

Deka-EZB-Kompass: Allenfalls ein kurzer Blick Richtung Ausgang

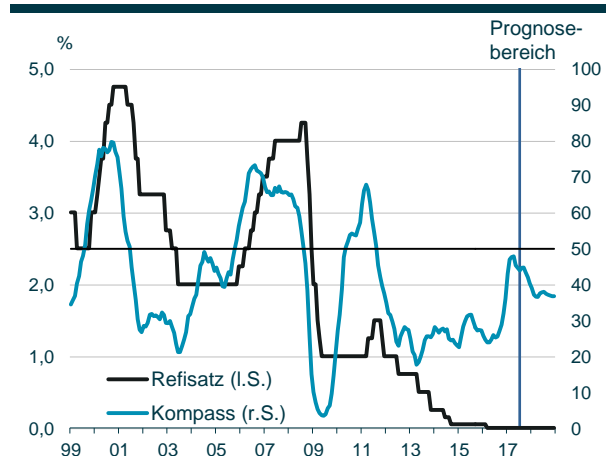
■ Der Deka-EZB-Kompass ist zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen und notierte im Juni bei 44,7 Punkten. Hierzu haben insbesondere die Inflations- und Kostenindikatoren beigetragen. Auch für die nächsten anderthalb Jahre erwarten wir einen leicht nach unten gerichteten Verlauf infolge der gesunkenen Rohstoffpreise und des festeren Euros sowie vermutlich nicht mehr ganz so euphorischer Stimmungsindikatoren. Dies sollte die EZB veranlassen, den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik mit großer Vorsicht anzugehen.

■ Präsident Draghi geht davon aus, dass die Inflation in den vergangenen Jahren durch temporäre Einflüsse niedrig gehalten wurde und ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum mittelfristig zu mehr Preisauftrieb führen wird. Er hat damit die Hürden für einen Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik niedriger gelegt. Im September oder Oktober dürfte er ankündigen, das monatliche Volumen der Wertpapierkäufe ab Anfang nächsten Jahres zu verringern. Jeder weitere Schritt des Ausstiegsprozesses dürfte jedoch sukzessive mehr davon abhängen, dass die Kerninflation tatsächlich zunimmt.

■ Diese Vorsicht dürfte auch auf der bevorstehenden Pressekonferenz zum Ausdruck kommen. Zwar könnte Draghi nicht mehr auf die Möglichkeit hindeuten, das monatliche Volumen der Wertpapierkäufe anzuheben. Gleichzeitig dürfte er aber auch an der Aussage festhalten, dass die Wertpapierkäufe fortgesetzt werden, bis sich das Inflationbild hinreichend verbessert hat. Zudem dürfte Draghi die Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit auf niedrigem Niveau zu belassen.

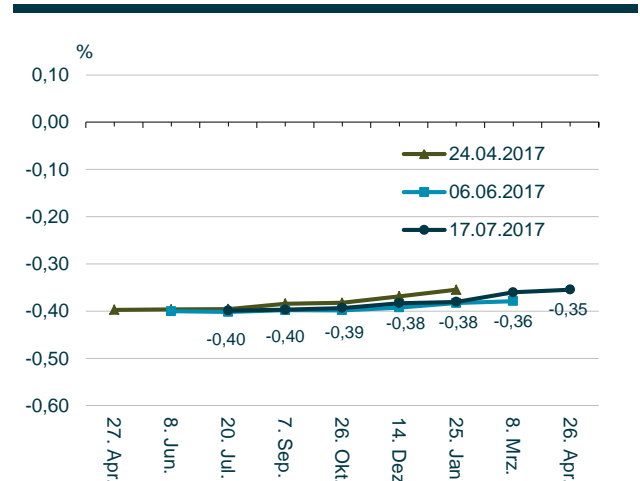
1. Der **Deka-EZB-Kompass** ist zum zweiten Mal in Folge gesunken und erreichte im **Juni 44,7 Punkte**. Damit erhärtet sich unsere Einschätzung, dass die kräftige Aufwärtsbewegung der Kompasswerte vorerst vorüber ist, und mittelfristig gehen wir von weiteren, wenn auch moderaten Rückgängen aus. Denn einige der Inflations- und Kostenindikatoren sind immer noch beeinflusst vom Anstieg der Rohstoffpreise im vergangenen Jahr. In den letzten Monaten wieder nachgebende Notierungen von Öl und auch anderen Rohstoffen sowie die Aufwertung des Euros sollten sich hier dämpfend auswirken. Zudem dürften die konjunkturellen Stimmungsindikatoren ihre geradezu euphorischen Niveaus nicht auf Dauer halten können. Mit Blick auf die EZB und ihren Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik ist nicht das Niveau des EZB-Kompasses problematisch, sondern vielmehr sein erneut nach unten gerichteter Verlauf. Denn er wirft **Zweifel auf, ob die wirtschaftliche Erholung im Euroraum tatsächlich selbsttragend genug ist, um ohne die Unterstützung durch die EZB für einen ausreichend starken Preisauftrieb zu sorgen**. Deshalb sollte die EZB bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik mit großer Vorsicht vorgehen. Wir rechnen nach wie vor damit, dass sie im September oder Oktober ankündigt wird, **das monatliche Volumen ihrer Wertpapierkäufe ab Anfang nächsten Jahres zu reduzieren**. Jedoch dürfte sie sich vorerst **nicht auf einen Termin für das definitive Ende der quantitativen Lockerung festlegen**. Zudem dürfte Draghi bei dieser und den kommenden Pressekonferenzen wiederholen, dass für die nähere Zukunft **keine Leitzinserhöhungen geplant** sind.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



2. Die konjunkturellen Stimmungsindikatoren entwickelten sich im Juni uneinheitlich. So gab der **Einkaufsmanagerindex** ein wenig nach, während das breiter gefasste **Economic Sentiment** umso stärker zulegte. Insgesamt dürfte sich die EZB dadurch in ihrer optimistischen Haltung bestätigt fühlen. Denn die hervorragenden Stimmungsindikatoren spielten auch eine Rolle für die Aufwärtsrevision ihrer Vorhersagen für das Wirtschaftswachstum in diesem und den kommenden beiden Jahren, wie die Zusammenfassung der jüngsten Ratsitzung und die Materialien zu den Stabsprojektionen zeigen. Insbesondere gehen die EZB-Volkswirte davon aus, dass die gestiegene Zuversicht im Unternehmenssektor zu einer Belebung der Investitionstätigkeit beitragen wird, womit die wirtschaftliche Erholung neben dem privaten Konsum ein zweites Standbein erhalten würde. Wir sehen nach wie vor eine deutliche Diskrepanz zwischen den Stimmungsindikatoren und den sogenannten harten Konjunkturdaten. Zwar legte die **Industrieproduktion** im Mai überraschend stark zu, was in einer annualisierten Veränderungsrate über sechs Monate, die in den EZB-Kompass einfließt, von 2,5 % mündete. Gemessen an den relevanten Teilkomponenten des Einkaufsmanagerindex und des Economic Sentiment müsste man jedoch mit einer noch wesentlich kräftigeren Dynamik in der Industrie rechnen. Diese wäre auch hilfreich, um die nach wie vor bestehende wirtschaftliche Unterauslastung abzubauen. Wir gehen von einem etwas schnelleren Schließen der **Outputlücke** aus, nachdem erst kürzlich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal nach oben revidiert worden ist. Dennoch ist die Geschwindigkeit, mit der sich die Outputlücke einengt, mit 0,4 Prozentpunkten des BIP pro Jahr nach wie vor äußerst bescheiden im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen. Dies ist einer der wichtigsten Gründe dafür, dass die Inflation auch über vier Jahre nach dem Ende der Rezession noch nicht allzu viel an Fahrt aufgenommen hat.

	Aktuell Jun 17	Vormonat Mai 17	6M-Prognose Dez 17	18M-Prognose Dez 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	56,3	56,8	54,8	53,7
Economic Sentiment	111,1	109,2	109,4	106,0
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,4	0,4	0,2	0,0
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	2,6	2,5	1,6	0,9
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,4	2,2	2,8	3,3
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	3,2	3,5	2,7	1,9
Importpreise (Dt.) in % yoy	2,9	4,1	1,1	2,5
Lohnkosten in % yoy	1,2	1,2	1,1	1,5
Inflationserwartungen Consensus	1,4	1,4	1,4	1,4
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	13,0	12,8	13,0	13,0
Score EZB-Kompass	44,7	45,4	40,3	36,8
Kompassnadel auf X Grad	135	90	135	180

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Prognosen DekaBank

3. Die **Jahresrate der Buchkredite** blieb im Mai unverändert bei 2,2 %. Somit hat sich die Kreditvergabe seit Ende letzten Jahres nicht mehr beschleunigt. Zwar mag sich die EZB damit trösten, dass die Sektoren mit engem Bezug zur Realwirtschaft – private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen – ihre Kreditaufnahme in den letzten Monaten langsam aber stetig ausgeweitet haben. Insgesamt ist der Anstieg der Kreditaggregate aber **weiterhin unerklärlich schwach** gemessen am Wirtschaftswachstum und der sehr expansiven Geldpolitik. **Dennoch fällt die Beurteilung der Kreditvergabe durch den EZB-Rat überwiegend positiv aus.** Die Notenbanker sind sich sicher, mit ihren konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen für äußerst niedrige Kreditzinsen sowie einen erleichterten Zugang zu Krediten gesorgt zu haben. Die verbesserten Kreditflüsse würden mittlerweile auch belegen, dass diese **Impulse in der Realwirtschaft ankommen**. Auf ihrer Sitzung im Juni gingen die Mitglieder des EZB-Rats sogar noch einen Schritt weiter und postulierten, dass die günstigen Kreditkonditionen nicht mehr allein durch die expansive Geldpolitik, sondern **auch durch ein sich besserndes wirtschaftliches Umfeld unterstützt** würden. So würden Banken die Vermögensverhältnisse und Gewinnaussichten ihrer gewerblichen Kunden günstiger beurteilen und deshalb leichter Kredite vergeben. Dies erinnert stark an die vielbeachtete **Rede Präsident Draghis in Sintra** Ende letzten Monats. Dort argumentierte er, dass **eine gleichbleibende Geldpolitik im Verlauf einer wirtschaftlichen Erholung eine immer expansivere Wirkung** entfalte, weil sich die Finanzierungsbedingungen verbesserten. Deshalb könne eine Zentralbank ihren Instrumenteneinsatz sukzessive zurückfahren, um einen gleichbleibenden monetären Stimulus zu erzielen.



Draghi hat diese Aussagen sicherlich mit Bedacht gewählt, da sie ihm eine Rechtfertigung bieten könnten, **in nicht allzu ferner Zukunft eine weitere Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe anzukündigen**. Dennoch halten wir die Kreditvergabe der Banken für eine wenig geeignete Größe, um die These einer zunehmend expansiven Wirkung der Geldpolitik zu belegen. Hierfür müsste die Jahresrate der Buchkredite viel deutlicher nach oben gerichtet sein.

4. Der Rückgang des EZB-Kompasses in den letzten beiden Monaten ging vor allem von den Inflations- und Kostenindikatoren aus. Die Jahresraten sowohl der **Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern** als auch der **deutschen Importpreise** haben im Mai spürbar abgenommen. Wir führen dies vor allem auf die **Weltmarktpreise von Öl und anderen Rohstoffen** zurück. Selbst wenn diese fortan nicht mehr weiter sinken sollten, dürften die Jahresraten von Erzeuger- und Importpreisen in den nächsten Monaten noch ein ganzes Stück nachgeben. Hinzu kommen die **Effekte des wieder festeren Euros**. Dieser hat allein seit April gegenüber einem breit abgegrenzten Währungskorb um fast 4 % zugelegt. Mit gesunkenen Rohstoffpreisen und der Aufwertung des Euros **wirken globale Faktoren im Augenblick wieder einem stärkeren Preisauftrieb im Euroraum entgegen** und bilden so ein Gegengewicht zu der steigenden wirtschaftlichen Auslastung hierzulande.

5. Eine breit basierte Zunahme der Kerninflation müsste vor allem vom Arbeitsmarkt ausgehen. Die EZB beschäftigte sich in den letzten Monaten intensiv mit der **Frage, warum der starke Rückgang der Arbeitslosenquote** um fast drei Prozentpunkte in den vergangenen vier Jahren **nicht zu einem stärkeren Anstieg der Löhne geführt hat**. Ihre favorisierten Erklärungsansätze laufen darauf hinaus, dass die Lage am Arbeitsmarkt bei weitem nicht so gut ist wie der Verlauf der Arbeitslosenquote suggeriert. So wiesen Volkswirte der EZB unter anderem im Wirtschaftsbericht vom Mai darauf hin, dass in diesem Aufschwung eine **ungewöhnlich hohe Zahl an Teilzeit- und befristeten Stellen** entstanden ist. Zwar tauchen Menschen mit derartigen Arbeitsplätzen in keiner Arbeitslosenstatistik auf. Dennoch geht von ihnen **kein nennenswerter Lohndruck** aus. Denn sie werden in kollektiven Lohnverhandlungen schlecht vertreten, und sie selbst werden gegenüber ihrem Arbeitgeber eher auf eine Vollzeit- respektive unbefristete Stelle drängen statt auf eine großzügige Anhebung der Löhne. Auf der **Pressekonzferenz Anfang Juni** griff **Draghi** diesen Punkt auf und argumentierte, es sei nicht ungewöhnlich, dass in der frühen Phase eines Aufschwungs überproportional viele Teilzeitjobs, befristete Beschäftigungsverhältnisse und andere Arbeitsplätze mit geringer Qualität entstehen. Dies werde im Laufe der Zeit aber besser, sobald die Arbeitslosenquote hinreichend stark gefallen sei. Und dann entstehe auch der übliche Lohndruck. Man müsse daher **Geduld haben und mit der expansiven Geldpolitik fortfahren**.

6. **Außergewöhnlich niedrige Inflationserwartungen sind ebenfalls eine potenzielle Erklärung für den geringen Anstieg von Löhnen und Preisen**. Denn Arbeitnehmer, die von geringen Preissteigerungen ausgehen, sind bei ihren Lohnforderungen bescheidener. Gleichzeitig trauen sich Unternehmen mit niedrigen Inflationserwartungen nicht, die eigenen Absatzpreise anzuheben, weil sie befürchten, Marktanteile zu verlieren. In der Konsequenz haben sie umso weniger Spielraum, den Lohnforderungen ihrer Beschäftigten nachzugeben. Auf diese Weise begründen niedrige Inflationserwartungen einen **Feedback-Mechanismus**, der dazu führt, dass **einmal gesunkene Inflationsraten für längere Zeit niedrig bleiben**. Die in den EZB-Kompass einfließenden Indikatoren für die Inflationserwartungen haben sich seit Ende letzten Jahres stabilisiert und damit Entwarnung in Bezug auf Deflationsgefahren gegeben. In den letzten Monaten bewegten sie sich aber nur noch auf niedrigem Niveau seitwärts. So senkten von **Consensus Economics** befragte Volkswirte im Juli ihre **Inflationsprognose** für dieses Jahr auf nur noch 1,5 %. Die **Preiserwartungen der Konsumenten** blieben im Juni zwar quasi unverändert. Es wäre aber alles andere als überraschend, wenn sich der gesunkene Ölpreis hier in nächster Zeit negativ auswirkt. Alles in allem sind die **niedrigen Inflationserwartungen** damit **immer noch ein Hindernis für eine stärkere Zunahme des Preisauftriebs**.

7. In seiner Rede in **Sintra** am 27. Juni gab Präsident **Draghi** die optimistische Einschätzung ab, dass die **Inflation in den vergangenen Jahren vorwiegend von temporären Einflüssen niedrig gehalten** wurde, wie zum Beispiel einer ungewöhnlichen Zunahme von befristeten Stellen und Teilzeitjobs sowie sehr niedrigen Inflationserwartungen. Der **Zusammenhang zwischen expansiver Geldpolitik, zunehmender wirtschaftlicher Auslastung und steigenden Inflationsraten** sei **dadurch nur vorübergehend, aber nicht dauerhaft außer Kraft gesetzt**. Diese Situation erfordere von den Notenbankern Ausdauer und Fingerspitzengefühl. Was zunächst wie eine Begründung für eine anhaltend expansive Geldpolitik klingt, dreht sich bei genauerem Nachdenken in das Gegenteil um. Denn wenn Draghi überzeugt ist, dass sinkende Arbeitslosenquoten und andere Zeichen für eine steigende Auslastung der wirtschaftlichen Ressourcen auf Dauer zu mehr Preisauftrieb führen werden,



braucht er **mit einer Normalisierung der Geldpolitik nicht notwendigerweise zu warten, bis die Inflationsraten tatsächlich gestiegen sind**. Er kann den Kurswechsel bereits einleiten, wenn ein ausreichend hohes Wirtschaftswachstum auf eine bald zunehmende Inflation hindeutet. Auf diese Weise hat Draghi die Kriterien für den geldpolitischen Ausstieg gelockert und sich eine **Hintertür** geöffnet, im September oder Oktober eine **Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe ab Anfang nächsten Jahres** anzukündigen, **selbst wenn die wenigen bis dahin noch zur Veröffentlichung anstehenden Inflationsdaten nicht eindeutig nach oben weisen**.

8. Mit dieser Argumentation können Draghi und seine Ratskollegen den Kurswechsel beginnen, nicht aber die Normalisierung der Geldpolitik bis zum Ende begründen. Denn nachdem **auch die EZB die Inflation in den vergangenen Jahren regelmäßig überschätzt** hatte, waren in der Zusammenfassung ihrer jüngsten Ratssitzung durchaus Zweifel zu erkennen, ob der übliche Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Auslastung und Inflation tatsächlich noch intakt ist. Das bedeutet, dass **mit jeder weiteren Stufe des Ausstiegsprozesses die harten Inflationsdaten wichtiger** werden und bestätigen müssen, dass die EZB ihrem Ziel näherkommt. Wir gehen deshalb davon aus, dass nach einer Verringerung der monatlichen Wertpapierkäufe Anfang nächsten Jahres das Tempo der weiteren geldpolitischen Normalisierung noch offen und womöglich auch sehr gering ist. Diese vorsichtige Haltung sollte auch in der Kommunikation der EZB zum Ausdruck kommen. Wir können uns gut vorstellen, dass Draghi **im Eingangsstatement der Pressekonferenz nicht mehr auf die Möglichkeit hinweisen wird, die monatlichen Beträge des Wertpapierankaufprogramms aufzustocken**. Andere wichtige Teile der Forward Guidance dürften demgegenüber unverändert bleiben. So dürfte Draghi wiederholen, dass die **Wertpapierkäufe fortgesetzt werden, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Verbesserung des Inflationspfades wahrnimmt**. Dies würde bestätigen, dass trotz Draghis Rede in Sintra Inflationsdaten immer noch eine gravierende Rolle für den Ausstiegsprozess spielen. Zudem dürfte Draghi weiterhin ankündigen, dass die **Leitzinsen für einige Zeit über das Ende der Wertpapierkäufe hinaus niedrig bleiben** werden. Denn gut verankerte Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen helfen der EZB dabei, unerwünscht heftige Marktreaktionen auf das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerung in Grenzen zu halten.

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

Quelle: DekaBank