

Dr. Daniel Hartmann
Fundamentale Analyse

10. Juni 2010

Jean-Claude Trichet gibt sich zugeknöpft

www.bantleon.com

Die Ergebnisse der heutigen EZB-Sitzung wurden mit grosser Spannung erwartet. Im Mittelpunkt des Interesses stand dabei das Ankaufprogramm für Staatsanleihen. Erwartungsgemäss blieb *Jean-Claude Trichet* jedoch in dieser Hinsicht extrem einsilbig. Seine einzige Bemerkung dazu war: Es sei angemessen das Ankaufprogramm vorerst fortzusetzen. Weitere Informationen hinsichtlich der Höhe, der Zeitdauer oder darüber, von welchen Ländern Staatsanleihen gekauft werden, verweigerte er kategorisch.

Bedenken hinsichtlich einer Ausdehnung der Ankäufe hielt er entgegen, dass die dadurch entstehende zusätzliche Liquidität sofort wieder sterilisiert werde. Zielsetzung des Programms sei einzig, die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsprozesses wieder herzustellen.

Weiteres Thema waren die Spannungen am Interbankenmarkt, die sich unter anderem im Anschwellen der Spitzenrefinanzierungsfazilität (Rekordwert von 369 Mrd. EUR am 9. Juni) und den steigenden Geldmarktsätzen zeigten. Die EZB reagierte darauf, indem sie die 3-Monatstender, die eigentlich nur noch als Zinstender aufgelegt werden sollten, in den nächsten drei Monaten wieder als Mengentender mit voller Zuteilung versteigert. Ein nochmaliger 6- oder 12-Monatstender wird aber vorerst nicht aufgelegt.

Projektionen der EZB vom Juni 2010*

	2010	2011
Inflation (HVPI)	1,5 % (1,2)	1,6 % (1,5)
BIP-Wachstum (real)	1,0 % (0,8)	1,2 % (1,5)

Quelle: EZB, * Jahresdurchschnitt, Mittelwert, in Klammern Projektionen vom März 2010

Ein leichtes Zurückrudern gab es darüber hinaus beim Inflationsausblick. Wurden Anfang Mai noch explizit die kurzfristigen Inflationsrisiken betont, hiess es dieses Mal lediglich: Ein nochmaliger Anstieg könne zwar nicht ausgeschlossen werden, insgesamt bleibe die Teuerung jedoch sehr moderat. Dies spiegelte sich auch in der neuen Inflationsprognose für 2011 wider (siehe Tabelle). Trotz des zuletzt kräftig gesunkenen Euros wurde sie nur minimal angehoben.

Noch überraschender war indes die Abwärtskorrektur bei der Wachstumsprojektion (für 2011), die vor allem mit der Schwäche der Binnennachfrage begründet wurde. Darin dürften die jüngsten restriktiven fiskalpolitischen Massnahmen zum Ausdruck kommen.

Alles in allem hat die EZB in der geldpolitischen Lageeinschätzung einen vergleichsweise »soften« (wenig inflationskritischen) Ton angeschlagen und musste die aussergewöhnlichen Liquiditätsmassnahmen wiederbeleben (Wiedereinführung der 3-Monatstender mit voller Zuteilung).

Wir gehen darüber hinaus davon aus, dass auch das Ankaufprogramm für Staatsanleihen noch für einige Monate fortgesetzt wird. So dürften die Spannungen an den EUR-Anleihenmärkten nur langsam abebben – die Investoren müssen erst davon überzeugt werden, dass die Peripherieländer willens und in der Lage sind, ihre Budgetdefizite entsprechend ihrer Konsolidierungsprogramme zurückzuführen.

Dazu bedarf es aber erst noch entsprechender »Belege« in Form von Budgetzahlen und makroökonomischen Daten der kommenden Monate. Dementsprechend wird die Notenbank noch lange am Markt präsent sein und das Ankaufprogramm dürfte schnell die 100 Mrd. EUR-Marke übersteigen. Parallel dazu wird auch der »Exit« aus der ultraexpansiven Geldpolitik noch auf sich warten lassen. Wir sehen uns daher darin bestätigt, dass die EZB erst im 2. Halbjahr 2011 die Leitzinsen anheben wird.