



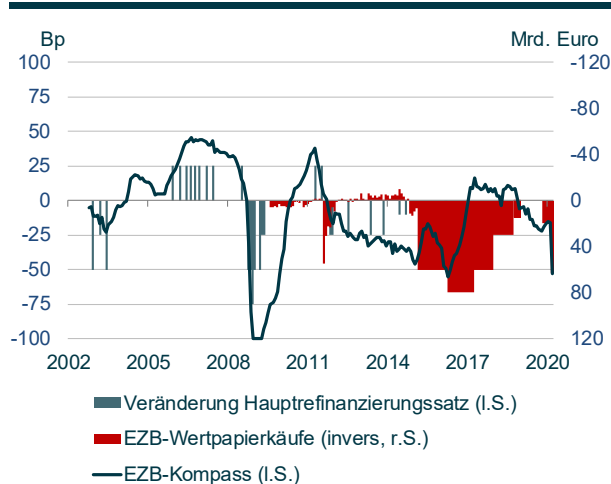
## Deka-EZB-Kompass: Geld- und fiskalpolitische Koordinierung

■ Der Deka-EZB-Kompass ist im März auf -53,0 Punkte gesunken. Alle drei Säulen liegen im negativen Bereich und deuten auf die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik hin. Für den April sind noch tiefere Werte absehbar. Die von der EZB angekündigten Nettowertpapierkäufe von durchschnittlich über 100 Mrd. Euro pro Monat im restlichen Jahresverlauf stehen jedoch in etwa in Einklang mit dem starken Rückgang des EZB-Kompasses.

■ Wir erwarten von der bevorstehenden Ratssitzung keine größeren geldpolitischen Entscheidungen. Eine weitere Senkung des Einlagensatzes dürfte vorerst nicht diskutiert werden, andere Maßnahmen zur Entlastung der Geldmärkte sind dagegen denkbar. Die EZB dürfte erneut ihre Bereitschaft unterstreichen, das Wertpapierkaufprogramm PEPP bei Bedarf aufzustocken. Diesen Schritt schon jetzt zu vollziehen, könnte aber den Druck auf die Regierungen der Mitgliedsländer verringern, nach Lösungen zu suchen, wie die enormen Kosten der Corona-Pandemie geschultert werden können. Auf der Pressekonferenz dürfte Präsidentin Lagarde argumentieren, dass die EZB bereits viel zur Bewältigung der Krise unternommen hat und nun andere Politikbereiche nachziehen sollten.

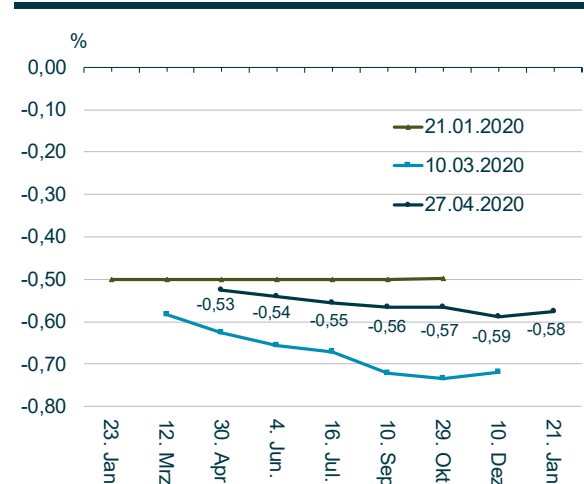
1. **Der Deka-EZB-Kompass fiel im März auf -53,0 Punkte.** Dies ist zwar weder der tiefste Wert noch der stärkste Rückgang seiner Historie. Allerdings traf die Corona-Pandemie die Wirtschaft des Euroraums wie ein Blitz, sodass viele Daten aus dem März ihre ökonomischen Folgen noch gar nicht im vollen Umfang widerspiegeln. Ein vorsichtiger Blick in den April lässt erahnen, dass der EZB-Kompass dann unter -80 Punkte sinken wird. Die EZB hat ihre Nettowertpapierkäufe bereits im März auf über 60 Mrd. Euro hochgefahren und eine Reihe weiterer Maßnahmen beschlossen. Aus den Eckpunkten ihrer beiden Wertpapierkaufprogramme folgt, dass ihre **Nettokäufe im Rest des Jahres im Durchschnitt bei über 100 Mrd. Euro pro Monat** liegen werden. Ein Vergleich dessen mit dem Verlauf der Kompasswerte deutet an, dass die **Reaktion der EZB durchaus mit der Schwere des wirtschaftlichen Einbruchs in Einklang** steht (siehe Grafik unten links), auch wenn in den letzten Jahren immer wieder behauptet wurde, dass ihr Instrumentarium ausgeschöpft und sie deshalb nicht in der Lage sei, auf eine potenzielle neue Krise zu reagieren. Aber der **EZB-Kompass** kann in dieser Situation weiterhin nur eine **grobe Richtschnur für die Angemessenheit der Geldpolitik** sein, denn es kommt nicht nur auf die Größe, sondern auch auf die Art der Maßnahmen an. Spätestens seit der globalen Finanzkrise umfasst die Geldpolitik weitaus mehr als das Setzen von Leitzinsen, und die EZB hat ihr Instrumentarium sukzessive ausgeweitet. Aufgrund der speziellen Herausforderungen der Corona-Krise ist dies jetzt umso mehr erforderlich. Das **übergeordnete Ziel der EZB** besteht darin zu **verhindern, dass die Pandemie zu einer Verschlechterung des finanziellen Umfelds führt**, die ihre realwirtschaftlichen Folgen umso schwerwiegender machen würde. Dazu dienen ihr neben Wertpapierkäufen und der Versorgung von Banken mit günstiger Liquidität auch Lockerungen im Bereich der Aufsicht und der Regulatorik. Zudem werden die **Überschneidungen mit der Fiskalpolitik immer größer**. Im Idealfall entstehen Synergieeffekte zwischen beiden Politikbereichen. Im ungünstigsten Fall werden die Wirkungen der expansiven

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Geldpolitik durch Versäumnisse der fiskalpolitischen Entscheidungsträger geschmälert.

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** ist im März regelrecht kollabiert. Daten zur **Industrieproduktion** und zur **Outputlücke** liegen noch nicht vor, sodass wir auf Schätzungen zurückgreifen mussten. Man hätte diese durchaus noch etwas tiefer ansetzen können. Für die Berechnung des EZB-Kompasses wäre dies jedoch irrelevant gewesen, denn das Scoring beider Indikatoren liegt mit -100 Punkten an seiner absoluten Untergrenze. Insofern hätten weitere Rückgänge der Industrieproduktion und der Outputlücke in den kommenden Monaten auch keine Auswirkungen mehr auf die Kompasswerte. Konjunkturelle Stimmungsindikatoren liegen zeitnäher vor und könnten als erste Aufschluss über das Ausmaß und das Tempo einer wirtschaftlichen Erholung geben. Aber noch ist es nicht so weit. Nach einem dramatischen Einbruch im März ist der **Einkaufsmanagerindex** vorläufigen Werten für April zufolge nochmals stärker zurückgegangen als erwartet. Das breiter gefasste **Economic Sentiment** hielt sich im März vergleichsweise besser. Das bereits veröffentlichte Verbrauchervertrauen für April deutet aber darauf hin, dass es auch mit dem Economic Sentiment vorerst weiter bergab gehen wird. Danach wird von großem Interesse sein, wie sich die **Lockerung der Kontaktbeschränkungen**, die in vielen Mitgliedsländern der Währungsunion bereits angelaufen oder zumindest in Aussicht gestellt worden ist, auf diese Stimmungsindikatoren auswirkt.

	Aktuell Mrz 20	Vor einem Jahr Mrz 19		Aktuell Mrz 20	Vor einem Jahr Mrz 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	29,7	51,6	Gesamtinflationsrate in % yoy	0,7	1,4
Economic Sentiment	94,5	105,4	Kerninflationsrate in % yoy	1,0	0,8
Industrieproduktion in % yoy	-13,0	-0,7	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	0,4	1,1
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-5,6	-0,3	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-1,4	1,0
<b>Konjunktursäule</b>	<b>-80,8</b>	<b>-2,0</b>	Inflationsprognose Consensus	1,2	1,4
Außenfinanzierungskosten in % *	4,4	3,4	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	11,2	14,0
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	3,6	2,7			
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	5,0	-1,3	<b>Inflationssäule</b>	<b>-36,0</b>	<b>-19,9</b>
<b>Finanzierungssäule</b>	<b>-16,9</b>	<b>6,9</b>	<b>Score EZB-Kompass</b>	<b>-53,0</b>	<b>-9,9</b>

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** rutschte im März unter die Nulllinie und bringt damit zum Ausdruck, dass die Finanzierungsbedingungen derzeit strenger sind als im historischen Durchschnitt. Gleichzeitig ist sie aber noch weit von den Tiefpunkten entfernt, die sie während der globalen Finanzkrise und der Eurokrise markiert hatte. Infolge schwächerer Aktienmärkte und gestiegener Renditen von Unternehmensanleihen haben sich die **Außenfinanzierungskosten von Unternehmen** spürbar erhöht. Die **Kreditvergabe der Banken** befand sich zuletzt auf einem leicht nach oben gerichteten Trend und verzeichnete im Februar eine Jahresrate von 3,5 %. Die Daten für März, die an diesem Mittwoch veröffentlicht werden, könnten von einer durch die Corona-Krise temporär stärkeren Nachfrage nach Bankkrediten beeinflusst sein. Wichtiger für den mittelfristigen Ausblick ist jedoch der bereits am heutigen Dienstag anstehende **Bank Lending Survey der EZB**. Aufgrund des scharfen Konjunktureenbruchs und der zu erwartenden Zunahme von Unternehmensinsolvenzen ist davon auszugehen, dass die Banken von einer Straffung der Kreditbedingungen berichten werden. Aber auch hier ist unsicher, inwieweit die Befragung, die in der zweiten März-Hälfte stattgefunden haben dürfte, die Folgen der Corona-Pandemie bereits im vollen Umfang widerspiegelt. Die Entwicklung sowohl der Kreditbedingungen als auch der tatsächlichen Kreditvergabe in den nächsten Monaten wird unter anderem davon abhängen, inwieweit die **von verschiedenen staatlichen Stellen ausgesprochenen Garantien** die Banken ermutigen, die **Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten fortzusetzen**.

4. Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** notiert schon seit Ende 2018 ununterbrochen im negativen Terrain und hat im März nochmals spürbar nachgegeben. Zudem ist bei ihr am deutlichsten abzusehen, dass sich ihre Werte in den nächsten Monaten weiter nach unten bewegen werden. Vor allem der gesunkene Ölpreis lässt die **Gesamtinflationsraten** zurückgehen, und die Rate von 0,7 % im März dürfte hier noch nicht das Ende der Fahnenstange gewesen sein. Auch bei der **Kerninflation**,



die zuletzt bei 1,0 % lag, sind die Risiken mittelfristig nach unten gerichtet. Daten zu den **Erzeugerpreisen** und den **deutschen Einfuhrpreisen** reichen nur bis Februar. Sie deuten bereits seit längerem an, dass der Preisauftrieb auf vorgelagerten Produktionsstufen sehr schwach ist. Infolge der Corona-Pandemie dürfte er auf absehbare Zeit zumindest nicht zunehmen. Von **Consensus Economics** befragte Volkswirte haben ihre Inflationsprognosen im März nur marginal nach unten korrigiert. Im April folgten dann größere Abwärtsrevisionen. Die von ihnen im Durchschnitt erwartete Inflationsrate von 1,3 % im Jahr 2021 erscheint uns aber immer noch tendenziell zu optimistisch. Die **Preiserwartungen von Unternehmen und privaten Haushalten** reagierten auffallend unterschiedlich auf den Corona-Ausbruch. Während die Unternehmen von geringeren Absatzpreisen ausgehen, befürchten die privaten Haushalte eine steigende Teuerung. Auch während der globalen Finanzkrise und der Eurokrise hat es einige Zeit gedauert, bis die privaten Haushalte ihre Preiserwartungen nach unten angepasst hatten.

5. Schon vor der Corona-Pandemie appellierte die EZB an die nationalen Regierungen, ihre **fiskalpolitischen Spielräume aktiver zu nutzen**. Diese Rufe sind in den vergangenen Wochen nochmals deutlich lauter geworden. Im Blog der EZB forderte Präsidentin **Lagarde**, die **fiskalpolitische Reaktion auf den Corona-Schock müsse kraftvoll sein und sich auf die gesamte Währungsunion erstrecken**. Solidarität unter den Mitgliedsstaaten liege im Eigeninteresse. Etwas später fügte Direktoriumsmitglied **Panetta** in einem Interview hinzu, dass Unentschlossenheit die Steuerzahler teuer zu stehen kommen könnte. Die **Videokonferenz der EU-Staats- und Regierungschefs** in der vergangenen Woche brachte in dieser Hinsicht nur begrenzte Fortschritte. Zum einen bestätigten sie dort lediglich die Maßnahmen, die die Eurogruppe zwei Wochen zuvor bereits auf den Weg gebracht hatte. Zum anderen stellten sie zwar einen **Erholungs-Fonds** in Aussicht, der Teil eines vergrößerten EU-Budgets sein soll. Jedoch konnten sie sich nicht auf dessen entscheidende Details verständigen und beauftragten stattdessen die **EU-Kommission, entsprechende Vorschläge zu erarbeiten**. Kommissionspräsidentin **von der Leyen** deutete daraufhin an, dass sie eine **ausgewogene Mischung aus Transfers und Krediten** anstrebe. Insgesamt hinterließ der EU-Gipfel den Eindruck, dass es den Regierungen schwerfällt, sich auf eine gemeinsame Strategie zur Bewältigung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie festzulegen. Die von EZB-Präsidentin **Lagarde** geäußerte Befürchtung, dass „zu wenig und zu spät“ gehandelt werde, dürfte daher nicht wesentlich kleiner geworden sein.

6. Eine Einigung unter den Regierungen, wie die enormen Kosten der Corona-Pandemie in den Griff zu bekommen sind, ist nicht nur wichtig, um einen ausreichenden fiskalpolitischen Spielraum sämtlicher Mitgliedsländer sicherzustellen. Sie ist auch eine wesentliche Voraussetzung für mehr **Stabilität auf den Staatsanleihemärkten der Währungsunion**. Aus Angst vor massiv anwachsenden Schuldenständen sind die Staatsanleiherenditen zahlreicher Länder deutlich gestiegen. Dies strahlt aus auf die Finanzierungsbedingungen für Banken, Unternehmen und private Haushalte, was den wirtschaftlichen Schaden zu erhöhen droht. Bisher verhindern die umfangreichen Anleihekäufe der EZB schlimmeres. Das **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** ist mit 750 Mrd. Euro zwar groß, aber zu Recht befristet angelegt. Denn würde die EZB Käufe in diesem Volumen auf Dauer fortsetzen, erzwänge sie letztlich die Vergemeinschaftung der Staatsschulden, indem sie sie auf ihre eigenen Bücher nimmt. Sollte sie ihre Anleihekäufe dagegen zu früh einstellen, liefe sie Gefahr, dass die geldpolitische Transmission in weiten Teilen der Währungsunion nicht mehr funktioniert. Die **EZB** befindet sich daher in einer **Zwickmühle, entweder ihr Mandat zu übertreten oder die Fähigkeit zu einer einheitlichen Geldpolitik für den gesamten Euroraum zu verlieren**. Aus diesem Dilemma können sie nur die nationalen Regierungen befreien. Die Corona-Krise hat es umso dringender gemacht, die Konstruktionsfehler der Währungsunion, wie das Fehlen einer gemeinsamen fiskalischen Instanz, zu reparieren.

7. Ein Thema, das die EZB aus eigener Kraft adressieren kann, sind demgegenüber die **Verspannungen am Geldmarkt**. Bei seiner letzten turnusmäßigen Sitzung am 12. März beschloss der EZB-Rat zusätzliche langfristige Refinanzierungsgeschäfte, um einer potenziellen Liquiditätsverknappung vorzubeugen. Seitdem sind diese Langfristtender, mit denen Banken Geld zum Einlagensatz aufnehmen können, in hohem Umfang in Anspruch genommen worden. Aber dennoch sind die **EURIBOR-Sätze mittlerweile deutlich höher als vor dem Corona-Ausbruch**. Anders als in der globalen Finanzkrise und der Eurokrise spiegelt dies nicht in erster Linie ein generelles Misstrauen gegenüber dem Bankensystem wider. Die Ursachen sind vielfältig und umfassen neben der verstärkten Emission kurzlaufender Staatsschuldtitel durch einige Mitgliedsländer auch die immer noch hohen Sätze am US-Dollar-Geldmarkt. Dennoch kann die EZB diesen Zustand nicht auf Dauer hinnehmen, denn **die hohen EURIBOR-Fixings bilden auch einen Referenzpunkt für Kredite an die Realwirtschaft**. Als Gegenmaßnahme bietet sich zum einen an, dass die **EZB den Banken den Zugang zu Liquidität noch mehr erleichtert**, zum Beispiel indem sie die angesprochenen Langfristtender für eine gewisse Zeit über Juni hinaus fortsetzt. Zum anderen könnte sie zusätzlich zu den bei-



den bestehenden Wertpapierkaufprogrammen auch **im großen Stil kurzlaufende Staatsschuldtitle erwerben** und dadurch die Geldmarktsätze verringern.

8. **Von der bevorstehenden Ratssitzung erwarten wir keine größeren geldpolitischen Entscheidungen.** Eine weitere **Senkung des Einlagensatzes** wäre zum jetzigen Zeitpunkt **nicht hilfreich**, um die Funktionsweise der Finanzmärkte zu verbessern, wie Direktoriumsmitglied **Schnabel** vor kurzem betonte. Unseres Erachtens könnte die EZB allenfalls später auf diese Option zurückkommen, falls sich die wirtschaftliche Erholung als zu schwach erweist, um das Inflationsziel zu erreichen. **Maßnahmen zur Entlastung der Geldmärkte sind früher möglich**, brauchen aber nicht unbedingt auf einer Ratssitzung beschlossen zu werden. Beispielsweise hat die EZB den Sicherheitenrahmen für ihre geldpolitischen Geschäfte schon in den vergangenen Wochen an mehreren Stellen erweitert. Das **Wertpapierkaufprogramm PEPP** ist bereits sehr groß und gibt den Notenbankern ausreichend Flexibilität, um in den kommenden Monaten auf Marktentwicklungen reagieren zu können. **Es frühzeitig aufzustocken könnte das unschöne Signal aussenden, dass die EZB von den nationalen Regierungen keine gemeinsamen Anstrengungen mehr erwartet.** Diesen Eindruck wird Präsidentin Lagarde auf der Pressekonferenz keinesfalls erwecken wollen. Stattdessen dürfte sie hervorheben, dass die EZB schon sehr viel zur Bewältigung der Krise unternommen hat und nun andere Politikbereiche nachziehen sollten.

## 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	13,4	Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,0	Jan 17	0,3
Feb 05	11,5	Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,5	Feb 17	9,2
Mrz 05	8,9	Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	8,8
Apr 05	3,8	Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	16,4
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	9,2
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	11,4
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	-3,3
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	-35,3	Jun 18	8,8
Jul 06	42,9	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,9	Jul 18	10,7
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	8,2
Okt 06	43,8	Okt 10	15,1	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	22,0	Dez 14	-42,8	Dez 18	-5,6
Jan 07	44,4	Jan 11	26,9	Jan 15	-46,1	Jan 19	-5,4
Feb 07	43,3	Feb 11	33,1	Feb 15	-43,0	Feb 19	-4,7
Mrz 07	42,6	Mrz 11	34,8	Mrz 15	-37,7	Mrz 19	-9,9
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,7	Apr 19	-5,9
Mai 07	40,5	Mai 11	29,1	Mai 15	-20,3	Mai 19	-13,8
Jun 07	43,4	Jun 11	22,3	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,7
Jul 07	35,0	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,6
Aug 07	37,2	Aug 11	5,2	Aug 15	-18,9	Aug 19	-18,0
Sep 07	34,6	Sep 11	0,8	Sep 15	-25,7	Sep 19	-20,6
Okt 07	34,5	Okt 11	-7,7	Okt 15	-23,7	Okt 19	-22,5
Nov 07	35,1	Nov 11	-13,3	Nov 15	-30,4	Nov 19	-19,0
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,4	Dez 15	-32,4	Dez 19	-16,9
Jan 08	31,7	Jan 12	-8,8	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,5
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,8	Feb 16	-47,9	Feb 20	-15,6
Mrz 08	32,5	Mrz 12	-9,9	Mrz 16	-49,5	Mrz 20	-53,0
Apr 08	31,0	Apr 12	-16,5	Apr 16	-55,0		
Mai 08	27,1	Mai 12	-22,3	Mai 16	-51,0		
Jun 08	22,2	Jun 12	-22,3	Jun 16	-44,8		
Jul 08	15,7	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7		
Aug 08	12,2	Aug 12	-23,4	Aug 16	-38,4		
Sep 08	0,2	Sep 12	-26,9	Sep 16	-32,3		
Okt 08	-34,4	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,0		
Nov 08	-80,4	Nov 12	-28,1	Nov 16	-18,8		
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7		