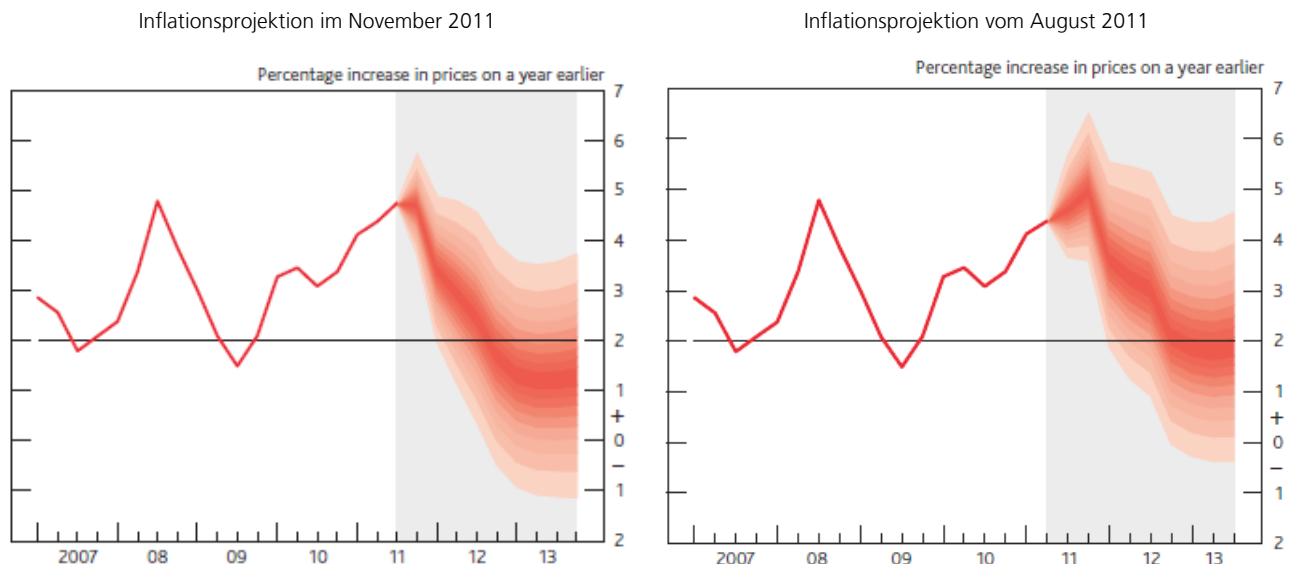


Bank of England: Wohl bald noch mehr Wertpapierkäufe

- Heute wurde der quartalsweise erscheinende Inflationsbericht der Bank of England veröffentlicht. Er diente letzte Woche als Grundlage für die Entscheidung zu einer unverändert sehr expansiven Geldpolitik, die weiterhin auf einen Leitzins in Höhe von 0,50 % setzt und auf höchstwahrscheinlich noch mehr Wertpapierkäufe. Erst im Oktober waren zusätzliche Käufe in Höhe von 75 Mrd. GBP beschlossen worden.
- Ein Hinweis auf weitere Wertpapierkäufe sind die stark nach unten revidierten Projektionen für Bruttoinlandsprodukt und Inflation. Im zentralen Szenario der BoE wird bei unveränderter Geldpolitik auf Sicht von zwei Jahren von einer Inflationsrate von nur noch rund 1 % ausgegangen.
- Wir rechnen nun mit der Ankündigung einer abermaligen Ausweitung der Wertpapierkäufe um wiederum 75 Mrd. GBP im Januar. Denn in diesem Monat werden die unlängst beschlossenen Käufe abgeschlossen und gleichzeitig der Ausblick für Wachstum und Inflation noch sehr schwach und unsicher sein.

1. Heute wurde der quartalsweise erscheinende **Inflationsbericht** der Bank of England (BoE) veröffentlicht. Er diente letzte Woche als Grundlage für die Entscheidung zu einer unveränderten Geldpolitik: Der Leitzins wurde bei 0,50 % gehalten, das im Vormonat um 75 Mrd. Britische Pfund (GBP) ausgeweitete Wertpapierankaufprogramm zunächst so beibehalten.



Quelle: BoE; Basis: konstante Leitzinsen bei 0,50 % und Wertpapierankäufe i.H.v. 275 Mrd. GBP (November) bzw. 200 Mrd. GBP (August)

2. Die neuen BoE-Inflationsprojektionen fallen im aktuellen Inflationsbericht nochmals deutlich vorsichtiger aus als im letzten Report vom August. Am besten illustriert die Neueinschätzung der BoE die Inflationsprojektion bei Annahme einer gleichbleibenden Geldpolitik (s. Grafiken oben): War die BoE in ihrem zentralen Szenario im August hier noch davon ausgegangen, dass sich in der für die Geldpolitik relevanten

mittleren Sicht (von rund zwei Jahren) die Inflationsrate knapp unter dem BoE-Ziel von 2 % einpendeln würde, so rechnet sie nun nur noch mit einem Wert von etwas mehr als 1 %. Das wäre ein klares Unterschließen des Inflationsziels, das die BoE höchstwahrscheinlich nicht tolerieren wird.

3. Wir werten diese neuen Inflationsprojektionen – die einhergehen mit merklich schwächeren Projektionen für die Entwicklung des Bruttoinlandprodukts – **als Hinweis darauf, dass die BoE ihr Wertpapierankaufprogramm nochmals ausweiten wird**, um damit mittelfristig die Inflationsrate näher (von unten) an das Ziel von 2 % zu bringen und letztlich auch um längerfristige Deflationsgefahren zu verringern. Denn zurzeit liegt zwar die Inflation im Vereinigten Königreich noch bei rund 5 %, doch sollte sie in den nächsten Monaten – auch aufgrund von Basiseffekten (Stichwort: Mehrwertsteuererhöhung im Januar 2011) – dramatisch fallen. In der zweiten Jahreshälfte 2012 sollte sie dann unter die 2 %-Marke sinken. Gegen Ende 2012 sollte sie nahe 1 % liegen und dort laut BoE-Projektionen (s. Grafik oben, links) längere Zeit verharren – sofern die Geldpolitik unverändert bleibt und keine unerwarteten Schocks auftreten.

4. Wir rechnen nun mit der Ankündigung einer nochmaligen Ausweitung des Wertpapierankaufprogramms um erneut 75 Mrd. GBP im Januar 2012. Denn in diesem Monat werden die unlängst beschlossenen Käufe abgeschlossen und gleichzeitig der Ausblick für Wachstum und Inflation noch sehr schwach und unsicher sein. Eine solches schrittweises Vorgehen hat die BoE bereits bei ihrem ersten Wertpapierankaufprogramm im Jahre 2009 an den Tag gelegt: Damals startete sie mit 75 Mrd. GBP im März und erhöhte dann im Mai, August und November desselben Jahres um zwei Mal 50 Mrd. GBP und einmal 25 Mrd. GBP. Aufgrund der momentan sehr hohen Unsicherheit, die auch BoE-Gouverneur King in der Pressekonferenz zum Inflationsbericht heute betonte und die derzeit vor allem von der fragilen Eurozone ausgeht, rechnen wir mit einer relativ schnellen Reaktion. Diese würde den Januar-Termin rechtfertigen. Auch die Höhe der nochmaligen Wertpapierkäufe kann über die besonders hohe Unsicherheit gerechtfertigt werden. Zudem weist die starke Diskrepanz zwischen mittelfristiger Inflationsprojektion und BoE-Inflationsziel auf sie hin. Diese Maßnahme sollte die Renditen von britischen Staatsanleihen niedrig halten – absolut und auch in Relation zu anderen Staatsanleihen ähnlicher Bonität.

5. Zum Schluss noch ein Wort zur konventionellen Geldpolitik: Mit einer Erhöhung der Leitzinsen der BoE rechnen wir mittlerweile nicht mehr vor Mitte 2014. Der Gedanke dahinter: 2012 wird für die britische Wirtschaft im Kielwasser der euroländischen Turbulenzen ein sehr schwieriges Jahr. 2013 kommt es dann zu einer moderaten Erholung, die Anfang 2014 bestätigt wird und dann eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitik (inklusive Anhebung der Leitzinsen) ermöglichen sollte.