



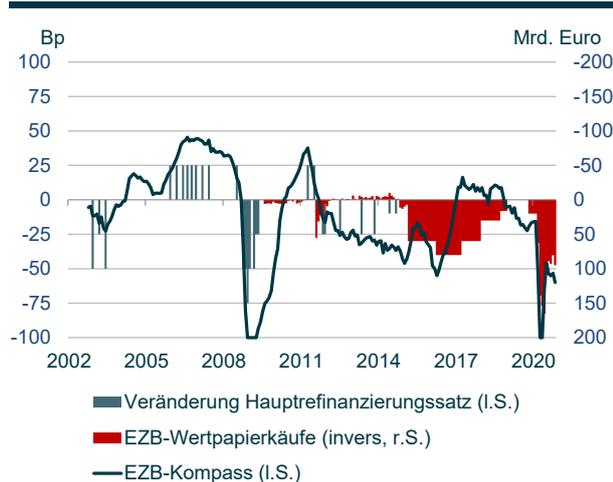
Deka-EZB-Kompass: Die große Rekalibrierung

■ Der Deka-EZB-Kompass ist im November auf -59,9 Punkte gefallen und unterstreicht damit die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik. Während die Konjunktursäule des EZB-Kompasses deutlich nachgab, haben sich die Finanzierungssäule auf einem hohen und die Inflationssäule auf einem sehr niedrigen Niveau jeweils leicht verbessert.

■ Nachdem die EZB Ende Oktober für die jetzt bevorstehende Ratssitzung eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik angekündigt hatte, äußerten einige Ratsmitglieder Bedenken, die entweder mit Risiken für die Finanzmarktstabilität oder Fehlanreizen für die Fiskalpolitik zu tun haben. Dem ersten Punkt dürfte die EZB Rechnung tragen, indem sie den monetären Stimulus nicht unbedingt verstärkt, sondern für einen längeren Zeitraum beibehält. Der zweite Einwand lässt sich kaum im Design der jetzt zu beschließenden Maßnahmen berücksichtigen. Hier bleibt den Notenbankern kaum etwas anderes übrig, als unmissverständlich klarzumachen, dass ihre derzeitige Unterstützung der Fiskalpolitik den außergewöhnlichen Umständen geschuldet ist und daher eine Liaison auf Zeit sein wird.

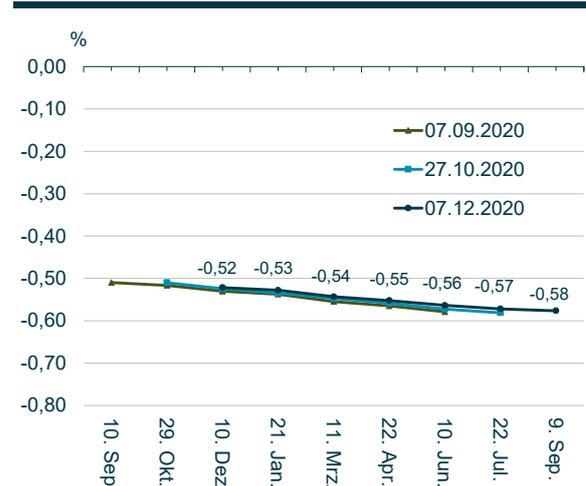
1. Bei ihrem Treffen am 29. Oktober waren sich die Mitglieder des EZB-Rats einig, die Geldpolitik weiter lockern zu müssen. Eine Entscheidung über Art und Umfang der zu ergreifenden Maßnahmen verschoben sie jedoch auf die jetzt bevorstehende Sitzung. Aufgrund des relativ stabilen finanziellen Umfelds sahen sie keinen unmittelbaren Handlungsdruck und wollten sich zunächst ein klareres Bild vom wirtschaftlichen Ausblick machen. Wenn man den **Deka-EZB-Kompass** als Maßstab nimmt, hat sich der makroökonomische Datenkranz seither weiter verschlechtert. Mit **-59,9 Punkten im November** fiel er auf das niedrigste Niveau seit Juni und legt den Notenbankern nahe, **bei der für diese Ratssitzung angekündigten Rekalibrierung der Instrumente ein ausreichend starkes Signal zu setzen**. Zwar ist davon auszugehen, dass die wieder gestiegenen Infektionszahlen und neuen Lockdowns nicht zu einem ähnlich heftigen Konjunktüreinbruch führen werden wie im Frühjahr. Gleichwohl dürften die makroökonomischen Projektionen der EZB zeigen, dass sich die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie länger hinziehen werden als bislang angenommen. Dies sollte sich auch in der Auswahl der Instrumente niederschlagen, auf die die EZB für die nächste Runde der Lockerung zurückgreift. Es dürfte den Notenbankern weniger darum gehen, den geldpolitischen Stimulus noch weiter zu verstärken. Vielmehr dürfte im Vordergrund stehen, **ein noch für lange Zeit wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld** sicherzustellen. Für das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ist zwar mit einer **signifikanten Aufstockung um mindestens 500 Mrd. Euro** zu rechnen. Gleichzeitig dürfte die EZB aber nicht die Absicht erkennen lassen, das **monatliche Volumen der Nettokäufe** signifikant anzuheben. Stattdessen dürfte sie ankündigen, dieses Wertpapierkaufprogramm noch für längere Zeit fortzusetzen, möglicherweise **über das Jahresende 2021 hinaus**. Die **längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zur Unterstützung der Kreditvergabe** haben sich in den vergangenen Monaten bewährt. Da der letzte Tender der aktuellen Serie TLTRO-III im März zur Zuteilung ansteht, ist ein neues Programm dieser Art, mit ebenfalls großzügigen aber veränderten Konditionen zu erwarten.

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



2. Knapp zwei Wochen nach der Oktober-Presskonferenz wies Präsidentin **Lagarde** auf die **besonderen Risiken des Corona-bedingten Konjunkturerinbruchs** hin. Da er den **Dienstleistungssektor** überproportional hart trifft, könnten die **Beschäftigungsverluste größer** ausfallen als in früheren Rezessionen. Zudem profitieren Unternehmen aus diesen Bereichen weniger von einer aufgestauten Nachfrage, sodass die **wirtschaftliche Erholung untypisch schwach** verlaufen könnte. Diese Sorgen dürften in letzter Zeit noch ein wenig weiter zugenommen haben, denn der **starke Rückgang der Konjunktursäule im November** beruhte zu einem großen Teil darauf, dass Einkaufsmanagerindizes und Economic Sentiment insbesondere im Dienstleistungssektor weiter nachgegeben haben. Chefvolkswirt **Lane** erläuterte Anfang vergangener Woche, dass der wirtschaftliche Ausblick von zwei einander entgegengesetzten Kräften beeinflusst werde. Einerseits erhärten sich die Hoffnungen auf die **baldige Verfügbarkeit eines Impfstoffs**. Dies sei zwar schon seit längerem Teil des makroökonomischen Basisszenarios der EZB gewesen, reduziere aber das Risiko einer deutlich schwächeren Entwicklung. Andererseits bestehe **kurzfristig die Notwendigkeit, die Ausbreitung des Virus zu stoppen**, was die wirtschaftliche Aktivität belastet. Mit Blick auf die **makroökonomischen Projektionen** könnte dies bedeuten, dass der Mitarbeiterstab der EZB das für 2021 erwartete Wachstum etwas nach unten korrigieren muss, die Vorhersage für 2022 dafür aber leicht anhebt. Dadurch würde sich insgesamt das Bild ergeben, dass trotz der zweiten Welle der Pandemie der **wirtschaftliche Einbruch des Jahres 2020 nicht ganz so schlimm** war wie zunächst angenommen, die **konjunkturelle Erholung aber mehr Zeit in Anspruch nehmen** wird.

	Aktuell Nov 20	Vor einem Jahr Nov 19		Aktuell Nov 20	Vor einem Jahr Nov 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	45,3	50,6	Gesamtinflationsrate in % yoy	-0,3	1,0
Economic Sentiment	87,6	100,7	Kerninflationsrate in % yoy	0,2	1,3
Industrieproduktion in % yoy	-6,5	-1,3	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	0,0	0,3
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-6,0	-0,7	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-1,4	-2,1
Konjunktursäule	-79,2	-15,0	Inflationsprognose Consensus	0,9	1,2
Außenfinanzierungskosten in %*	2,5	2,9	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	7,8	10,1
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	4,6	3,2	Inflationssäule	-61,1	-31,8
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	18,6	1,2	Score EZB-Kompass	-59,9	-18,9
Finanzierungssäule	15,2	17,0			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** hat sich im November wieder nach oben bewegt und befindet sich auf einem annähernd so hohen Niveau wie zu Jahresanfang. Dies belegt, dass die bisherigen Maßnahmen der EZB sehr effektiv gewesen sind. Insbesondere die **Außenfinanzierungskosten der Unternehmen erreichten einen neuen historischen Tiefstand** und sind in Relation zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB so niedrig wie zuletzt vor der globalen Finanzkrise. Der **etwas langsamere Anstieg der Buchkredite** tut dem keinen Abbruch und ist kein Anzeichen für eine sich anbahnende Kreditklemme. Denn nachdem die Unternehmen während des Lockdowns im Frühjahr sehr stark auf Bankkredite zurückgreifen mussten, hat ihr Finanzierungsbedarf konjunkturell bedingt nachgelassen. Demgegenüber deuten Umfragen sowohl unter Banken als auch bei Unternehmen an, dass der **Zugang zu neuen Krediten schwerer** wird. Nachdem bereits der im Oktober veröffentlichte Bank Lending Survey eine Straffung der Kreditkonditionen angezeigt hatte, gaben nun auch von der EZB befragte kleine und mittlere Unternehmen an, dass sie mit einer schlechteren Verfügbarkeit von Krediten rechnen. Chefvolkswirt **Lane** sieht in diesen Umfrageergebnissen das Risiko **negativer Rückkopplungsschleifen zwischen Realwirtschaft und Bankensystem**. Er deutete deshalb an, dass auch die **längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte zur Unterstützung der Kreditvergabe** (TLTROs) Teil der bevorstehenden Rekalibrierung sein werden. Während die Fortführung dieser Operationen sicherlich Sinn macht, sind die Möglichkeiten einer Zentralbank, die letztlich nur Liquidität bereitstellen kann, an dieser Stelle aber auch begrenzt. Die Sorge vor exzessiven Kreditrisiken ist ein gutes Beispiel für **Synergieeffekte zwischen Geld- und Fiskalpolitik**. Denn wären die nationalen Regierungen bereit, die **Kreditgarantien zugunsten gefährdeter Unternehmen** noch für etwas längere Zeit zu gewähren, würden aus Sicht der EZB die **TLTROs zu einem umso effektiveren Instrument**.

4. Auch die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** hat sich zuletzt ein wenig verbessert, wenn auch auf einem äußerst niedrigen Niveau. Gesamt- und Kerninflationsrate blieben im November vorläufigen Schätzungen zufolge unverändert, während die Preise auf vorgelagerten Produktionsstufen ihre Talsohle durchschritten zu haben scheinen. Dies ist aber in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Preise von Vorleistungsgütern, die sensitiv auf Veränderungen des konjunkturellen Umfelds reagieren, in der ersten Jahreshälfte regelrecht eingebrochen sind und nun einen Teil dessen wieder aufholen. Der in den vergangenen Monaten nach oben gerichtete Trend der Erzeuger- und Einfuhrpreise sollte daher nicht beliebig weit fortgeschrieben werden. Mit Blick auf die Verbraucherpreise argumentierte Lane kürzlich, dass die sehr **niedrigen Inflationsraten** auch auf temporären Sondereinflüssen wie der **Mehrwertsteuersenkung in Deutschland** oder den **außergewöhnlichen Preissenkungen in Bereichen wie Verkehr und Tourismus** beruhen. Mittelfristig sei daher mit einem leichten Anstieg der Inflation zu rechnen. Den anschließenden Weg in Richtung von Raten nahe 2 % bezeichnete er jedoch als herausfordernd. In ihren **makroökonomischen Projektionen** dürfte die EZB von einem etwas langsameren Anstieg der Inflationsraten ausgehen als noch im September, was zu einem großen Teil auf einer niedrigeren Kerninflation beruht. Die **erstmals veröffentlichte Vorhersage für das Jahr 2023** dürfte deutlich unter 2 % liegen und damit die **Notwendigkeit einer noch für lange Zeit stark expansiven Geldpolitik** unterstreichen.

5. Seit Ausbruch der Pandemie beschreibt Chefvolkswirt Lane die Aufgabe der Geldpolitik als einen zweistufigen Prozess. Zunächst gehe es darum, die Corona-bedingten Effekte auf den vorhergesagten Pfad der Inflation so schnell wie möglich auszugleichen. Um den dafür notwendigen Stimulus zu erzeugen, müsse die EZB vorübergehend auch auf außergewöhnliche Mittel zurückgreifen, wie zum Beispiel das PEPP. Für die anschließende Konvergenz in Richtung 2 % reiche dagegen das herkömmliche Instrumentarium aus. Ende November bezeichnete er es erneut als **riskant, aufgrund der Corona-Pandemie eine längere Phase niedriger Inflationsraten in Kauf zu nehmen**. In dieser Hinsicht widerspricht ihm seine Ratskollegin Schnabel. Sie sieht durchaus eine gewisse **Flexibilität beim Tempo, mit der sich die Inflation ihrem Zielwert annähert**. Dies wiederum erlaube ein **Abwägen zwischen Intensität und Dauer des geldpolitischen Stimulus**. Diese beiden unterschiedlichen Auffassungen beruhen letztlich auf einer unterschiedlichen Priorisierung. Für Lane steht das Inflationsziel an oberster Stelle und Rückschläge sind für ihn schwer zu akzeptieren. Schnabels Argumentation beginnt demgegenüber bei den Instrumenten. Aufgrund des derzeit viel besseren finanziellen Umfelds sei die Wirkung geldpolitischer Maßnahmen möglicherweise schwächer als im Frühjahr, ungewollte Begleiterscheinungen demgegenüber größer. Sie plädiert deshalb für einen sparsamer dosierten Instrumenteneinsatz, um Risiken für die Finanzmarktstabilität zu begrenzen. Lanes und Schnabels voneinander abweichende Herangehensweisen lassen darauf schließen, dass die Diskussion auf der bevorstehenden Ratssitzung nicht ganz einfach wird. Es deutet sich aber eine **Kompromissformel an, dass die Geldpolitik zumindest so expansiv sein muss, dass ein nach oben gerichteter Inflationspfad gewährleistet ist**.

6. Die Mitglieder des EZB-Rats sind sich vollkommen einig darin, dass **in erster Linie die Fiskalpolitik die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie abfedern muss**, und nennen hierfür eine ganze Reihe von Gründen. Öffentliche Ausgaben und Transfers wirken schneller als expansive Geldpolitik und ihre Multiplikatoren sind nahe der Zinsuntergrenze möglicherweise sogar besonders hoch. Zudem lassen sich fiskalische Maßnahmen zielgerichteter einsetzen und können darauf zugeschnitten werden, dass einzelne Sektoren, Unternehmen und Personen unterschiedlich stark von der Krise betroffen sind. Und last but not least sind die fiskalpolitischen Entscheidungsträger anders als die Zentralbanken demokratisch legitimiert, dem Steuerzahler Kosten aufzubürden. Unter normalen Umständen beabsichtigen Notenbanker mit einer expansiven Geldpolitik eine Ankurbelung der privaten Nachfrage. Dass dabei auch Staaten von den niedrigen Zinsen profitieren, wird meist stillschweigend in Kauf genommen. Im gegenwärtigen Kontext ist dies jedoch anders. Auf der Sitzung am 29. Oktober wurde im Rat hervorgehoben, dass die **Wirkung der Geldpolitik derzeit zum Teil darauf beruhe, einen expansiven fiskalischen Kurs zu unterstützen**. Vier Wochen später argumentierte Chefvolkswirt Lane, wie riskant es sei, wenn sich Staaten aus Angst vor steigenden Zinsen mit fiskalischen Maßnahmen zurückhielten. Die deshalb schlechtere makroökonomische Entwicklung könne dann zur Folge haben, dass die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten tatsächlich zunehmen. Mit dem Versprechen, für ein weiterhin günstiges finanzielles Umfeld zu sorgen, will die EZB also letztlich auch **die Staaten zu höheren Ausgaben ermutigen**.

7. Aber die **Nähe zur Fiskalpolitik wird von den Notenbankern auch kritisch gesehen**. Erhöhte Haushaltsdefizite seien kurzfristig unvermeidbar, dürften aber nicht zu einem Dauerzustand werden. Nach Auffassung Lanes ist die **Corona-Krise ein**



Beleg dafür, wie wichtig ein ausreichender fiskalischer Spielraum ist. Entsprechend sollten die Verschuldungsquoten rechtzeitig auf ein akzeptables Niveau zurückgeführt werden, um für die potenzielle nächste Krise gewappnet zu sein. Er ließ aber offen, ob das Maastricht-Kriterium von 60 % des Bruttoinlandsprodukts hierfür der richtige Maßstab sei. Andere Ratsmitglieder drängen darauf, dass die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben in produktive Zwecke fließen und von wirtschaftspolitischen Reformen begleitet sein sollten, um das langfristige Wachstum zu stärken. Bundesbankpräsident **Weidmann** warnte, dass die Haushaltsregeln der EU schon vor der Pandemie nicht konsequent umgesetzt worden sind. Durch eine für noch lange Zeit expansive Geldpolitik könnte ein Gewöhnungseffekt einsetzen und die Disziplin der Regierungen noch weiter abnehmen. Am Ende könnte dies darauf hinauslaufen, dass die **EZB nicht mehr frei entscheiden kann, weil sie Rücksicht auf die Solvenz der Staaten nehmen muss.** Derartige Bedenken über exzessiv steigende Staatsschulden und fiskalische Dominanz lassen sich in der Ausgestaltung der Wertpapierkaufprogramme der EZB nicht berücksichtigen. Insbesondere der kurz nach der Oktober-Sitzung kolportierte Vorschlag, einen Teil der Käufe nicht im Rahmen des PEPP, sondern über das Asset Purchase Programme (APP) vorzunehmen, würde keinen großen Unterschied machen. Höhe und Zusammensetzung der monatlichen Volumina wären mehr oder weniger die gleichen, aber das Signal, das von einer solchen Haarspalterei ausgeht, könnte irritierend sein. **Es bleibt der EZB also kaum etwas anderes übrig, als in den nächsten Monaten so viele Staatsanleihen zu kaufen, wie sie als notwendig erachtet, und gleichzeitig bei jeder Gelegenheit darauf hinzuweisen, dass sie sich nicht dauerhaft in den Dienst der Fiskalpolitik stellen wird.** Dass diese Botschaft noch nicht von allen verstanden worden ist, belegt unter anderem die Forderung, die EZB solle die während der Pandemie erworbenen Staatsschulden einfach erlassen. Insofern war es nur konsequent von Präsidentin Lagarde, sich gar nicht auf eine inhaltliche Diskussion über diesen Vorschlag einzulassen, sondern ihn schlicht als nicht vertragskonform zurückzuweisen.

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 05	13,5	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,0	Jan 17	0,3
Feb 05	11,5	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,4	Feb 17	9,2
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	9,1
Apr 05	3,8	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,5	Apr 17	16,3
Mai 05	4,7	Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,4
Jun 05	4,9	Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,6	Jun 17	8,9
Jul 05	4,6	Jul 09	-81,3	Jul 13	-28,0	Jul 17	7,5
Aug 05	5,0	Aug 09	-75,3	Aug 13	-27,1	Aug 17	8,8
Sep 05	11,3	Sep 09	-73,5	Sep 13	-26,7	Sep 17	11,1
Okt 05	14,1	Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	6,3
Nov 05	18,3	Nov 09	-66,0	Nov 13	-29,2	Nov 17	8,8
Dez 05	20,4	Dez 09	-53,3	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,3
Jan 06	22,9	Jan 10	-42,6	Jan 14	-30,1	Jan 18	8,9
Feb 06	26,6	Feb 10	-35,6	Feb 14	-29,8	Feb 18	3,1
Mrz 06	30,0	Mrz 10	-14,9	Mrz 14	-38,6	Mrz 18	3,4
Apr 06	34,8	Apr 10	-6,2	Apr 14	-31,7	Apr 18	-3,0
Mai 06	39,8	Mai 10	0,3	Mai 14	-36,7	Mai 18	8,0
Jun 06	42,2	Jun 10	2,4	Jun 14	-35,4	Jun 18	9,0
Jul 06	42,9	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,9	Jul 18	10,6
Aug 06	45,4	Aug 10	9,7	Aug 14	-34,4	Aug 18	10,0
Sep 06	42,5	Sep 10	11,9	Sep 14	-36,8	Sep 18	8,4
Okt 06	43,8	Okt 10	15,0	Okt 14	-34,1	Okt 18	8,8
Nov 06	43,0	Nov 10	18,2	Nov 14	-37,1	Nov 18	1,6
Dez 06	44,3	Dez 10	21,9	Dez 14	-42,8	Dez 18	-5,6
Jan 07	44,4	Jan 11	26,8	Jan 15	-46,1	Jan 19	-4,9
Feb 07	43,3	Feb 11	33,1	Feb 15	-43,0	Feb 19	-4,6
Mrz 07	42,6	Mrz 11	34,8	Mrz 15	-37,7	Mrz 19	-9,7
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,7	Apr 19	-5,7
Mai 07	40,5	Mai 11	29,1	Mai 15	-20,3	Mai 19	-13,4
Jun 07	43,4	Jun 11	22,3	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,4
Jul 07	35,0	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,3
Aug 07	37,2	Aug 11	5,2	Aug 15	-19,0	Aug 19	-17,9
Sep 07	34,6	Sep 11	0,8	Sep 15	-25,7	Sep 19	-20,4
Okt 07	34,5	Okt 11	-7,6	Okt 15	-23,7	Okt 19	-22,3
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	-16,5
Jan 08	31,8	Jan 12	-8,8	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,8
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,9	Feb 16	-47,9	Feb 20	-15,7
Mrz 08	32,5	Mrz 12	-9,9	Mrz 16	-50,0	Mrz 20	-53,4
Apr 08	31,1	Apr 12	-16,6	Apr 16	-55,0	Apr 20	-100,0
Mai 08	27,1	Mai 12	-22,3	Mai 16	-51,0	Mai 20	-100,0
Jun 08	22,3	Jun 12	-22,3	Jun 16	-44,8	Jun 20	-65,2
Jul 08	15,7	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7	Jul 20	-46,2
Aug 08	12,2	Aug 12	-23,4	Aug 16	-38,3	Aug 20	-53,8
Sep 08	0,2	Sep 12	-26,9	Sep 16	-32,3	Sep 20	-55,2
Okt 08	-34,3	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,0	Okt 20	-53,3
Nov 08	-80,2	Nov 12	-28,1	Nov 16	-18,8	Nov 20	-59,9
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7		