



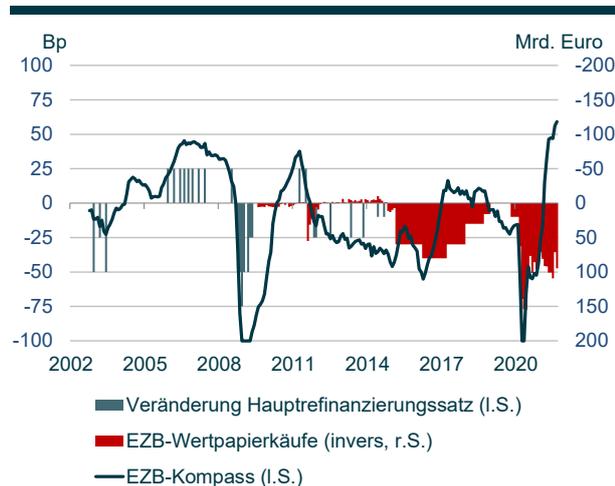
Deka-EZB-Kompass: Kompromisse erfordern Flexibilität

■ Der Deka-EZB-Kompass setzte seinen steilen Aufwärtstrend fort und übertraf mit 59,2 Punkten im September seinen bisherigen Höchststand aus dem Vormonat nochmals um drei Punkte. Die Entwicklung seiner drei Säulen klappt dabei aber zunehmend auseinander. Der jüngste Anstieg ging ausschließlich von der Inflationssäule aus, während die Konjunktur- und die Finanzierungssäule auf hohen Niveaus nachgaben. Diese Heterogenität des makroökonomischen Datenkranzes verlangt den Mitgliedern des EZB-Rats viel Urteilsvermögen ab, sodass unterschiedliche Auffassungen über den angemessenen Kurs der Geldpolitik alles andere als überraschend sind.

■ Auf der Pressekonferenz zur bevorstehenden Ratssitzung dürfte zwei Themen eine besondere Aufmerksamkeit zukommen. Zum einen äußerten verschiedene Notenbanker ihre Unzufriedenheit damit, dass die steigenden Inflationserwartungen zunehmend auf die Markterwartungen über die zukünftigen Leitzinsen ausstrahlen. Präsidentin Lagarde dürfte dem aber nur wenig Neues entgegenzusetzen haben, zumal einige Ratsmitglieder die Unsicherheit über den längerfristigen Inflationsausblick betonen. Zum anderen hat eine Diskussion über Umfang und Ausgestaltung der Wertpapierkäufe nach dem Auslaufen des PEPP begonnen. Eine Entscheidung hierüber ist aber erst bei der übernächsten Ratssitzung am 16. Dezember zu erwarten.

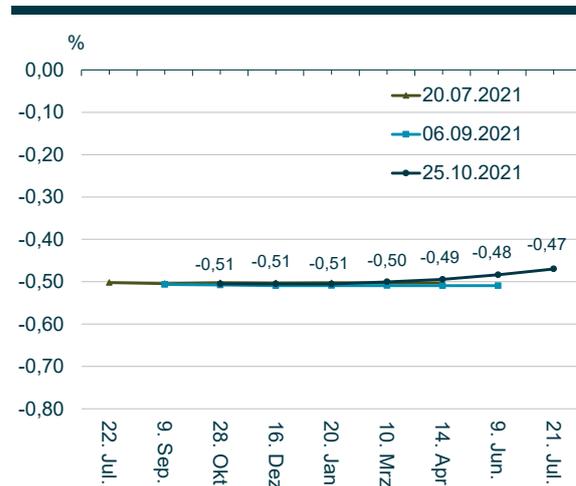
1. Der **Deka-EZB-Kompass** befindet sich auf einem steilen Aufwärtstrend und verzeichnete mit **59,2 Punkten** im **September** den **vierten historischen Höchststand innerhalb von nur fünf Monaten**. Wörtlich genommen liefert er damit ein immer deutlicheres **Signal, dass die EZB ihre stark expansive Ausrichtung überdenken sollte**. Auch die Akteure an den Finanzmärkten nehmen die in den Kompasswerten enthaltenen Informationen zur Kenntnis und antizipieren spätestens für das Jahr **2023 eine erste Leitzinserhöhung**. EZB-Chefvolkswirt Lane bemängelte kürzlich, dass **derartige Markterwartungen nicht mit der neuen Forward Guidance kompatibel** seien. In dieser hat der EZB-Rat im Juli strikte Bedingungen formuliert, die die Inflation und der Inflationsausblick erfüllen müssen, ehe eine Anhebung der Leitzinsen in Betracht kommt. Dass die Marktteilnehmer dennoch einen relativ zeitnahen Kurswechsel der Geldpolitik erwarten, beruht aber möglicherweise nicht darauf, dass sie die Formulierungen der Forward Guidance nicht verstanden hätten. Vielmehr scheinen sie von einer anderen Inflationsentwicklung auszugehen als die EZB. Falls der Preisauftrieb mittelfristig nicht wieder unter die Marke von 2 % fällt, würde auch die neue geldpolitische Strategie Leitzinserhöhungen nahelegen. Damit ist das erste Thema für die bevorstehende Pressekonferenz abgesteckt. Um die Kontrolle über die Leitzinserwartungen und damit über das gesamte finanzielle Umfeld zu behalten, sollte Präsidentin Lagarde **klarer als bisher begründen, warum die EZB auf längere Sicht von Inflationsraten eher unter als über 2 % ausgeht**. Das zweite Thema betrifft das zukünftige Niveau der Wertpapierkäufe. Im September hatte die EZB ein „moderat geringeres Tempo“ der Nettoanleihekäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) in Aussicht gestellt, die tatsächlichen wöchentlichen Volumina seitdem aber allenfalls minimal gekürzt. Gleichzeitig bekräftigten zuletzt etliche Notenbanker ihre **Erwartung, dass das PEPP Ende März nächsten Jahres eingestellt wird**. Dies

Deka-EZB-Kompass



Quelle: EZB, DekaBank

Am Geldmarkt eingepreiste Einlagensätze



Quelle: Bloomberg, DekaBank



würde für die kommenden Monate eine erhebliche Reduktion des monetären Stimulus implizieren, falls die EZB keine Änderungen an ihren anderen Instrumenten vornimmt. Zwar hat Präsidentin Lagarde bereits angekündigt, hierüber erst bei der **übernächsten Ratssitzung am 16. Dezember** entscheiden zu wollen, wenn auch die nächste turnusmäßige Überprüfung des PEPP ansteht. Diese Diskussion wirft aber schon jetzt ihre Schatten voraus. In den vergangenen Wochen betonten verschiedene Ratsmitglieder, dass die EZB **auch nach dem Auslaufen des PEPP ein hohes Maß an Flexibilität** benötige. Sie scheinen dabei aber **unterschiedliche Vorstellungen** zu verfolgen, **inwieweit das bestehende Instrumentarium angepasst oder erweitert werden sollte**.

2. Die **Konjunktursäule des EZB-Kompasses** gab zum dritten Mal in Folge nach, befindet sich aber immer noch auf einem im historischen Vergleich äußerst hohen Niveau. Auch dies unterstreicht, wie schwierig die makroökonomischen Daten im Nachgang der Pandemie zu interpretieren sind. Die **Industrieproduktion** verzeichnete im August einen starken Rückgang im Monatsvergleich und ist damit seit dem Frühjahr per Saldo nicht mehr gewachsen, obwohl die Unternehmen von vollen Auftragsbüchern berichten. Ursächlich dürfte daher nicht eine zu geringe Nachfrage gewesen sein, sondern **Produktionsbehinderungen durch die eingeschränkte Verfügbarkeit wichtiger Materialien**. So leiden die Autohersteller insbesondere unter einem Mangel an Mikrochips und entwickeln sich daher auffallend schlechter als der Rest der Industrie. Diese Lieferengpässe bei Rohstoffen und Vorleistungsgütern dürften auch der Grund dafür sein, dass die Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe – nach geradezu euphorischen Werten bis in den Sommer – zuletzt etwas nachgegeben haben. Aber auch **im Dienstleistungssektor waren die Stimmungsindikatoren in den letzten Monaten nach unten gerichtet**. Dies passt im Grunde nicht zum Narrativ der EZB, demzufolge die Aufhebung der Kontaktbeschränkungen der Wirtschaft für einige Zeit einen starken Wachstumsimpuls bescheren wird. Zudem könnten sich die Konsumenten etwas weniger ausgabenfreudig zeigen, als in den makroökonomischen Projektionen der EZB unterstellt, wenn sie sich **die stark steigenden Kosten für Energie** vor Augen führen. Auf der bevorstehenden Pressekonferenz dürfte **Präsidentin Lagarde** weiterhin von einer **kräftigen Erholung** und **ausgeglichen Risiken für das Wirtschaftswachstum** sprechen, dabei aber vielleicht **etwas vorsichtiger klingen als noch im September**.

	Aktuell Sep 21	Vor einem Jahr Sep 20		Aktuell Sep 21	Vor einem Jahr Sep 20
Einkaufsmanagerindex (Composite)	56,2	50,4	Gesamtinflationsrate in % yoy	3,4	-0,3
Economic Sentiment	117,8	92,3	Kerninflationsrate in % yoy	1,9	0,2
Industrieproduktion in % yoy	5,7	-6,6	Erzeugerpreise ohne Energie in % yoy	8,2	-0,3
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	3,4	-5,7	Deutsche Einfuhrpreise ohne Öl in % yoy	14,9	-1,9
Konjunktursäule	69,7	-60,4	Inflationsprognose Consensus	1,8	0,9
Außenfinanzierungskosten in %*	2,9	2,8	Preiserwartungen von Unternehmen und Konsumenten (Saldo)	35,7	5,7
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	2,9	4,7	Inflationssäule	72,7	-66,0
EZB-Bank Lending Survey (Saldo)**	-1,3	18,6	Score EZB-Kompass	59,2	-54,9
Finanzierungssäule	17,8	10,9			

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

Quellen: Bloomberg, Macrobond, EZB, Prognosen DekaBank

3. Ihre Entscheidung vom September, das Tempo der Wertpapierkäufe des PEPP moderat zu reduzieren, begründete die EZB unter anderem damit, dass die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sowie private und öffentliche Haushalte weiterhin sehr günstig seien. Seit dieser Sitzung hat sich das Bild hier geringfügig eingetrübt, wenn man die **Finanzierungssäule des EZB-Kompasses** als Maßstab nimmt. Die etwas **schwächere Expansion der Kreditvergabe im August** dürfte den Notenbankern dabei weniger zu denken geben. Schon auf der letzten Pressekonferenz erläuterte Präsidentin Lagarde, dass viele Unternehmen in der Hochphase der Pandemie große Liquiditätsreserven angelegt hätten und nun über wieder steigende Cash-Flows verfügten. Hieraus resultiere ein geringerer Bedarf an neuen Bankkrediten. Darüber hinaus haben die **Außenfinanzierungskosten von Unternehmen leicht zugenommen**, weil die Markterwartungen in den nächsten Jahren höherer Leitzinsen auf die Renditen von Unternehmensanleihen und die Bewertungen an den Aktienmärkten ausstrahlen. Auf dem immer noch sehr niedrigen Niveau der Außenfinanzierungskosten stellt auch dies bislang keinen Anlass zur Sorge dar. Allerdings soll-



ten die Notenbanker einen weiteren Anstieg begrenzen, wenn sie der Meinung sind, dass die wirtschaftliche Erholung noch für längere Zeit eine Unterstützung durch günstige Finanzierungsbedingungen benötigt. Dies beinhaltet unter anderem, **ungerechtfertigten Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung der Geldpolitik entgegenzutreten**.

4. Seit Anfang des Jahres war die **Inflationssäule** die **wichtigste Triebfeder für die fulminante Aufwärtsbewegung des EZB-Kompasses** und zuletzt sogar die einzige. Welche Schlussfolgerungen man aus den hohen Kompasswerten ziehen sollte, hängt somit entscheidend davon ab, als wie nachhaltig man die dahinterstehenden Entwicklungen einstuft. Der Anstieg der Inflationssäule ist einerseits breit basiert in dem Sinne, dass sich **alle einfließenden Indikatoren in den vergangenen Monaten deutlich nach oben bewegt** haben. Dies schließt jedoch andererseits nicht aus, dass hierfür eine begrenzte Anzahl **überwiegend temporärer Einflüsse** verantwortlich ist. So beruht die hohe **Gesamtinflationsrate** von 3,4 % im September zu einem großen Teil auf gestiegenen Preisen von Energiegütern. Auch in der **Kernrate** zeigen nur wenige Bereiche einen auf-fallend kräftigen Preisauftrieb. Dies sind vor allem Industriegüter, wo eine kräftige Nachfrage auf gestiegene Rohstoffkosten und Lieferengpässe trifft. Darüber hinaus scheinen in einigen Branchen, die besonders unter den Kontaktbeschränkungen gelitten haben – wie Tourismus, Verkehr und Freizeit – im vergangenen Jahr unterlassene Preiserhöhungen nachgeholt zu werden. Im übrigen Dienstleistungssektor, auf den mehr als die Hälfte der Kerninflation entfällt, ist die Teuerung dagegen nicht höher als vor der Pandemie. Eine ähnliche Dichotomie zeigt sich bei den Preisen auf vorgelagerten Produktionsstufen. Der dramatischen Verteuerung von Energie- und Vorleistungsgütern steht ein zunehmender, aber immer noch überschaubarer Preisauftrieb bei Konsumgütern gegenüber. Die Weitergabe der gestiegenen Kosten verläuft also ähnlich langsam wie in der Vergangenheit, was den hohen Jahresraten der **Erzeuger- und Einfuhrpreise** ein wenig den Schrecken nimmt. Natürlich könnte sich all dies ändern. Unternehmen könnten Kostenanstiege aggressiver überwälzen, Preiserhöhungen auch in anderen Bereichen zunehmen und die Löhne stärker steigen als bisher. Die höheren Indikatoren für die **Inflationserwartungen**, die ebenfalls zum Anstieg des EZB-Kompasses beigetragen haben, würden dies im Prinzip zulassen. Dabei handelt es sich aber eher um eine notwendige als um eine hinreichende Bedingung, und die Daten zur Lohnentwicklung deuten bislang nicht auf nennenswerte Zweitrundeneffekte hin. **Alles in allem lassen die hohen Werte der Inflationssäule damit erheblichen Spielraum zur Interpretation**. Einerseits widerlegen sie nicht die These eines lediglich temporären Inflationsschubs, andererseits schließen sie auch eine dauerhafte Belebung des Preisauftriebs keineswegs aus.

5. **Entsprechend breit gefächert ist derzeit auch das Spektrum an Meinungen im EZB-Rat**. Chefvolkswirt Lane ist nach wie vor überzeugt, dass die Faktoren, die für die im Augenblick erhöhten Inflationsraten verantwortlich sind, in absehbarer Zeit wieder in den Hintergrund treten werden. Es sei die **Aufgabe der EZB, eine Gegenposition zu den in der breiten Öffentlichkeit und an den Finanzmärkten herrschenden Sorgen vor einer dauerhaft erhöhten Inflation einzunehmen**. Seine Ratskollegen leisten ihm dabei jedoch nur bedingt Schützenhilfe. Zwar geht keiner von ihnen davon aus, dass die Inflation auf dem derzeitigen Niveau bleiben wird. Einige betonen aber die **Unsicherheit über das Ausmaß des zu erwartenden Rückgangs**. Sie verweisen darauf, dass auch die Kerninflation in den vergangenen Monaten auf der oberen Seite überrascht habe und äußern Zweifel, inwieweit die vom Mitarbeiterstab verwendeten makroökonomischen Modelle geeignet sind, die besonderen wirtschaftlichen Bedingungen im Nachgang der Pandemie abzubilden. Solange ein breiter Konsens im EZB-Rat zu erkennen war, dass die Inflation spätestens 2023 wieder unter 2 % fallen wird, bot die neue Forward Guidance den Markterwartungen über die zukünftigen Leitzinsen eine starke Orientierung. Diese Verankerung geht jedoch zunehmend verloren, wenn die Notenbanker zu unterschiedliche Auffassungen über die zu erwartende Inflationsentwicklung vertreten. Unter normalen Umständen sind voneinander abweichende Standpunkte als Stärke einer Zentralbank zu werten, weil sie die Ernsthaftigkeit der Diskussion unterstreichen und damit die Glaubwürdigkeit der Institution erhöhen. In Zeiten besonderer Unsicherheit können sie sich jedoch zu einem **Handicap für eine klare Kommunikation** entwickeln.

6. Es ist im Grunde erstaunlich, dass zahlreiche Notenbanker auf ein nicht mehr allzu fernes Ende des PEPP hindeuten, dies an den Finanzmärkten aber keine größeren Wellen schlägt. Eine Erklärung könnte sein, dass die **Marktteilnehmer auch ohne das PEPP noch für einige Zeit mit hohen Anleihekäufen der EZB rechnen**. Hierauf deutet eine am Freitag veröffentlichte **Umfrage von Bloomberg** hin. Demnach geht eine Mehrheit der Analysten davon aus, dass die EZB die Wertpapierkäufe des APP ab April deutlich anheben und dafür auch die Regeln dieses Programms lockern wird, zum Beispiel bei den Obergrenzen für Emittenten, der Orientierung am Eigenkapitalschlüssel oder der Verteilung der Käufe über die Zeit. **Aus unserer Sicht sprechen zwei Gründe gegen eine solche Verlängerung des Stimulus**. Erstens beharren einige Ratsmitglieder darauf,



dass die **weniger strengen Regeln des PEPP Ausnahmesituationen wie der Pandemie vorbehalten** sein sollten, wie Bundesbankpräsident Weidmann bei der Ankündigung seines Rücktritts noch einmal bekräftigte. Zweitens gibt es **klar definierte Unterschiede zwischen den beiden Wertpapierkaufprogrammen**. Demnach besitzt das PEPP einen dualen Charakter und soll **zwei Aufgaben** erfüllen: Zum einen soll es den **Expansionsgrad der Geldpolitik verstärken**, um den von der Corona-Pandemie hervorgerufenen Abwärtsdruck auf die Inflation auszugleichen. Hierfür benötigt es ein **großes Volumen an Wertpapierkäufen**. Zum anderen soll es über günstige Finanzierungsbedingungen in allen Teilbereichen des Finanzsystems eine **reibungslose Transmission der Geldpolitik** sicherstellen. Hierfür benötigt es eine **besondere Flexibilität** der Anleihekäufe über Assetklassen, Ländergrenzen und im Zeitablauf. Wenn man zu der Entscheidung gelangt, das PEPP einzustellen, muss mindestens eine dieser beiden Aufgaben redundant geworden sein. Es wäre somit **inkonsistent, nach dem Ende des PEPP sowohl am hohen Volumen als auch an der Flexibilität der Wertpapierkäufe festzuhalten**.

7. Ein Kompromiss könnte darauf hinauslaufen, die beiden Funktionen des PEPP voneinander zu trennen. Einen entsprechenden Vorschlag unterbreitete der französische Notenbankchef **Villeroy des Galhau**. Demnach würde die Flexibilität des PEPP nicht auf das APP, sondern auf ein **neues Wertpapierkaufprogramm** übertragen. Dieses hätte aber eine Art Stand-By-Charakter und würde **nur im Fall signifikanter Finanzmarktverwerfungen Anleihekäufe tätigen**. Auf diese Weise könnte die EZB eine Reduktion ihrer Wertpapierkäufe ankündigen und hätte dennoch die Möglichkeit, auf eine unerwartete Verschlechterung des finanziellen Umfelds zu reagieren. Auf der bevorstehenden Pressekonferenz dürfte Präsidentin Lagarde zu dieser und anderen Politikoptionen befragt werden. Wir halten es jedoch für unwahrscheinlich, dass sie sich klare Signale entlocken lässt, solange der Rat noch keine Entscheidung getroffen hat. Diese ist für die **Sitzung am 16. Dezember** zu erwarten.

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 überprüfbar, 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 06	22,8	Jan 10	-42,5	Jan 14	-30,0	Jan 18	9,0
Feb 06	26,5	Feb 10	-35,6	Feb 14	-29,7	Feb 18	3,2
Mrz 06	30,1	Mrz 10	-14,8	Mrz 14	-38,4	Mrz 18	3,5
Apr 06	34,7	Apr 10	-6,2	Apr 14	-31,6	Apr 18	-2,9
Mai 06	39,8	Mai 10	0,4	Mai 14	-36,6	Mai 18	8,0
Jun 06	42,2	Jun 10	2,4	Jun 14	-35,3	Jun 18	9,2
Jul 06	43,0	Jul 10	8,7	Jul 14	-32,7	Jul 18	10,9
Aug 06	45,4	Aug 10	9,6	Aug 14	-34,3	Aug 18	10,1
Sep 06	42,6	Sep 10	12,0	Sep 14	-36,6	Sep 18	8,6
Okt 06	43,7	Okt 10	15,1	Okt 14	-34,0	Okt 18	8,9
Nov 06	43,1	Nov 10	18,2	Nov 14	-37,0	Nov 18	1,7
Dez 06	44,4	Dez 10	22,1	Dez 14	-42,7	Dez 18	-5,4
Jan 07	44,4	Jan 11	27,0	Jan 15	-46,0	Jan 19	-4,8
Feb 07	43,3	Feb 11	33,2	Feb 15	-42,9	Feb 19	-4,6
Mrz 07	42,6	Mrz 11	34,9	Mrz 15	-37,5	Mrz 19	-9,6
Apr 07	40,4	Apr 11	37,7	Apr 15	-29,6	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	22,4	Jun 15	-20,9	Jun 19	-13,4
Jul 07	34,9	Jul 11	11,9	Jul 15	-16,8	Jul 19	-18,2
Aug 07	37,2	Aug 11	5,3	Aug 15	-18,9	Aug 19	-17,7
Sep 07	34,6	Sep 11	0,9	Sep 15	-25,6	Sep 19	-20,3
Okt 07	34,5	Okt 11	-7,4	Okt 15	-23,8	Okt 19	-22,4
Nov 07	35,1	Nov 11	-13,3	Nov 15	-30,4	Nov 19	-18,8
Dez 07	34,4	Dez 11	-16,4	Dez 15	-32,4	Dez 19	-16,6
Jan 08	31,8	Jan 12	-8,9	Jan 16	-34,8	Jan 20	-15,9
Feb 08	32,0	Feb 12	-9,8	Feb 16	-47,8	Feb 20	-15,4
Mrz 08	32,3	Mrz 12	-9,8	Mrz 16	-50,0	Mrz 20	-53,0
Apr 08	31,1	Apr 12	-16,6	Apr 16	-55,1	Apr 20	-100,0
Mai 08	27,0	Mai 12	-22,4	Mai 16	-50,8	Mai 20	-100,0
Jun 08	22,1	Jun 12	-22,4	Jun 16	-44,8	Jun 20	-65,2
Jul 08	15,6	Jul 12	-25,9	Jul 16	-39,7	Jul 20	-46,1
Aug 08	12,1	Aug 12	-23,5	Aug 16	-38,3	Aug 20	-53,9
Sep 08	0,1	Sep 12	-27,0	Sep 16	-32,2	Sep 20	-54,9
Okt 08	-34,5	Okt 12	-28,6	Okt 16	-26,1	Okt 20	-51,1
Nov 08	-80,2	Nov 12	-28,0	Nov 16	-18,8	Nov 20	-52,4
Dez 08	-100,0	Dez 12	-23,8	Dez 16	-8,7	Dez 20	-43,9
Jan 09	-100,0	Jan 13	-22,1	Jan 17	0,3	Jan 21	-26,5
Feb 09	-100,0	Feb 13	-26,3	Feb 17	9,3	Feb 21	-16,5
Mrz 09	-100,0	Mrz 13	-25,5	Mrz 17	9,1	Mrz 21	15,5
Apr 09	-100,0	Apr 13	-32,6	Apr 17	16,3	Apr 21	32,2
Mai 09	-93,3	Mai 13	-31,4	Mai 17	10,5	Mai 21	46,4
Jun 09	-88,5	Jun 13	-29,6	Jun 17	9,0	Jun 21	47,4
Jul 09	-81,3	Jul 13	-27,9	Jul 17	7,6	Jul 21	47,0
Aug 09	-75,4	Aug 13	-27,1	Aug 17	8,9	Aug 21	56,2
Sep 09	-73,6	Sep 13	-26,7	Sep 17	11,2	Sep 21	59,2
Okt 09	-71,0	Okt 13	-29,8	Okt 17	6,4		
Nov 09	-66,0	Nov 13	-29,1	Nov 17	8,8		
Dez 09	-53,3	Dez 13	-33,0	Dez 17	6,4		