



## Deka-EZB-Kompass: Erneut unter Druck

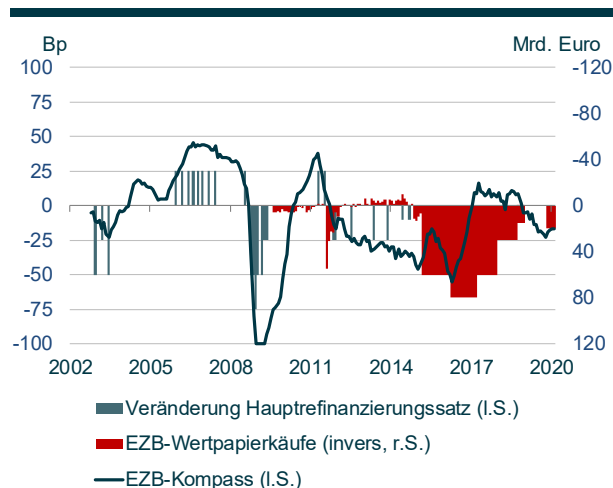
■ In den vergangenen Monaten befand sich der Deka-EZB-Kompass auf einem leicht nach oben gerichteten Pfad und erreichte im Februar ein Niveau von -16,4 Punkten. Er brachte damit zum Ausdruck, dass der Bedarf an weiterem monetären Stimulus sukzessive kleiner wurde. Aber diese Signale sind mittlerweile Makulatur angesichts der weltweiten Verbreitung des Coronavirus, der damit einhergehenden makroökonomischen Unsicherheit und der heftigen Marktreaktionen.

■ In letzter Zeit zeigten sich zahlreiche Ratsmitglieder zufrieden mit der Wirkung des negativen Einlagensatzes, was es wahrscheinlich erscheinen lässt, dass sie ihn nun noch etwas weiter senken werden. Allerdings findet diese Ratssitzung unter ganz anderen Voraussetzungen statt als die im September, und die Quasi-Gesetzmäßigkeit, dass ein umfangreiches Maßnahmenpaket der EZB zumindest einen kleinen Zinsschritt enthält, braucht nicht unbedingt zur Anwendung zu kommen.

■ In erster Linie muss es der EZB darum gehen, die Finanzierung für die Realwirtschaft in Gang zu halten. Statt einer Senkung des Einlagensatzes erwarten wir daher eine temporäre Aufstockung ihrer monatlichen Nettowertpapierkäufe auf 40 Mrd. Euro sowie neue Langfristtender zur Stimulierung der Kreditvergabe der Banken.

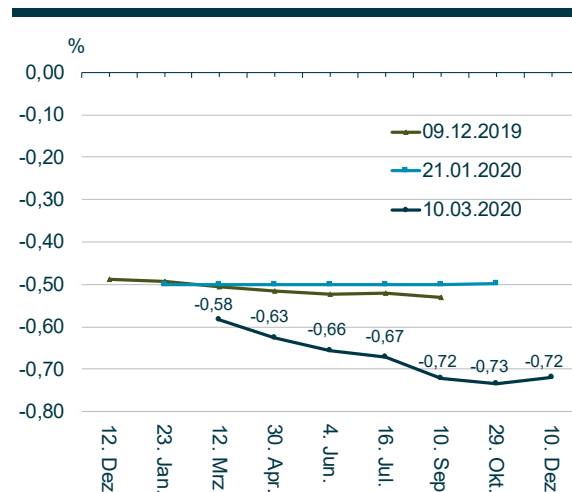
1. Die **weltweite Ausbreitung des Coronavirus** hat die wirtschaftlichen Aussichten und Risiken auch für den Euroraum gravierend verändert. **Für die EZB stellt sich daher die Frage, ob und wie sie ihre Geldpolitik noch einmal lockern sollte.** Die US-Notenbank Fed hat schnell reagiert und ihren Leitzins schon zwei Wochen vor ihrer turnusmäßigen Sitzung um 50 Basispunkte gesenkt. Dieses Beispiel ist jedoch nur bedingt auf die EZB übertragbar, denn die Ausgangssituationen beider Zentralbanken unterscheiden sich erheblich. **Der Deka-EZB-Kompass ist in dieser Situation auch keine allzu große Entscheidungshilfe.** Seit seinem Tiefpunkt im Oktober bewegte er sich langsam aber stetig nach oben. Er unterstützt damit den von verschiedenen Ratsmitgliedern geäußerten Eindruck, dass sich die Wirtschaft des Euroraums vor dem Corona-Ausbruch auf einem guten Weg befand. Das Wirtschaftswachstum schien seine Talsohle durchschritten zu haben und einige Inflationsindikatoren waren auf einen zumindest leicht nach oben gerichteten Trend eingeschwenkt. Das **Niveau des EZB-Kompasses im Februar von -16,4 Punkten** deutet zwar immer noch auf die Notwendigkeit einer eher expansiveren Geldpolitik hin. **Mit monatlichen Nettowertpapierkäufen von 20 Mrd. Euro schien der aktuelle Kurs der EZB aber gerade angemessen** (siehe Grafik unten links). Die Vergangenheitsdaten, auf denen der EZB-Kompass beruht, sind in der derzeitigen Situation aber von eingeschränkter Relevanz. Worauf es vielmehr ankommt ist eine **Einschätzung darüber, wie sich das Coronavirus auf das Wachstum und die Inflation im Euroraum auswirken wird** und was die EZB tun kann, um seine wirtschaftlichen Folgen und Risiken einzudämmen. Ihre seit langem geäußerte Bereitschaft, **bei Bedarf alle verfügbaren Instrumente anzupassen**, bekommt im gegenwärtigen Kontext einen ganz anderen Klang.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** hat sich über die letzten Monate nur leicht verbessert. Deutlicher Auftrieb kam von den Stimmungsindikatoren, während die Industrieproduktion im Dezember einen heftigen Einbruch erfuhr, von dem sie sich im Januar und Februar allenfalls teilweise erholt haben dürfte. Wenn die EZB vor großen Entscheidungen steht, sind die **makroökonomischen Projektionen** ihres Mitarbeiterstabs dabei in der Regel ein wichtiger Inputfaktor. Die Vorhersagen für das Wirtschaftswachstum, die die Volkswirte der EZB und der nationalen Zentralbanken zur Dezember-Sitzung angefertigt hatten, erschienen bereits in den letzten Monaten ein wenig zu optimistisch. In welchem Ausmaß sie nun infolge des Corona-Ausbruchs nach unten revidiert werden, ist allerdings ungewiss. Die Stabsprojektionen sind eher technisch geprägt und der Redaktionsschluss, ab dem normalerweise keine neuen Informationen mehr in die Berechnungen aufgenommen werden, dürfte noch vor Ende Februar gelegen haben. Seitdem riss die Serie schlechter Nachrichten jedoch nicht ab, und auch die Situation auf den Finanzmärkten hat sich noch weiter verschlechtert. Es besteht daher die **Gefahr, dass die makroökonomischen Projektionen die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus unterschätzen**. Es ist zwar davon auszugehen, dass der Mitarbeiterstab in Vorbereitung dieser Ratssitzung auch einige sehr ungünstige Szenarien analysiert hat. Insgesamt dürften die makroökonomischen Projektionen jedoch mit einer größeren Unsicherheit behaftet sein als üblich. **Die Ratsmitglieder werden sich daher mehr als sonst auf ihre eigene Einschätzung und nicht zuletzt auf ihr Bauchgefühl verlassen müssen.**

	Aktuell Feb 20	Vor einem Jahr Feb 19		Aktuell Feb 20	Vor einem Jahr Feb 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	51,6	51,9	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,2	1,5
Economic Sentiment	103,5	106,0	Kerninflationsrate in % yoy	1,2	1,0
Industrieproduktion in % yoy	-3,7	-0,2	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	0,6	1,2
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,9	-0,2	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-1,6	1,2
<b>Konjunktursäule</b>	<b>-16,4</b>	<b>1,1</b>	Inflationsprognose Consensus	1,2	1,4
Außenfinanzierungskosten in %*	3,1	3,5	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	12,5	15,6
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,5	2,7	<b>Inflationssäule</b>	<b>-26,1</b>	<b>-11,4</b>
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	1,2	-1,3	<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>-16,4</b>	<b>-4,8</b>
<b>Finanzierungssäule</b>	<b>13,8</b>	<b>4,3</b>			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** bleibt die einzige, die im positiven Terrain notiert. Im Februar gab sie jedoch um einige Punkte nach. Wichtigste Triebfeder war die **scharfe Korrektur auf den Aktienmärkten**, die die Außenfinanzierungskosten der Unternehmen in die Höhe getrieben hat. Demgegenüber blieben die Renditen von Unternehmensanleihen bislang relativ stabil, weil die Spreadausweitung und der Rückgang des risikolosen Zinsniveaus sich in etwa die Waage gehalten haben. Die Jahresrate der Buchkredite hat im Januar sogar leicht zugenommen. Allerdings war die Zusammensetzung der Kreditvergabe eher schwach, da nur geringe Beträge an nichtfinanzielle Unternehmen flossen, die für die konjunkturelle Entwicklung von besonderer Bedeutung sind. Gemäß dem Bank Lending Survey der EZB haben die Banken die Kreditbedingungen für Unternehmen bereits im vierten Quartal 2019 leicht gestrafft, und die Kreditnachfrage in diesem Bereich war rückläufig. Blicke die Finanzierungssäule in den nächsten Monaten auf ihrem Niveau vom Februar, würde sie die EZB unter keinen allzu großen Zugzwang setzen. Wir gehen aber davon aus, dass die **Notenbanker präventiv handeln werden um zu verhindern, dass die Ausbreitung des Coronavirus zu einer weiteren Verschlechterung des finanziellen Umfelds führt.**

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** liegt zwar nach wie vor weit unter null und spiegelt damit einen sehr gedämpften Preisaufrtrieb wider. Sie hat sich **in den vergangenen Monaten aber am stärksten verbessert**. Seit Oktober hielt sich die Kerninflationsrate kontinuierlich über der Marke von 1,0 %. Bei den Erzeugerpreisen ohne Energie waren zuletzt wieder Anstiege im Monatsvergleich zu beobachten und bei den deutschen Einfuhrpreisen unter Ausschluss von Öl hat zumindest die Abwärtsdynamik nachgelassen. **Für die nächste Zeit ist aber mit keiner weiteren Aufwärtsbewegung der Inflationssäule zu rechnen.** Kurzfristig wird der heftige Rückgang des Ölpreises zu niedrigeren Gesamtinflationsraten führen. Mittelfristig dürften die konjunkturellen Folgen des Coronavirus das Lohnwachstum und die Preiserhöhungsspielräume der Unter-



nehmen begrenzen. Soweit es zu einem gravierenden Wachstumseinbruch auf globaler Ebene kommt, dürfte sich dies in den Erzeuger- und Einfuhrpreisen als erstes zeigen. In ihrer **Forward Guidance** äußert die EZB den Wunsch, dass ihre makroökonomischen Projektionen eine **nachhaltige Konvergenz der Inflation auf ihren Zielwert von knapp unter 2 %** in Aussicht stellen. Mit den jetzt zu erwartenden Abwärtsrevisionen ihrer Inflationsvorhersagen dürfte eine **weitere Lockerung ihrer Geldpolitik daher vorprogrammiert** sein.

5. Modelltheoretisch betrachtet stellt die Bedrohung durch das Coronavirus einen **simultanen Angebots- und Nachfrageschock** dar. Können Menschen aufgrund von Quarantänemaßnahmen oder anderer Einschränkungen des öffentlichen Lebens nicht zur Arbeit, fällt ihre Wirtschaftsleistung unmittelbar aus. Ist hiervon auch die Erzeugung wichtiger Vorleistungen betroffen, kommt es zu Produktionseinschränkungen auch an anderer Stelle. Gleichzeitig fragen private Haushalte und Unternehmen bestimmte Dienstleistungen weniger nach und verschieben größere Anschaffungen. All **diesen direkten Effekten des Corona-Ausbruchs wird man weder mit geld- noch mit fiskalpolitischen Maßnahmen entgegenwirken können**. Beide Politikbereiche müssen vielmehr darauf ausgerichtet sein, die indirekten Effekte abzumildern, damit der Corona-Schock nicht selbstverstärkend wird. Eine Gruppe von konjunkturellen Ausbreitungsmechanismen geht darauf zurück, dass Konsumenten wie auch Unternehmen auf die verschlechterten Einkommensperspektiven und die erhöhte Unsicherheit reagieren, indem sie ihre eigenen Ausgaben weiter einschränken. Diese **Multiplikatoreffekte im weitesten Sinne lassen sich am besten mit fiskalpolitischen Mitteln eindämmen**. Beispielsweise gibt eine großzügige Gewährung von Kurzarbeitergeld privaten Haushalten, deren Arbeitsplatz bedroht ist, mehr Einkommenssicherheit. Gleichzeitig erlaubt sie den Unternehmen, ihre Kosten schnell zu senken, um die Gefahr eines Konkurses abzuwenden. Der Geldpolitik wird es im gegenwärtigen Umfeld vermutlich nicht gelingen, zusätzliche Ausgaben anzuregen. **Die EZB kann jedoch dazu beitragen, dass sich die Finanzierungsbedingungen infolge des Corona-Ausbruchs nicht allzu sehr verschlechtern** und es von dieser Seite zu keiner weiteren Reduktion der Investitions- und Konsumausgaben kommt.

6. Geldmarktfutures gehen für die bevorstehende Ratssitzung mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einer erneuten Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte aus. Bis zum Jahresende wird mindestens ein weiterer Schritt der gleichen Größenordnung antizipiert. Ein Grund für diese Erwartungshaltung liegt neben dem schnellen Handeln der Fed auch darin, dass **umfangreiche Maßnahmenpakete der EZB in den vergangenen Jahren regelmäßig zumindest auch eine kleine Senkung des Einlagensatzes beinhaltet haben**. Die Notenbanker gehen von starken Komplementaritätsbeziehungen zwischen den einzelnen Instrumenten aus. Zudem bezeichneten sie bei öffentlichen Auftritten den negativen Einlagensatz als sehr wirkungsvoll und sahen noch Spielraum nach unten. Die sogenannte **Reversal Rate**, ab der weitere Senkungen einen destruktiven Charakter bekommen, sei zwar unbekannt. Man sei sich aber sicher, sie noch nicht erreicht zu haben. Auch **Bundesbankpräsident Weidmann** schreibt Leitzinssenkungen und einer ausgiebigen Forward Guidance über zukünftige Leitzinsniveaus ein besseres Verhältnis von Wirkung zu Nebenwirkung zu als **umfangreichen Staatsanleihekäufen**. Letztere sollten ausschließlich **für den Notfall vorbehalten** bleiben.

7. Allerdings scheint dieser Notfall längst eingetreten zu sein. Unter normalen Umständen dienen niedrigere **Leitzinsen** dazu, die **Kreditkosten für die Realwirtschaft** zu senken und die Erträge von Finanzaktiva gegenüber denen von realen Vermögenswerten zu reduzieren. Dadurch erhöht sich die **Nachfrage nach Sachkapital, Wohnimmobilien und langlebigen Konsumgütern**. Aber in der derzeitigen Situation wird niemand erwarten, dass Unternehmen, die aus lauter Verunsicherung ihre Investitionspläne zusammenstreichen, aufgrund 10 Basispunkte niedrigerer Kreditzinsen doch wieder anfangen zu investieren. **Die bevorstehende Ratssitzung ist nicht zu vergleichen mit der im September**, als die Lage auf den Finanzmärkten vergleichsweise ruhig und die Sorge um die Weltwirtschaft viel geringer war. Diese Unterschiede relativieren auch die Quasi-Gesetzmäßigkeit, dass jedes große Maßnahmenpaket der EZB immer auch eine Senkung des Einlagensatzes beinhalten muss. Zudem wäre ein solcher **Zinsschritt für die EZB nicht ohne Risiko**. Er würde den Druck auf die Banken erhöhen, ihre Kundeneinlagen ebenfalls negativ zu verzinsen. Dies würde womöglich zusätzlich auf der Stimmung der privaten Haushalte lasten und könnte Anleger zu **unproduktiven Ausweichreaktionen in Bargeld oder Gold** veranlassen. Verzichten die Banken dagegen auf eine Weitergabe des niedrigeren Einlagensatzes, kommt es zu einer noch stärkeren Kompression ihrer Gewinnmargen, die auf Dauer ihre **Fähigkeit zur Kreditvergabe beeinträchtigt**.

8. Unter den gegenwärtigen Umständen kommt es für die EZB vor allem darauf an, die Panik auf den Finanzmärkten einzu-



dämmen und die **Finanzierung für die Realwirtschaft so stabil wie möglich** zu halten. Dazu könnten **quantitative Maßnahmen besser geeignet sein als Leitzinssenkungen**. So könnte die EZB vorübergehend **das Volumen ihrer monatlichen Nettowertpapierkäufe anheben** – beispielsweise auf 40 Mrd. Euro – um der Spreadausweitung von Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Peripherieländer entgegenzuwirken. Da sich Umfang und Dauer der Corona-Auswirkungen derzeit nur vage einschätzen lassen, sollte diese Maßnahme zunächst **zeitlich befristet** sein. Das bedeutet, dass die Nettowertpapierkäufe nach beispielsweise sechs Monaten wieder auf ihr altes Tempo von 20 Mrd. Euro im Monat zurückfallen, sofern nichts anderes beschlossen wird. Durch ein solches Vorgehen würde die EZB der derzeit erhöhten Unsicherheit besser gerecht als durch eine erneute Senkung des Einlagensatzes. Da Leitzinserhöhungen auf Jahre hinaus unrealistisch sind, ließe sie sich nicht so schnell wieder rückgängig machen, selbst wenn sich die Folgen des Corona-Ausbruchs als weniger schwerwiegend erweisen sollten als befürchtet. Die schädlichen Nebenwirkungen eines noch tieferen Einlagensatzes – unter anderem auf das Bankensystem – blieben dann für sehr lange Zeit in Kraft.

9. Eine Maßnahme, die auf breite Zustimmung im EZB-Rat treffen dürfte, sind **neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Stimulierung der Kreditvergabe**. Zwar stehen noch fünf Tender aus dem Programm TLTRO-III aus, sodass für Banken mit ausreichenden Sicherheiten das Angebot an Zentralbankliquidität schon jetzt quasi unbegrenzt ist. Allerdings wurde TLTRO-III im Frühjahr 2019 konzipiert, als die EZB noch davon ausging, ihren geldpolitischen Stimulus in den nächsten Jahren sukzessive zurückzufahren. Entsprechend wählte sie die Konditionen, mit überschaubaren Laufzeiten von ursprünglich zwei Jahren und einer variablen Verzinsung. Bereits im September hat die EZB die Laufzeit der Langfristtender auf drei Jahre verlängert. Wir gehen davon aus, dass die **EZB die Konditionen von TLTRO-III nicht noch einmal nachbessern, sondern eine neue Serie von langfristigen Refinanzierungsgeschäften aus der Taufe heben wird**. Ob diese neben längeren Laufzeiten auch einen festen Zinssatz aufweisen werden, ist ungewiss. Denn dann könnten Banken zögern, die von der EZB angebotenen Mittel überhaupt in Anspruch zu nehmen, solange sie damit rechnen, dass noch große Leitzinssenkungen bevorstehen. Darüber hinaus ist auch wichtig, dass es den teilnehmenden **Banken etwas leichter gemacht wird, an den in Aussicht gestellten Zinsvorteil zu gelangen**. Im Rahmen des Programms TLTRO-III fällt die Verzinsung auf das Niveau des Einlagensatzes, wenn es einer Bank gelingt, ihre Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte (ohne Wohnimmobilienfinanzierungen) zwischen März 2019 und März 2021 um insgesamt 2,5 % zu steigern. Vor dem Hintergrund einer wachsenden Kreditvergabe schien dieses Kriterium noch bis vor kurzem leicht zu erfüllen. Aber der EZB-Bank Lending Survey deutete bereits im Herbst auf eine **nachlassende Kreditnachfrage der Unternehmen** hin, und das Coronavirus dürfte ihr einen zusätzlichen Dämpfer verleihen. Um die Langfristtender mit den gewünschten Anreizwirkungen auszustatten, sollte die EZB die Messlatte etwas niedriger hängen und den maximalen Zinsvorteil beispielsweise schon dann gewähren, wenn Banken ihre Kreditvergabe über einen längeren Zeitraum nicht zurückfahren. Die EZB könnte dabei **Kredite an kleine und mittlere Unternehmen besonders begünstigen**. Dies wäre nicht nur populär, sondern auch eine sinnvolle Ergänzung zu den Käufen von Unternehmensanleihen, mit denen sie Großunternehmen den Zugang zu Krediten erleichtert.

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