



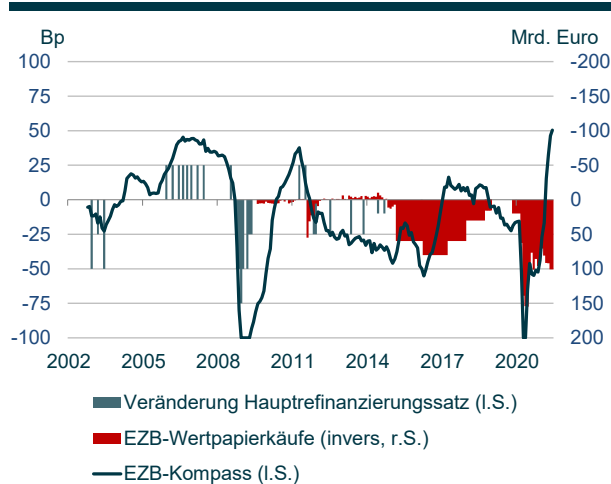
Deka-EZB-Kompass: Neue Strategie soll Klarheit schaffen

■ Der Deka-EZB-Kompass nahm im Juni weiter auf 50,3 Punkte zu. Wichtigste Triebfeder war dabei der außergewöhnlich hohe Wert seiner Konjunktursäule, während die Finanzierungs- und die Inflationssäule jeweils nur leicht zulegten. Einerseits bringt der Kompass damit zum Ausdruck, dass die EZB den monetären Stimulus allmählich zurückfahren könnte. Andererseits ist er aufgrund der heftigen Schwankungen der makroökonomischen Daten, die die Corona-Pandemie hervorgerufen hat, nach wie vor schwierig zu interpretieren.

■ Nachdem die EZB ihre neue geldpolitische Strategie bekanntgegeben hat, wiesen einige Notenbanker auf die Notwendigkeit hin, entsprechende Anpassungen an der Forward Guidance vorzunehmen. Würde die EZB hier Inflationsraten von vorübergehend über 2 % als Voraussetzung für zukünftige Leitzinserhöhungen definieren, müsste man sich auf einen noch längeren Zeitraum mit stark expansiver Geldpolitik einstellen. Jedoch scheint ein absichtliches Überschreiten des Inflationsziels unter den Ratsmitgliedern nach wie vor umstritten zu sein, weshalb wir mit einer weniger verbindlichen Formulierung rechnen. Zudem scheint nicht geklärt, welche Konsequenzen sich aus der neuen Strategie für das Wertpapierkaufprogramm PEPP ergeben. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die EZB zumindest bei dieser Sitzung mit Signalen über zusätzliche Wertpapierkäufe zurückhalten wird.

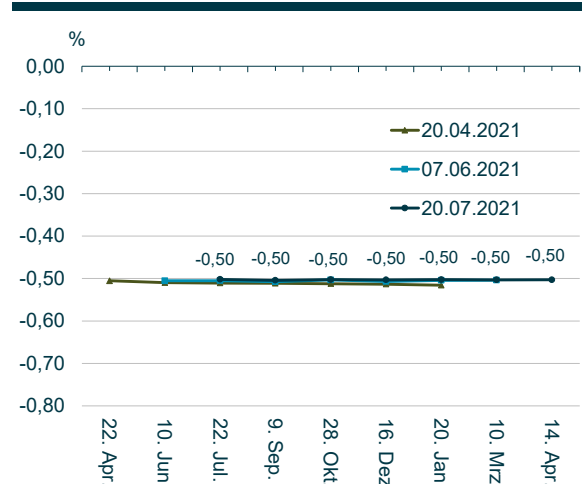
1. Nach teilweise sehr kräftigen Anstiegen in den Vormonaten hat der **Deka-EZB-Kompass** im **Juni** nochmals leicht zugelegt. Er spiegelt damit eine äußerst kräftige wirtschaftliche Erholung, zunehmenden Preisauftrieb und im historischen Vergleich sehr günstige Finanzierungsbedingungen wider. Mit seinem Wert von **50,3 Punkten** bringt er zum Ausdruck, dass die EZB den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik eigentlich ein gutes Stück zurückfahren könnte. Jedoch entschieden die Notenbanker bereits auf ihrer letzten Sitzung – nach kontroverser Diskussion – die Wertpapierkäufe des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) in den kommenden Monaten mit unverändert hohem Tempo fortzusetzen. Ihre in der Zwischenzeit veröffentlichte **neue geldpolitische Strategie** liefert der EZB zusätzliche Argumente, **vorerst an ihrem stark expansiven Kurs festzuhalten**. Verschiedene Ratsmitglieder gaben zu verstehen, dass sie eine verfrühte Straffung der Geldpolitik ausschließen wollen, und Präsidentin Lagarde betonte die Ausdauer, die gemäß der neuen Strategie in der Nähe der effektiven Untergrenze der Leitzinsen notwendig sei. Allerdings scheinen nicht alle Ratsmitglieder das neue Regelwerk einheitlich auszulegen, zum Beispiel im Hinblick darauf, ob die EZB temporäre Überschreitungen des Inflationsziels von 2 % lediglich tolerieren oder bewusst herbeiführen sollte. Man wird also abwarten müssen, wie sich die neuen Grundsätze der Geldpolitik auf das tatsächliche Handeln der EZB übertragen. Mit Blick auf die **bevorstehende Ratssitzung** sind dabei zwei Themen von besonderem Interesse: erstens die **Forward Guidance** über zukünftige Leitzinsen und Wertpapierkäufe sowie zweitens die Diskussion über das an die Corona-Krise gekoppelte und **explizit befristete Wertpapierkaufprogramm PEPP**.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



2. Der Deka-EZB-Kompass macht **Aussagen über die angemessene Ausrichtung der Geldpolitik**, indem er **verschiedene Aspekte des makroökonomischen und finanziellen Umfelds zu einer einzigen Kennziffer verdichtet**. Er stützt sich dabei im Wesentlichen auf Informationen aus zwei Bereichen. Zunächst haben wir Zusammenfassungen von Ratssitzungen, Reden einzelner Mitglieder und ähnliche Dokumente genutzt, um die für die Geldpolitik relevanten Variablen zu identifizieren. Wie diese in die Berechnung der Kompasswerte einfließen, haben wir anschließend anhand empirischer Kriterien festgelegt. **Wenn die EZB ihre geldpolitische Strategie ändert, könnte sich dies jedoch auch auf die Zusammenhänge auswirken, die dem EZB-Kompass zugrunde liegen**. Einzelne makroökonomische Indikatoren verlieren oder gewinnen an Bedeutung. Auch könnten die Notenbanker sie vor dem Hintergrund der neuen Strategie anders interpretieren. Inwieweit dies die Aussagekraft des EZB-Kompasses beeinträchtigt, wird man erst beurteilen können, wenn mehr Erfahrungen mit der neuen Strategie vorliegen. In der Zwischenzeit sind wir jedoch **verhalten optimistisch, dass der Kompass auch mit der neuen Strategie kompatibel ist**. Die EZB wird ihre Entscheidungen auch weiterhin auf zwei Analysen stützen. Die **ökonomische Analyse** ändert sich nicht grundsätzlich und wird im EZB-Kompass durch **die Konjunktur- und die Inflationssäule** abgebildet. Man könnte in Erwägung ziehen, den neutralen Wert der Inflationsrate von 1,9 % auf das neue Inflationsziel von 2 % anzuheben. Die Auswirkungen auf die Kompasswerte wären aber gering und würden beispielsweise im Juni lediglich 0,5 Punkte ausmachen. Die monetäre Analyse wird in Zukunft durch eine breitere **monetäre und finanzielle Analyse** ersetzt. Den Schwerpunkt bildet dabei die Beobachtung der **geldpolitischen Transmission**. Genau dies war von Anfang an die Motivation für die **Finanzierungssäule** des EZB-Kompasses. Mit der Kreditvergabe, dem Bank Lending Survey, den Zinsen für Bankkredite sowie den Renditen von Unternehmensanleihen und der Bewertung von Aktien berücksichtigt sie die aus unserer Sicht wichtigsten Indikatoren für die Wirkung der Geldpolitik auf das finanzielle Umfeld. Die Berechnungsmethode des EZB-Kompasses erscheint somit nach wie vor plausibel. Allerdings könnte die angekündigte **Geduld der EZB nach langen Phasen niedriger Inflationsraten und Leitzinsen** zur Folge haben, dass der **zeitliche Abstand zwischen dem Verlauf des EZB-Kompasses und tatsächlichen Änderungen der Geldpolitik größer wird** als in der Vergangenheit. Dies ist vor allem dann zu berücksichtigen, wenn man aus dem Kompass Prognosen ableiten will.

3. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** hat ihr Rekordniveau aus dem Mai nochmals übertroffen und nähert sich in spektakulärer Weise ihrer theoretischen Obergrenze von 100 Punkten. Bereits auf ihrer **Sitzung am 10. Juni** unterstrichen die Notenbanker den starken Eindruck der zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten, und der Mitarbeiterstab der EZB hat seine **Wachstumsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr um jeweils 0,6 Prozentpunkte angehoben**. Einigen Ratsmitgliedern erschien dies sogar noch zu wenig angesichts des verbesserten makroökonomischen Datenkranzes. Andere hielten dem entgegen, dass der Wachstumsausblick nach wie vor stark vom Verlauf der Pandemie abhängt, sodass man die Risiken letztlich als ausgeglichen bezeichnete. Vor dem Hintergrund der **immer noch erheblichen wirtschaftlichen Unterauslastung** gaben zahlreiche Notenbanker in den vergangenen Wochen zu verstehen, dass sie in einem kräftigen Wachstum **vorerst keinen Anlass für einen Kurswechsel der Geldpolitik** sehen. Je länger sich die wirtschaftliche Erholung mit ihrem derzeitigen Tempo fortsetzt, desto stärker wird jedoch die Position derer, die einer **Verlängerung des PEPP oder anderer temporärer Maßnahmen skeptisch gegenüberstehen**.

4. Neben den verbesserten Wachstumsaussichten verwies der EZB-Rat auf seiner Juni-Sitzung auch auf die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen. Dieser Eindruck wird erhärtet durch die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses**, die sich in den vergangenen Monaten auf hohem Niveau seitwärts bewegte. Für die nähere Zukunft erwarteten die Notenbanker leicht ansteigende Zinsen für Bankkredite, da staatliche Unterstützungsmaßnahmen ausliefen und die während der Pandemie auffallend geringen Unternehmensinsolvenzen ein wenig zunehmen könnten. Derartiges ist im gestern veröffentlichten **Bank Lending Survey** der EZB allerdings noch nicht zu erkennen. Demnach wurden die Kreditkonditionen für Unternehmenskunden im zweiten Quartal ein wenig gelockert und ihre Kreditnachfrage ist wieder nach oben gerichtet. Zudem gehen die befragten Banken davon aus, dass die Verfügbarkeit solcher Kredite, die nicht von staatlichen Garantien profitieren, in der zweiten Jahreshälfte relativ stabil bleiben wird. Auf ihrer letzten Sitzung galt das Hauptaugenmerk der Ratsmitglieder jedoch der Möglichkeit, dass ein **nachhaltiger Anstieg der Renditen auf den Staatsanleihemärkten auch auf die breiteren Finanzierungsbedingungen ausstrahlen könnte**, einschließlich derer bei Banken. Viele unter ihnen stuften sowohl das finanzielle Umfeld als



auch die wirtschaftliche Erholung als nach wie vor zu fragil ein, was letztlich den Ausschlag gab, die **geldpolitische Ausrichtung vorerst unverändert zu lassen**.

| | Aktuell Jun 21 | Vor einem Jahr Jun 20 | | Aktuell Jun 21 | Vor einem Jahr Jun 20 |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------|--|-------------------|--------------------------|
| Einkaufsmanagerindex (Composite) | 59,5 | 48,5 | Gesamtinflationsrate in % yoy | 1,9 | 0,3 |
| Economic Sentiment | 117,9 | 78,1 | Kerninflationsrate in % yoy | 0,9 | 0,8 |
| Industrieproduktion in % yoy | 11,2 | -11,8 | Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy | 5,7 | -0,6 |
| Outputlücke (abs. 12M-Veränderung) | 5,3 | -10,0 | Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy | 9,6 | -2,5 |
| Konjunktursäule | 92,4 | -87,1 | Inflationsprognose Consensus | 1,6 | 0,7 |
| Außenfinanzierungskosten in %* | 2,5 | 2,7 | Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo) | 31,6 | 8,7 |
| Buchkredite an priv. Sektor in % yoy | 3,1 | 4,7 | | | |
| EZB-Bank Lending Survey (Saldo)** | -1,3 | 1,4 | Inflationssäule | 38,5 | -62,3 |
| Finanzierungssäule | 27,6 | 26,9 | Score EZB-Kompass | 50,3 | -65,2 |

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

5. Auch die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** stieg zuletzt weiter an. Passend dazu sprachen verschiedene Ratsmitglieder von **Aufwärtsrisiken für die Inflation**. Sie meinen damit jedoch nicht notwendigerweise einen zu starken Preisauftrieb, sondern äußern lediglich **Zweifel an der für das Jahr 2023 vorhergesagten Rate von 1,4 %**. Sie verweisen dabei auf zwei Argumente: Erstens beruhen die makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs auf der Annahme, dass die Weltmarktpreise von Öl und anderen Rohstoffen in den kommenden Jahren zurückgehen werden. Dies wird zwar von den betreffenden Futures so angezeigt. Jedoch halten einige der Notenbanker **sinkende Rohstoffpreise nicht für das plausibleste Szenario**. Zweitens könnte auch die Kerninflation stärker zunehmen als vorhergesagt. Direktoriumsmitglied **Isabel Schnabel** nannte hierfür Anfang Juli eine Reihe potenzieller Gründe. So könnten die von der Pandemie hervorgerufenen **Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorleistungsgütern noch etwas länger anhalten**. Wenn gleichzeitig die **aufgestaute Konsumnachfrage** nicht nur stark, sondern auch wenig preiselastisch ist, würde es den **Unternehmen deutlich leichter fallen, derartige Kostenanstiege weiterzureichen**, als dies in der Vergangenheit der Fall gewesen ist. Die daraus resultierenden höheren Inflationsraten und -erwartungen könnten auch auf die **Lohnentwicklung** ausstrahlen, insbesondere falls die Erholung am Arbeitsmarkt schneller vorankommt als derzeit prognostiziert. Schnabel würde eine solche Entwicklung jedoch nicht als schädlich ansehen. Vielmehr könnte sie der Eurozone helfen, sich dauerhaft aus dem Zustand niedrigen Wachstums und niedriger Inflation zu befreien. **Ängste vor einer zu hohen Inflation seien unbegründet**.

6. Das Kernstück der neuen geldpolitischen Strategie besteht darin, dass die EZB in der Nähe der effektiven Untergrenze der Leitzinsen ihre **unkonventionellen Instrumente stärker oder für längere Zeit einsetzen** will, auch wenn dies später zu einer **vorübergehend etwas höheren Inflation** führt. Mit diesen in Kauf zu nehmenden Überschreitungen der Zwei-Prozent-Marke sind nicht die höheren Inflationsraten gemeint, die uns mit hoher Wahrscheinlichkeit in den nächsten Monaten bevorstehen. Etliche Ratsmitglieder haben bereits zu verstehen gegeben, dass sie durch diese Entwicklung hindurchblicken wollen, weil sie sie auf kurzlebige Ursachen zurückführen. Die Mittelfristigkeit der Geldpolitik, die schon in der alten Strategie der EZB hervorgehoben wurde, gibt den Notenbankern hierfür ausreichend Ermessensspielraum. Bei den jetzt angekündigten Änderungen des Regelwerks geht es vielmehr darum, dass die EZB ihre Schlagkraft an der effektiven Untergrenze erhöht, indem sie für die folgenden Jahre einen Inflationsausblick toleriert, der phasenweise auch Raten über 2 % beinhaltet. Dies rückt die **makroökonomischen Projektionen** in den Mittelpunkt. Nach ihrer bisherigen Forward Guidance hält die EZB Leitzinserhöhungen für gerechtfertigt, sobald ihre Projektionen eine nachhaltige Konvergenz der Inflation in Richtung knapp 2 % anzeigen. Ihre Wertpapierkäufe würde sie kurz davor einstellen. Mit ihrer neuen Strategie hätte sie die Möglichkeit, **an den niedrigen Leitzinsen und Wertpapierkäufen festzuhalten, selbst wenn am Ende des Prognosehorizonts Inflationsraten von 2 % oder etwas darüber erscheinen**.



7. **Eine wichtige Frage ist nun, inwieweit die EZB eine solche Politik im Vorfeld ankündigen sollte.** Würde sie ihre **Forward Guidance** dahingehend anpassen, dass mit Leitzinserhöhungen erst zu rechnen ist, wenn die makroökonomischen Projektionen auf Inflationsraten über 2 % hindeuten, müssten sich die Finanzmärkte auf einen noch längeren Zeitraum mit extrem expansiver Geldpolitik einstellen. Präsidentin **Lagarde** scheint ein solches Signal zu befürworten, weil sie Markterwartungen über einen raschen geldpolitischen Ausstieg gar nicht erst aufkommen lassen will. Demgegenüber vertritt Bundesbankpräsident **Weidmann** den Standpunkt, dass sich der EZB-Rat im Rahmen der neuen Strategie nicht darauf verständigt habe, frühere Unterschreitungen des Inflationsziels durch spätere Überschreitungen auszugleichen. Andere, wie EZB-Vizepräsident **Guindos** und Frankreichs Notenbankpräsident **Villeroy de Galhau** argumentieren, dass die Toleranz der EZB gegenüber Inflationsraten über 2 % vom makroökonomischen Kontext abhängen sollte. Dies macht allzu verbindliche Ankündigungen aus unserer Sicht jedoch schwierig. Am Ende dürfte es auf einen **Kompromiss** hinauslaufen, in dem die EZB allenfalls die Möglichkeit vorübergehend höherer Inflationsraten andeutet, diese aber nicht zu einer strikten Voraussetzung für Anpassungen der Geldpolitik macht. Dies würde den Notenbankern einerseits einen großen **diskretionären Entscheidungsspielraum** belassen, andererseits aber **verhindern, dass kleine Änderungen am mittelfristigen Inflationsausblick zu einer unerwünscht starken Reaktion der Markterwartungen über die zukünftige Geldpolitik führen.**

8. Ein weiteres wichtiges Thema für die bevorstehende Pressekonferenz ist, **welche Implikationen sich aus der neuen geldpolitischen Strategie für das Wertpapierkaufprogramm PEPP ergeben.** Angeführt von Chefvolkswirt **Lane** sieht ein Großteil des EZB-Rats die Aufgabe des PEPP darin, den dämpfenden Einfluss der Corona-Pandemie auf den vorhergesagten Pfad der Inflation auszugleichen. Mit der größeren Ausdauer an der effektiven Untergrenze der Leitzinsen und der Möglichkeit eines zukünftigen Überschießens des Inflationsziels könnte man somit darüber nachdenken, **auch diesen Teil der Wertpapierkäufe länger fortzusetzen** respektive die wegfallenden Anleihekäufe des PEPP vorübergehend durch ein anderes Wertpapierkaufprogramm zu ersetzen. Demgegenüber verweist Bundesbankpräsident **Weidmann** schon seit längerem auf den **Ausnahmecharakter des PEPP.** Seiner Ansicht nach hängt es nicht vom Inflationsausblick ab. Vielmehr sollten die Käufe eingestellt werden, sobald die wirtschaftlichen Einschränkungen im Zusammenhang mit der Pandemie aufgehoben sind und die konjunkturelle Erholung über eine ausreichende Eigendynamik verfügt. Es ist nicht zu erkennen, warum Weidmann seine Haltung zum PEPP aufgrund der neuen Strategie ändern sollte.

9. Auch wenn der **EZB-Rat** auf seiner **Sitzung am 10. Juni** letztlich entschieden hat, die Wertpapierkäufe des PEPP mit zunächst unverändertem Tempo fortzusetzen, drehte sich die **Diskussion** doch um die Möglichkeit, die **monatlichen Volumina zu kürzen.** Und im Nachgang gaben einige Mitglieder zu verstehen, dass sie durchaus Argumente für einen solchen Schritt gesehen hätten. Es wäre daher ein großer Schwenk, wenn die EZB jetzt eine Aufstockung des PEPP, höhere Anleihekäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) oder ein gänzlich neues Programm in Aussicht stellen würde. Dies ginge auch mit der Gefahr einher, dass die **Konflikte im EZB-Rat nicht kleiner sondern größer werden,** womit die neue Strategie das Ziel verfehlt hätte, für mehr Einigkeit zu sorgen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Notenbanker eine **Entscheidung über zusätzliche Wertpapierkäufe nicht übers Knie brechen** werden, und rechnen daher für diese Ratssitzung und Pressekonferenz mit keinen starken Signalen in diese Richtung.

Autor:

Kristian Tödtmann
Tel.: 069/7147-3760, E-Mail: kristian.toedtman@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 06 | 22,8 | Jan 10 | -42,5 | Jan 14 | -29,9 | Jan 18 | 9,0 |
| Feb 06 | 26,5 | Feb 10 | -35,5 | 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 | 15,1 | Okt 14 | -34,0 | Okt 18 | 8,9 |
| 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 | -4,8 |
| Feb 07 | 43,3 | Feb 11 | 33,1 | 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 | -13,4 |
| Jul 07 | 34,9 | Jul 11 | 11,9 | Jul 15 | -16,8 | Jul 19 | -18,2 |
| Aug 07 | 37,2 | Aug 11 | 5,3 | Aug 15 | -18,9 | Aug 19 | -17,7 |
| Sep 07 | 34,6 | Sep 11 | 0,9 | Sep 15 | -25,6 | Sep 19 | -20,3 |
| Okt 07 | 34,5 | Okt 11 | -7,4 | Okt 15 | -23,8 | Okt 19 | -22,4 |
| Nov 07 | 35,1 | Nov 11 | -13,3 | Nov 15 | -30,4 | Nov 19 | -18,8 |
| 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 | -9,8 | Feb 16 | -47,8 | Feb 20 | -15,4 |
| Mrz 08 | 32,3 | Mrz 12 | -9,8 | Mrz 16 | -50,0 | Mrz 20 | -53,0 |
| Apr 08 | 31,1 | Apr 12 | -16,6 | 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 | -65,2 |
| Jul 08 | 15,6 | Jul 12 | -25,9 | Jul 16 | -39,7 | Jul 20 | -46,1 |
| Aug 08 | 12,1 | Aug 12 | -23,5 | Aug 16 | -38,3 | Aug 20 | -53,9 |
| Sep 08 | 0,1 | Sep 12 | -27,0 | Sep 16 | -32,2 | Sep 20 | -54,8 |
| Okt 08 | -34,5 | Okt 12 | -28,6 | Okt 16 | -26,1 | Okt 20 | -51,0 |
| Nov 08 | -80,2 | Nov 12 | -28,0 | Nov 16 | -18,8 | Nov 20 | -52,3 |
| Dez 08 | -100,0 | Dez 12 | -23,8 | Dez 16 | -8,7 | Dez 20 | -43,9 |
| Jan 09 | -100,0 | Jan 13 | -22,1 | Jan 17 | 0,3 | Jan 21 | -26,8 |
| Feb 09 | -100,0 | Feb 13 | -26,3 | Feb 17 | 9,3 | Feb 21 | -16,8 |
| Mrz 09 | -100,0 | Mrz 13 | -25,5 | Mrz 17 | 9,1 | Mrz 21 | 15,3 |
| Apr 09 | -100,0 | Apr 13 | -32,6 | Apr 17 | 16,3 | Apr 21 | 32,3 |
| Mai 09 | -93,3 | Mai 13 | -31,4 | Mai 17 | 10,5 | Mai 21 | 46,5 |
| Jun 09 | -88,5 | Jun 13 | -29,6 | Jun 17 | 9,0 | Jun 21 | 50,3 |
| 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 | | |