



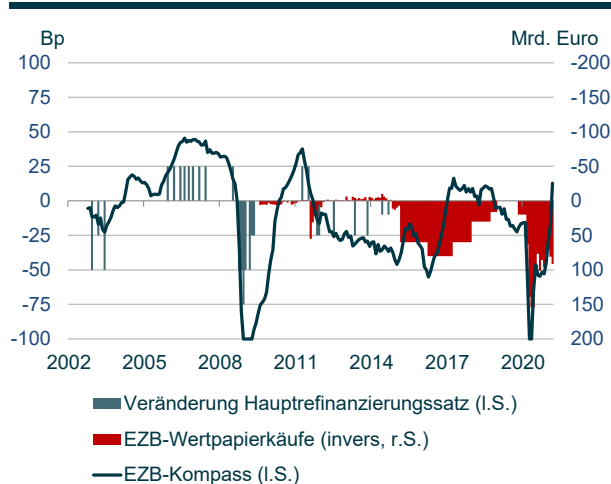
Deka-EZB-Kompass: Die Ausstiegsdebatte muss geführt werden

■ Der Deka-EZB-Kompass bewegt sich weiter steil aufwärts und lag mit 12,8 Punkten im März zum ersten Mal seit Herbst 2018 im positiven Bereich. Die Konjunktur- und die Inflationsssäule machten deutliche Sprünge, während die Finanzierungssäule nach wie vor keine Blessuren infolge der weltweit ansteigenden Zinsniveaus zeigt. Dennoch fällt es schwer, aus den höheren Kompasswerten eindeutige Schlussfolgerungen über die zukünftige Geldpolitik zu ziehen, denn nach einem wirtschaftlichen Einbruch historischen Ausmaßes ist es nicht überraschend, dass die Konjunktur- und Inflationsdaten zumindest für einige Zeit auch kräftige Ausschläge nach oben aufweisen.

■ Bisher scheute die EZB eine Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg und stellte stattdessen noch für ausreichend lange Zeit günstige Finanzierungsbedingungen in Aussicht. Auch wenn sie dieses Versprechen seit März mit einem etwas höheren Tempo ihrer Wertpapierkäufe untermauert, dürfte es auf Dauer zu wenig konkret sein, um die Markterwartungen und damit die langfristigen Zinsniveaus unter Kontrolle zu halten. Die EZB sollte deshalb beginnen zu erläutern, welche Überlegungen die Geldpolitik in den kommenden Jahren leiten werden. Angesichts der immer noch hohen makroökonomischen Risiken wäre es jedoch verfrüht, schon jetzt ein Ende des Wertpapierkaufprogramms PEPP ins Auge zu fassen.

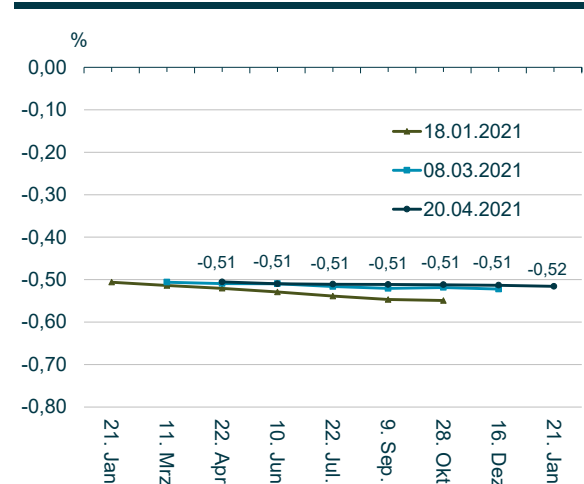
1. Der **Deka-EZB-Kompass** verzeichnete den vierten kräftigen Anstieg in Folge und notierte im **März** mit **12,8 Punkten zum ersten Mal seit Herbst 2018 im positiven Bereich**. Damit legt er der EZB zwar noch keine Leitzinserhöhungen nahe. Wörtlich genommen deutet er aber zumindest an, dass sie auch ohne weitere Nettowertpapierkäufe auskäme (siehe Grafik unten links). Im Gegensatz dazu hat die EZB auf ihrer letzten Ratssitzung beschlossen, das Tempo der Nettoanleihekäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) vorübergehend zu erhöhen, um eine unerwünschte Straffung der Finanzierungsbedingungen zu verhindern. Diese **Diskrepanz** zwischen dem im EZB-Kompass zusammengefassten **makroökonomischen Datenkranz** und der **tatsächlichen Geldpolitik** ist außergewöhnlich groß und deshalb erklärungsbedürftig. So zeigten sich im Vorfeld dieser Ratssitzung zahlreiche Mitglieder überzeugt, dass der **Anstieg der Inflation in diesem Jahr vorübergehender Natur** sein wird und deshalb eine **noch für längere Zeit grundsätzlich expansive Geldpolitik** notwendig sei. Aber trotz dieser Gemeinsamkeiten unterschieden sich die Signale der einzelnen Notenbanker erheblich im Detail. Ausschlaggebend hierfür sind **unterschiedliche Auffassungen** unter anderem über **die Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks**, die **Verkraftbarkeit höherer Zinsniveaus** sowie die **Dauer temporärer Maßnahmen** in Reaktion auf die Corona-Pandemie, insbesondere des PEPP. Bei dieser und den nächsten Ratssitzungen wird es darum gehen, diese Meinungsunterschiede nicht notwendigerweise auszuräumen, aber doch zumindest abzubauen. Dies würde die EZB in die Lage versetzen, **einheitlicher zu kommunizieren und dadurch die Markterwartungen stärker in ihrem Sinne zu beeinflussen**. Auf diese Weise hätte sie einer unerwünschten Straffung der Finanzierungsbedingungen mehr entgegenzusetzen als nur Wertpapierkäufe, auf deren genaue Höhe sich die Notenbanker offensichtlich nicht zu weit im Voraus festlegen wollen.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. Den stärksten Anstieg verzeichnete im März die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses**. Ein Teil dessen beruht auf verbesserten **Stimmungsindikatoren**, die aber vor dem Hintergrund der makroökonomischen Projektionen der EZB betrachtet werden sollten. Sofern sich die Erwartung einer kraftvollen wirtschaftlichen Erholung bestätigt, müssten Einkaufsmanagerindizes und Economic Sentiment noch weiter zunehmen, ohne dass dies zwingend für einen raschen Kurswechsel der Geldpolitik spräche. Die **Industrieproduktion** ist im Februar sogar gesunken. Ursächlich hierfür dürfte jedoch nicht ein Mangel an Nachfrage, sondern die fehlende Verfügbarkeit wichtiger Rohstoffe und Vorleistungsgüter gewesen sein. Diese Einschätzung relativiert auch die Preissignale, die derzeit aus der Industrie kommen. Das Niveau der Produktion liegt immer noch rund 3 Prozent unter den Durchschnittswerten der Jahre 2018 und 2019. Vermehrte **Preisanhebungen** sind daher **nicht Folge einer erhöhten Kapazitätsauslastung, sondern vielmehr von Liefer- und Transportengpässen**. Diese können beim Wiederanfahren der Wirtschaft auftreten, dürften aber zeitlich befristet bleiben, weshalb die Geldpolitik ihnen keine größere Beachtung schenken sollte. Die in den EZB-Kompass einfließende Jahresrate der Industrieproduktion wird im März einen erheblichen Sprung nach oben aufweisen. Dies ist jedoch kein Ausdruck von Stärke, sondern eine rein rechnerische Implikation des abrupten Rückgangs der Produktion im vergangenen Frühjahr. Aus den gleichen Gründen dreht die Veränderung der **Outputlücke** derzeit stark nach oben. Etwa **zwei Drittel des Anstiegs der Konjunktursäule im März** gehen auf diese **Basiseffekte** zurück, die für die Geldpolitik jedoch keine Rolle spielen sollten. Es gibt derzeit also **verschiedene Gründe, die Konjunktursäule des EZB-Kompasses nur mit großer Vorsicht zu interpretieren**.

	Aktuell Mrz 21	Vor einem Jahr Mrz 20		Aktuell Mrz 21	Vor einem Jahr Mrz 20
Einkaufsmanagerindex (Composite)	53,2	29,7	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,3	0,7
Economic Sentiment	101,0	95,3	Kerninflationsrate in % yoy	0,9	1,0
Industrieproduktion in % yoy	11,8	-13,5	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	1,9	0,2
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,9	-8,0	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	3,2	-2,2
Konjunktursäule	33,8	-80,8	Inflationsprognose Consensus	1,5	1,2
Außenfinanzierungskosten in %*	2,4	4,2	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	18,1	11,6
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,1	4,8	Inflationssäule	-1,7	-38,5
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	7,0	4,3	Score EZB-Kompass	12,8	-53,0
Finanzierungssäule	23,0	-7,8			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** gab im März auf hohem Niveau geringfügig nach und spiegelt damit weiterhin im historischen Vergleich äußerst günstige Finanzierungsbedingungen wider. Insbesondere sind nach wie vor **keine Belastungen durch die gestiegenen Zinsniveaus** zu erkennen, denn die **Außenfinanzierungskosten der Unternehmen** sind auf ein neues Allzeittief gefallen, dank freundlicher Aktienmärkte und weitgehend stabiler Renditen von Unternehmensanleihen. Zudem haben sich die Ergebnisse des **Bank Lending Surveys** der EZB verbessert. Im ersten Quartal gab nur noch ein kleiner Teil der befragten Banken an, die Kreditkonditionen für Unternehmen gestrafft zu haben. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Kreditinstitute die Risiken des wirtschaftlichen Umfelds und ihrer Kunden weniger besorgt betrachten als während des gesamten Jahres 2020. Aber der Bank Lending Survey zeigt auch Schattenseiten auf. Die Banken lehnen Kreditanträge von Unternehmen häufiger ab und berichten zudem von einer sinkenden Kreditnachfrage sowohl von Unternehmen als auch von privaten Haushalten. Für die EZB sind dies gemischte Signale. Einerseits hat das **Risiko schädlicher Rückkopplungseffekte zwischen Realwirtschaft und Finanzsystem abgenommen**. Andererseits **verliert die EZB trotz anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen an Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität**.

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** nahm in den vergangenen Monaten auf breiter Front zu. Die Jahresraten von **Verbraucher-, Erzeuger- und Einfuhrpreisen** schnellten geradezu in die Höhe, während Volkswirte, Unternehmen und private Haushalte ihre **Inflationserwartungen** nach oben korrigierten. Unter normalen Umständen wären Notenbanker über eine solche Entwicklung beunruhigt und würden ihren geldpolitischen Kurs überdenken. Angesichts der im Niveau immer noch



niedrigen Inflation und vor dem Hintergrund einer erheblichen wirtschaftlichen Unterauslastung sieht der EZB-Rat derzeit jedoch keinen akuten Handlungsbedarf. Auf seiner Sitzung am 11. März waren sich die Mitglieder weitgehend einig, dass sowohl die zuletzt überraschend hohen Inflationszahlen als auch die Aufwärtsrevision für das Jahr 2021 in den makroökonomischen Projektionen vor allem auf **temporären Faktoren** beruhen, die mit der Zeit verblassen werden. Es ist ihnen auch wichtig, die Akteure an den Finanzmärkten und die breite Öffentlichkeit von dieser Einschätzung zu überzeugen, um möglicherweise schädlichen Erwartungen über einen raschen Kurswechsel der Geldpolitik entgegenzutreten. Anfang des Monats ging **Chefvolkswirt Lane** deshalb in einem ausführlichen Artikel auf die zahlreichen Sondereinflüsse ein, die sich seit dem vergangenen Frühjahr in den Inflationsraten niedergeschlagen haben, wie die heftigen Schwankungen des Ölpreises, die befristete Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, von den Lockdowns hervorgerufene Änderungen sowohl des üblichen Saisonmusters bestimmter Preise als auch der Zusammensetzung der Konsumausgaben bis hin zur außergewöhnlich starken Anpassung des Warenkorbs des Harmonisierten Verbraucherpreisindex zu Jahresanfang. Er kommt dabei zu dem Schluss, dass all diese mit der Corona-Pandemie in Verbindung stehenden Ereignisse zwar zu einer **erhöhten Volatilität der Inflation** geführt haben, **aber keinen dauerhaft stärkeren Preisauftrieb** begründen. Um den **mittelfristigen Trend der Inflation** abzuschätzen, schlägt Lane daher vor, den **Durchschnitt der Jahre 2020 und 2021** zu betrachten. Sofern die Projektionen des Mitarbeiterstabs zutreffen, werde dieser bei etwa **0,9 %** liegen, also eher unter dem Niveau von 2019. **Für die Folgejahre erwartet Lane eine nur langsame Zunahme dieser zugrundeliegenden Inflation**, da sich die Nachfrage erst mit der Zeit vollständig erholen und die Bedingungen am Arbeitsmarkt keine großen Lohnzuwächse zulassen werden. Die Annahme, dass mit der Lohnentwicklung die auf längere Sicht wichtigste Triebfeder der Inflation vorerst wenig zur Teuerung beitragen wird, erfährt eine breite Zustimmung im EZB-Rat. Dies erklärt die **hohe Bereitschaft der Notenbanker, durch den derzeitigen Anstieg der Inflation „hindurchzublicken“**, und schmälert zugleich die Aussagekraft der Inflationssäule, die schließlich nur das laufende Inflationsgeschehen abbildet.

5. Auf der Pressekonferenz am 11. März bezeichnete Präsidentin Lagarde die **Risiken des wirtschaftlichen Ausblicks als „mehr ausgeglichen“** und einige Ratsmitglieder fügten in letzter Zeit hinzu, dass die Unsicherheit insgesamt abgenommen habe. Dennoch beschreiben sie die Chancen und Risiken für die nächsten Jahre sehr unterschiedlich. Einige sehen in den erhöhten Sparquoten der privaten Haushalte während der Pandemie Anzeichen für eine **aufgestaute Konsumnachfrage**, die sich entladen und das Wachstum beschleunigen wird, sobald die Verhaltensbeschränkungen gelockert werden. Andere halten dem entgegen, dass die höheren Ersparnisse vor allem auf ältere und reichere Haushalte entfielen, deren Konsum aber nur wenig von ihrem Vermögen abhängt. Demgegenüber hätte sich die finanzielle Situation von jüngeren und weniger gutverdienenden Haushalten, die eine hohe Konsumneigung aufweisen, eher verschlechtert. Auf der Ratssitzung im März monierten einige Mitglieder, dass die **Konjunkturprogramme der US-Regierung** noch nicht ausreichend in den makroökonomischen Projektionen berücksichtigt seien und deshalb Raum für Aufwärtsrevisionen bestehe. Wenig später argumentierte Chefvolkswirt Lane jedoch, dass aufgrund der eher geringen Handelsverflechtungen die Effekte auf Wachstum und Inflation im Euro-Raum überschaubar seien. Zudem könnten sie leicht zunichtegemacht werden, falls wegen der expansiven Fiskalpolitik stark steigende Renditen von US-Staatsanleihen auch auf die Eurozone ausstrahlen. Die meisten Notenbanker sehen **Abwärtsrisiken vor allem in der näheren Zukunft** im Zusammenhang mit der Entwicklung von Infektionszahlen und Impfungen. Einige fügten jedoch hinzu, dass sich eine noch etwas **längere Dauer der Pandemie auch auf den mittelfristigen Ausblick auswirken** würde, zum Beispiel infolge steigender Unternehmensinsolvenzen und Arbeitslosenquoten. Solange die Mitglieder des EZB-Rats die **makroökonomischen Risiken der kommenden Jahre derart unterschiedlich beurteilen**, werden sie **keine einheitlichen Signale über die zukünftige Geldpolitik** geben können.

6. Neben dem wirtschaftlichen Ausblick selbst ist ein weiterer Diskussionspunkt im EZB-Rat, **inwieweit steigende Zinsniveaus für die Erholung im Euroraum verkraftbar** wären. Auf der einen Seite argumentieren einige Mitglieder schon seit längerem, dass höhere nominale Renditen langlaufender Staatsanleihen unbedenklich seien, sofern sie **steigende Inflationserwartungen oder sich bessernde wirtschaftliche Aussichten** widerspiegeln. Auf der anderen Seite wurde auf der Ratssitzung im März der Eindruck geäußert, dass der Anstieg der an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen von außerhalb des Euroraums „importiert“ sei. Im Zusammenhang damit betonte Chefvolkswirt Lane etwas später die Heterogenität der Inflationserwartungen verschiedener wirtschaftlicher Akteure. Es könnten deshalb Situationen eintreten, in denen steigende Renditen von Staatsanleihen auf **höheren Inflationserwartungen ausschließlich an den Finanzmärkten** beruhen. Von

Unternehmen und privaten Haushalten, die ihre Inflationsannahmen nur in größeren zeitlichen Abständen überprüfen, würde dies dann als Anstieg der Realzinsen wahrgenommen, was die wirtschaftliche Aktivität bremst. Aus diesem Grund sollte die Geldpolitik **gerade schnellen Bewegungen der Zinsstrukturkurven eine hohe Aufmerksamkeit schenken**.

7. **Die Zielsetzungen des Wertpapierkaufprogramms PEPP haben sich im Zeitablauf verschoben.** Anfangs sollte es vor allem dazu dienen, vom Corona-Schock hervorgerufene **Störungen in der Transmission der Geldpolitik** zu überwinden. Später richtete sich der Fokus mehr darauf, den dämpfenden **Einfluss der Pandemie auf die Inflation** auszugleichen. Diese Absicht wurde zuletzt dahingehend ergänzt, einer nicht mit dem mittelfristigen Inflationsausblick in Einklang stehenden **Straffung der Finanzierungsbedingungen** entgegenzuwirken. Doch nicht alle Ratsmitglieder scheinen mit dieser Definition des PEPP als geldpolitische Allzweckwaffe einverstanden zu sein. So wurde auf der Sitzung am 11. März der Einwand vorgetragen, dass den Inflationsprojektionen von vor dem Corona-Ausbruch und den Finanzierungsbedingungen vom Dezember 2020 mit der Zeit immer weniger Bedeutung für die zukünftige Geldpolitik zukommen sollte. In Einklang damit forderte der **niederländische Notenbankpräsident Knot**, die Wertpapierkäufe des PEPP ab Mitte des Jahres schrittweise zu reduzieren und im März 2022 komplett einzustellen, falls sich das wirtschaftliche Umfeld wie erwartet entwickelt. Auch Präsidentin **Lagarde** und der französische Notenbankpräsident **Villeroy** gaben zuletzt zu verstehen, dass mittelfristig eine Entscheidung über das PEPP anstehen wird. Beide sehen den Zeitpunkt hierfür aber noch nicht gekommen.

8. Aber trotz aller Unterschiede in den Positionen der einzelnen Notenbanker zeichnet sich am Horizont ein **möglicher Kompromiss** ab. Dieser besteht zum einen darin, dass das **Wertpapierkaufprogramm PEPP ausdrücklich befristet** ist und eine erneute Verlängerung über März 2022 hinaus einer überzeugenden Begründung bedürfte. Zum anderen wird die EZB auch nach dem Ende des PEPP keine Abstriche beim Erreichen des Inflationsziels machen und daher **für ausreichend lange Zeit an den niedrigen Leitzinsen und den Wertpapierkäufen des Asset Purchase Programme (APP) festhalten**. Im Prinzip würde die EZB dadurch lediglich zentrale Bestandteile ihrer bisherigen Kommunikation bekräftigen. Dennoch ist eine solche Klarstellung nicht ohne Risiken, denn es besteht die Gefahr, dass Finanzmarktteilnehmer nur den ersten Teil der Botschaft wahrnehmen und es dadurch zu einer von den Notenbankern nicht gewünschten Straffung der Finanzierungsbedingungen kommt. Aus diesem Grund sollte die EZB erst dann auf das Ende ihrer Corona-bedingten Sondermaßnahmen eingehen, wenn unter den Ratsmitgliedern mehr Einigkeit besteht, welche Überlegungen die Geldpolitik in den kommenden Jahren leiten werden. Eine solche Konsensbildung wird vermutlich etwas an Zeit erfordern, sodass **bei dieser Ratssitzung und Pressekonferenz eher nicht mit neuen Weichenstellungen zu rechnen** ist. Eine Überprüfung des Tempos der Anleihekäufe steht erst im Juni an, und Präsidentin Lagarde dürfte auch an der Aussage festhalten, dass das beschlossene Volumen des PEPP von 1.850 Mrd. Euro je nach Bedarf nicht voll ausgeschöpft oder auch erhöht werden kann. Vordergründig bleibt geldpolitisch damit alles beim Alten. Wichtiger ist jedoch herauszuhören, inwieweit **hinter den Kulissen eine Annäherung** stattfindet, die es der EZB erlauben würde, in den nächsten Monaten **die einzelnen Etappen des geldpolitischen Ausstiegs und ihre jeweiligen Voraussetzungen** zu beleuchten.

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 06	22,8	Jan 10	-42,5	Jan 14	-29,9	Jan 18	8,9
Feb 06	26,5	Feb 10	-35,6	Feb 14	-29,7	Feb 18	3,2
Mrz 06	30,1	Mrz 10	-14,8	Mrz 14	-38,4	Mrz 18	3,5
Apr 06	34,7	Apr 10	-6,2	Apr 14	-31,6	Apr 18	-2,9
Mai 06	39,8	Mai 10	0,4	Mai 14	-36,6	Mai 18	8,0
Jun 06	42,2	Jun 10	2,4	Jun 14	-35,3	Jun 18	9,2
Jul 06	43,0	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,7	Jul 18	10,9
Aug 06	45,4	Aug 10	9,6	Aug 14	-34,3	Aug 18	10,1
Sep 06	42,6	Sep 10	12,0	Sep 14	-36,6	Sep 18	8,6
Okt 06	43,7	Okt 10	15,2	Okt 14	-34,0	Okt 18	9,0
Nov 06	43,1	Nov 10	18,2	Nov 14	-37,0	Nov 18	1,7
Dez 06	44,4	Dez 10	22,0	Dez 14	-42,7	Dez 18	-5,4
Jan 07	44,4	Jan 11	27,0	Jan 15	-46,1	Jan 19	-4,7
Feb 07	43,3	Feb 11	33,2	Feb 15	-42,9	Feb 19	-4,6
Mrz 07	42,6	Mrz 11	34,9	Mrz 15	-37,5	Mrz 19	-9,7
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,6	Apr 19	-5,7
Mai 07	40,5	Mai 11	29,2	Mai 15	-20,3	Mai 19	-13,4
Jun 07	43,4	Jun 11	22,4	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,5
Jul 07	34,9	Jul 11	11,9	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,2
Aug 07	37,1	Aug 11	5,3	Aug 15	-18,9	Aug 19	-17,8
Sep 07	34,6	Sep 11	1,0	Sep 15	-25,6	Sep 19	-20,4
Okt 07	34,5	Okt 11	-7,5	Okt 15	-23,8	Okt 19	-22,5
Nov 07	35,1	Nov 11	-13,3	Nov 15	-30,4	Nov 19	-18,9
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,4	Dez 15	-32,4	Dez 19	-16,6
Jan 08	31,8	Jan 12	-8,9	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,9
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,7	Feb 16	-47,8	Feb 20	-15,6
Mrz 08	32,3	Mrz 12	-9,8	Mrz 16	-50,0	Mrz 20	-53,0
Apr 08	31,1	Apr 12	-16,5	Apr 16	-55,1	Apr 20	-100,0
Mai 08	27,0	Mai 12	-22,4	Mai 16	-50,8	Mai 20	-100,0
Jun 08	22,1	Jun 12	-22,4	Jun 16	-44,8	Jun 20	-64,7
Jul 08	15,7	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7	Jul 20	-46,3
Aug 08	12,1	Aug 12	-23,5	Aug 16	-38,3	Aug 20	-53,7
Sep 08	0,3	Sep 12	-27,1	Sep 16	-32,2	Sep 20	-54,7
Okt 08	-34,5	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,1	Okt 20	-51,6
Nov 08	-80,3	Nov 12	-28,0	Nov 16	-18,8	Nov 20	-52,8
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7	Dez 20	-44,8
Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,1	Jan 17	0,3	Jan 21	-27,9
Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,4	Feb 17	9,3	Feb 21	-17,7
Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	9,1	Mrz 21	12,8
Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,7	Apr 17	16,3		
Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,5		
Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,6	Jun 17	9,0		
Jul 09	-81,3	Jul 13	-27,9	Jul 17	7,6		
Aug 09	-75,4	Aug 13	-27,1	Aug 17	8,9		
Sep 09	-73,6	Sep 13	-26,7	Sep 17	11,2		
Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	6,4		
Nov 09	-66,0	Nov 13	-29,1	Nov 17	8,8		
Dez 09	-53,3	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,4		