

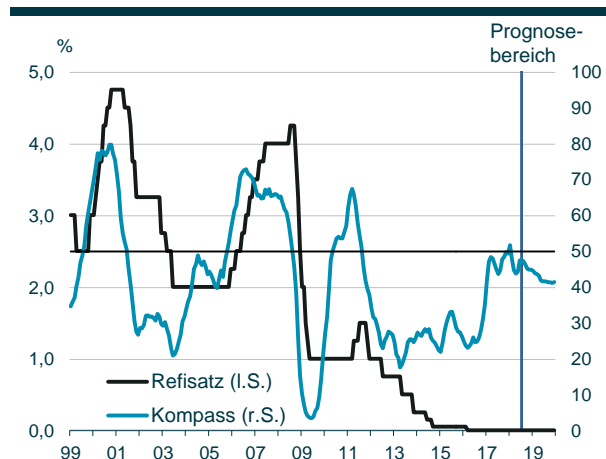
## Deka-EZB-Kompass: Sanfter Entzug

■ Der Deka-EZB-Kompass machte im Juni einen deutlichen Sprung nach oben und liegt mit 47,5 Punkten nur noch knapp in dem Bereich, der eine expansive Geldpolitik nahelegt. Sein Anstieg war breit basiert, der stärkste Impuls kam jedoch von den Inflations- und Kostenindikatoren.

■ Bereits auf seiner Sitzung im Juni war der EZB-Rat hin- und hergerissen. Einerseits wollten die Notenbanker mehr Klarheit über die bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik vermitteln. Andererseits waren sie besorgt, an den Finanzmärkten falsch verstanden zu werden. Deshalb betonten sie, dass die Geldpolitik weiterhin auf unvorhergesehene Umstände flexibel reagieren und auch nach dem Ende der Wertpapierkäufe noch für längere Zeit expansiv ausgerichtet bleiben werde. Diese Botschaften dürfte die EZB bei der jetzt anstehenden Ratssitzung nicht wesentlich ändern. Eine Mehrheit der Mitglieder dürfte es weiterhin für verfrüht halten, sich verbindlich auf die Einstellung der Wertpapierkäufe zum Jahresende festzulegen. Auf der Pressekonferenz könnte zudem deutlicher werden, dass Leitzinserhöhungen nach Sommer nächsten Jahres zuvor eine nachhaltige Zunahme des Preisauftriebs voraussetzen.

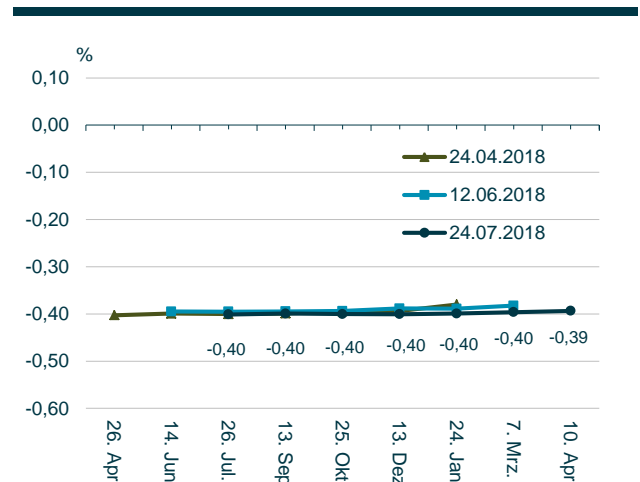
1. Nach kontinuierlichen Rückgängen in den ersten Monaten des Jahres hat der **Deka-EZB-Kompass im Mai und Juni wieder den Weg nach oben eingeschlagen**. Sein Anstieg war breit basiert, die größten Beiträge kamen jedoch von den Inflations- und Kostenindikatoren. Insofern ist die Bewegung des Kompasses konsistent mit der Einschätzung des EZB-Rats auf seiner Sitzung im Juni, es seien **erhebliche Fortschritte in Richtung des Inflationsziels** zu beobachten. Mit **47,5 Punkten** spiegelt der EZB-Kompass nur noch einen **geringen Bedarf an expansiver Geldpolitik** wider. Zwar rechnen wir mittelfristig mit einem wieder leicht nach unten gerichteten Verlauf. Aber selbst dann sollten Kompasswerte nicht allzu weit unter der neutralen Marke von 50 Punkten darauf hindeuten, dass **Nettowertpapierkäufe durch die EZB nicht mehr erforderlich** sind. Dies gilt umso mehr, wenn sie Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen bis auf weiteres wiederanlegt und die Leitzinsen noch für längere Zeit niedrig hält. Einen derartigen **geldpolitischen Ausstieg** haben Präsident Draghi und seine Ratskollegen seit Mitte Juni skizziert. Allerdings ließen sie dabei ausdrücklich die **Hintertüren offen**, die Wertpapierkäufe doch über das Jahresende hinaus fortzusetzen oder die Leitzinsen auch nach Sommer nächsten Jahres noch nicht anzuheben, falls sie ihre Erwartungen über die zukünftige Inflation nach unten korrigieren müssen. Wie die Zusammenfassung dieser Ratssitzung zeigte, sahen die Notenbanker in diesen eher unverbindlichen Ankündigungen den bestmöglichen Kompromiss zwischen einer ausreichenden Klarheit über ihre geldpolitischen Absichten und der notwendigen Flexibilität, um auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren zu können. Von daher dürfte die Kommunikation der EZB vorerst vage bleiben. Mit klareren Signalen ist erst peu à peu zu rechnen, soweit die **makroökonomischen Daten** einen sich fortsetzenden wirtschaftlichen Aufschwung belegen und **Risiken wie die eines eskalierenden Handelskonflikts** in den Hintergrund treten.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

2. Die Konjunkturdaten hatten einen zuletzt wieder positiven Einfluss auf den EZB-Kompass. Nach vier Rückgängen in Folge legte der **Einkaufsmanagerindex** im Juni erstmals wieder zu, konnte das damit erreichte Niveau vorläufigen Schätzungen zufolge im Juli allerdings nicht ganz halten. Demgegenüber ist das breiter gefasste **Economic Sentiment** schon seit Anfang des Jahres nach unten gerichtet. Beiden Stimmungsindikatoren ist jedoch gemein, dass ihre aktuellen Werte immer noch auf ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum hindeuten. Der EZB-Rat misst dieser Botschaft große Bedeutung bei. Er verweist regelmäßig darauf, dass die konjunkturelle Abkühlung der vergangenen Monate auf eine längere Phase außergewöhnlich starken Wachstums folgte, während die fundamentalen Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs weiterhin günstig seien. Zudem betonen die Notenbanker, dass ein Großteil der potenziell von den Handelskonflikten ausgehenden Effekte indirekter Natur sei und sich unter anderem über eine Stimmungseintrübung bei Unternehmen und privaten Haushalten vollziehe. Sofern Einkaufsmanagerindex und Economic Sentiment nicht allzu weit unter ihre derzeitigen Werte fallen, dürfte sich die EZB daher in ihrer Einschätzung bestätigt fühlen, dass auch für die nähere Zukunft mit einem Wirtschaftswachstum zu rechnen ist, das über der sogenannten Potenzialrate liegt. Das bedeutet, dass die wirtschaftliche Auslastung mit der Zeit ansteigt und mehr Preisauftrieb generiert, auch wenn sich die von uns geschätzte **Outputlücke** in den vergangenen zwölf Monaten nur noch in geringem Maße eingengt hat. Das langsamere Wachstum spiegelt sich auch in der **Industrieproduktion** wider. Sie verbuchte im Mai zwar einen kräftigen Zuwachs im Monatsvergleich. Dieser konnte die zuvor verbuchten Rückgänge jedoch nicht wettmachen, sodass die auf das Jahr hochgerechnete Rate über die zurückliegenden sechs Monate weiter auf 1,5 % absackte.

	Aktuell Jun 18	Vormonat Mai 18	6M-Prognose Dez 18	18M-Prognose Dez 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	54,9	54,1	54,1	53,5
Economic Sentiment	112,3	112,5	109,6	107,3
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,3	0,4	-0,1	0,0
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	2,2	1,5	1,8	1,5
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,2	3,0	3,5	3,5
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	2,7	2,4	2,8	2,0
Importpreise (Dt.) in % yoy	4,5	3,2	3,3	1,8
Lohnkosten in % yoy	2,3	2,2	2,5	2,5
Inflationserwartungen Consensus	1,6	1,5	1,6	1,6
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	17,5	17,5	17,5	17,5
<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>47,5</b>	<b>44,3</b>	<b>44,9</b>	<b>41,5</b>
<b>Kompassnadel auf X Grad</b>	<b>90</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>135</b>

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Prognosen DekaBank

3. Zu den Argumenten, die laut EZB-Rat für ein weiterhin kräftiges Wirtschaftswachstum sprechen, gehören insbesondere die **günstigen Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte**. Diese schlagen sich schon seit längerem in einer steigenden Kreditvergabe der Banken nieder. Die in den EZB-Kompass einfließende **Jahresrate der Buchkredite** kletterte im Mai auf 3,0 %, den höchsten Wert seit 2009. Vor allem nicht-finanzielle Unternehmen fragen mehr Kredite nach, was auf eine zunehmende Investitionstätigkeit schließen lässt. Die jüngste Ausgabe des **Bank Lending Survey**, einer vierteljährlichen Umfrage der EZB unter Geschäftsbanken, deutet darauf hin, dass sich diese positive Entwicklung vorerst weiter fortsetzt. Demnach haben die befragten Institute die Kreditkonditionen nicht nur für Unternehmen, sondern auch für Hauskäufer und Konsumenten im zweiten Quartal weiter gelockert, wenn auch in einem kleiner werdenden Ausmaß. Zudem nahm die Kreditnachfrage in allen Bereichen kräftig zu. Gleichzeitig sind im finanziellen Umfeld aber auch Warnhinweise zu erkennen. **Seit Jahresanfang haben sich die Risikoprämien von Unternehmensanleihen und Bankschuldverschreibungen sukzessive ausgeweitet**. Sie reagierten damit sehr schnell auf die mit größerer Unsicherheit behafteten Wachstumsaussichten. Die Verschärfung des Handelsstreits mit den USA und die politischen Querelen in Italien taten ihr Übriges. Auf der Pressekonferenz am 14. Juni hob Präsident Draghi hervor, dass das **Risiko eines nachhaltig volatileren Finanzmarktumfelds** im Auge behalten werden müsse. Wir verstehen dies als Bestätigung dafür, dass die **EZB den geldpolitischen Ausstieg nur mit einem solchen Tempo vorantreiben wird, bei dem die Finanzierungsbedingungen noch für einige Jahre stimulierend**



## auf die Realwirtschaft wirken.

4. Die **Erzeugerpreise von Vorleistungsgütern** haben im Mai etwas angezogen, die **deutschen Importpreise** sogar recht kräftig. Auf Sicht der nächsten Monate ist mit weiteren Preisanstiegen auf vorgelagerten Produktionsstufen zu rechnen. Binnen eines Jahres hat sich der **Ölpreis** um annähernd 50 % erhöht, und die **Euro-Aufwertung** des vergangenen Jahres verliert allmählich ihre dämpfende Wirkung. Allerdings sollte man den Wert des Euro nicht allein im Verhältnis zum US-Dollar messen. Gegenüber einem breiten Währungskorb liegt er in der Nähe langjähriger Höchststände. Zudem sind die **Preise vieler anderer Rohstoffe als Öl** in den letzten Wochen auffallend stark gesunken. Es erscheint uns deshalb **zu früh davon auszugehen, dass der negative Einfluss globaler Faktoren auf die Inflation im Euroraum bereits vorüber wäre.**

5. Der Optimismus der EZB, ihrem Inflationsziel in den kommenden Jahren schrittweise näher zu kommen, beruht allerdings mehr auf Entwicklungen innerhalb der Eurozone. Sie betrachtet die **Inflation** dabei im Rahmen einer **Phillips-Kurve**, das heißt, die wesentlichen Triebfedern sind die **wirtschaftliche Auslastung** und die in der Öffentlichkeit herrschenden **Inflationserwartungen**. So sagte Präsident Draghi Mitte Juni auf einer von der EZB organisierten Konferenz im portugiesischen Sintra, der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Auslastung und Preisauftrieb sei in den vergangenen Jahren untypisch schwach gewesen, kehre aber allmählich zurück. Dies ist besonders am Arbeitsmarkt zu beobachten. Verschiedene Maße der **Lohnentwicklung** zeigen einhellig eine Beschleunigung im ersten Quartal. Diese steht in Einklang damit, dass neben der Arbeitslosenquote auch andere Indikatoren auf eine spürbar **verringerte Unterbeschäftigung** hindeuten. Man sollte dennoch nicht von einer allzu schnellen Belebung des Preisauftriebs ausgehen. Wie das Beispiel der USA zeigt, kann es auch nach Erreichen von Vollbeschäftigung noch einige Jahre dauern, bis Löhne und Preise stärker zu steigen beginnen.

6. Auf der geldpolitischen Konferenz in Sintra behauptete Präsident Draghi auch, der Anstieg der Löhne sei in den vergangenen Jahren um bis zu 0,2 Prozentpunkte pro Jahr gebremst worden, weil die Lohnverhandlungen vor dem Hintergrund sehr niedriger Inflationserwartungen stattgefunden hätten. Diese negativen Rückkopplungseffekte niedriger Inflationsraten sollten nun jedoch nachlassen, da sich die Inflationserwartungen normalisieren würden. Die in den EZB-Kompass einfließenden Maße für die Inflationserwartungen befinden sich auf einem langsamen Weg nach oben. Von **Consensus Economics** befragte Volkswirte haben im Juni ihre Inflationsprognose für das kommende Jahr auf 1,6 % angehoben und im Juli dort belassen. Die **Preiserwartungen der Konsumenten** blieben im Juni unverändert, nachdem sie im Mai gestiegen waren. Beide Indikatoren liegen damit jedoch lediglich auf, beziehungsweise sogar knapp unter ihren Niveaus vom Jahresanfang. Dies ist insbesondere deshalb enttäuschend, weil in der Zwischenzeit ein erheblicher Anstieg des Ölpreises der Inflation zusätzlichen Rückenwind verliehen hat. Insofern hat die EZB nach wie vor mit hartnäckig niedrigen Inflationserwartungen zu kämpfen, selbst wenn Deflationsgefahren mittlerweile weit in den Hintergrund gerückt sind.

7. Für die Geldpolitik der EZB existieren im Augenblick **zwei konkurrierende Leit motive**. Aufgrund der immer noch günstigen Rahmenbedingungen sind die Notenbanker einerseits zuversichtlich, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum fortsetzen und letztlich auch zu etwas höheren Inflationsraten beitragen wird. Andererseits sind sie sich darüber bewusst, dass einzelne Ereignisse vor allem in der politischen Sphäre diesen optimistischen Ausblick grundsätzlich in Frage stellen könnten. Deshalb scheint die EZB zu hoffen, wichtige geldpolitische Weichenstellungen verschieben zu können, bis die derzeit drängenden Risiken etwas weniger bedrohlich erscheinen. So sprachen die Mitglieder des EZB-Rats auf ihrer Sitzung am 14. Juni im Zusammenhang mit den Handelskonflikten und der von Italien ausgehenden Finanzmarktvolatilität von Gefahren für die „kurzfristigen Wachstumsaussichten“. Diese Einordnung macht nur Sinn, wenn man davon ausgeht, dass beide Risiken vorübergehend für eine gewisse Verunsicherung von Unternehmen, Anlegern und Konsumenten sorgen, letzten Endes aber nicht eskalieren werden. Seit der Ratssitzung Mitte Juni hat sich der Saldo aus dem **vorteilhaften makroökonomischen Umfeld** und den **schwelenden Risiken** nicht wesentlich verändert. Daher dürfte die **EZB** auf der jetzt anstehenden Pressekonferenz **an ihren zentralen Aussagen zu Wertpapierkäufen und zukünftigen Leitzinsen festhalten.**

8. Die **EZB „antizipiert“**, ihre **Nettowertpapierkäufe** nach September auf 15 Mrd. Euro im Monat einzuschränken und **zum Jahresende ganz einzustellen**. Diese Wortwahl spiegelt die Einschätzung wider, dass es für eine verbindliche Entscheidung noch zu früh sei. Unseres Erachtens ist die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm im kommenden Jahr fortsetzt, ausgesprochen gering. Dafür müsste in den nächsten Monaten etwas geschehen, das den Inflationsausblick für die kommenden Jahre massiv beeinträchtigt. Unserer Interpretation zufolge erwähnt die EZB die Möglichkeit fortgesetzter

Wertpapierkäufe vor allem, um zu **unterstreichen, dass ihr geldpolitischer Ausstieg keinem vorgefertigten Plan folgt**, sondern sie flexibel auf unvorhergesehene Umstände reagieren wird. Insofern erfüllt dieser Teil der Forward Guidance die gleiche Funktion wie die Formulierung des Eingangsstatements, „der EZB-Rat stehe bereit, alle Instrumente in angemessener Weise anzupassen“. An dieser Form des **„Easing Bias“**, der auch Wertpapierkäufe grundsätzlich im Spiel lässt, dürfte die EZB festhalten, **solange Ereignis-Risiken wie die Handelskonflikte ihre geldpolitischen Entscheidungen maßgeblich beeinflussen**.

9. Für die zukünftige Entwicklung der **Leitzinsen** wählte die EZB im Juni gleich eine **doppelte Forward Guidance**. Einerseits gab sie zu verstehen, dass sie bis einschließlich Sommer nächsten Jahres keine Anhebung erwarte. Andererseits unterstrich sie die Absicht, die Leitzinsen lange genug niedrig zu halten, um einen Anstieg der Inflation sicherzustellen. Das Motiv für die sogenannte **Kalender-Guidance** bestand offensichtlich darin, eine **unerwünschte Reaktion der Markterwartungen zu verhindern**. Beispielsweise stiegen in den USA die Leitzinserwartungen im Jahr 2013 fälschlicherweise sprunghaft an, nachdem der seinerzeitige Fed-Chairman Bernanke erstmals auf ein bevorstehendes Ende der quantitativen Lockerung hingedeutet hatte. Nachdem die Kalender-Guidance diesen Zweck aus Sicht der EZB voll und ganz erfüllt hat, dürfte sie zwar wiederholt, aber nicht aktualisiert werden. Das bedeutet, weder wird Draghi darauf eingehen, ob mit „Sommer 2019“ der Sitzungstermin im Juli oder im September gemeint ist, noch dürfte die EZB diese Formulierung durch „Herbst 2019“ oder „Jahresende 2019“ ersetzen, sollte sich das wirtschaftliche Umfeld verschlechtern. **Mit der Zeit sollte deshalb der ökonomische Teil der Forward Guidance stärker in den Vordergrund rücken**. Dieser stellt eine explizite Verbindung zwischen dem Inflationsausblick und den zukünftigen Leitzinsen her. Nach dem Ende der Wertpapierkäufe ist dies ein wesentlicher Meilenstein der geldpolitischen Normalisierung. Denn er macht die **Leitzinsen wieder zum zentralen Instrument**, mit dem die EZB auf ein sich veränderndes makroökonomisches Umfeld reagiert.

## 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 03	29,3	Jan 07	67,1	Jan 11	62,3	Jan 15	22,0
Feb 03	30,3	Feb 07	65,5	Feb 11	65,8	Feb 15	24,6
Mrz 03	28,4	Mrz 07	65,7	Mrz 11	67,4	Mrz 15	27,8
Apr 03	26,6	Apr 07	64,7	Apr 11	65,9	Apr 15	30,1
Mai 03	23,3	Mai 07	64,8	Mai 11	62,7	Mai 15	31,7
Jun 03	21,0	Jun 07	67,2	Jun 11	57,9	Jun 15	33,1
Jul 03	21,4	Jul 07	66,0	Jul 11	54,3	Jul 15	33,2
Aug 03	22,7	Aug 07	67,3	Aug 11	50,9	Aug 15	31,2
Sep 03	24,8	Sep 07	65,4	Sep 11	45,6	Sep 15	28,9
Okt 03	26,8	Okt 07	65,6	Okt 11	41,9	Okt 15	27,7
Nov 03	30,6	Nov 07	66,0	Nov 11	39,5	Nov 15	27,5
Dez 03	31,9	Dez 07	65,8	Dez 11	37,9	Dez 15	26,4
Jan 04	34,0	Jan 08	65,0	Jan 12	34,3	Jan 16	25,0
Feb 04	36,1	Feb 08	65,3	Feb 12	31,7	Feb 16	23,8
Mrz 04	37,5	Mrz 08	63,5	Mrz 12	31,2	Mrz 16	23,2
Apr 04	40,9	Apr 08	61,7	Apr 12	29,6	Apr 16	23,7
Mai 04	45,2	Mai 08	60,9	Mai 12	27,4	Mai 16	24,6
Jun 04	46,4	Jun 08	58,3	Jun 12	24,2	Jun 16	26,1
Jul 04	48,9	Jul 08	54,4	Jul 12	23,0	Jul 16	24,7
Aug 04	47,1	Aug 08	50,3	Aug 12	25,2	Aug 16	24,9
Sep 04	46,2	Sep 08	45,7	Sep 12	26,2	Sep 16	26,1
Okt 04	47,2	Okt 08	38,6	Okt 12	27,7	Okt 16	28,2
Nov 04	45,7	Nov 08	25,8	Nov 12	27,3	Nov 16	31,3
Dez 04	43,6	Dez 08	15,3	Dez 12	26,8	Dez 16	35,3
Jan 05	44,4	Jan 09	10,4	Jan 13	24,8	Jan 17	41,9
Feb 05	43,4	Feb 09	7,4	Feb 13	21,3	Feb 17	47,1
Mrz 05	42,0	Mrz 09	5,3	Mrz 13	20,4	Mrz 17	48,4
Apr 05	40,3	Apr 09	4,2	Apr 13	17,7	Apr 17	48,0
Mai 05	39,8	Mai 09	3,7	Mai 13	18,6	Mai 17	46,4
Jun 05	42,3	Jun 09	3,6	Jun 13	20,1	Jun 17	45,0
Jul 05	44,7	Jul 09	4,0	Jul 13	21,9	Jul 17	43,7
Aug 05	42,9	Aug 09	5,6	Aug 13	24,7	Aug 17	44,8
Sep 05	47,1	Sep 09	6,4	Sep 13	25,5	Sep 17	47,8
Okt 05	49,7	Okt 09	9,6	Okt 13	25,5	Okt 17	48,5
Nov 05	52,4	Nov 09	14,7	Nov 13	24,7	Nov 17	49,8
Dez 05	55,9	Dez 09	21,5	Dez 13	25,8	Dez 17	49,4
Jan 06	58,5	Jan 10	27,1	Jan 14	27,4	Jan 18	51,7
Feb 06	61,4	Feb 10	31,7	Feb 14	26,8	Feb 18	47,8
Mrz 06	62,8	Mrz 10	38,8	Mrz 14	26,5	Mrz 18	44,8
Apr 06	67,0	Apr 10	47,5	Apr 14	27,7	Apr 18	43,8
Mai 06	70,8	Mai 10	50,1	Mai 14	28,4	Mai 18	44,3
Jun 06	72,0	Jun 10	51,9	Jun 14	27,6	Jun 18	47,5
Jul 06	72,6	Jul 10	53,6	Jul 14	28,4		
Aug 06	72,9	Aug 10	54,1	Aug 14	26,0		
Sep 06	71,6	Sep 10	53,6	Sep 14	25,1		
Okt 06	71,2	Okt 10	53,6	Okt 14	24,6		
Nov 06	70,5	Nov 10	55,4	Nov 14	23,6		
Dez 06	69,4	Dez 10	57,1	Dez 14	22,5		

Quelle: DekaBank