

Deka-EZB-Kompass: Wie viele Pfeile sind noch im Köcher?

■ *Trotz eines Anstiegs im Juni auf -10,9 Punkte deutet der Deka-EZB-Kompass nach wie vor auf die Notwendigkeit einer stärker stimulierenden Geldpolitik hin. Die Entscheidungen der EZB werden jedoch erschwert durch widersprüchliche Signale aus den Teilbereichen des Kompasses: Einer positiven Finanzierungssäule stehen eine leicht negative Konjunktursäule und eine stark negative Inflationssäule gegenüber.*

■ *Auf dieser Sitzung dürfte die EZB ihre Forward Guidance dahingehend anpassen, dass sie auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes ausdrücklich nicht ausschließt. Davon abgesehen erwarten wir aber noch keine konkreten Maßnahmen. Denn es ist zu früh um zu beurteilen, ob sich der wirtschaftliche Ausblick seit den makroökonomischen Projektionen vom Juni weiter verschlechtert hat. Zudem scheint der EZB-Rat noch uneins darüber, auf welchen Mix von Instrumenten er zurückgreifen sollte.*

■ *In seiner vielbeachteten Rede von Sintra wies Präsident Draghi darauf hin, dass die EZB über noch ausreichend Spielraum für eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik verfügen würde. Allerdings halten wir einen gestaffelten Einlagensatz für ein wenig geeignetes Mittel, um die unerwünschten Nebenwirkungen negativer Zinsen zu begrenzen. Gleichzeitig sprechen Konflikte mit Collective Action Clauses in den Anleiheverträgen gegen den Kauf von noch mehr Staatsanleihen. Auf der Pressekonferenz sollte Draghi etwas genauer darlegen, was die EZB bei Bedarf noch unternehmen könnte.*

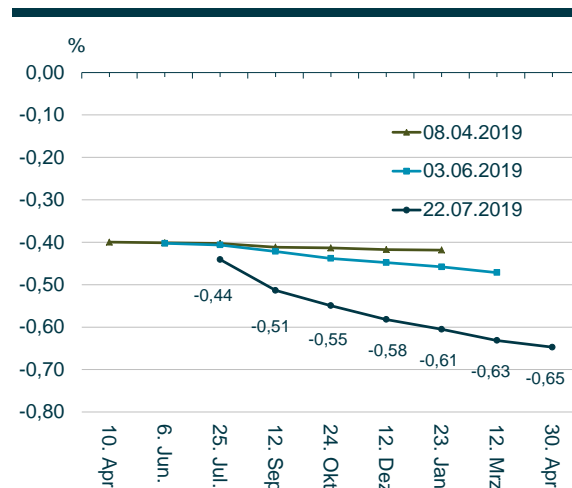
1. Der Wert des **Deka-EZB-Kompasses** für **Mai** musste auf **-12,9 Punkte nach unten revidiert** werden, weil einige seit der letzten Ausgabe veröffentlichte Konjunktur- und Inflationsdaten schlechter ausgefallen sind als wir erwartet hatten. Ersten Berechnungen zufolge ging es im **Juni** wieder auf **-10,9 Punkte** herauf. Der EZB-Kompass liegt damit aber immer noch auf einem Niveau, das eine **weitere Lockerung der Geldpolitik** nahelegt. Vor fünf Wochen hatte Präsident Draghi auf der EZB-Konferenz in **Sintra** für Aufsehen gesorgt indem er sagte, **weitere geldpolitische Unterstützung sei notwendig, falls sich der wirtschaftliche Ausblick nicht verbessere**. Die seit Monaten negativen Werte des EZB-Kompasses zeigen, dass diese Aussagen nicht aus der Luft gegriffen sind, sondern mit dem makroökonomischen Datenkranz in Einklang stehen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB schon bei dieser Sitzung ihre **Forward Guidance** anpassen wird, um ihren Easing Bias zu unterstreichen. So dürfte sie nicht mehr nur in Aussicht stellen, die **Leitzinsen bis mindestens Mitte nächsten Jahres unverändert zu lassen**, sondern auch **Senkungen explizit nicht ausschließen**. Einen derart asymmetrischen Zinsausblick hatte sie zuletzt im April 2017 formuliert. Weitere Entscheidungen erwarten wir zum jetzigen Zeitpunkt aber noch nicht, denn eine tatsächliche Lockerung der Geldpolitik ist alles andere als trivial. Denn **die Notenbanker müssen abwägen, wie weit sie mit den einzelnen Instrumenten noch gehen können, auf welche Weise die verschiedenen Politikoptionen zusammenwirken und welches Bündel an Maßnahmen der Situation angemessen ist**. Die Komplexität dieser Frage wird auch durch die uneinheitlichen Signale aus den Teilbereichen des EZB-Kompasses hervorgehoben.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** blieb im Juni mit **-2,8 Punkten** unverändert und deutet somit auf ein **leicht unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum** hin. Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes und das Economic Sentiment zeigen weiterhin eine auffallende Diskrepanz zwischen der Schwäche im verarbeitenden Gewerbe und der Widerstandsfähigkeit in den übrigen Teilen der Wirtschaft. Bei ihrer letzten Sitzung Anfang Juni stimmte dies die Notenbanker einerseits optimistisch, an ihrem **makroökonomischen Basisszenario** festhalten zu können. Andererseits betrachteten sie die **Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks als nach unten gerichtet**. Der von uns berechneten Outputlücke zufolge ist die wirtschaftliche Auslastung des Euroraums in den vergangenen zwölf Monaten bereits gesunken, sodass der konjunkturell bedingte Preisauftrieb tendenziell nachlassen sollte. **Eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums würde die Aussichten, dem Inflationsziel in absehbarer Zeit näher zu kommen, daher drastisch schmälern.**

	Aktuell Jun 19	Vor einem Jahr Jun 18		Aktuell Jun 19	Vor einem Jahr Jun 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	52,2	54,9	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,3	2,0
Economic Sentiment	103,3	111,8	Kerninflationsrate in % yoy	1,1	1,0
Industrieproduktion in % yoy	0,0	2,4	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	0,9	1,5
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,4	0,3	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-0,8	1,9
Konjunktursäule	-2,8	27,7	Inflationsprognose Consensus	1,4	1,6
Außenfinanzierungskosten in %*	3,3	3,5	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	12,6	16,0
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,8	2,9	Inflationssäule	-21,5	-0,9
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	0,0	-3,4	Score EZB-Kompass	-10,9	8,4
Finanzierungssäule	7,7	6,2			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Vor allem aufgrund der Erholung auf den Aktienmärkten ist die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** im Juni wieder auf **7,7 Punkte** geklettert. Sie liegt damit annähernd so hoch wie im Durchschnitt des Jahres 2017, als das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums um stattliche 2,4 % zulegen. Dies bringt zum Ausdruck, dass das **derzeitige Finanzierungsumfeld eigentlich kein Hindernis für ein kräftigeres Wirtschaftswachstum** sein sollte. Mit ähnlichen Überlegungen hat sich offensichtlich auch der EZB-Rat beschäftigt, wie die Zusammenfassung seiner Juni-Sitzung erkennen lässt. Einige Mitglieder hatten vorgeschlagen, die ab September beginnenden **langfristigen Refinanzierungsgeschäfte vom Typ TLTRO-III** mit ähnlich günstigen Konditionen auszustatten wie die vorangegangene Serie TLTRO-II. Tatsächlich hat sich der EZB-Rat im März bewusst für relativ kurze Laufzeiten von zwei Jahren und eine variable Verzinsung entschieden, weil die Ausgestaltung der Langfristender nicht im Widerspruch zu einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik stehen sollte. Von diesem Vorhaben ist die EZB aber ohnehin längst abgerückt, sodass sich Spielraum ergibt, TLTRO-III attraktiver zu gestalten. Dies hielt eine Mehrheit der Notenbanker Anfang Juni jedoch nicht für erforderlich, da die Kreditkonditionen für Unternehmen und private Haushalte ohnehin günstig seien und die Kreditvergabe stetig expandiere. Diese Diskussion ist ein Beleg dafür, dass es **in einem weitgehend intakten finanziellen Umfeld gar nicht so leicht ist, den Schub der Geldpolitik mit Hilfe unkonventioneller Instrumente weiter zu steigern.**

4. Das **stärkste Argument für eine weitere Lockerung der Geldpolitik** ist nach wie vor die **Inflationssäule des EZB-Kompasses**. Trotz eines Anstiegs im Juni liegt sie mit **-21,5 Punkten** in einem Bereich, der den Notenbankern zu denken geben muss. Zwar legte die Kerninflationsrate relativ deutlich auf 1,1 % zu. Ihre außergewöhnlich hohe Volatilität in den letzten Monaten war jedoch saisonalen Verwerfungen aufgrund der Lage von Feier- und Ferientagen geschuldet und ein Trend nach oben ist nicht zu erkennen. Neben der konjunkturellen Abschwächung im Euroraum dürfte auch das internationale Umfeld in nächster Zeit dämpfend auf die Inflation wirken. Die deutschen Einfuhrpreise ohne Öl sind im Jahresvergleich rückläufig und auch die Erzeugerpreise ohne Energiegüter steigen deutlich langsamer. An dieser Stelle macht sich die globale Schwäche des verarbeitenden Gewerbes bemerkbar. Auch die in den EZB-Kompass einfließenden Maße der Inflationserwartungen sind zuletzt weiter zurückgegangen, was dem zugrundeliegenden Trend von Löhnen und Preisen zusätzlich Kraft entzieht. **Alles in al-**

lem warnen die niedrigen Werte der Inflationssäule, dass die tatsächliche Inflation noch langsamer zunehmen könnte, als die EZB Anfang Juni im Rahmen ihrer makroökonomischen Projektionen vorgezeichnet hat.

5. Vor knapp zwei Wochen beschäftigte sich Ratsmitglied **Benoit Coeuré** in einer Rede sehr ausführlich mit den **Inflationserwartungen und ihrer Bedeutung für die Geldpolitik**. Eine wichtige Feststellung war dabei, dass Akteure auf den Finanzmärkten, Volkswirte, Unternehmen und private Haushalte nicht notwendigerweise die gleichen Erwartungen über die zukünftige Preisentwicklung haben müssen. Dies ist im derzeitigen Kontext besonders relevant, denn **die an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen sind in den letzten Wochen noch einmal massiv zurückgegangen**, während Umfragen bei Volkswirten, privaten Haushalten und Unternehmen auf eine weitaus weniger dramatische Entwicklung hindeuten. Dies ist ein gravierender Unterschied zur Situation in den Jahren 2014 und 2015, als die Inflationserwartungen auf breiter Front rückläufig waren und die EZB ihre Politik im großen Stil lockerte, weil sie Angst vor einer deflationären Abwärtsspirale hatte. Des Weiteren argumentierte Coeuré, dass die **Inflationserwartungen von Haushalten und Unternehmen** für die tatsächliche Inflationsentwicklung und daher auch für die Geldpolitik **wichtiger seien als die Erwartungen von Kapitalmarktakteuren**. Denn sie stehen in einem engeren Zusammenhang zu wirtschaftlichen Entscheidungen, beispielsweise über Konsum, Beschäftigung und Investitionen. Zudem mache es für private Haushalte und Unternehmen wenig Sinn, sich an den Inflationserwartungen der Kapitalmärkte zu orientieren. Denn diese hätten zum einen einen schlechten Track-Record und könnten zum anderen ihre Meinung sprunghaft ändern. **Mit diesen Ausführungen relativiert Coeuré die Bedeutung der marktbasierten Inflationserwartungen und nimmt damit den Druck von der EZB, schon bei dieser Sitzung ein-drucksvolle Maßnahmen ergreifen zu müssen**. Zugleich pokert er aber auch hoch, indem er ein **größeres Gewicht auf die umfragebasierten Inflationsmaße** legt. Während die im EZB-Kompass erfassten Preiserwartungen der privaten Haushalte noch überdurchschnittlich hoch sind, haben die entsprechenden Umfragesalden bei den Unternehmen bereits spürbar nachgegeben. **Ein weiterer Rückgang würde die EZB erneut unter Zugzwang setzen**.

6. Bei seinem aufsehenerregenden Auftritt in **Sintra** wies Präsident **Draghi** nicht nur darauf hin, dass die **Geldpolitik unter Umständen weiter gelockert** werden muss. Er betonte auch, dass die EZB den hierfür notwendigen **Handlungsspielraum** besitzen würde. In diesem Zusammenhang kündigte er an, dass sich der EZB-Rat in den nächsten Wochen damit beschäftigen werde, in welcher Weise die geldpolitischen Instrumente überarbeitet werden müssen, um angemessen auf die makroökonomischen Risiken reagieren zu können. Denn **sowohl bei einer erneuten Senkung des Einlagensatzes als auch bei einer Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe könnte die EZB schnell auf Hindernisse stoßen**. Es stellt sich daher die Frage, ob sie diese Barrieren abbauen oder zumindest verschieben kann, um ihren **geldpolitischen Spielraum zu erweitern**.

7. Sowohl in Reden von EZB-Ratsmitgliedern als auch in Research-Beiträgen des EZB-Stabs erfährt der **negative Einlagensatz** eine **überwiegend gute Beurteilung**. Er habe erheblich zur Verbesserung des finanziellen Umfelds beigetragen und dabei allenfalls geringe Nebenwirkungen hervorgerufen. Dies könne sich jedoch ändern, falls die EZB den Einlagensatz weiter senke oder noch für lange Zeit am derzeitigen Niveau festhalte. Auch Chefvolkswirt Lane wies vor drei Wochen darauf hin, dass der EZB-Rat insbesondere im Fall weiterer Leitzinssenkungen über **„ausgleichende Maßnahmen“** zum Schutz des Bankensystems nachdenken müsse. Denn wenn der negative Einlagensatz die Profitabilität der Banken zu stark belastet, könnte dies auch ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe beeinträchtigen. In einigen Ländern wird bereits ein sogenannter **gestaffelter Einlagensatz** angewendet, bei dem ein Großteil der Überschussreserven der Banken vom Negativzins freigestellt wird. Es ist aber alles andere als sicher, dass dieses Verfahren in der Eurozone genauso gut funktionieren würde wie beispielsweise in der Schweiz. Denn die Überschussreserven sind hierzulande sehr ungleichmäßig verteilt und die Arbitragemöglichkeiten zwischen Banken aus verschiedenen Mitgliedsländern nach wie vor eingeschränkt. **Am Ende könnte ein gestaffelter Einlagensatz dazu führen, dass Banken aus den Peripherieländern weniger Kredite an die Realwirtschaft vergeben**, nur um mehr Überschussreserven bei der EZB halten zu können. Im Prinzip ließen sich derartige Fehlanreize durch **generösere Konditionen von TLTRO-III** abmildern, aber die Wechselwirkungen zwischen diesen beiden Instrumenten sind komplex.

8. **Hinzu kommt, dass ein gestaffelter Einlagensatz lediglich einen Teil des Problems angehen würde**. Banken leiden unmittelbar unter der derzeitigen Geldpolitik, weil ihre Überschussreserven mit einem negativen Zins belegt werden. Diese direkten Effekte würden durch einen gestaffelten Einlagensatz deutlich reduziert. Im Protokoll der Juni-Ratssitzung wird jedoch darauf hingewiesen, dass die Gewinneinbußen der Banken aus der Negativverzinsung ihrer Überschussreserven im Ausmaß

überschaubar seien. Eine wichtigere Rolle spielen vermutlich die **indirekten Effekte extrem niedriger Zinsen**, die sich daraus ergeben, dass die Verzinsung der Bankeinlagen insbesondere von Privatpersonen nach unten weniger flexibel ist als die Erträge der Bankaktiva. **Jede weitere Senkung des Einlagensatzes reduziert daher die Gewinnmargen der Banken.** Eine kürzlich im Research Bulletin der EZB veröffentlichte empirische Untersuchung zeigt, dass Banken sehr wohl unter extrem niedrigen Zinsen leiden und solche, die sich vor allem über Kundeneinlagen refinanzieren, hiervon besonders betroffen sind. Solange man davon ausgeht, dass Einlagen von Privatpersonen nicht mit einem negativen Zins belastet werden können, besteht ein **Trade-Off zwischen niedrigeren Kreditzinsen und der Profitabilität von Banken.** Hieran würde auch ein gestaffelter Einlagensatz nichts Grundlegendes ändern. Wir erhoffen uns von der Pressekonferenz daher Hinweise, mit welcher Art von Ausgleichsmaßnahmen die EZB diesen Zielkonflikt entschärfen will, um ihren **Handlungsspielraum beim Einlagensatz** substantiell zu erweitern.

9. In Sintra wies Präsident Draghi darauf hin, dass das **Wertpapierkaufprogramm noch erheblich ausgeweitet** werden könnte. Dies ist im Prinzip richtig, denn die **Obergrenze von 33 % für Staatsanleihen** hat sich die EZB selbst gesetzt. Allerdings ist diese Zahl nicht willkürlich gewählt, sondern motiviert durch die **Collective Action Clauses (CACs)** in den Anleiheverträgen. Denn würde die EZB bei nur einer einzigen Anleihe einen höheren Anteil des ausstehenden Volumens kaufen, hätte sie bei einer potenziellen Abstimmung der Gläubiger über eine **Restrukturierung der Staatsschulden** des betreffenden Landes eine **Sperrminorität**. Sie müsste diese sogar ausüben, denn sie dürfte sich niemals freiwillig damit einverstanden erklären, einem Staat einen Teil seiner Schulden zu erlassen. Dies wäre **monetäre Staatsfinanzierung**, die gemäß den EU-Verträgen verboten ist. Anleger, die diese Zusammenhänge durchschauen, würden vorzugsweise solche Anleihen kaufen, bei denen die EZB eine Sperrminorität besitzt. Denn sie könnten davon ausgehen, dass die Gefahr einer Restrukturierung sehr gering ist. **Die mit den CACs beabsichtigte Wirkung der Marktdisziplinierung würde durch die Präsenz der EZB unterlaufen.** Medienberichten zufolge hoffen die Notenbanker, durch ein gesetzliches Schlupfloch aus dieser Zwickmühle herauszukommen. Denn die Anleiheverträge sehen vor, einem Gläubiger, der in enger Beziehung zum Schuldner steht, das Stimmrecht zu entziehen. An dieser Stelle könnte von Bedeutung sein, dass die Staatsanleihekäufe des Eurosystems zum allergrößten Teil von den nationalen Zentralbanken ausgeführt werden, bei denen sich eine gewisse Nähe zur jeweiligen Regierung nicht abstreiten lässt. **Ohne Stimmrecht könnten die Zentralbanken auch einen größeren Anteil der Staatsanleihen kaufen, ohne mit den CACs in Konflikt zu geraten.** Für diese Lösung reicht es allerdings nicht aus, dass die EZB sich selbst und die nationalen Zentralbanken für befangen erklärt. Es müsste vielmehr juristisch sattelfest geklärt sein, dass ihr Fernbleiben von einer potenziellen Abstimmung einer Restrukturierung der Staatsanleihen nicht im Wege stehen würde. Nur in diesem Fall lösen zusätzliche Käufe der EZB keine Fehlanreize aus, die die Funktionsfähigkeit der Staatsanleihenmärkte beeinträchtigen. Auch in diesem Kontext wünschen wir uns von der bevorstehenden Pressekonferenz **Hinweise der EZB, wie groß der Handlungsspielraum bei den Staatsanleihekäufen tatsächlich ist.**

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