsgefahren vorbehalten. Andere, darunter die Notenbankchefs aus Frankreich und den Niederlanden, sind grundsätzlich bereit, auch unter weniger dramatischen wirtschaftlichen Umständen auf eine quantitative Lockerung zurückzugreifen. Derzeit vertreten sie aber die Ansicht, dass sich der **wirtschaftliche Ausblick für den Euroraum nicht stark genug verschlechtert habe, um einen solchen Schritt zu rechtfertigen**. Der Bedarf an geldpolitischer Lockerung ließe sich allein durch eine Senkung des Einlagensatzes bewerkstelligen. Dieser Argumentation lässt sich jedoch entgegenhalten, dass die EZB die Risiken ihrer Politik minimieren kann, indem sie alle verfügbaren Instrumente in einem jeweils kleinen Ausmaß nutzt. Wir gehen deshalb davon aus, dass sie ihrer Tradition treu bleibt und erneut ein **Bündel an Maßnahmen** beschließt. Hierzu dürften eine **Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte** sowie **Nettowertpapierkäufe von bis zu 30 Mrd. Euro für eine Dauer von zwölf Monaten** gehören. Gleichzeitig sollte die EZB überzeugend darlegen, dass sie den **Einsatz beider Instrumente noch steigern** könnte, **falls die Umstände es erforderlich machen sollten**. Denn andernfalls liefe sie Gefahr, nach dieser Sitzung schnell wieder als handlungsunfähig wahrgenommen zu werden. Auch **verbesserte Konditionen der Langfristender** könnten zum Gesamtpaket gehören. Hier bieten sich vor allem **Laufzeiten von vier statt zwei Jahren** an. Als die EZB im März das Programm TLTRO-III ankündigte, ging sie noch davon aus, den geldpolitischen Stimulus in den nächs-



ten Jahren sukzessive zurückfahren zu können. Refinanzierungsgeschäfte mit zu langen Laufzeiten wären dabei hinderlich gewesen. Aber die Aussichten haben sich offensichtlich geändert, und die EZB könnte ihre Politik an dieser Stelle relativ einfach lockern, ohne gravierende Nebeneffekte befürchten zu müssen. **Verbesserte Konditionen von TLTRO-III kämen vor allem den Banken aus den Peripherieländern entgegen**, während vom gestaffelten Einlagensatz vor allem Geldhäuser aus den Kernländern profitieren würden. Ein solcher Schritt würde daher helfen, das **Gesamtpaket ausgewogener** zu gestalten.

8. Zu den geldpolitischen Optionen, mit denen sich die internen Komitees im Vorfeld dieser Sitzung beschäftigen, gehört auch eine **Verstärkung der Forward Guidance**. Damit ist nicht eine schlichte Anpassung des kalenderabhängigen Teils gemeint, in dem die EZB unveränderte oder niedrigere Leitzinsen bis mindestens Mitte 2020 in Aussicht stellt. Vielmehr geht es um den zustandsabhängigen Teil, in dem sich die EZB festlegt, die Leitzinsen ausreichend lange niedrig zu halten, um eine nachhaltige Konvergenz in Richtung des Inflationsziels sicherzustellen. Diese Aussage ließe sich konkretisieren, **indem die EZB bestimmte Kriterien festlegt, die die Inflation erfüllt haben muss, ehe höhere Leitzinsen überhaupt in Betracht kommen**. Eine solche explizitere Forward Guidance könnte sich günstig auf die Erwartungen von Marktteilnehmern und der breiten Öffentlichkeit auswirken. Zum einen hätten schwache Inflationszahlen zur Folge, dass Anleger von einer späteren Straffung der Geldpolitik ausgehen, was Abwärtsdruck auf die längerfristigen Zinsniveaus ausübt, sodass die Geldpolitik quasi automatisch lockerer wird. Zum anderen könnte eine solche Ankündigung der EZB dazu beitragen, die langfristigen Inflationserwartungen anzuheben. Über niedrigere Realzinsen käme es so zu einer stärker expansiven Wirkung der Geldpolitik. Auf diese Weise ist **denkbar, dass eine offensivere Kommunikation der EZB ermöglicht, ihren noch spärlich vorhandenen Spielraum bei Leitzinsen und Anleihekäufen sparsamer einzusetzen**.

9. Dennoch sind **Änderungen an der Forward Guidance nicht unumstritten**. In der Zusammenfassung der Juli-Sitzung war zu lesen, dass jede Formulierung **in Einklang mit dem Inflationsziel** stehen müsse. Interessanterweise widersprach Direktoriumsmitglied **Lautenschläger** in einem Interview der Pressemitteilung zur letzten Ratssitzung. Nach ihrem Verständnis sei das **Inflationsziel nicht symmetrisch**, weil die Definition von Preisstabilität Raten von unter 2 % verlange. Insofern dürfte sie sich nicht einverstanden erklären, falls der EZB-Rat ankündigen wollte, in Zukunft für eine gewisse Zeit Inflationsraten über 2 % in Kauf zu nehmen, um die lange Unterschreitung des Zielwerts zu kompensieren. Eine enge Auslegung des Inflationsziels schränkt die Möglichkeiten der EZB in Bezug auf ihre Forward Guidance also ein. Der Widerstand gegen eine offensivere Kommunikation scheint zumindest zum Teil von den gleichen Personen zu kommen wie der gegen erneute Staatsanleihekäufe. Insofern erwarten wir für die bevorstehende Sitzung kontroverse Diskussionen insbesondere über diese beiden Instrumente. **Wir können uns umso leichter vorstellen, dass der EZB-Rat auf eine neue Runde der quantitativen Lockerung verzichtet, falls sich eine Mehrheit dafür findet, die Forward Guidance enger mit der Inflationsentwicklung zu verknüpfen**.

## 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 überprüfbar, 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 04	-3,6	Jan 08	31,8	Jan 12	-8,9	Jan 16	-34,7
Feb 04	-1,2	Feb 08	32,1	Feb 12	-9,9	Feb 16	-47,9
Mrz 04	-0,7	Mrz 08	32,4	Mrz 12	-10,1	Mrz 16	-49,6
Apr 04	6,4	Apr 08	31,3	Apr 12	-16,6	Apr 16	-55,0
Mai 04	15,5	Mai 08	27,0	Mai 12	-22,4	Mai 16	-50,9
Jun 04	17,2	Jun 08	22,0	Jun 12	-22,6	Jun 16	-44,9
Jul 04	18,9	Jul 08	15,8	Jul 12	-26,1	Jul 16	-39,7
Aug 04	17,8	Aug 08	12,0	Aug 12	-23,6	Aug 16	-38,4
Sep 04	15,7	Sep 08	-0,3	Sep 12	-27,1	Sep 16	-32,3
Okt 04	16,8	Okt 08	-33,7	Okt 12	-29,0	Okt 16	-26,1
Nov 04	14,4	Nov 08	-80,3	Nov 12	-28,5	Nov 16	-18,8
Dez 04	13,3	Dez 08	-100,0	Dez 12	-24,1	Dez 16	-8,7
Jan 05	13,5	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,4	Jan 17	0,2
Feb 05	11,6	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,6	Feb 17	9,1
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,7	Mrz 17	8,8
Apr 05	3,9	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,9	Apr 17	16,3
Mai 05	4,9	Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,6	Mai 17	10,2
Jun 05	5,1	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,7	Jun 17	9,1
Jul 05	4,8	Jul 09	-81,3	Jul 13	-28,2	Jul 17	7,4
Aug 05	5,2	Aug 09	-75,2	Aug 13	-27,3	Aug 17	8,8
Sep 05	11,4	Sep 09	-73,5	Sep 13	-26,8	Sep 17	11,4
Okt 05	14,2	Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,9	Okt 17	6,3
Nov 05	18,5	Nov 09	-66,1	Nov 13	-29,2	Nov 17	8,6
Dez 05	20,7	Dez 09	-53,5	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,3
Jan 06	23,0	Jan 10	-42,9	Jan 14	-30,2	Jan 18	9,1
Feb 06	26,7	Feb 10	-36,0	Feb 14	-29,9	Feb 18	3,3
Mrz 06	30,2	Mrz 10	-15,0	Mrz 14	-38,6	Mrz 18	3,6
Apr 06	34,9	Apr 10	-6,7	Apr 14	-31,8	Apr 18	-3,2
Mai 06	40,0	Mai 10	0,0	Mai 14	-36,7	Mai 18	8,1
Jun 06	42,4	Jun 10	2,3	Jun 14	-35,4	Jun 18	8,8
Jul 06	43,0	Jul 10	8,5	Jul 14	-33,0	Jul 18	10,9
Aug 06	45,6	Aug 10	9,5	Aug 14	-34,4	Aug 18	10,2
Sep 06	42,7	Sep 10	11,8	Sep 14	-36,8	Sep 18	8,1
Okt 06	43,8	Okt 10	15,0	Okt 14	-34,1	Okt 18	9,1
Nov 06	43,1	Nov 10	18,0	Nov 14	-37,2	Nov 18	1,8
Dez 06	44,4	Dez 10	21,8	Dez 14	-42,9	Dez 18	-5,8
Jan 07	44,5	Jan 11	26,7	Jan 15	-46,2	Jan 19	-5,6
Feb 07	43,3	Feb 11	32,9	Feb 15	-43,0	Feb 19	-5,1
Mrz 07	42,8	Mrz 11	34,5	Mrz 15	-37,7	Mrz 19	-10,2
Apr 07	40,5	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,7	Apr 19	-6,2
Mai 07	40,6	Mai 11	28,9	Mai 15	-20,4	Mai 19	-13,8
Jun 07	43,4	Jun 11	22,1	Jun 15	-20,9	Jun 19	-14,1
Jul 07	35,0	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,8	Jul 19	-19,5
Aug 07	37,2	Aug 11	5,0	Aug 15	-19,0	Aug 19	-19,2
Sep 07	34,6	Sep 11	0,6	Sep 15	-25,7		
Okt 07	34,6	Okt 11	-7,7	Okt 15	-23,7		
Nov 07	35,2	Nov 11	-13,5	Nov 15	-30,4		
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,6	Dez 15	-32,5		