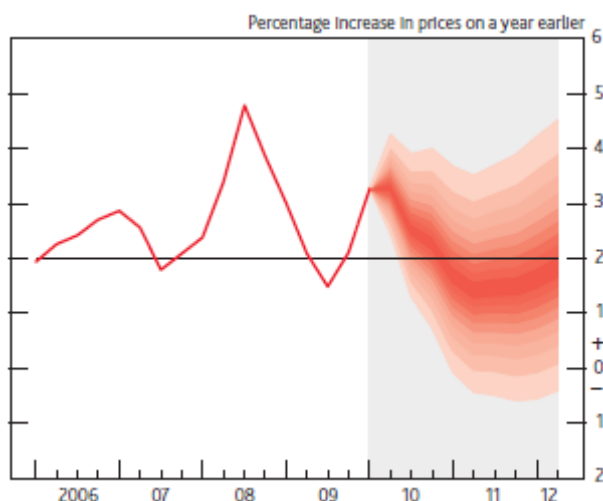


## Bank of England: Inflationsbericht – Zinserhöhungen bleiben Zukunftsmusik, Unsicherheiten jedoch sehr hoch

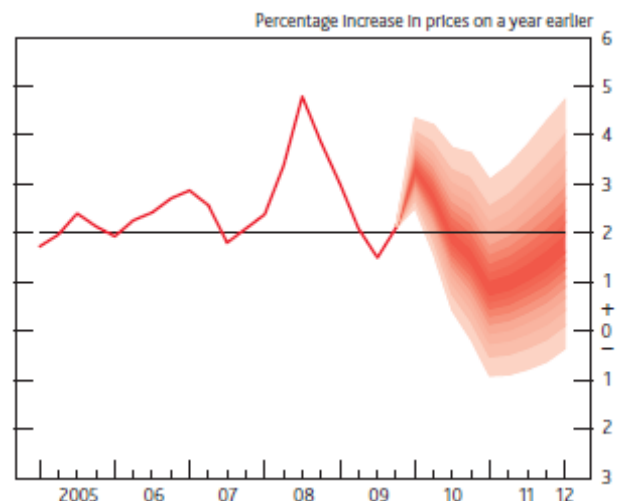
- Heute wurde der einmal im Quartal erscheinende Inflationsbericht der Bank of England (BoE) veröffentlicht. Er diente als Grundlage des Zinsentscheids vom Montag, der abermals keinerlei Änderungen der Geldpolitik der BoE gebracht hatte: Der Leitzins bleibt bei 0,5 %, das Anfang Februar ausgelaufene Wertpapierankaufsprogramm wird vorerst nicht ausgeweitet.
- Die aktuelle Inflationsprojektion der BoE ist im Vergleich zur Projektion im letzten Inflationsbericht vom Februar nur geringfügig angepasst worden. Weiterhin bleibt die Inflationsrate auf mittlere Sicht unter dem Ziel der BoE von zwei Prozent. Jedoch wurde während der Pressekonferenz zur Vorstellung des Berichts ausdrücklich auf die (weiterhin) hohe Unsicherheit verwiesen, die dieser Projektion anhaftet.
- Aus der Inflationsprojektion ergibt sich für die BoE keine Notwendigkeit, die Zinsen in absehbarer Zeit zu erhöhen. Zudem konnte ein heute bereits angekündigter Sparkurs der neuen Regierung aus Tories und Liberaldemokraten nicht berücksichtigt werden. Damit hat sich eine Zinswende tendenziell nach hinten verschoben. Wir gehen noch davon aus, dass die BoE im Februar 2011 erstmals die Leitzinsen anheben wird.

**1. Heute wurde der einmal im Quartal erscheinende Inflationsbericht der Bank of England (BoE) veröffentlicht.** Er diente als Grundlage des Zinsentscheids vom Montag, der abermals keinerlei Änderungen der Geldpolitik der BoE gebracht hatte: Der Leitzins bleibt bei 0,5 %, das Anfang Februar ausgelaufene Wertpapierankaufsprogramm wird vorerst nicht ausgeweitet.

Inflationsprojektion im Mai 2010



Inflationsprojektion vom Februar 2010



Quelle: Bank of England; Basis: konstante Leitzinsen bei 0,5 % und Wertpapierankäufen i.H.v. 200 Mrd. Pfund

**2. Die aktuelle Inflationsprojektion der BoE ist im Vergleich zur Projektion im letzten Inflationsbericht vom Februar nur geringfügig angepasst worden.** Weiterhin bleibt die Inflationsrate auf mittlere

Sicht unter dem Inflationsziel der BoE von zwei Prozent. Kurzfristig überschreitet die allgemeine Preissteigerungsrate aber in der Projektion deutlich das Inflationsziel. Dies wird jedoch mit temporären Sondereffekten wie der Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Pfundschwäche erklärt. Mittelfristig sollte vor allem die starke Unterauslastung der britischen Wirtschaft für einen spürbaren Rückgang der Inflation sorgen.

**3. Während der Pressekonferenz zum Inflationsbericht wurde ausdrücklich auf die hohe Unsicherheit verwiesen, die den Projektionen weiterhin anhaften.** Eine höhere als im Hauptszenario erwartete Inflation könnte insbesondere dann auftreten, wenn die freien Kapazitäten der Volkswirtschaft falsch eingeschätzt würden. Zurzeit geht die BoE davon aus, dass die Unterauslastung aufgrund der tiefen Rezession in den Jahren 2008 und 2009 enorm ist. Zudem ist es laut BoE denkbar, dass die Unternehmen ihr Preissetzungsverhalten aufgrund verschärfter Kreditbedingungen verändert haben: Trotz der relativ schwachen Nachfrage könnten sie davor zurückschrecken, ihre Preise (deutlich) zu senken, um ihre Cash-Flows möglichst hoch zu halten und somit möglichst unabhängig von Fremdfinanzierungen zu sein. Aber auch eine niedrigere Inflationsrate ist denkbar, wenn vor allem die Konsolidierung der Staatsfinanzen im Vereinigten Königreich und in Europa Binnen- und Exportkonjunktur stärker belasten als bislang erwartet.

**4. Insgesamt sieht es momentan so aus, als ob die Abwärtsrisiken für die Inflation aufgrund der staatlichen Konsolidierungszwänge dominieren. Damit würde eine Zinswende tendenziell in noch fernere Zukunft verschoben.** Zu einem solchen Szenario passt auch die Tatsache, dass die BoE im Zuge des EU-Rettungsschirmes für angezählte Euroländer seit gestern wieder die Krisenmaßnahme der wöchentlichen Repo-Operationen in US-Dollar anbietet. Zudem ließ sie am Montagnachmittag mitteilen, dass sie gegebenenfalls auch bereit wäre, Sicherheiten zu akzeptieren, deren Ratings unterhalb der bisher kommunizierten Bonitätsmindestanforderung liegen (bisher Moody's: Aa3; S&P, Fitch: AA- bei mindestens zwei Rating-Agenturen). **Die Finanzmärkte haben den Inflationsbericht auch als Zeichen für eher später einsetzende Zinserhöhungen interpretiert.** Die Renditen fielen vor allem am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve spürbar: Für zweijährige britische Staatsanleihen sank die Verzinsung von zunächst 1,12 % um zeitweise fast zehn Basispunkte. Sie notierten am späteren Nachmittag dann bei rund 1,05 %.

**5. Wir erwarten weiterhin eine erste Zinserhöhung der BoE im Februar 2011, die aktuellen Entwicklungen haben jedoch die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die Zinswende noch später kommt.**