

Deka-EZB-Kompass: Kein Grund zur Eile

■ Der Deka-EZB-Kompass ist im September geringfügig auf 7,4 Punkte zurückgegangen. Ein negativer Einfluss kam erneut von seiner Konjunktursäule, die aber genau wie die Finanzierungs- und die Inflationssäule weiterhin im positiven Terrain liegt. Der EZB-Kompass steht damit in Einklang mit der Absicht der EZB, ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen zu lassen. Für eine erste Anhebung der Leitzinsen müsste er jedoch noch ein gutes Stück ansteigen.

■ Seit der letzten Ratssitzung am 13. September haben sich verschiedene Mitglieder damit beschäftigt, wie die Forward Guidance der EZB weiterentwickelt werden könnte, wenn der erste Zinsschritt näher rückt. Die Diskussion hierüber scheint sich allerdings noch in einer sehr frühen Phase zu befinden.

■ Demgegenüber könnte der EZB-Rat schon auf der jetzt anstehenden Sitzung beschließen, auf welche Art und Weise die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen im Portfolio des Eurosystems in den kommenden Jahren wiederangelegt werden sollen. Eventuelle Regeländerungen gegenüber den Nettowertpapierkäufen sollten unseres Erachtens jedoch einen eher technischen als geldpolitischen Charakter haben, sodass sich die Marktreaktionen weitgehend auf die jeweils betroffenen Segmente beschränken.

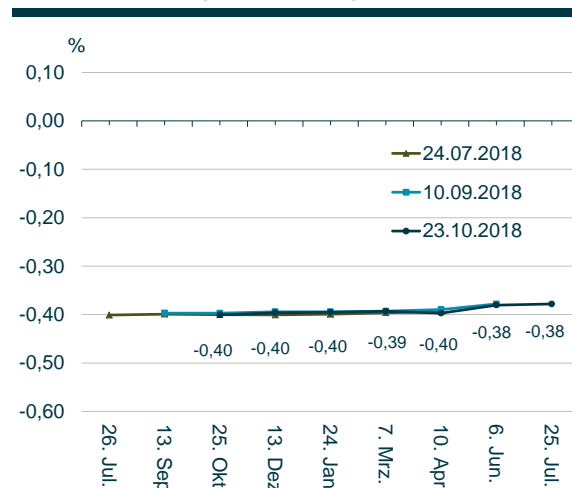
1. In den letzten beiden Monaten ging der **Deka-EZB-Kompass** zwar wieder ein wenig zurück. Mit **7,4 Punkten** im **September** sendet er jedoch die gleiche Botschaft wie die meiste Zeit seit Anfang letzten Jahres, nämlich dass **weitere expansive Maßnahmen nicht mehr notwendig** sind. Der EZB-Rat scheint den makroökonomischen Datenkranz ähnlichen beurteilt zu haben und hat die monatlichen Nettowertpapierkäufe seit April 2017 schrittweise reduziert. Er dürfte bei der jetzt anstehenden Sitzung an der Aussage festhalten, dass die **Käufe Ende des Jahres vollständig eingestellt** werden, sofern sich der wirtschaftliche Ausblick nicht gravierend ändert. Davon abgesehen sollten die Notenbanker jedoch vorerst keine weit in die Zukunft reichenden Weichenstellungen vornehmen. Denn erstens ist das **Signal des EZB-Kompasses immer noch viel zu schwach, um schon jetzt Hinweise auf bevorstehende Leitzinserhöhungen** zu geben. Der EZB-Rat hat in seiner Forward Guidance höhere Leitzinsen bis Sommer nächsten Jahres quasi ausgeschlossen und dürfte weiterhin zufrieden damit sein, dass die Finanzmärkte für die Zeit danach auch nur von einer sehr moderaten Anhebung ausgehen. Zweitens ist die **makroökonomische Unsicherheit derzeit außergewöhnlich hoch**. Es ist nicht auszuschließen, dass globale Handelskonflikte, die italienische Finanzpolitik, ein unregelmäßiger Brexit oder Instabilitäten auf den Finanzmärkten das Wirtschaftswachstum derart beeinträchtigen, dass der EZB-Kompass wieder nach Süden dreht. Auf der einen Seite dürfte EZB-Präsident Draghi wiederholen, dass er von einem kräftigen und breit basierten Aufschwung ausgeht, der sich mittelfristig auch in einem etwas stärkeren Preisauftrieb niederschlagen sollte. Auf der anderen Seite dürfte er aber auch erneut die Bereitschaft der EZB unterstreichen, alle erforderlichen Instrumente einzusetzen, falls sich der wirtschaftliche Ausblick erheblich verschlechtert. **Der geldpolitische Ausstieg**

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

bleibt damit flexibel und datenabhängig. Mit klareren Hinweisen auf eine bevorstehende Straffung ist erst zu rechnen, wenn die zahlreichen Risiken etwas weniger bedrohlich erscheinen und zudem der EZB-Kompass deutlicher als bisher nach oben zeigt.

2. Der Rückgang des EZB-Kompasses im September beruhte erneut vor allem auf seiner **Konjunktursäule**. Mit 16,1 Punkten befindet sie sich zwar nach wie vor auf einem Niveau, das auf ein **überdurchschnittlich starkes Wirtschaftswachstum** hindeutet. Allerdings folgt sie schon seit Anfang des Jahres einem **nach unten gerichteten Trend**, und es fällt schwer, zwei potenzielle zugrundeliegende Entwicklungen zu unterscheiden. Einerseits war die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2017 außergewöhnlich kräftig, nicht zuletzt aufgrund eines sehr günstigen weltwirtschaftlichen Umfelds. Da dieser **Rückenwind mittlerweile nachgelassen** hat, ist es alles andere als überraschend, dass auch das Wachstum im Euroraum einen Gang zurückschaltet. Andererseits ist nicht auszuschließen, dass der langsamer expandierende Welthandel und die zahlreichen Risiken auf globaler Ebene längst zu einem **Gegenwind** geworden sind, **der das Wirtschaftswachstum hierzulande noch deutlich weiter einbremsen wird**. Tatsächlich sahen die Notenbanker auf ihrer Sitzung am 13. September die Risiken für die Weltwirtschaft als nach unten gerichtet an. Gegen diese äußeren Einflüsse sei die Eurozone aber bis zu einem gewissen Grad resistent, da der Aufschwung mittlerweile in einem höheren Maße auf der Inlandsnachfrage beruht. Deren Fundament sei aufgrund steigender Einkommen und günstiger Finanzierungsbedingungen weiterhin solide. Nur aufgrund dieser Argumentation ist nachzuvollziehen, weshalb der EZB-Rat die **Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick** weiterhin als **ausgeglichen** bezeichnete. An dieser Aussage dürfte er auch bei der jetzt anstehenden Sitzung festhalten. Denn andernfalls müsste er konsequenterweise den geldpolitischen Ausstieg unterbrechen, also die Nettowertpapierkäufe auch über das Jahresende hinaus fortsetzen. Aber auch mit dieser neutralen Risikoeinschätzung dürfte die **Alarmbereitschaft der Notenbanker im Augenblick höher sein als üblich**. Vor allem die konjunkturellen Stimmungsindikatoren dürften sie auf Hinweise darauf abklopfen, inwieweit auch das noch verbliebene Standbein des Aufschwungs – die Inlandsnachfrage – ins Wanken gerät.

	Aktuell Sep 18	Vor einem Jahr Sep 17		Aktuell Sep 18	Vor einem Jahr Sep 17
Einkaufsmanagerindex (Composite)	54,1	56,7	Gesamtinflationsrate in % yoy	2,1	1,5
Economic Sentiment	110,9	112,8	Kerninflationsrate in % yoy	0,9	1,1
Industrieproduktion in % yoy	0,4	4,1	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	1,5	2,2
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	0,0	0,9	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	2,3	1,8
Konjunktursäule	16,1	41,6	Inflationsprognose Consensus	1,6	1,4
Außenfinanzierungskosten in %*	3,6	3,3	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)		
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,0	2,4		15,9	12,2
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	-5,6	-1,2	Inflationssäule	2,4	-4,3
Finanzierungssäule	7,4	7,7	Score EZB-Kompass	7,4	10,2
*Absolute Abweichung vom Hauptrefinanzierungssatz **Straffung der Kreditbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen					

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Schon seit einigen Monaten gehört eine erhöhte Finanzmarktvolatilität zu den Risiken, die Präsident Draghi in den Eingangsstatements der Pressekonferenzen explizit hervorhebt. In der **Finanzierungssäule** des EZB-Kompasses hat sich die derzeitige Unruhe an den Finanzmärkten bislang erst in einem geringen Umfang niedergeschlagen. Mit 7,4 Punkten liegt sie sogar knapp über dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre und zeigt im historischen Vergleich sehr günstige Finanzierungsbedingungen an. Vor allem der **Zugang zu Bankkrediten wird Unternehmen und privaten Haushalten nach wie vor leicht gemacht**. Das ausstehende Volumen an Buchkrediten expandierte im August stetig bei einer unveränderten Jahresrate von 3,0 %. Im gleichen Monat lagen die Zinsen, die Unternehmen für neue Kredite aufbringen müssen, nur minimal über ihren historischen Tiefständen. Auch in der jüngsten Ausgabe des EZB-Bank Lending Surveys berichten die Banken von sehr günstigen Kreditbedingungen insbesondere für nichtfinanzielle Unternehmen. In dieser Umfrage, die zwischen Mitte September und Anfang Oktober stattgefunden hat, geben die Banken an, die Risiken ihrer Kunden derzeit als eher gering einzuschätzen. Demgegenüber ist **bei den marktbasierenden Quellen der Außenfinanzierung eine leichte Straffung zu beobachten**. Die

Renditen von Unternehmensanleihen sind im September gestiegen, wenn auch kaum stärker als die von Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit. Die Kursrückgänge an den Aktienmärkten spiegeln sich in höheren Eigenkapitalkosten der Unternehmen wider. Dieser Einfluss wird sich aller Voraussicht nach im Oktober noch stärker auf die Finanzierungssäule niederschlagen. Es dürfte somit dabei bleiben, dass die Notenbanker das Finanzierungsumfeld aufmerksam beobachten. Ein **Rückgang der Finanzierungssäule unter null würde Zweifel an der Einschätzung der EZB hervorrufen, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung und die Konvergenz der Inflation fortsetzen** werden, selbst wenn sie den monetären Stimulus sukzessive zurückfährt.

4. Mit 2,4 Punkten blieb die **Inflationssäule** im September weitgehend unverändert. Werte nahe null deuten darauf hin, dass auf längere Sicht mit Inflationsraten von knapp 2 % zu rechnen ist. Dass die Inflationssäule nun schon den dritten Monat in Folge oberhalb der Nulllinie notiert, steht in Einklang mit Aussagen von **Präsident Draghi**. Auf der Pressekonferenz am 13. September sagte er, dass die **Unsicherheit über den Inflationsausblick zurückgehe**. Zwar ist die Kerninflation mit zuletzt 0,9 % noch weit von den Zielvorstellungen der EZB entfernt. Zwei Entwicklungen stimmen sie jedoch zuversichtlich, dass der zugrundeliegende Preisauftrieb mittelfristig zunehmen wird. Erstens hat sich der **Anstieg der Löhne** in diesem Jahr beschleunigt. Verschiedene Indikatoren aus der Eurozone und auch aus einzelnen Mitgliedsländern deuten darauf hin, dass die niedrigste Arbeitslosenquote seit der globalen Finanzkrise letztlich doch zu einem stärkerem Lohn- und damit auch Preisdruck führt. Zweitens haben die **Inflationserwartungen** zugenommen. Der sprunghafte Anstieg der Preiserwartungen sowohl von Unternehmen als auch von privaten Haushalten im September könnte zwar auch mit dem höheren Ölpreis zu tun haben. Im Trend sind diese Erwartungen aber schon seit einigen Monaten nach oben gerichtet. Zudem haben von Consensus Economics befragte Volkswirte im Oktober ihre Prognose für die Inflation im kommenden Jahr auf 1,7 % angehoben. **Solange sich der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum fortsetzt** ist davon auszugehen, dass sich die **Inflationssäule weiterhin im positiven Bereich** halten wird. Unter diesen Umständen dürfte die EZB die Datenlage als ausreichend gut bewerten, um von einer **sich fortsetzenden Konvergenz der Inflation** in Richtung ihres Zielwerts zu sprechen. Diese wiederum stellt die **notwendige Voraussetzung für alle weiteren Schritte des geldpolitischen Ausstiegs** dar.

5. Auch in jüngster Zeit haben Präsident Draghi und andere Ratsmitglieder betont, dass sie **weiterhin ein hohes Ausmaß an monetärem Stimulus** für erforderlich halten, um eine nachhaltige Zunahme der Inflation sicherzustellen. Gleichzeitig mehrte sich jedoch die Zahl der Notenbanker, die **zukünftige Leitzinserhöhungen** thematisieren. Am weitesten ging dabei der Präsident der niederländischen Notenbank **Klaas Knot**. Er hält auch eine frühere Anhebung der Leitzinsen für mit der derzeitigen Forward Guidance vereinbar, wenn sich das wirtschaftliche Umfeld entwickelt wie vorhergesagt. Unter den gleichen Umständen will sein finnischer Amtskollege **Olli Rehn** demgegenüber bis zum vierten Quartal nächsten Jahres warten. Einigkeit scheint jedoch dahingehend zu bestehen, dass die EZB mehr Hinweise darauf geben sollte, wie es mittelfristig mit den Leitzinsen weitergehen wird. Denn die **Forward Guidance** in ihrer derzeitigen Form bezieht sich ausschließlich auf den **Zeitpunkt der ersten Erhöhung**. Je näher dieser rückt, desto mehr werden sich die Finanzmärkte jedoch auch mit dem **Tempo anschließender Zinsschritte** beschäftigen, was unmittelbar auf die Marktbedingungen zurückwirkt. Deshalb plädiert Direktionsmitglied **Benoit Coeuré** dafür, zumindest während einer Übergangsphase eine explizite Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen zu formulieren. Denn die Marktteilnehmer hätten keine Erfahrungen mit dem Ausstieg aus einer längeren Phase der unkonventionellen Geldpolitik, sodass die Markterwartungen leicht von den Intentionen der EZB abweichen könnten. Der Wunsch der EZB, den Markterwartungen eine bessere Orientierung zu geben, dürfte jedoch **nicht** darauf hinauslaufen, dass sie einen **prognostizierten Pfad der zukünftigen Leitzinsen** veröffentlicht. Die Notenbanker haben Bedenken, dass eine solche Kommunikation an den Finanzmärkten als verbindliche Festlegung missverstanden werden könnte. Da die wirtschaftliche Entwicklung mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist, könnten Aussagen zur zukünftigen Geldpolitik jedoch immer nur bedingte Vorhersagen sein, die den geldpolitischen Entscheidungsspielraum nicht über die Maßen einengen. Die Kommentare der verschiedenen Ratsmitglieder deuten darauf hin, dass ihre Diskussion über das zukünftige Format der Forward Guidance noch in den Kinderschuhen steckt. Deshalb dürften sie bei der jetzt anstehenden Pressekonferenz und **bis in das nächste Jahr hinein an der Formulierung festhalten**, dass sie **die Leitzinsen bis mindestens Sommer 2019 auf ihren derzeitigen Niveaus** erwarten.

6. Auf dieser Sitzung und möglicherweise auch auf der im Dezember wird sich der EZB-Rat mit der **Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen** im Portfolio des Eurosystems beschäftigen. Hier sind zwei Fragestellungen von-

einander zu trennen. Die eine betrifft den **Zeitraum, über den diese Reinvestitionen getätigt werden**. Sie hat einen unmittelbar geldpolitischen Charakter, denn je länger die EZB die Rückflüsse wiederanlegt, desto stärker wirkt das Wertpapierkaufprogramm nach. **Entscheidungen hierüber sind für die nähere Zukunft jedoch nicht zu erwarten**, und die EZB dürfte bis auf weiteres die Formulierung beibehalten, dass Reinvestitionen für einen „ausgedehnten Zeitraum“ beabsichtigt sind. Die zweite Frage betrifft die **Regeln, nach denen die Wiederanlage von Rückflüssen stattfindet**. Auch diese ließen sich im Prinzip so anpassen, dass sie den Wirkungsgrad der Geldpolitik erhöhen, beispielsweise indem gezielt **Wertpapiere mit besonders langen Laufzeiten** nachgekauft werden. Aber der Spielraum hierfür ist nicht in allen Mitgliedsländern der Eurozone gleichermaßen groß, da langlaufende Anleihen in einigen schon jetzt knapp sind. Auch würde eine derartige Anweisung nicht zum bisherigen Charakter des Wertpapierkaufprogramms passen. Die Käufe öffentlicher Anleihen wurden zum allergrößten Teil von den nationalen Zentralbanken getätigt. Sie tragen das damit einhergehende Risiko allein, haben dafür aber relativ freie Hand bei der Auswahl der Anleihen. Wir gehen davon aus, dass die zentralen Regeln, die die Nettowertpapierkäufe geleitet haben, auch für die Wiederanlage von Rückflüssen gelten werden. Die **Obergrenze von 33 % je ISIN und je Schuldner** scheint nicht zur Diskussion zu stehen. Auch betonten Präsident Draghi und andere Ratsmitglieder, dass der **Eigenkapitalschlüssel der EZB** weiterhin eine zentrale Größe des Wertpapierkaufprogramms bleiben wird. Unseres Erachtens wäre allenfalls vorstellbar, dass **jede nationale Zentralbank die Fälligkeiten in ihren Beständen im vollen Umfang wiederanlegen darf**, obwohl der Eigenkapitalschlüssel 2019 turnusgemäß angepasst wird. Dies wäre eine Bevorzugung derjenigen Mitgliedsländer, die zwischen 2013 und 2017 unterdurchschnittlich stark gewachsen sind, aber der Effekt wäre nicht besonders groß. Denkbar wäre im Prinzip auch, dass die **Obergrenze von 30 Jahren für die Laufzeit** der zu kaufenden Anleihen gekippt wird. Unter den großen Volkswirtschaften der Eurozone existiert jedoch lediglich in Frankreich ein nennenswertes Angebot an sehr langlaufenden Staatsanleihen. In Deutschland, wo die Knappheit an Wertpapieren deutlich eher ein Hindernis für die Wiederanlage von Rückflüssen darstellt, würde eine solche Flexibilisierung keinerlei Effekt haben. Insgesamt gehen wir davon aus, dass eine Lockerung der Regeln für die Reinvestitionen **eher einen technischen als einen geldpolitischen Charakter** haben wird. Eventuelle Marktreaktionen sollten sich daher weitgehend auf die jeweils betroffenen Segmente beschränken.

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	-11,7	Jan 07	44,2	Jan 11	26,9	Jan 15	-45,5
Feb 03	-10,3	Feb 07	43,3	Feb 11	33,1	Feb 15	-42,2
Mrz 03	-16,9	Mrz 07	42,9	Mrz 11	35,1	Mrz 15	-37,4
Apr 03	-12,4	Apr 07	40,4	Apr 11	38,3	Apr 15	-35,1
Mai 03	-20,5	Mai 07	40,7	Mai 11	29,4	Mai 15	-26,5
Jun 03	-22,8	Jun 07	43,4	Jun 11	22,5	Jun 15	-27,4
Jul 03	-18,0	Jul 07	35,2	Jul 11	12,1	Jul 15	-23,6
Aug 03	-15,1	Aug 07	37,5	Aug 11	5,5	Aug 15	-26,3
Sep 03	-11,8	Sep 07	34,8	Sep 11	0,9	Sep 15	-32,8
Okt 03	-7,2	Okt 07	34,6	Okt 11	-7,4	Okt 15	-30,8
Nov 03	-4,1	Nov 07	35,6	Nov 11	-13,3	Nov 15	-29,6
Dez 03	-5,1	Dez 07	34,3	Dez 11	-16,8	Dez 15	-32,8
Jan 04	-3,7	Jan 08	32,1	Jan 12	-8,7	Jan 16	-34,7
Feb 04	-1,4	Feb 08	32,4	Feb 12	-9,6	Feb 16	-48,6
Mrz 04	-0,9	Mrz 08	32,6	Mrz 12	-9,8	Mrz 16	-49,9
Apr 04	6,2	Apr 08	31,5	Apr 12	-16,4	Apr 16	-54,3
Mai 04	15,3	Mai 08	27,3	Mai 12	-21,7	Mai 16	-50,5
Jun 04	17,2	Jun 08	22,7	Jun 12	-22,2	Jun 16	-44,0
Jul 04	18,7	Jul 08	16,7	Jul 12	-25,5	Jul 16	-40,2
Aug 04	17,5	Aug 08	12,7	Aug 12	-23,8	Aug 16	-37,9
Sep 04	15,5	Sep 08	0,5	Sep 12	-27,0	Sep 16	-31,8
Okt 04	16,5	Okt 08	-34,1	Okt 12	-28,8	Okt 16	-26,0
Nov 04	14,4	Nov 08	-80,7	Nov 12	-28,5	Nov 16	-19,4
Dez 04	12,9	Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,7	Dez 16	-8,2
Jan 05	13,4	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,4	Jan 17	0,9
Feb 05	11,7	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,5	Feb 17	9,2
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,7	Mrz 17	8,8
Apr 05	3,7	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	15,7
Mai 05	4,8	Mai 09	-93,2	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,3
Jun 05	5,0	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,2	Jun 17	7,9
Jul 05	4,6	Jul 09	-81,2	Jul 13	-27,4	Jul 17	6,1
Aug 05	5,0	Aug 09	-75,5	Aug 13	-26,2	Aug 17	7,5
Sep 05	11,3	Sep 09	-73,7	Sep 13	-26,0	Sep 17	10,2
Okt 05	14,3	Okt 09	-70,9	Okt 13	-29,2	Okt 17	5,8
Nov 05	18,3	Nov 09	-65,8	Nov 13	-28,6	Nov 17	8,2
Dez 05	20,4	Dez 09	-53,2	Dez 13	-32,3	Dez 17	6,2
Jan 06	22,9	Jan 10	-42,5	Jan 14	-29,4	Jan 18	9,1
Feb 06	26,1	Feb 10	-35,6	Feb 14	-29,5	Feb 18	4,0
Mrz 06	29,4	Mrz 10	-15,1	Mrz 14	-37,8	Mrz 18	2,1
Apr 06	34,5	Apr 10	-6,3	Apr 14	-31,1	Apr 18	-2,7
Mai 06	39,6	Mai 10	0,1	Mai 14	-35,9	Mai 18	6,2
Jun 06	42,0	Jun 10	2,5	Jun 14	-34,5	Jun 18	8,3
Jul 06	42,8	Jul 10	9,0	Jul 14	-32,4	Jul 18	10,0
Aug 06	45,1	Aug 10	9,8	Aug 14	-34,0	Aug 18	8,3
Sep 06	42,3	Sep 10	12,2	Sep 14	-36,4	Sep 18	7,4
Okt 06	43,3	Okt 10	15,4	Okt 14	-33,6		
Nov 06	42,8	Nov 10	18,5	Nov 14	-36,3		
Dez 06	44,5	Dez 10	22,5	Dez 14	-42,7		