

EZB-Beschluss in Charts

„Im Juni werden wir wesentlich mehr Informationen haben.“

Einordnung der EZB-Sitzung vom 7. März 2024

Economics

8. März 2024

Highlights der Sitzung des EZB-Rates am 7. März 2024 (Teil I)

Die EZB hat ihre Leitzinssätze wie erwartet unverändert bei 4,00 % (Einlagefazilität) und 4,50 % (Hauptrefinanzierungssatz) belassen. Die Botschaft auf ihrer Sitzung am 7. März war sehr klar: Der April sei noch zu früh, der Juni hingegen der wahrscheinlichste Monat für eine Zinssenkung. Dies entspricht auch unserer Prognose. Abgesehen davon ist es bemerkenswert, dass die EZB die Prognosen sowohl für die Inflation als auch das BIP-Wachstum deutlich nach unten korrigiert hat.

Die Ankündigungen im Einzelnen (Zitate sind in Anführungszeichen gesetzt und stammen von Christine Lagarde, sofern nicht auf eine andere Person verwiesen wird):

Nächste Zinssenkung: „Wir haben keine Zinssenkungen auf dieser Sitzung diskutiert, ... wir haben gerade erst begonnen, die Rücknahme unserer restriktiven Geldpolitik zu diskutieren.“ „Wir werden im April ein wenig mehr [Informationen über die Lohnentwicklung] haben, und im Juni werden wir viel mehr darüber wissen.“

Anmerkung: Diese Bemerkung macht deutlich, dass Lagarde es wohl bevorzugt, im Juni statt im April zu handeln. Dies deckt sich mit den jüngsten Äußerungen des Chefvolkswirts Philip Lane und einiger anderer EZB-Mitglieder.

Zur Frage, ob die Zinssenkungen schrittweise oder aggressiver erfolgen werden: „Wir werden in die Phase der Restriktion eintreten, die eine Weile andauern wird, und sobald diese Phase vorbei ist, werden wir in die Phase der Normalisierung übergehen. ... Wenn das die Definition von schrittweise ist, dann sei es so.“

Anmerkung: Die Antwort ist ein wenig kryptisch (und das lässt uns an den früheren Fed-Chef Alan Greenspan denken). Aber es scheint, dass Lagarde für ein schrittweises Vorgehen ist und dass die erste Zinssenkung im Juni unternommen wird. Dies steht im Gegensatz zu François Villeroy de Galhau, der erst kürzlich sagte: „Es geht nicht darum, etwas zu überstürzen, aber ein schrittweises und pragmatisches Vorgehen kann besser sein als eine zu späte Entscheidung, die dann eine Überanpassung zur Folge hat.“

Highlights der Sitzung des EZB-Rates am 7. März 2024 (Teil II)

Neue Projektionen: Die Wachstumsrate für das Eurozonen-BIP für 2024 wurde von 0,8 % auf 0,6 % nach unten korrigiert, was nicht unerwartet ist, da die Regierungen in Deutschland und Frankreich ihre BIP-Prognosen ebenfalls nach unten korrigiert haben. Lagarde sagte, dass es weiterhin eher Abwärts- als Aufwärtsrisiken gebe. Die erwartete Inflationsrate wurde für 2024 deutlich von 2,7 auf 2,3% nach unten korrigiert.

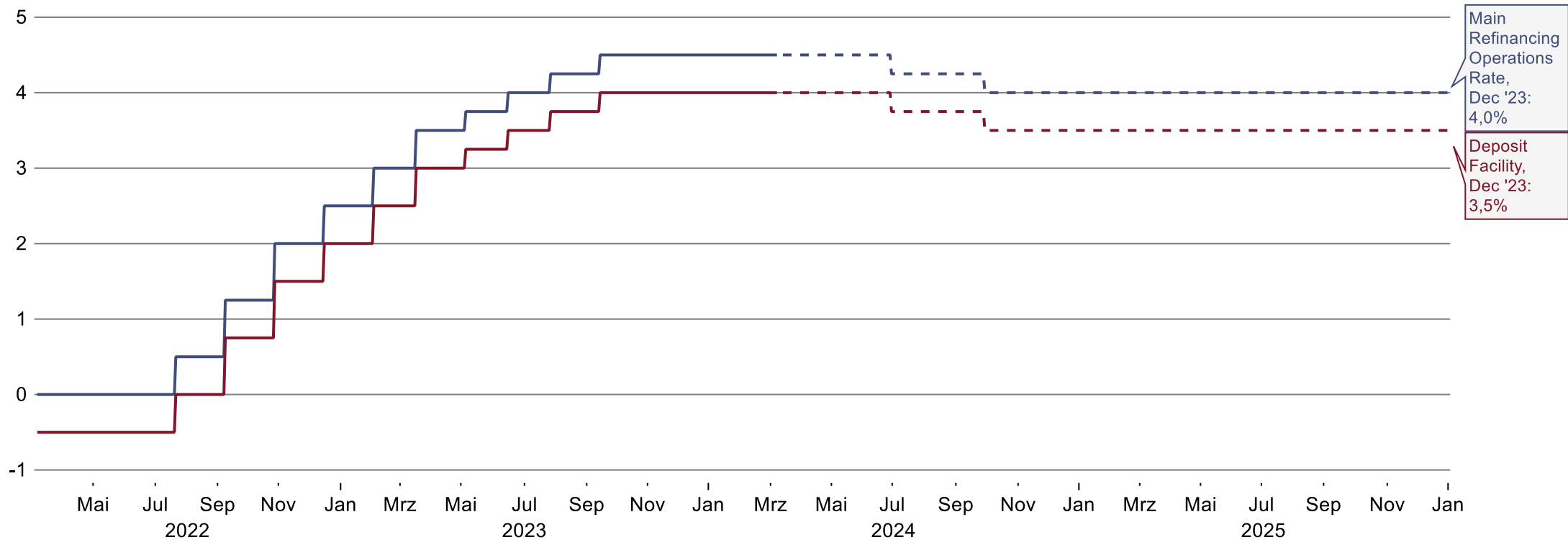
Anmerkung: Der Umfang der Revision der Inflationsprognose ist etwas unerwartet und steht nicht ganz im Einklang mit der Kernaussage der EZB, dass eine Zinssenkung nicht vor Juni erfolgen werde.

Zur Inflation: „Wir sehen auch einen allgemeinen Rückgang mit einer Ausnahme (...) und das ist die inländische Inflation. [Diese besteht hauptsächlich aus] Dienstleistungen, die ... [arbeitsintensiv sind] und daher sehr empfindlich auf die Lohnentwicklung reagieren.“

Anmerkung: Die Inflation im Dienstleistungssektor bewegt sich seit vier Monaten in Folge um die 4 %. Dienstleistungen machen fast 50 % des zugrunde liegenden statistischen Warenkorb aus (viel weniger als in den USA, aber immer noch erheblich) und daher wird die Lohnentwicklung eindeutig ein Thema für die EZB bleiben. Wenn hier kein Rückgang eintritt, wird es etwas schwierig werden, im Juni eine Zinssenkung zu beschließen.

HCOB-Zinsprognose: Wir erwarten weiterhin zwei Leitzinssenkungen im Jahr 2024, während die Terminmärkte aktuell vier Zinssenkungen eingepreist haben.

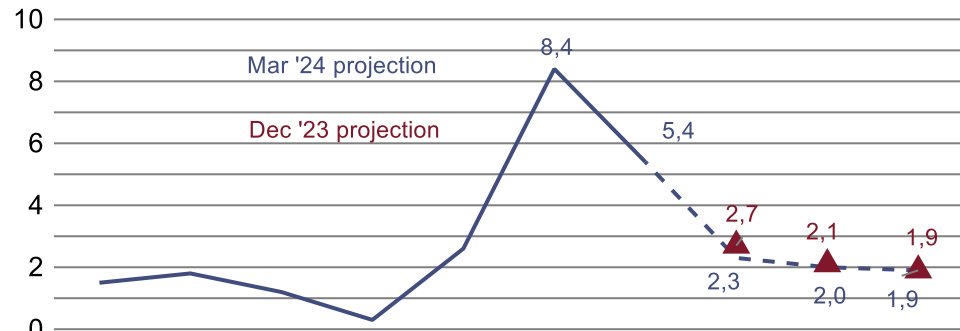
ECB policy rates and forecasts of HCOB Economics



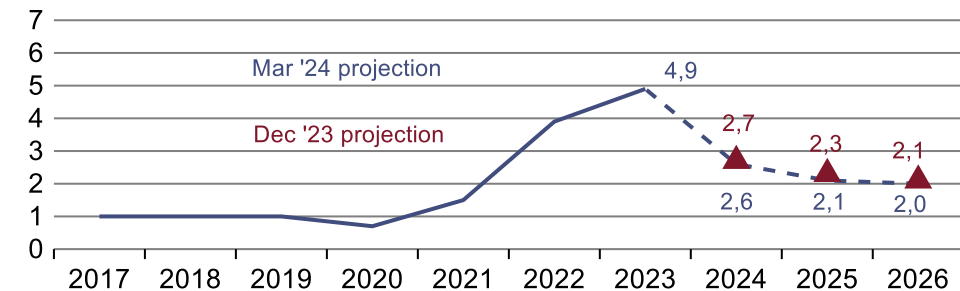
Source: Macrobond, HCOB Economics

EZB-Stabsprojektionen aus März 2024 im Vergleich zu den Projektionen aus Dezember 2023: Inflation (nahezu alle Jahre) und Wachstum (nur 2024) wurden nach unten korrigiert.

Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP YoY (yearly average)

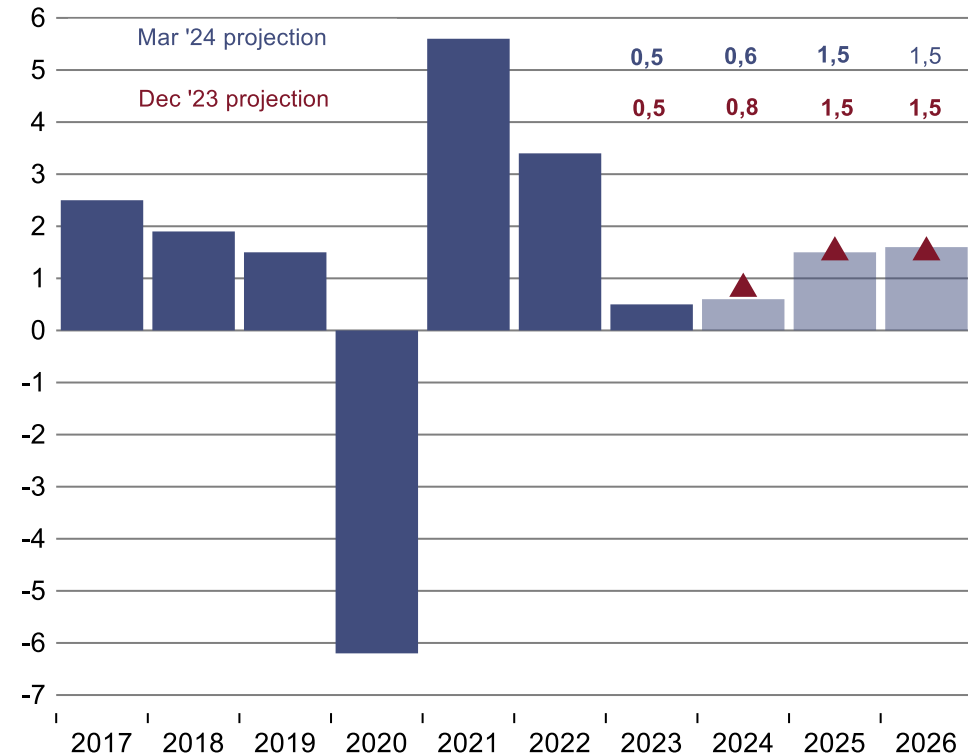


Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP core (ex energy and food) YoY (yearly average)



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB (European Central Bank)

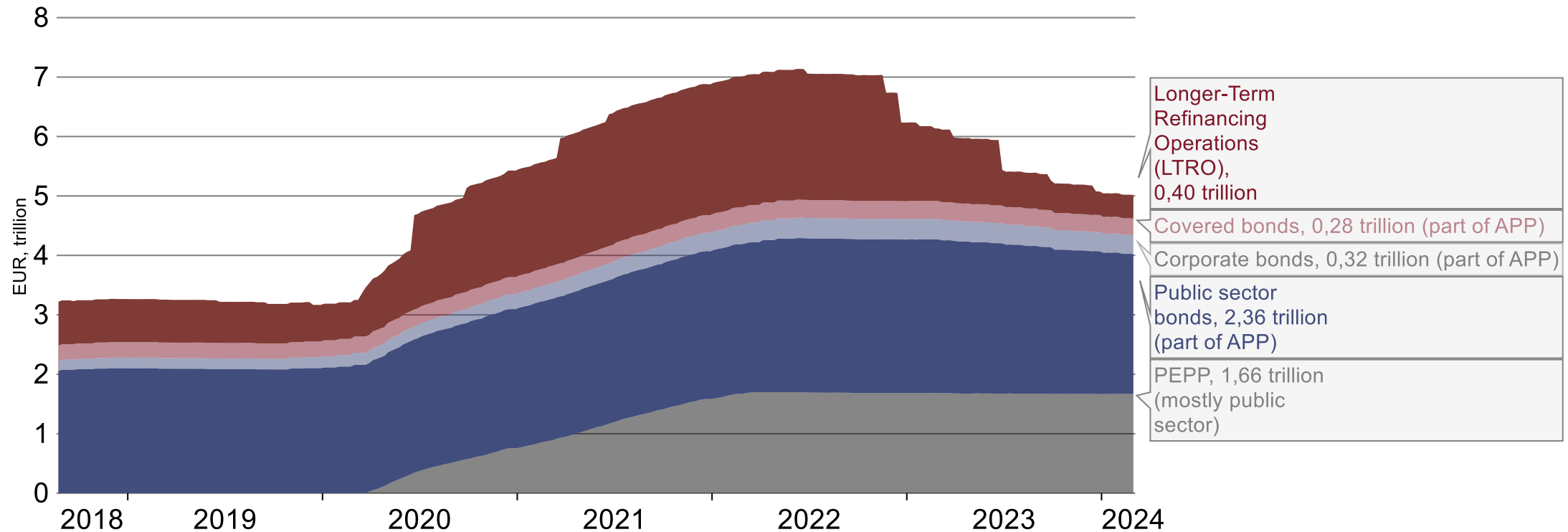
Euro Area Staff Projections, GDP



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB (European Central Bank)

„Quantitative Straffung“: Das Tapering des PEPP-Programms beginnt im Juli 2024.

Balance sheet of the ECB, total assets, (ex gold and fx), in trillion Euro



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB

Rückzahlungstermine für die TLTRO-III-Transaktionen

Indicative calendar for TLTRO III voluntary early repayments; updated on 27 October 2022

	TLTRO III.1-5	TLTRO III.1-6	TLTRO III.1-7	TLTRO III.1-10	TLTRO III.2-10	TLTRO III.2-10 ²	TLTRO III.3-10
Deadline for counterparties to notify NCBs of early repayment request (17:00) ¹	Wed, 15/09/2021	Wed, 08/12/2021	Wed, 16/03/2022	Wed, 15/06/2022	Wed, 14/09/2022	Wed, 16/11/2022	Wed, 07/12/2022
Publication of repayment amounts (12:05)	Fri, 17/09/2021	Fri, 10/12/2021	Fri, 18/03/2022	Fri, 17/06/2022	Fri, 16/09/2022	Fri, 18/11/2022	Fri, 09/12/2022
Voluntary early repayment settlement date	Wed, 29/09/2021	Wed, 22/12/2021	Wed, 30/03/2021	Wed, 29/06/2022	Wed, 28/09/2022	Wed, 23/11/2022 ³	Wed, 21/12/2022

	TLTRO III.3-10 ²	TLTRO III.3-10 ²	TLTRO III.4-10	TLTRO III.5-10	TLTRO III.6-10	TLTRO III.7-10
Deadline for counterparties to notify NCBs of early repayment request (17:00) ¹	Wed, 11/01/2023	Wed, 08/02/2023	Wed, 15/03/2023	Wed, 14/06/2023	Wed, 13/09/2023	Wed, 06/12/2023
Publication of repayment amounts (12:05)	Fri, 13/01/2023	Fri, 10/02/2023	Fri, 17/03/2023	Fri, 16/06/2023	Fri, 15/09/2023	Fri, 08/12/2023
Voluntary early repayment settlement date	Wed, 25/01/2023	Wed, 22/02/2023	Wed, 29/03/2023	Wed, 28/06/2023	Wed, 27/09/2023	Wed, 20/12/2023

	TLTRO III.8-10	TLTRO III.9-10	TLTRO III.10
Deadline for counterparties to notify NCBs of early repayment request (17:00) ¹	Wed, 13/03/2024	Wed, 12/06/2024	Wed, 11/09/2024
Publication of repayment amounts (12:05) ¹	Fri, 15/03/2024	Fri, 14/06/2024	Fri, 13/09/2024
Voluntary early repayment settlement date	Wed, 27/03/2024	Wed, 26/06/2024	Wed, 25/09/2024

Noch ausstehende Rückzahlungstermine

Geldpolitische Instrumente auf einen Blick

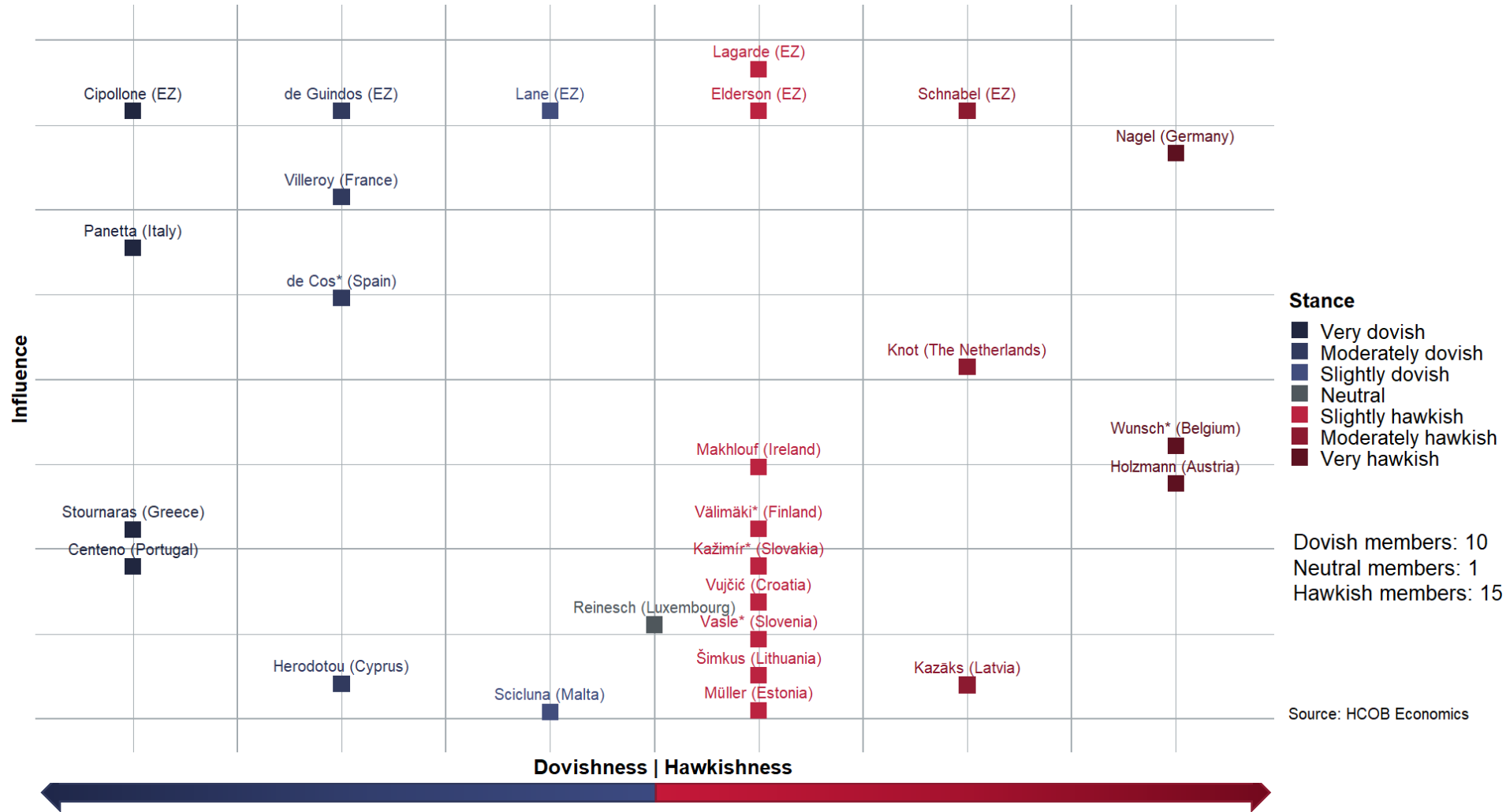
- **Leitzinsen (unverändert seit 20. September 2023):**
 - Hauptrefinanzierungssatz: 4,50 %.
 - Zinssatz für die Einlagefazilität: 4,00 %.
 - Der EZB-Rat entscheidet von Sitzung zu Sitzung in Abhängigkeit von den relevanten Daten.
- **Übertragungsschutzinstrument (TPI)**
 - Nach Angaben der EZB kann dieses Programm im Falle einer „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik“ aktiviert werden, die eine „ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik“ darstellt.
 - Die Aktivierung bedeutet, dass Anleihen aus bestimmten Ländern der Eurozone ohne eine feste Volumengrenze gekauft werden können.
 - Die EZB hat Bedingungen formuliert, unter denen das TPI verwendet werden kann (einschließlich der Einhaltung der EU-Fiskalregeln).
- **APP (Programm zum Ankauf von Vermögenswerten)**
 - Seit Juli 2023 werden die Fälligkeiten nicht mehr reinvestiert, so dass das Portfolio nun um durchschnittlich 25 Milliarden Euro pro Monat schrumpft.
- **Das PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program) wurde im März 2022 auf Nettobasis beendet.**
 - Volumen: 1,85 Billionen EUR, wovon 1,70 Billionen EUR verwendet wurden.
 - Beschluss vom 14.12.2024: Vollständige Reinvestition des PEPP-Vermögens bis Juni 2024. Reinvestition der Hälfte der Fälligkeiten von Juli bis Dezember 2024. Keine Reinvestitionen mehr ab Januar 2025.
- **TLTRO (gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte)**
 - TLTRO III: Änderungen der Bedingungen für die TLTRO-Transaktionen wurden 2022 beschlossen.

Stimmrecht (Rotationsverfahren unter den Zentralbankpräsidenten): Piero Cipollone ist seit Dezember 2023 neues Mitglied des EZB-Direktoriums.

Position	ECB Council Member	14.09.2023	26.10.2023	14.12.2023	25.01.2024	07.03.2024	11.04.2024	06.06.2024	18.07.2024	12.09.2024	17.10.2024	12.12.2024
President of the ECB	Christine Lagarde	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Vice-President of the ECB	Luis de Guindos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Member of the Exec. Board	Frank Elderson	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Member of the Exec. Board	Philip R. Lane	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Member of the Exec. Board	Piero Cipollone	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Member of the Exec. Board	Isabel Schnabel	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
NCB Governors of												
Belgium	Pierre Wunsch	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Germany	Joachim Nagel	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Estonia	Madis Müller	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Ireland	Gabriel Makhlof	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Greece	Yannis Stournaras	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗
Spain	Pablo Hernández de Cos	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓
France	François Villeroy de Galhau	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓
Croatia	Boris Vujčić	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Italy	Fabio Panetta	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Cyprus	Constantinos Herodotou	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Latvia	Mārtiņš Kazāks	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Lithuania	Gediminas Šimkus	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓
Luxembourg	Gaston Reinesch	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓
Malta	Edward Scicluna	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓
Netherlands	Klaas Knot	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Austria	Robert Holzmann	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓
Portugal	Mário Centeno	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Slovenia	Boštjan Vasle	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Slovakia	Peter Kažimír	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Finland	Tuomas Vähimäki*	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓

* replaces Olli Rehn until January 30, 2024

HCOB-Einschätzung der Grundausrichtung der EZB-Ratsmitglieder



Anmerkung 1: Der Einflussmesser basiert auf dem Anteil am BIP der Eurozone. EZB-Ratsmitglieder, die am 7. März 2024 kein Stimmrecht haben, sind mit einem hochgestellten Stern gekennzeichnet.

Anmerkung 2: Mit „Haltung“ meinen wir die allgemeine geldpolitische Grundeinstellung eines Mitglieds, die eher statisch ist und sich wahrscheinlich von Sitzung zu Sitzung nicht allzu sehr ändern wird. Die Einstufung der einzelnen EZB-Ratsmitglieder basiert auf einer subjektiven qualitativen Beurteilung durch HCOB Economics.

Links zu den Dokumenten der EZB-Sitzung vom 7. März 2024

Hauptseite:

[Europäische Zentralbank \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

Weitere Links zur aktuellen Sitzung:

[Combined monetary policy decisions and statement \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

[ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2024 \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

Ansprechpersonen

Redaktion und Versand

Economics

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Tel: +49 160 90180792

cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Tel: +49 171 9159096

tariq.chaudhry@hcob-bank.com

Jonas Feldhusen

Junior Economist

Tel: +49 151 22942945

jonas.feldhusen@hcob-bank.com

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel: +49 171 8493460

christian.eggers@hcob-bank.com

Norman Liebke

Associate Economist

Tel: +49 171 5466753

norman.liebke@hcob-bank.com

Nils Müller

Junior Economist

Tel: +49 171 3534492

nils.mueller@hcob-bank.com

Weitere Ansprechpersonen

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien

Tel: +49 151 14833046

Corporate Treasury Sales

Fritz Bedbur

Tel: +49 151 14651131

Boris Gettkowski

Tel: +49 175 2281619

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen

Tel: +49 151 15244845

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 08.03.2024

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar

Gerhart-Hauptmann-Platz 50

20095 Hamburg

Telefon 040-3333-0

Die in dieser Präsentation enthaltenen Marktinformationen dienen nur zu Informationszwecken.

Sie kann keine eigene Marktforschung oder gesonderte Rechts-, Steuer- und Finanzberatung und -information ersetzen. Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung im Sinne des § 63 Abs. 6 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und Artikel 24 Abs. 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Informationen enthalten keine "Informationen mit Empfehlungen oder Anregungen zur Anlagestrategie" oder "Anlageempfehlungen" ("Finanzanalysen") im Sinne von § 2 Abs. 9 Nr. 5 WpHG oder Artikel 3 Abs. 1 Nr. 34 und Nr. 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Daher wird diese Information nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse erstellt und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Verbreitung der Finanzanalyse. Diese Präsentation stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf bestimmter Vermögenswerte dar.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die hier veröffentlichten Marktinformationen nur für Anleger gedacht sind, die über eigene wirtschaftliche Erfahrungen verfügen, die Risiken und Chancen des/der hier besprochenen Marktes/Märkte einschätzen können und die selbst in der Lage sind, Recherchen in verschiedenen Quellen durchzuführen. Die in dieser Präsentation enthaltenen Aussagen und Daten beruhen entweder auf gründlichen Recherchen der Hamburg Commercial Bank AG oder auf Quellen, die als zuverlässig gelten, aber nicht überprüft werden können. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen für zuverlässig, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Sicherheit beurteilen. Einzelne Informationen konnten nur auf ihre Plausibilität hin überprüft werden; eine Beurteilung ihrer Richtigkeit wurde nicht vorgenommen. Darüber hinaus enthält diese Präsentation Schätzungen und Vorhersagen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen der Hamburg Commercial Bank AG sowie externer Quellen beruhen. Diese Informationen dienen lediglich dazu, eine unverbindliche Einschätzung der Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Präsentation zu geben. Die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter haben sorgfältig an dieser Präsentation gearbeitet, können jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen übernehmen.

Dieses Dokument darf nur in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die geltenden örtlichen Vorschriften informieren und diese einhalten.

Dieses Dokument enthält nicht alle wesentlichen Informationen, die für wirtschaftliche Entscheidungen erforderlich sind, und die bereitgestellten Informationen und Prognosen können von denen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Die Hamburg Commercial Bank AG sowie ihre Organe und Mitarbeiter können nicht für Verluste verantwortlich gemacht werden, die aus der Verwendung dieser Präsentation, ihres Inhalts oder für Verluste, die in irgendeiner Weise mit dieser Präsentation zusammenhängen, entstehen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass es nicht gestattet ist, diese Präsentation oder einen Teil ihres Inhalts zu verbreiten. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Präsentation oder eines ihrer Inhalte entstehen, sind vom Weitergebenden zu ersetzen. Der Verbreiter hat die Hamburg Commercial Bank AG von allen Ansprüchen, die sich aus der unerlaubten Verbreitung dieser Präsentation oder eines ihrer Inhalte ergeben, sowie von allen Rechtskosten im Zusammenhang mit diesen Ansprüchen freizuhalten. Dies gilt insbesondere für eine Verbreitung dieser Präsentation an U.S. Personen oder Personen, die sich in Großbritannien befinden.