



## Deka-EZB-Kompass: Der Gegenwind hat zugenommen

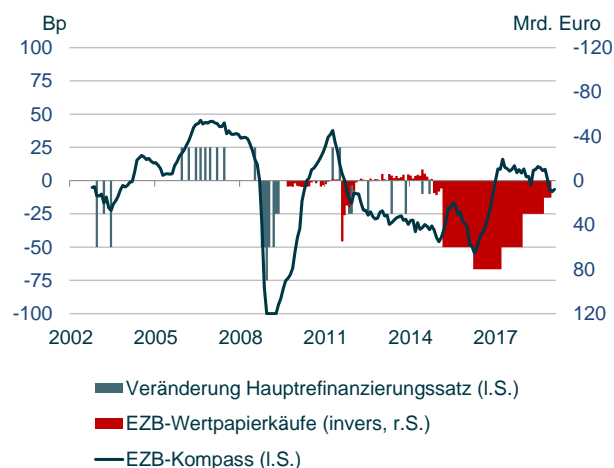
■ Nach erheblichen Rückgängen in den Vormonaten hat sich der Deka-EZB-Kompass im Februar zumindest vorläufig bei -6,6 Punkten stabilisiert. Während die Finanzierungssäule eine Erholung ins positive Terrain schaffte, liegen die Konjunktur- und die Inflationssäule weiterhin unter der Nulllinie. Zwar haben ähnlich niedrige Kompasswerte die EZB in der Vergangenheit noch nicht zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik bewogen. Aufgrund des Tempos, mit dem sich der makroökonomische Datenkranz zuletzt verschlechtert hat, erwarten wir von der bevorstehenden Sitzung jedoch eine ergebnisoffene Diskussion.

■ Die neuen makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs dürften den Eindruck erhärten, dass sich die derzeitige konjunkturelle Schwächephase länger hinzieht, als die EZB bislang angenommen hatte. Den Ratsmitgliedern sollte dies genügen, um den kalenderabhängigen Teil ihrer Forward Guidance zumindest leicht anzupassen. Damit dürften sie die Erwartungen der Finanzmärkte über die zukünftige Geldpolitik zwar nicht unmittelbar beeinflussen. Zumindest aber stellen sie sicher, dass die Leitzinserwartungen auch weiterhin stark auf die veröffentlichten Konjunkturdaten reagieren.

■ Auf der Pressekonferenz dürfte Präsident Draghi bestätigen, dass einige Gründe für erneute langfristige Refinanzierungsgeschäfte sprechen. Mit einer konkreten Ankündigung rechnen wir jedoch frühestens im April. Denn die EZB wird noch etwas Zeit benötigen, um die Zielsetzung und die Konditionen zukünftiger Liquiditätsmaßnahmen zu durchdenken.

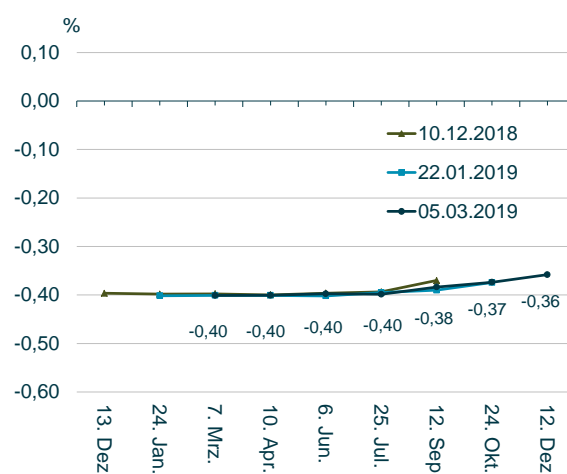
1. Der **Rückgang des Deka-EZB-Kompasses Ende letzten Jahres** war noch stärker, als wir zunächst angenommen hatten. Wir mussten erneut seine Historie nach unten korrigieren, weil seit der letzten Ausgabe veröffentlichte Konjunktur- und Inflationsdaten für Dezember unerwartet schwach ausgefallen sind. Vorläufigen Berechnungen zufolge hat der EZB-Kompass im Januar weiter nachgegeben und stabilisierte sich im **Februar** auf einem Niveau von **-6,6 Punkten**. Ähnlich niedrige Werte haben die EZB in der Vergangenheit zwar nicht zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik bewogen. Aufgrund der Geschwindigkeit, mit der sich der makroökonomische Datenkranz in den letzten Monaten verschlechtert hat, gehen wir jedoch davon aus, dass die Mitglieder des EZB-Rats **auf dieser Sitzung eine ergebnisoffene Diskussion** führen werden. Es geht dabei nicht in erster Linie um eine eventuelle Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe. In Betracht kommen vielmehr eine **Anpassung der Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen** sowie die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität durch **erneute langfristige Refinanzierungsgeschäfte**. Beide Entscheidungen hängen von zum Teil unterschiedlichen Kriterien ab. Ein Signal, die Leitzinsen für noch längere Zeit niedrig halten zu wollen, wäre gerechtfertigt, wenn man davon ausgehen müsste, dass sich die derzeitige konjunkturelle Schwächephase länger hinziehen wird. Ihre Einschätzung hierüber werden die Notenbankler – auch im Zusammenhang mit den **neuen makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs** – überprüfen müssen. Unabhängig davon könnten erneute Langfristtender zugunsten des Bankensystems sinnvoll sein, falls **Störungen im monetären Transmissionsprozess** drohen. Sollte sich der EZB-Rat für derartige Liquiditätsmaßnahmen entscheiden, wären zudem auch

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



ihre Modalitäten zu klären. **Die Agenda dieser Sitzung ist somit relativ voll und der Instrumentenkasten der EZB zumindest nicht ganz leer.**

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** hat sich im Februar leicht erholt, notierte aber dennoch den **dritten Monat in Folge unter der Nulllinie**. Die Daten zeigen dabei eine **auffallende Diskrepanz zwischen der Industrie und den übrigen Teilen der Wirtschaft**. Die **Industrieproduktion** lag im Dezember um 4,2 % unter dem Vorjahresniveau. Einbrüche dieser Größenordnung sind normalerweise nur in Rezessionszeiträumen zu beobachten. Gleichzeitig blieb das gesamtwirtschaftliche Wachstum im vierten Quartal jedoch positiv, wenn auch mit 0,2 % qoq unterdurchschnittlich. Die gleiche Dichotomie ist auch in den Stimmungsindikatoren zu erkennen. Sowohl der **Einkaufsmanagerindex** als auch das **Economic Sentiment** deuten auf eine Schrumpfung des verarbeitenden Gewerbes hin, während sich die Umfragen für den Dienstleistungssektor im Februar verbessert haben und ein solides Wachstum widerspiegeln. Dass die Abschwächung vor allem die Industrie betrifft, ist wenig überraschend, denn hier schlagen sich nicht nur die **geringere Expansion des Welthandels**, sondern auch sektorspezifische Schocks wie die **strengeren Zulassungsregeln für Autos** nieder. Demgegenüber unterstützt die immer noch gute Stimmung bei den Dienstleistern die Einschätzung der EZB, dass die **Inlandsnachfrage weiterhin eine Triebfeder des Aufschwungs** darstellt. Die entscheidende Frage ist jedoch, wie lange dies so bleiben wird oder ob nicht irgendwann die Schwäche der Industrie auf weitere Teile der Wirtschaft übergreift. An dieser Schnittstelle liegen die **nach unten gerichteten Risiken für das Wirtschaftswachstum**, auf die Präsident Draghi auf der Pressekonferenz am 24. Januar hingewiesen hat.

	Aktuell Feb 19	Vor einem Jahr Feb 18		Aktuell Feb 19	Vor einem Jahr Feb 18
Einkaufsmanagerindex (Composite)	51,9	57,1	Gesamtinflationsrate in % yoy	1,5	1,1
Economic Sentiment	106,1	113,6	Kerninflationsrate in % yoy	1,0	1,0
Industrieproduktion in % yoy	-2,0	2,4	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	1,3	1,4
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-0,5	0,7	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	1,5	-0,9
<b>Konjunktursäule</b>	<b>-5,2</b>	<b>38,9</b>	Inflationsprognose Consensus	1,4	1,5
Außenfinanzierungskosten in %*	3,5	3,5	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)		
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,7	2,7		13,5	15,2
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	0,0	-7,8	<b>Inflationssäule</b>	<b>-10,7</b>	<b>-16,1</b>
<b>Finanzierungssäule</b>	<b>2,1</b>	<b>9,2</b>	<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>-6,6</b>	<b>2,9</b>

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** hat ihren lokalen Tiefpunkt bereits im November durchschritten und ist im Februar wieder über die Nulllinie geklettert. Die **Aktien- und Anleihemärkte haben die Kursverluste von Ende letzten Jahres teilweise wieder aufgeholt**, was sich dämpfend auf die Außenfinanzierungskosten der Unternehmen auswirkte. Unterdessen blieben die Zinsen für Bankkredite äußerst niedrig. Hierauf verweisen die Mitglieder des EZB-Rats gern, um zu unterstreichen, dass die stark expansive Geldpolitik in der Realwirtschaft ankommt. Ein Wermutstropfen sind dabei allerdings die Kreditvolumina, die in letzter Zeit nicht mehr so stark expandierten. Nichtfinanzielle Unternehmen haben in den Monaten Dezember und Januar ihre Verschuldung per Saldo sogar zurückgefahren. In Einklang mit den gesunkenen Stimmungsindikatoren deutet sich an, dass die **Kreditnachfrage konjunkturell bedingt nachlässt**. Aufgrund der zahlreichen Unsicherheiten über die globalen Handelskonflikte, den Brexit und ganz allgemein über die wirtschaftliche Entwicklung streichen die Unternehmen ihre Investitionspläne zusammen und haben daher einen geringeren Bedarf an Krediten. Die niedrigen Kreditzinsen entfalten deshalb weniger starke Anreizwirkungen, sodass die **Geldpolitik an Traktion verliert**. In den vergangenen vier Jahren, als die EZB ihre Wertpapierbestände sukzessive aufstockte, lag die Finanzierungssäule zumeist weit im positiven Bereich und spiegelte damit außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen für Unternehmen wider. Gemessen daran stellen auch Werte knapp über null wie im Februar eine Straffung des finanziellen Umfelds dar. Diese dürfte von der EZB nicht gewollt gewesen sein. So betonte **Chefvolkswirt Praet** in einem Interview mit der Börsenzeitung, man habe lediglich einen **Stabwechsel bei den geldpolitischen Instrumenten** vorgenommen – mit wieder stärkerem Fokus auf den Leitzinsen und geringerem auf den

Wertpapierkäufen – die Geldpolitik dabei aber insgesamt nicht gestrafft. Vor diesem Hintergrund werfen die nun schon seit einigen Monaten niedrigeren Werte der Finanzierungssäule die Frage auf, **ob die EZB nicht besser zu neuen expansiven Maßnahmen greifen sollte, wie etwa langfristigen Refinanzierungsgeschäften für Banken** (s.u.).

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** liegt seit Ende letzten Jahres wieder deutlich im negativen Terrain. Ausschlaggebend hierfür waren zum Teil der **Rückgang des Ölpreises** und die deshalb niedrigeren Gesamtinflationsraten. Aber auch unter Ausschluss von Energiegütern hat der **Anstieg der Erzeugerpreise und der deutschen Einfuhrpreise zuletzt nachgelassen**. Die Erwartung, dass der zugrundeliegende Trend der Inflation, gemessen anhand der Kernrate, dennoch mittelfristig zunehmen wird, beruht fast vollständig auf dem **stärkeren Anstieg der Löhne**. Lange Zeit rätselten die Mitglieder des EZB-Rats, warum der deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit keine stärkeren Lohnzuwächse hervorgerufen hat. Seit dem vergangenen Jahr sind die Löhne jedoch deutlicher nach oben gerichtet, und die entscheidende Frage lautet nun, warum sich dies nicht stärker in den Verbraucherpreisen bemerkbar macht. Auf ihrer Sitzung im Januar argumentierten die Ratsmitglieder, dass sich die **Kompression der Gewinnmargen** nicht dauerhaft fortsetzen könne und es daher nur eine Frage der Zeit sei, bis die Unternehmen ihre Preise anheben. Allerdings haben sich durch die Eintrübung des konjunkturellen Umfelds die Bedingungen für Preiserhöhungen in den letzten Monaten nicht gerade verbessert. Die Unternehmen könnten dadurch in eine Zwickmühle geraten, weil ihre Lohnkosten stärker steigen als ihre Absatzpreise. So sanken ihre Preiserwartungen im Februar auf das niedrigste Niveau seit anderthalb Jahren. Eine anhaltend geringere Profitabilität der Unternehmen könnte wiederum auf ihre Investitionstätigkeit sowie ihre Nachfrage nach Arbeitskräften ausstrahlen und dadurch die ohnehin bestehenden **konjunkturellen Abwärtsrisiken verstärken**. Um dem frühzeitig entgegenzuwirken, sollte die EZB nicht zulassen, dass sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter abschwächt.

5. Seit Juni letzten Jahres verwendet die EZB eine **zweigleisige Forward Guidance**, in der sie in Aussicht stellt, die Leitzinsen bis mindestens Sommer 2019 auf ihren derzeitigen Niveau zu belassen, auf jeden Fall aber lange genug, um die gewünschte Konvergenz der Inflation sicherzustellen. In den letzten Wochen zeigten sich die Mitglieder des EZB-Rats unisono zufrieden mit den Wirkungen dieser Formulierung. Spiegelbildlich zu den sich verschlechternden Konjunkturdaten haben die **Markterwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen nachgelassen**. Die Notenbanker begrüßten dies und die daraus resultierende Lockerung des finanziellen Umfelds ausdrücklich. Zugleich wollten sie die nach unten korrigierten Leitzinserwartungen jedoch nicht bestätigen, indem sie den **kalenderabhängigen Teil der Forward Guidance entsprechend anpassen**. Dies sei ihrer Ansicht nach **nur gerechtfertigt, falls sich eine längere konjunkturelle Schwächephase anbahne**. Die Meinungen hierüber gehen im EZB-Rat jedoch weit auseinander. Das Protokoll der Sitzung vom 24. Januar zeigte erneut eine ambivalente Diskussion über die wirtschaftliche Entwicklung. Auf der einen Seite hätten die einlaufenden Konjunkturdaten weiterhin enttäuscht und deuten auf ein schwächeres Wachstum in der näheren Zukunft hin. Auf der anderen Seite seien die fundamentalen Bedingungen nach wie vor günstig, mit niedrigen Finanzierungskosten, einer steigenden Beschäftigung und zunehmenden Löhnen sowie gesunkenen Energiepreisen. Es sei daher **zu früh, um den mittelfristigen Ausblick zu beurteilen**. Gleichzeitig warnten einige Notenbanker aber auch, dass der Mitarbeiterstab bei früheren Projektionen oft nur den schwächeren Datenkranz am aktuellen Rand eingearbeitet habe, ohne das erwartete Wachstum im übrigen Prognosezeitraum anzupassen. Deshalb **musste die EZB ihre Vorhersagen seit Juni letzten Jahres bereits drei Mal in Folge nach unten korrigieren**.

6. Im Anschluss an die Januar-Sitzung scheinen **einige Mitglieder des EZB-Direktoriums ihre Erwartungen über das mittelfristige Wachstum nach unten revidiert** zu haben. So sagte **Benoit Coeuré** bereits Mitte Februar, die wirtschaftliche Abschwächung sei eindeutig stärker und breiter als angenommen und werde sich auch in einem flacheren Pfad der Inflation niederschlagen. Die EZB müsse dem Rechnung tragen. Wenige Tage später fügte **Chefvolkswirt Praet** an, das wirtschaftliche Umfeld habe sich fundamental verschlechtert, nicht bloß transitorisch. Eine **gegenteilige Auffassung vertritt eine Reihe nationaler Notenbankpräsidenten**. Zuletzt argumentierte **Bundesbankpräsident Weidmann**, die EZB solle durch eine kurzfristige Schwächephase hindurchblicken. Er sehe keine unmittelbare Notwendigkeit für eine Änderung der Forward Guidance. Ähnlich äußerte sich bereits zuvor sein französischer Amtskollege **Villeroy de Galhau**. Er gehe von einer Wiederbelebung des Wachstums im Frühjahr oder Sommer aus. Nur falls diese ausbleibe, sollte die EZB ihren Zinsausblick anpassen.

7. Auf der bevorstehenden Ratssitzung wird es auch darum gehen, aus dem **heterogenen Meinungsbild über die wirt-**

**schaftliche Entwicklung** einen Konsens zu formen. Dabei werden die **neuen makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs** eine zentrale Rolle spielen. Im Dezember haben die EZB-Volkswirte ihre Vorhersagen sowohl für das Wirtschaftswachstum als auch für die Inflation nur geringfügig nach unten korrigiert. Beim jetzt anstehenden Durchgang ist mit etwas größeren **Abwärtsrevisionen** zu rechnen, **die sich zumindest bis in das Jahr 2020 erstrecken**. Dies sollte einer großen Mehrheit der Ratsmitglieder genügen, um auch **Anpassungen am Zinsausblick** vorzunehmen. So könnten sie im kalenderabhängigen Teil ihrer Forward Guidance die Erwartung äußern, die Leitzinsen mindestens bis gegen Ende des Jahres auf ihren derzeitigen Niveaus zu belassen. Damit würden sie zwar die Markterwartungen, die von noch späteren Leitzinserhöhungen ausgehen, nicht unmittelbar beeinflussen. Sie würden jedoch bestätigen, dass die EZB auf eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds reagiert. Diese Wahrnehmung ist entscheidend dafür, dass der von den Notenbankern **gewünschte Zusammenhang zwischen Konjunkturdaten und Leitzinserwartungen** weiterhin Bestand hat.

8. Neben der Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen wird der EZB-Rat bei dieser Sitzung auch über die Möglichkeit **neuer langfristiger Refinanzierungsgeschäfte** diskutieren. In einer kürzlich von Bloomberg veröffentlichten Umfrage erwartete eine überwältigende Mehrheit der Volkswirte, dass die EZB in näherer Zukunft irgendeine Art von Langfristender begeben wird. Denn **ab Juni 2020 laufen die Mittel aus dem Programm TLTRO-II sukzessive aus** und müssen von den Banken aus regulatorischen Gründen bereits ein Jahr zuvor durch andere Formen der langfristigen Refinanzierung ersetzt werden. Bereits kurz nach der Januar-Ratssitzung unterstrich **Benoit Coeuré**, dass es nicht Aufgabe der EZB sei, Finanzinstitute bei der Erfüllung ihrer regulatorischen Pflichten zur unterstützen. Der Zweck langfristiger Refinanzierungsgeschäfte sei vielmehr, **Störungen im monetären Transmissionsprozess** zu beheben. Bei einer Finanzierungssäule des EZB-Kompasses von über null lässt sich zwar kaum argumentieren, dass die Übertragung der Geldpolitik derzeit schwerwiegend beeinträchtigt wäre. Dennoch sind einige Ratsmitglieder besorgt, dass es aufgrund der Fälligkeit der ausstehenden Langfristender zukünftig zu Liquiditätengpässen im Bankensystem kommen könnte, die sich auch auf die Kreditvergabe und die Realwirtschaft auswirken. Auf der Pressekonferenz dürfte Präsident Draghi derartige Überlegungen bestätigen und damit auf den Finanzmärkten die Erwartung erneuter langfristiger Refinanzierungsgeschäfte aufrechterhalten. **Eine konkrete Ankündigung erwarten wir jedoch noch nicht, denn die Ausgestaltung dieser Operationen ist komplex**. Eine identische Wiederholung des Programms TLTRO-II kommt nicht in Frage, da ein fester Zinssatz bei einer Laufzeit von vier Jahren im Konflikt mit der Forward Guidance stünde, die mittelfristig höhere Leitzinsen zulassen würde. Wenn es ausschließlich darum geht, das Ende des Programms TLTRO-II zu überbrücken, sollten Langfristender mit einem variablen Zins in Höhe des Hauptrefinanzierungssatzes ausreichen. Es ist dabei nicht zwingend nötig, die Höhe der Zuteilungen von der Kreditvergabe der Banken abhängig zu machen. Will die EZB dagegen einen breiteren Teilnehmerkreis ansprechen, um einen größtmöglichen Effekt auf das finanzielle Umfeld zu erzielen, muss sie die Konditionen attraktiver gestalten. Denkbar wäre eine Zinsreduktion für Banken, die ausreichend viele Kredite vergeben, wie bereits zuvor bei TLTRO-II. Wir gehen davon aus, dass die EZB **frühestens bei der nächsten Ratssitzung am 10. April** entscheidet, ob, wann und zu welchen Konditionen sie den Banken langfristige Liquidität anbieten wird.

## 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	-3,6	Jan 08	32,0	Jan 12	-9,0	Jan 16	-34,8
Feb 04	-1,2	Feb 08	32,3	Feb 12	-9,9	Feb 16	-47,8
Mrz 04	-0,8	Mrz 08	32,6	Mrz 12	-10,0	Mrz 16	-49,6
Apr 04	6,3	Apr 08	31,3	Apr 12	-16,6	Apr 16	-54,5
Mai 04	15,5	Mai 08	27,2	Mai 12	-22,2	Mai 16	-50,9
Jun 04	17,2	Jun 08	22,4	Jun 12	-22,5	Jun 16	-44,8
Jul 04	18,9	Jul 08	15,9	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,8
Aug 04	17,9	Aug 08	12,5	Aug 12	-23,5	Aug 16	-38,4
Sep 04	15,8	Sep 08	0,4	Sep 12	-27,1	Sep 16	-32,4
Okt 04	16,8	Okt 08	-33,7	Okt 12	-28,8	Okt 16	-26,2
Nov 04	14,6	Nov 08	-80,5	Nov 12	-28,2	Nov 16	-19,0
Dez 04	13,2	Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,9
Jan 05	13,5	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,7	Jan 17	0,1
Feb 05	11,6	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,7	Feb 17	8,8
Mrz 05	9,0	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,9	Mrz 17	8,6
Apr 05	4,0	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	-29,8	Jun 17	8,9
Jul 05	4,8	Jul 09	-81,3	Jul 13	-28,0	Jul 17	7,1
Aug 05	5,2	Aug 09	-75,3	Aug 13	-27,2	Aug 17	8,5
Sep 05	11,4	Sep 09	-73,5	Sep 13	-26,5	Sep 17	11,2
Okt 05	14,2	Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	5,9
Nov 05	18,4	Nov 09	-66,1	Nov 13	-29,1	Nov 17	8,3
Dez 05	20,5	Dez 09	-53,5	Dez 13	-32,9	Dez 17	5,7
Jan 06	22,8	Jan 10	-42,9	Jan 14	-30,0	Jan 18	8,8
Feb 06	26,6	Feb 10	-36,2	Feb 14	-29,7	Feb 18	2,9
Mrz 06	30,1	Mrz 10	-15,3	Mrz 14	-38,4	Mrz 18	3,1
Apr 06	34,8	Apr 10	-6,8	Apr 14	-31,6	Apr 18	-3,2
Mai 06	39,9	Mai 10	-0,1	Mai 14	-36,6	Mai 18	7,7
Jun 06	42,3	Jun 10	2,2	Jun 14	-35,3	Jun 18	8,3
Jul 06	43,0	Jul 10	8,2	Jul 14	-33,0	Jul 18	10,6
Aug 06	45,4	Aug 10	9,4	Aug 14	-34,5	Aug 18	9,8
Sep 06	42,6	Sep 10	11,7	Sep 14	-36,9	Sep 18	7,6
Okt 06	43,8	Okt 10	14,6	Okt 14	-34,1	Okt 18	8,5
Nov 06	43,1	Nov 10	17,9	Nov 14	-37,1	Nov 18	0,9
Dez 06	44,5	Dez 10	21,7	Dez 14	-42,9	Dez 18	-6,4
Jan 07	44,7	Jan 11	26,6	Jan 15	-45,9	Jan 19	-8,3
Feb 07	43,5	Feb 11	32,7	Feb 15	-42,7	Feb 19	-6,6
Mrz 07	42,9	Mrz 11	34,7	Mrz 15	-37,4		
Apr 07	40,6	Apr 11	37,6	Apr 15	-29,9		
Mai 07	40,7	Mai 11	28,8	Mai 15	-20,4		
Jun 07	43,5	Jun 11	22,1	Jun 15	-20,7		
Jul 07	35,2	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,6		
Aug 07	37,4	Aug 11	5,0	Aug 15	-18,7		
Sep 07	34,8	Sep 11	0,6	Sep 15	-25,6		
Okt 07	34,7	Okt 11	-7,9	Okt 15	-23,6		
Nov 07	35,4	Nov 11	-13,7	Nov 15	-30,2		
Dez 07	34,8	Dez 11	-16,9	Dez 15	-32,3		