



Deka-EZB-Kompass: Gegen alle Widerstände

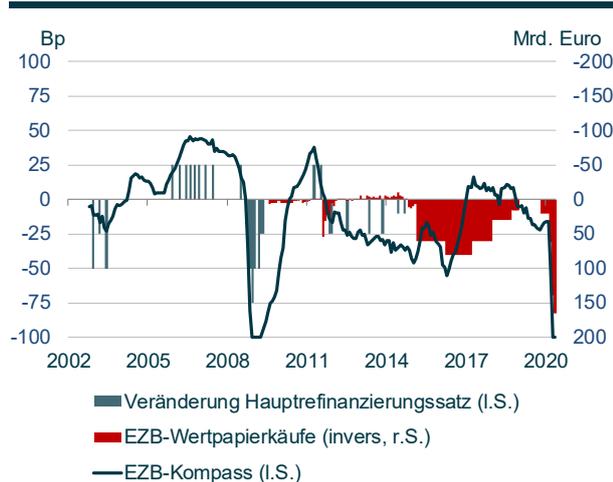
■ Der Deka-EZB-Kompass ist im April auf -100 Punkte gefallen, sein tiefstmögliches Niveau, und verblieb dort auch im Mai. Aufgrund der multiplikativen Verknüpfung seiner drei Säulen reichte es hierfür aus, dass die Konjunktursäule auf ihre absolute Untergrenze gesunken ist. Auch die Inflationssäule hat in den letzten Monaten erheblich nachgegeben, ist aber noch ein Stück von ihren historischen Tiefständen entfernt. Demgegenüber hat sich die Finanzierungssäule wieder ein wenig verbessert, zeigt aber immer noch deutlich strengere Finanzierungsbedingungen an als vor der weltweiten Verbreitung des Coronavirus.

■ Die extremen Werte des EZB-Kompasses stehen in Einklang mit den Signalen verschiedener Ratsmitglieder, dass bei dieser Sitzung mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik zu rechnen ist. Die EZB dürfte ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. Euro aufstocken und es bis zum März nächsten Jahres verlängern. Wichtige Fragen zu seiner Umsetzung werden aber vermutlich vorerst offen bleiben, insbesondere was die Orientierung der Staatsanleihekäufe am Eigenkapitalschlüssel betrifft.

1. Der **Deka-EZB-Kompass** erlebte nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie einen **Totalabsturz** und notierte im **April** wie auch im **Mai** an seiner **absoluten Untergrenze von -100 Punkten**. Passend dazu äußerten in den vergangenen Wochen verschiedene Ratsmitglieder die Einschätzung, dass die EZB ihre **Geldpolitik zwar bereits in einem erheblichen Umfang gelockert** hat, dies aber **womöglich immer noch nicht ausreichend** sei. Mit dem von der **EU-Kommission** vorgeschlagenen **Erholungs-Plan** dürfte die EZB zufrieden sein, auch wenn er in den bevorstehenden Verhandlungen noch etwas verwässert werden könnte. Überlegungen, dass die EZB mit einer vorauseilenden Lockerung ihres Kurses den Druck von den Regierungen nehmen könnte und der fiskalische Stimulus in Teilen der Eurozone deshalb unzureichend bleibt, sollten nun in den Hintergrund treten. Bedenken über langfristige Fehlanreize für die politischen Entscheidungsträger und die **Tragfähigkeit der Staatsverschuldung** dürfte die EZB genauso beiseiteschieben wie das **Urteil des Bundesverfassungsgerichts**. Bei ihrer bevorstehenden Ratssitzung dürften sich die Notenbanker auf die **Erfordernisse der Gegenwart** konzentrieren und zukünftige Risiken und Konflikte vorübergehend ausblenden.

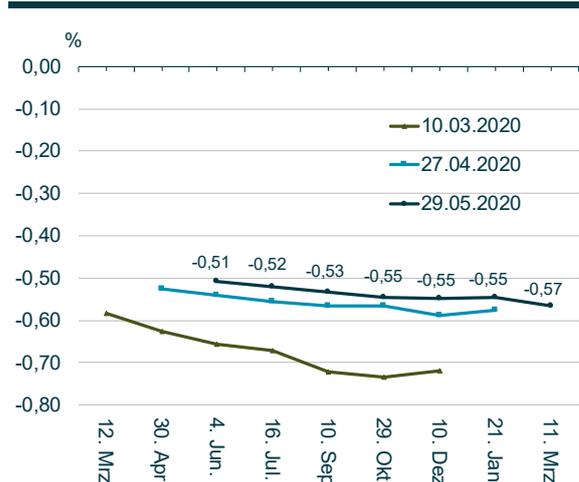
2. Mittlerweile besteht kein Zweifel mehr, dass der Corona-Ausbruch und der Lockdown auch im Euroraum zum **schwersten wirtschaftlichen Einbruch seit dem zweiten Weltkrieg** geführt haben. Entsprechend fiel die **Konjunktursäule** auf ihre **untere Begrenzung von -100 Punkten**, weil alle vier einfließenden Indikatoren um mehr als zwei Standardabweichungen unter ihren langfristigen Normalniveaus notieren. Der **EZB-Kompass** berechnet sich als **gewichtetes geometrisches Mittel seiner drei Säulen**. Das bedeutet, dass der Einfluss einer einzelnen Säule auf den Kompass zunimmt, wenn ihr Wert sinkt. Erreicht sie schließlich die Untergrenze von -100, fixiert sie den gesamten Kompass auf diesem Niveau, unabhängig von den beiden anderen Säulen. Kompasswerte von -100 gab es zuvor nur ein einziges Mal, nämlich **während der globalen Finanzkrise**, und auch damals war die Konjunktursäule ausschlaggebend. Dieser Zustand hielt seinerzeit fünf Monate an, von Dezember

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



2008 bis April 2009. Im gegenwärtigen Kontext besteht die **Perspektive, dass sich die Konjunktursäule und damit der EZB-Kompass etwas schneller vom absoluten Tiefpunkt entfernen können**. Dafür würde beispielsweise genügen, dass der Einkaufsmanagerindex in den nächsten drei Monaten über die Marke von 44 Punkten klettert. Dies erscheint uns realistisch, selbst wenn wir nicht von einer V-förmigen Erholung ausgehen. Bis dahin stellen die **desaströsen Konjunkturdaten jedoch ein starkes Argument für eine expansive Geldpolitik** dar und haben unseres Erachtens zurecht einen so **dominierenden Einfluss auf den EZB-Kompass**.

	Aktuell Mai 20	Vor einem Jahr Mai 19		Aktuell Mai 20	Vor einem Jahr Mai 19
Einkaufsmanagerindex (Composite)	30,5	51,8	Gesamtinflationsrate in % yoy	0,1	1,2
Economic Sentiment	67,5	105,0	Kerninflationsrate in % yoy	0,9	0,8
Industrieproduktion in % yoy	-23,0	-1,0	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	-0,2	1,0
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	-11,5	-0,4	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	-2,7	-0,3
Konjunktursäule	-100,0	-3,4	Inflationsprognose Consensus	0,6	1,4
Außenfinanzierungskosten in %*	3,8	3,4	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	10,0	14,4
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	4,7	2,7	Inflationssäule	-61,0	-23,9
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	8,0	4,8	Score EZB-Kompass	-100,0	-13,6
Finanzierungssäule	-2,9	0,4			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

- Nach ihrem Einbruch im März hat sich die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** zuletzt etwas stabilisiert. Sie spiegelt damit auch die Einschätzung wider, die in der Zusammenfassung der Ratssitzung vom 30. April zum Ausdruck kommt. Einerseits zeigten sich die Notenbanker zufrieden, dass die Maßnahmen der EZB noch stärkere Verwerfungen auf den Finanzmärkten verhindert hätten, andererseits monierten sie jedoch, dass die **Finanzierungsbedingungen strenger** seien **als vor dem Corona-Ausbruch**. Auch mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik dürfte die Finanzierungssäule vorerst nur wenig Spielraum nach oben besitzen. Aktien- und Unternehmensanleihemärkte haben bereits sehr stark auf die Ankündigungen der EZB reagiert, und die zuletzt kräftige Kreditvergabe an Unternehmen beruhte vor allem darauf, dass Einnahmeausfälle infolge des Lockdowns zu einem temporär höheren Finanzierungsbedarf geführt haben. Mittelfristig dürfte die Kreditnachfrage zu Investitionszwecken aber eher nachlassen.
- Die **Inflationssäule des EZB-Kompasses** ist in den letzten Monaten deutlich gesunken. Auffallend ist hier die **schwache Preisentwicklung auf vorgelagerten Produktionsstufen**, also bei den Erzeugerpreisen ohne Energie oder den deutschen Einfuhrpreisen unter Ausschluss von Öl. Hierin zeigt sich, dass der Corona-Schock auf globaler Ebene schon jetzt deflationäre Wirkungen entfaltet. Diese bekommen auch viele **Unternehmen** im Euroraum zu spüren, weshalb sie die **Erwartungen für ihre Absatzpreise weiter nach unten korrigiert** haben. Demgegenüber **befürchten die privaten Haushalte nach wie vor steigende Preise**. Dieser Reflex ist nicht untypisch. Auch nach der Eurokrise hat es eine ganze Weile gedauert, bis die Verbraucher ihre Preiserwartungen auf ein realistisches Niveau reduziert hatten. Die EZB scheint eine solche Entwicklung zu antizipieren und beschäftigt sich daher mit dem Risiko zu niedriger Inflationserwartungen.
- Äußerungen verschiedener Ratsmitglieder in den vergangenen Wochen spiegelten ein **ambivalentes Verhältnis zur Fiskalpolitik** wider. Auf der einen Seite wiesen sie darauf hin, dass die EZB lediglich die von der Corona-Pandemie hervorgerufenen Schäden auf den Finanzmärkten begrenzen und damit die notwendigen Voraussetzungen für eine wirtschaftliche Erholung schaffen könne. Um diese voranzutreiben, sei aber ein **kräftvoller Einsatz fiskalpolitischer Mittel** notwendig. Auf der anderen Seite diskutierten sie am 30. April über die **Gefahr einer fiskalischen Dominanz**, wie die Zusammenfassung der seinerzeitigen Ratssitzung zeigte. Hinter diesem Schlagwort verbirgt sich die Befürchtung, dass die Regierungen der Mitgliedsländer durch exzessives Schuldenmachen Fakten schaffen könnten, die es der EZB erschweren würden, den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik jemals wieder zurückzufahren. Zudem bezeichnen sie in ihrem jüngsten **Finanzstabilitätsbericht** die **steigende Staatsverschuldung als eines der zentralen Risiken**, die durch die Corona-Krise hervorgerufen oder verstärkt werden. Auf

einen Punkt gebracht wünschen sich die Notenbanker für die nähere Zukunft also eine stark expansive Fiskalpolitik, danach aber Haushaltsdisziplin. Auf diese Weise äußerte sich **Bundesbankpräsident Weidmann** bereits Mitte April in einem Bloomberg-Interview. Er forderte dabei auch, **den fiskalischen Regeln des Euroraums längerfristig wieder mehr Gewicht einzuräumen**. Demgegenüber zeigte sich **EZB-Präsidentin Lagarde** in einem Interview mit mehreren europäischen Zeitungen offen, den **Stabilitäts- und Wachstumspakt zu überarbeiten**. Hohe Staatsschuldenquoten allein bereiteten ihr keine allzu großen Sorgen, denn man müsse auch Wachstumsraten und Zinsniveaus betrachten, um die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu beurteilen. **Während sich die Mitglieder des EZB-Rats offensichtlich einig darüber sind, dass kurzfristig ein starker fiskalischer Stimulus vonnöten ist, herrschen doch unterschiedliche Auffassungen darüber, wie es langfristig weitergehen soll.**

6. Um eine **breit basierte wirtschaftliche Erholung** zu bewirken, muss die **fiskalpolitische Reaktion auf die Corona-Pandemie** nicht nur **kraftvoll** sein, sondern sich auch **auf die gesamte Eurozone respektive EU erstrecken**. Präsidentin Lagarde und andere Ratsmitglieder wurden in den vergangenen Wochen nicht müde zu betonen, dass aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen finanzielle Solidarität im Eigeninteresse aller Mitgliedsländer liege. Der **von der EU-Kommission vorgeschlagene Erholungs-Plan** beinhaltet große Schritte in diese Richtung. Er ist keinesfalls als Kompromiss zwischen der deutsch-französischen Initiative und dem Gegenentwurf aus den Niederlanden, Österreich, Dänemark und Schweden zu verstehen. Er geht mit bis zu 750 Mrd. Euro über die Forderungen Merkels und Macrons hinaus und sieht zudem vor, einen Großteil der Mittel als Transfers auszugeben. Dies wäre ein **Ausmaß an fiskalischer Lastenteilung, das es in Europa bislang nicht gegeben hat**. Allerdings wirft genau dies auch Fragen auf, **ob der Vorschlag der EU-Kommission die notwendige Zustimmung aus allen Mitgliedsstaaten** erhalten wird. Die Bundeskanzlerin dämpfte auch gleich die Erwartungen, dass es beim **EU-Gipfel Mitte Juni** zu einer finalen Einigung kommen wird. Wahrscheinlich würden die nationalen Parlamente im Herbst ausgiebig beraten müssen, um den Plan Anfang nächsten Jahres aktivieren zu können. **Die EZB wird von ihrem Wunsch nach einer schnellen fiskalischen Reaktion also gewisse Abstriche machen müssen.**

7. In der gegenwärtigen Situation macht es für die EZB keinen Sinn zu warten, bis sich die nationalen Regierungen auf eine gemeinsame fiskalpolitische Strategie zur Bewältigung der Corona-Pandemie verständigt haben. Auch sollte sie mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik, die sie eigentlich als notwendig erachtet, nicht zögern, nur weil sie Zweifel hat, ob die Politik langfristig genug zur Eindämmung der Staatsschulden unternommen wird. Wir rechnen daher für diese Ratssitzung mit einer **Aufstockung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) um 500 Mrd. Euro** sowie einer **zeitlichen Verlängerung bis mindestens März nächsten Jahres**. Zwar steht der größte Teil des ursprünglich geplanten Volumens von 750 Mrd. Euro noch zur Verfügung. Mit diesem Rahmen wäre die EZB jedoch nicht in der Lage, das in den letzten Wochen sehr hohe Tempo ihrer Wertpapierkäufe bis zum Jahresende fortzusetzen. Um **keine Zweifel an ihrer Handlungsfähigkeit und Entschlossenheit aufkommen** zu lassen, plädierten die Notenbanker schon bei ihrem Treffen am 30. April für ein **präventives Vorgehen** und verwiesen dabei auf die jetzt bevorstehende Ratssitzung.

8. Die EZB dürfte für diesen Schritt im Wesentlichen **zwei Begründungen** liefern. Erstens will sie mit ihrer expansiven Geldpolitik alle Regionen des Euroraums erreichen. Zwar sieht der Erholungs-Plan der EU-Kommission umfangreiche Hilfen für die finanziell schwächeren Mitgliedsländer vor, sodass sie ihre Staatsanleihemärkte weniger stark in Anspruch nehmen müssten. Dennoch dürften die Risikoaufschläge ihrer Staatsanleihen hoch und anfällig für Schocks bleiben. Dies begrenzt nicht nur ihre fiskalpolitischen Möglichkeiten, sondern strahlt auch auf die Finanzierungsbedingungen für die Privatwirtschaft in den jeweiligen Ländern aus. Diese **Hindernisse für die geldpolitische Transmission** werden vermutlich vorerst nicht weichen. Die EZB kann ihnen aber mit verschiedenen Instrumenten entgegenwirken. Neben der Versorgung der Banken mit günstiger Liquidität ist dies vor allem der **Kauf von Anleihen öffentlicher und privater Emittenten**. Zweitens hat sich der **wirtschaftliche Ausblick seit dem 18. März, als das PEPP aus der Taufe gehoben wurde, weiter verdunkelt**. Zwischenzeitlich diskutierten die Ratsmitglieder die wirtschaftliche Entwicklung anhand von drei alternativen Szenarien, die sich vor allem im Umfang der erforderlichen Maßnahmen zur Eindämmung des Virus unterscheiden. Aber bereits bei ihrer Sitzung am 30. April gelangten sie zu der Einschätzung, dass das „milde“ Szenario nicht mehr realistisch sei, und Präsidentin Lagarde fügte am vergangenen Mittwoch hinzu, dass die Realität wohl zwischen dem mittleren und dem „schwerwiegenden“ Szenario liegen werde. Die **makroökonomischen Projektionen**, die der Mitarbeiterstab der EZB zu dieser Sitzung vorbereitet hat, dürften nicht nur einen heftigen Konjunkturreinbruch zeigen, sondern auch eine wirtschaftliche Erholung, die im Jahr 2021 bei weitem noch nicht



abgeschlossen ist. Bereits zuvor hatten verschiedene Ratsmitglieder argumentiert, dass das **PEPP** ihr **zentrales Instrument** sei, **um auf Corona-bedingte Veränderungen des wirtschaftlichen Ausblicks zu reagieren**. Vor diesem Hintergrund ist eine **Erhöhung seines Volumens** nur folgerichtig. Auch dürfte die EZB bei dieser Ankündigung darauf hinweisen, dass weitere Änderungen an Umfang, Zusammensetzung und Dauer dieses Programms möglich sind.

9. Aber selbst wenn die EZB sich entscheidet, das PEPP frühzeitig auszuweiten, ist damit noch längst nicht alles geklärt. Denn einerseits geben die Ratsmitglieder vor, dass für die Staatsanleihekäufe im Rahmen dieses Programms der **Eigenkapitalschlüssel eine wichtige Orientierungsgröße** sei. Andererseits betonen sie, dass die **Käufe mit größter Flexibilität über die Zeitachse, über Assetklassen und auch über Ländergrenzen verteilt** werden können. Am Dienstag wird die EZB erstmals detaillierte Daten zum PEPP veröffentlichen, im gleichen Format wie sie dies seit längerem für das Asset Purchase Programme (APP) tut. Es dürfte sich zeigen, dass nicht nur der größte Teil der bisherigen PEPP-Käufe auf Staatsanleihen entfallen ist, sondern auch die Abweichungen vom Eigenkapitalschlüssel sehr groß sind. Dies wirft die Frage auf, wie die EZB längerfristig mit diesen Diskrepanzen umgehen will. Warum sollte sie Käufe auf weniger gestressten Staatsanleihemärkten nachholen, nur um sich den Proportionen des Eigenkapitalschlüssels anzunähern? Wird die EZB überdimensionierte Staatsanleihebestände einzelner Länder abbauen oder wird es sogar Reinvestitionen von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen geben? Frankreichs Notenbankpräsident **Villeroy de Galhau** hat vorgeschlagen, das **PEPP vollständig vom Eigenkapitalschlüssel zu entkoppeln**. Dies würde seine Effektivität erhöhen und sei womöglich sogar eine Alternative zu einer größeren Aufstockung. Aus rein geldpolitischer Sicht sind Villeroy's Argumente nicht ganz von der Hand zu weisen. Beispielsweise orientierte sich das Securities Market Programme (SMP), mit dem die EZB zwischen 2010 und 2012 exzessiven Spreads auf den Staatsanleihemärkten einzelner Länder entgegenwirkte, auch nicht am Eigenkapitalschlüssel. Allerdings würde eine solche Änderung am erheblich größeren PEPP den **Rechtfertigungsdruck auf die EZB noch weiter zunehmen lassen**. Bisher ignoriert sie das **Urteil des Bundesverfassungsgerichts** zu ihren Anleihekäufen demonstrativ, indem sie sich auf den Standpunkt stellt, dass sie nur der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs unterworfen sei. Eine explizite Loslösung eines Großteils ihrer Staatsanleihekäufe vom Eigenkapitalschlüssel wäre jedoch Wasser auf die Mühlen ihrer Kritiker. Denn es würde sich der Eindruck verfestigen, dass die EZB eine Geldpolitik zugunsten einzelner Länder betreibt. Deshalb dürfte sie auch im Zusammenhang mit dem PEPP zumindest **formal am Eigenkapitalschlüssel festhalten, auch wenn er in der Praxis vermutlich bis auf weiteres keine große Rolle spielen 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 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	-26,4	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	8,7
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	-34,2	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	-5,5
Jan 07	44,4	Jan 11	26,9	Jan 15	-46,1	Jan 19	-5,2
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	-5,8
Mai 07	40,5	Mai 11	29,1	Mai 15	-20,3	Mai 19	-13,6
Jun 07	43,4	Jun 11	22,3	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,6
Jul 07	35,0	Jul 11	11,8	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,4
Aug 07	37,2	Aug 11	5,2	Aug 15	-18,9	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	-7,7	Okt 15	-23,6	Okt 19	-22,4
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	-16,9
Jan 08	31,7	Jan 12	-8,8	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,7
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,9	Feb 16	-47,9	Feb 20	-15,8
Mrz 08	32,5	Mrz 12	-9,9	Mrz 16	-49,5	Mrz 20	-53,4
Apr 08	31,0	Apr 12	-16,5	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	22,2	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		