

Die Serie an positiven Daten aus Deutschland reißt nicht ab. Laut *Statistischem Bundesamt* legten die Auftragseingänge der Industrie im Juni um 3,2 % zu und damit erneut deutlich stärker als vom Konsensus erwartet (1,4 %). Dieser Nachrichtenstrom findet auch aufseiten der EZB wachsenden Widerhall. So sprach Notenbankpräsident *Jean-Claude Trichet* im Rahmen der Pressekonferenz im Anschluss der EZB-Sitzung explizit von einer erfreulichen Entwicklung. Die Zahlen (sowohl die realwirtschaftlichen als auch die Stimmungsindikatoren) würden darauf hindeuten, dass vor allem das 2. aber vermutlich auch das 3. Quartal besser ausfallen, als bislang von der EZB erwartet.

Gleichzeitig sieht *Trichet* darin aber noch nicht den endgültigen »Sieg« über die Finanzkrise und die damit verbundene Unsicherheit. Stattdessen interpretiert er die jüngste Belebung lediglich als Zwischenhoch. Am mittelfristig vorsichtigen Ausblick ändert sich folglich nichts, was sich auch im Tenor des EZB-Kommuniqués widerspiegelte. Demnach erwarten die Währungshüter weiterhin nur ein »moderates« und »ungleichmässiges« Wachstum.

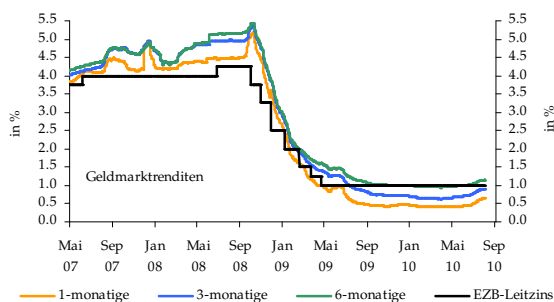
Im Einklang damit hält die Notenbank auch an ihrer bisherigen Inflationseinschätzung fest, wonach der fundamentale Preisdruck in den kommenden Quartalen gering bleibe. Den jüngsten Anstieg der Inflationsrate auf 1,7 % (immerhin ein 20-Monats-Hoch) betrachten die Notenbanker daher mit Gelassenheit. In ihren Augen wird die Teuerung bis zum Jahresende um das aktuelle Niveau pendeln.

Daneben standen noch folgende Themen im Rahmen der heutigen Notenbanksitzung auf der Tagesordnung:

- Der anhaltende Anstieg der Geldmarkttrenditen wird von den Währungshütern weder »begrüßt« noch »abgelehnt«. *Jean-Claude Trichet* sieht darin eine natürliche Marktreaktion auf den Abbau der Überschussliquidität. Man solle daraus kein geldpolitisches Signal ableiten. Generell könne auch nicht davon gesprochen werden, dass sich das monetäre Umfeld verschärfe. Im Gegenteil, die Abschmelzung der Risikoprämien würde sogar auf eine Entspannung hindeuten.

- Noch keine Entscheidung hat die EZB darüber getroffen, ob die unbegrenzte Zuteilung von Notenbankliquidität im Rahmen der 3-Monats-Tender fortgesetzt wird. Zugesichert ist dies bislang nur bis September.
- In Bezug auf die Staatsanleihen der Peripherieländer sprach *Trichet* von einer »sehr signifikanten Verbesserung« der Lage. Dementsprechend hält sich die Notenbank mit Ankäufen entsprechender Wertpapiere mittlerweile stark zurück (in der vergangenen Woche betrug das Volumen nur noch 80 Mio. EUR). Das Ende des Ankaufprogramms wollte *Trichet* aber noch nicht ausrufen.

### Die »Normalisierung« am Geldmarkt setzt sich fort



Quelle: Bloomberg, BANTLEON

Alles in allem hält die EZB ihren abwartenden Kurs bei. Zugleich lässt sie jedoch eine gewisse Straffung der monetären Konditionen zu. So stellt der Anstieg der Geldmarkttrenditen in den vergangenen vier Monaten um durchschnittlich 25 Bp nichts anderes dar als eine versteckte Leitzinserhöhung (vgl. Abbildung). Allerdings ist ein Grossteil der Normalisierung am Geldmarkt damit bereits vollzogen. So dürften 3-monatige Geldmarkttrenditen nicht erkennbar über 1,00 % klettern (derzeit 0,90 %), solange EZB-Liquidität unbegrenzt zur Verfügung steht. Letzteres dürfte die EZB zumindest in Bezug auf die einwöchigen Wertpapierpensionsgeschäfte noch über das Jahresende hinaus zusichern.