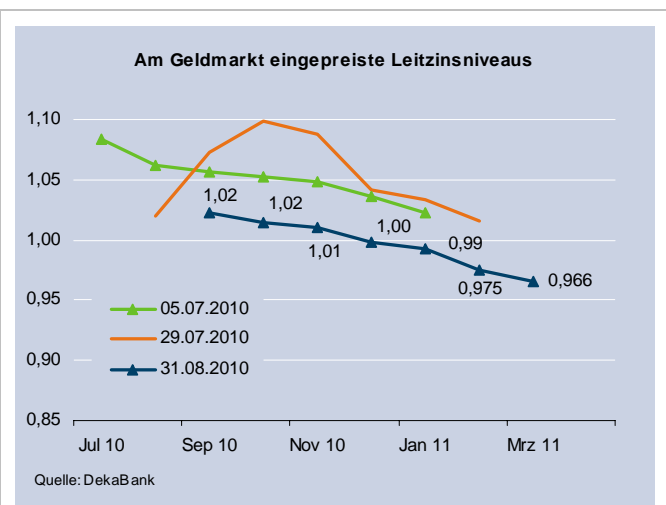
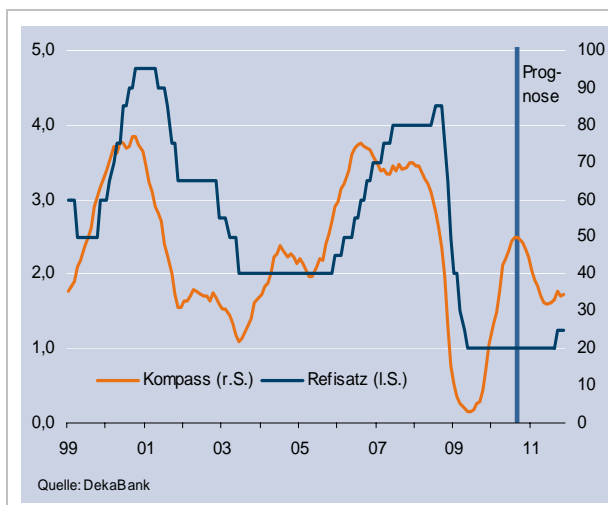


Deka-EZB-Kompass: Zur Abwechslung dominieren externe Entwicklungen

- Der Wert des EZB-Kompasses steigt auch im August noch einmal, allerdings mit vermindertem Tempo. Zudem sieht es nach unserer Prognosen so aus, dass er im nächsten Monat stagniert und dann fällt. Damit wäre der Kompass auf absehbare Zeit daran gescheitert, über seinen neutralen Bereich hinaus zu steigen.
- Für die Geldpolitik bedeutet dies, dass die niedrigen Leitzinsen noch lange, im Grunde zunächst auf unbestimmte Zeit fortbestehen können. Das sollte sich auch in den aktualisierten Projektionen des EZB-Mitarbeiterstabes widerspiegeln, die mittelfristig nur sehr geringe Inflationsgefahren signalisieren sollten.
- Neben der Vorstellung der neuen Projektionen des Stabes wird ein Schwerpunkt der Pressekonferenz zum EZB-Zinsentscheid auf der Verlängerung der Vollzuteilungspraxis bei den Tendern der verschiedenen Laufzeiten liegen. Nach dem Interview von Bundesbankpräsident Weber Ende vorletzter Woche ist jedoch davon auszugehen, dass die Vollzuteilung zunächst jeweils (zumindest) bis Januar fortgeführt wird.



- 1. Der EZB-Kompass legte im August auf nun 49,6 Punkte von (revidierten) 48,7 im Juli zu. Damit war sein Anstieg deutlich weniger ausgeprägt als in den Vormonaten. Zudem sieht es so aus, dass der EZB-Kompass demnächst stagnieren und dann fallen dürfte** – das zumindest deuten unsere Prognosen an. Damit wäre der Indikator gleichsam an seinem neutralen Niveau von 50 Punkten abgeprallt. Die nachlassende Dynamik kommt dabei aus dem verarbeitende Gewerbe: Der entsprechende Einkaufsmanagerindex sank im August merklich und wirkte somit auch negativ auf den so genannten „Composite“-Index, der in die Berechnung des EZB-Kompasses einfließt. Diesem Trend sollte das „Economic Sentiment“ in den nächsten Monaten folgen. Gleiches gilt für die „harten Daten“ der Industrieproduktion. Die tendenziell nachlassende reale Nachfrage dürfte sich dann zudem dämpfend auf die Preiskomponenten des EZB-Kompasses auswirken.
- 2. Die niedrigere Konjunkturdynamik Eurolands, die wir in der nächsten Zeit wohl beobachten werden, ist aber nicht allein ein hausgemachtes Phänomen.** Vielmehr ist es momentan die fragil erscheinende

nende US-Konjunktur, die Sorgen bereitet: Häuser- und Arbeitsmarkt haben nach einer scheinbar sehr ordentlichen Trendwende zu Frühjahrsbeginn in der Folge heftig enttäuscht und die US-Notenbank wieder in Alarmbereitschaft versetzt. Neben der weiteren US-Entwicklung erscheint auch Asien nicht mehr die Impulse für die Weltwirtschaft liefern zu können wie noch in der ersten Jahreshälfte. Die japanische Notenbank hat als Reaktion am Montag – wenn auch in einem eher symbolischen Akt – sogar abermals ihre Geldpolitik gelockert.

	Aktuell	Vormonat	6M-Prognose	18M-Prognose
	Aug 10	Jul 10	Feb 11	Feb 12
Einkaufsmanagerindex (Composite)	56,1	56,7	53,2	53,2
Economic Sentiment	101,8	101,1	99,9	98,7
Outputlücke (abs. 12M-Veränderung)	1,0	0,9	0,9	0,2
Industrieproduktion (ann. 6-Mon.)	8,4	8,3	-0,2	-1,1
Buchkredite an priv. Sektor in % yoy	1,1	0,9	2,7	4,6
Erzeugerpreise (Kernrate) in % yoy	2,2	2,2	1,7	1,2
Importpreise (Dt.) in % yoy	9,3	9,9	5,2	1,3
Lohnkosten in % yoy	2,0	1,9	2,3	3,0
Inflationserwartungen Consensus	1,6	1,5	1,6	1,6
Preiserwartungen der Konsumenten (Saldo)	10,9	11,2	10,9	10,9
Score EZB-Kompass	49,6	48,7	38,6	34,9

3. Noch ist diese Konjunkturschwäche aber nicht voll nach Euroland geschwappt. Wahrscheinlich wird EZB-Präsident Trichet auf der Pressekonferenz am Donnerstag sogar nicht ohne Stolz auf das ungewöhnlich starke BIP-Wachstum des Euroraums im zweiten Quartal hinweisen und darauf, dass für das laufende Vierteljahr ebenfalls mit einem überdurchschnittlichen BIP-Plus zu rechnen ist. Das sollte sich auch in den aktuellen **Projektionen des EZB-Mitarbeiterstabes** widerspiegeln, die für das **BIP-Wachstum** im Mittel nun eine 1,5 % statt einer 1,0 % für 2010 ausweisen sollten. Allerdings sind für die weitere Geldpolitik allein die Entwicklungen nächstes Jahr relevant. Für 2011 sollte der Stab seine Projektionen auch etwas angehoben haben, wohl von 1,2 % im Mittel auf jetzt 1,4 %. Das wäre aber Ausdruck einer fast unveränderten Dynamik im weiteren Konjunkturverlauf. Das zusätzliche Wachstum käme allein aus der zurzeit besser als ursprünglich erwarteten Lage („statistischer Überhang“). Folglich ergäbe sich – gerade bei wieder zunehmenden externen Risiken – kaum Bedarf, die bisherigen **Inflationsprojektionen** von 1,5 % für 2010 und 1,6 % für 2011 zu ändern.

4. Ein bedeutender **Schwerpunkt der Pressekonferenz** hätte eigentlich die **Verkündung des weiteren Vorgehens in Sachen Vollzuteilung** bei den Wochen-, Monats- und Dreimonatstendern sein sollen. Durch das **Interview von Bundesbankpräsident Weber** vom Freitag vorletzter Woche ist diesem Teil der PK nun einige Brisanz genommen worden. Denn Weber sagte klar, dass mit einem Ausstieg aus der Vollzuteilungspraxis erst Anfang 2011 zu rechnen sei, also nach dem für Banken bisweilen problematischen **Jahreswechsel**.

5. Nach unserer Einschätzung besteht wenig Zweifel daran, dass EZB-Präsident Trichet Webers Worte grundsätzlich bestätigen und dann das weitere Vorgehen bezüglich der Tendervollzuteilungen erläutern wird. **Bezüglich der Dreimonatstender wird Trichet nach unserer Einschätzung verkünden, dass diese zunächst bis einschließlich Dezember fortgeführt werden. Bezüglich der kürzer laufenden Einmonats- und Wochentender besteht dagegen zunächst keine Notwendigkeit, einen konkreteren Fahrplan vorzulegen, da ein Ausstieg aus der Vollzuteilung sinnvoller Weise über die länger laufenden Tender erfolgt.** Eine solche Vorgehensweise ermöglicht es der EZB, die momentan wieder etwas angespannte Lage zu beruhigen und sich gleichzeitig nicht zu lange zu binden. Damit könnte sie, ohne ihre Glaubwürdigkeit zu gefährden, weiter auf Sicht fahren. All diejenigen, die mit einer weiter gehenden Festlegung der Notenbank rechnen, würden also enttäuscht. Das könnte auch der allgemeine Tenor der PK werden: Die EZB gibt sich insgesamt leicht renten- und geldmarktunfreundlich, weil sie ihre Projektionen tendenziell anhebt und extremeren Erwartungen an eine lockere Geldpolitik einen Riegel vorschiebt.

Datenhistorie EZB-Kompass					
Jan 99	35,3	Jan 03	30,6	Jan 07	69,3
Feb 99	36,7	Feb 03	30,6	Feb 07	67,7
Mrz 99	37,9	Mrz 03	28,9	Mrz 07	68,1
Apr 99	41,8	Apr 03	26,5	Apr 07	66,8
Mai 99	43,7	Mai 03	23,7	Mai 07	66,8
Jun 99	47,8	Jun 03	21,7	Jun 07	69,0
Jul 99	49,8	Jul 03	22,7	Jul 07	67,8
Aug 99	52,2	Aug 03	24,4	Aug 07	69,6
Sep 99	57,9	Sep 03	26,4	Sep 07	68,2
Okt 99	60,7	Okt 03	28,0	Okt 07	68,6
Nov 99	63,3	Nov 03	32,5	Nov 07	69,7
Dez 99	65,3	Dez 03	33,5	Dez 07	70,0
Jan 00	67,5	Jan 04	34,7	Jan 08	69,2
Feb 00	70,2	Feb 04	36,8	Feb 08	69,0
Mrz 00	74,3	Mrz 04	37,4	Mrz 08	67,2
Apr 00	72,7	Apr 04	40,3	Apr 08	65,6
Mai 00	75,5	Mai 04	44,5	Mai 08	64,2
Jun 00	75,1	Jun 04	45,4	Jun 08	61,8
Jul 00	74,0	Jul 04	47,6	Jul 08	56,7
Aug 00	74,4	Aug 04	46,1	Aug 08	52,3
Sep 00	76,9	Sep 04	44,6	Sep 08	47,0
Okt 00	76,8	Okt 04	45,6	Okt 08	39,1
Nov 00	74,7	Nov 04	44,6	Nov 08	26,4
Dez 00	73,0	Dez 04	42,6	Dez 08	15,5
Jan 01	68,9	Jan 05	44,2	Jan 09	10,3
Feb 01	64,6	Feb 05	42,6	Feb 09	7,2
Mrz 01	62,2	Mrz 05	40,9	Mrz 09	5,1
Apr 01	58,2	Apr 05	39,2	Apr 09	3,9
Mai 01	56,2	Mai 05	39,2	Mai 09	3,2
Jun 01	54,1	Jun 05	41,8	Jun 09	3,1
Jul 01	48,2	Jul 05	44,0	Jul 09	3,5
Aug 01	44,9	Aug 05	43,5	Aug 09	5,1
Sep 01	40,1	Sep 05	48,0	Sep 09	5,8
Okt 01	34,3	Okt 05	50,8	Okt 09	8,8
Nov 01	31,2	Nov 05	54,2	Nov 09	14,6
Dez 01	30,9	Dez 05	58,0	Dez 09	21,1
Jan 02	32,6	Jan 06	59,4	Jan 10	26,6
Feb 02	32,6	Feb 06	62,9	Feb 10	29,7
Mrz 02	33,9	Mrz 06	64,0	Mrz 10	35,2
Apr 02	35,7	Apr 06	67,8	Apr 10	42,4
Mai 02	35,4	Mai 06	72,2	Mai 10	44,3
Jun 02	34,3	Jun 06	73,7	Jun 10	46,4
Jul 02	33,9	Jul 06	74,6	Jul 10	48,7
Aug 02	34,1	Aug 06	75,1	Aug 10	49,6
Sep 02	32,7	Sep 06	74,1	Sep 10	
Okt 02	34,9	Okt 06	74,0	Okt 10	
Nov 02	33,8	Nov 06	73,2	Nov 10	
Dez 02	31,7	Dez 06	71,5	Dez 10	

Quelle: DekaBank