

Hamburg
Commercial
Bank

EZB-Sitzung in Charts – keine Zinserhöhung in 2022

Einordnung der EZB-Sitzung vom 16. Dezember 2021

Economics

17. Dezember 2021

Highlights der EZB-Sitzung vom 16. Dezember 2021 (Teil I)

- Die EZB machte deutlich, dass sie an ihrem Kurs festhalten wird, die **Zinsen im nächsten Jahr nicht zu erhöhen**. Dies wurde mit der Ankündigung kommuniziert, dass das APP-Ankaufprogramm mindestens bis Ende 2022 fortgesetzt wird. Denn die Forward Guidance besagt: Zinserhöhungen erst nach dem Ende der Asset-Käufe. Die Nettoankäufe im Rahmen des **PEPP** werden bald enden, aber die Reinvestitionen werden bis Ende 2024 fortgesetzt, und eine **Reaktivierung der Nettokäufe** ist möglich, womit den Märkten signalisiert werden soll, dass es **keinen Raum für Spekulationen auf höhere Spreads in der Peripherie gibt**.
- Die Entscheidung, die gesamten Ankäufe von Vermögenswerten **ohne Klippen-Effekt** zu reduzieren, ergibt sich aus der Kombination der schrittweisen Beendigung des PEPP-Programms und einer **Verdoppelung des kleineren** APP-Programms im zweiten Quartal 2022, das dann in den dann folgenden Quartalen reduziert wird, wobei die Option besteht, die Ankäufe im Jahr 2023 fortzusetzen.
- Das **PEPP-Programm ist nicht tot**: Fällige Anleihen im Rahmen des PEPP-Programms werden bis Ende 2024 reinvestiert, was eine Verlängerung dieser Maßnahme um ein Jahr bedeutet. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte, dass die Käufe in zeitlicher Hinsicht und in Bezug auf die Anlageklassen sowie die Jurisdiktionen flexibel gehandhabt werden.
- Die PEPP-Nettoankäufe können jederzeit **reaktiviert werden**: Im **Fall von Marktstress** können die Nettokäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP-Programms wieder aufgenommen werden, wenn dieser Stress mit der Pandemie zusammenhängt.

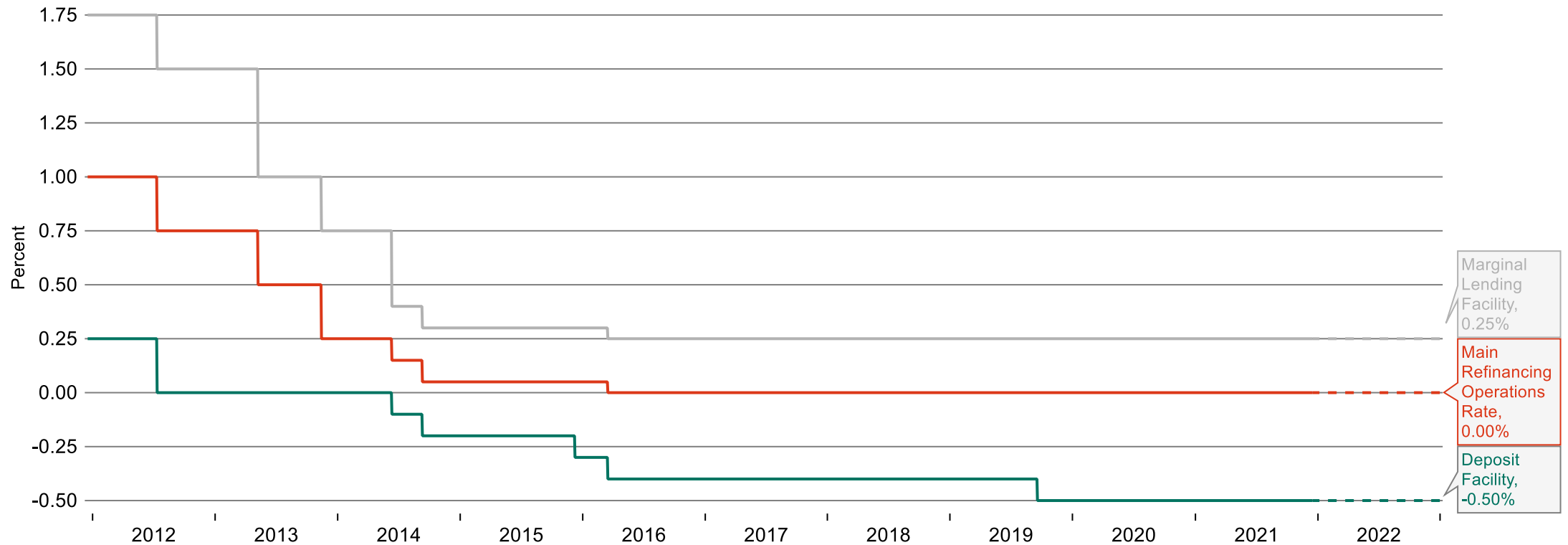
Highlights der EZB-Sitzung vom 16. Dezember 2021 (Teil II)

- **TLTRO III und Tiering:** Die im Rahmen von TLTRO III geltenden Sonderkonditionen werden im Juni 2022 auslaufen (diesbezüglich keine Änderung). Die EZB wird „die angemessene Kalibrierung seines zweistufigen Systems für die Verzinsung von Reserveguthaben prüfen (...). Möglicherweise könnte dies gewisse Erleichterungen für die Banken bringen.
- **Griechenland erhält eine Quasi-Garantie:** Griechenland, dessen Staatsanleihen unter dem PEPP-Programm, aber nicht unter dem APP-Programm angekauft werden können, wurde ausdrücklich in der geldpolitischen Erklärung erwähnt: „Insbesondere können die Wiederanlagen (...) des PEPP (...) angepasst werden (...). Dies könnte den Ankauf von durch die Hellenische Republik begebenen Anleihen umfassen, der über die Wiederanlage von Tilgungsbeträgen hinausgeht (...).“
- Auf die Frage nach der **restriktiveren Geldpolitik der USA** und anderer Länder antwortete Lagarde, dass es schwierig sei, diese Volkswirtschaften zu vergleichen, da sie sich in völlig unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus befänden und von unterschiedlichen Grundlagen ausgingen: "Wir befinden uns in unterschiedlichen Umfeldern." Damit unterstrich Lagarde ihre Botschaft, dass es 2022 zu keinen Zinserhöhungen kommen wird.

Unveränderte Forward Guidance für die EZB-Leitzinsen

Forward Guidance (Kurzfassung): Die EZB wird die Leitzinsen so lange unverändert lassen oder sogar senken, bis klar ist, dass die Inflation das Ziel von 2 % dauerhaft erreichen wird. Das Ziel kann vorübergehend überschritten werden.

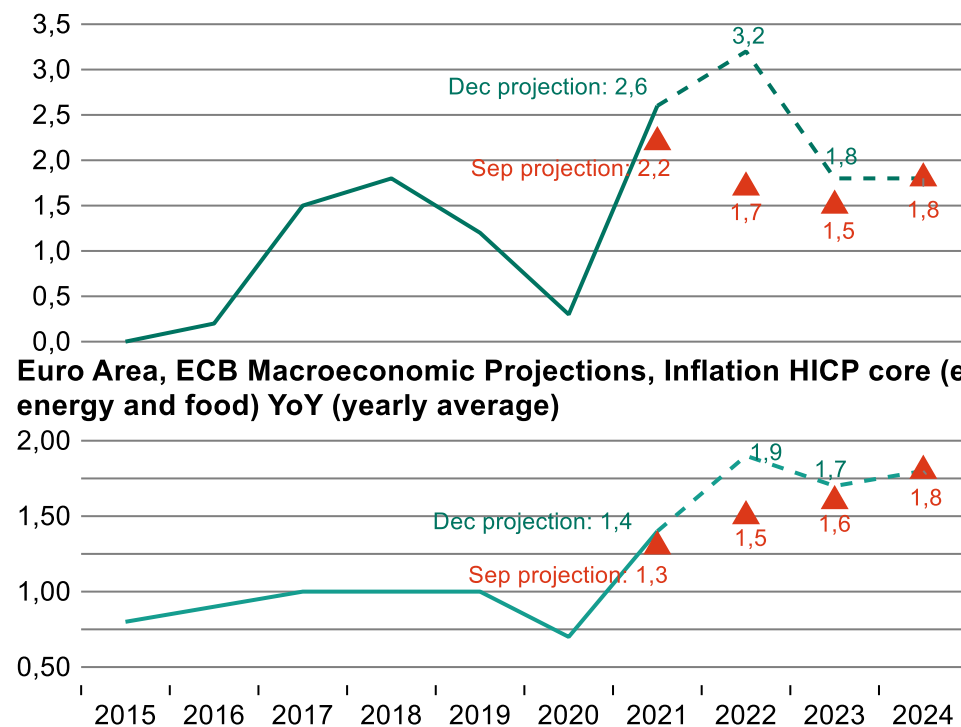
ECB policy rates and our forecast



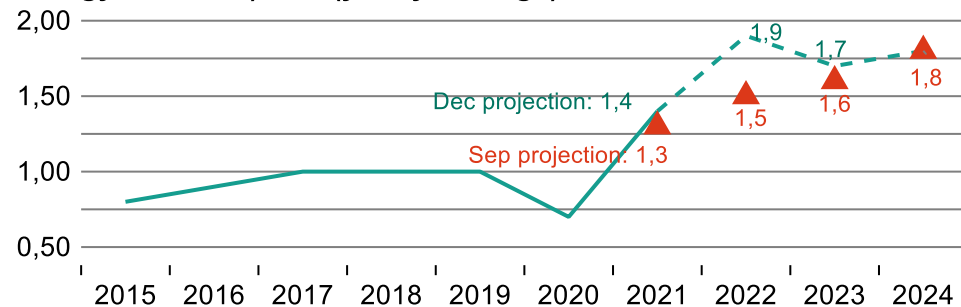
Source: Macrobond, HCOB, ECB (European Central Bank)

Prognosen der EZB-Experten: Nächstes Jahre höhere Inflation (3,2 %) und niedrigeres Wachstum (4,2 %).

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

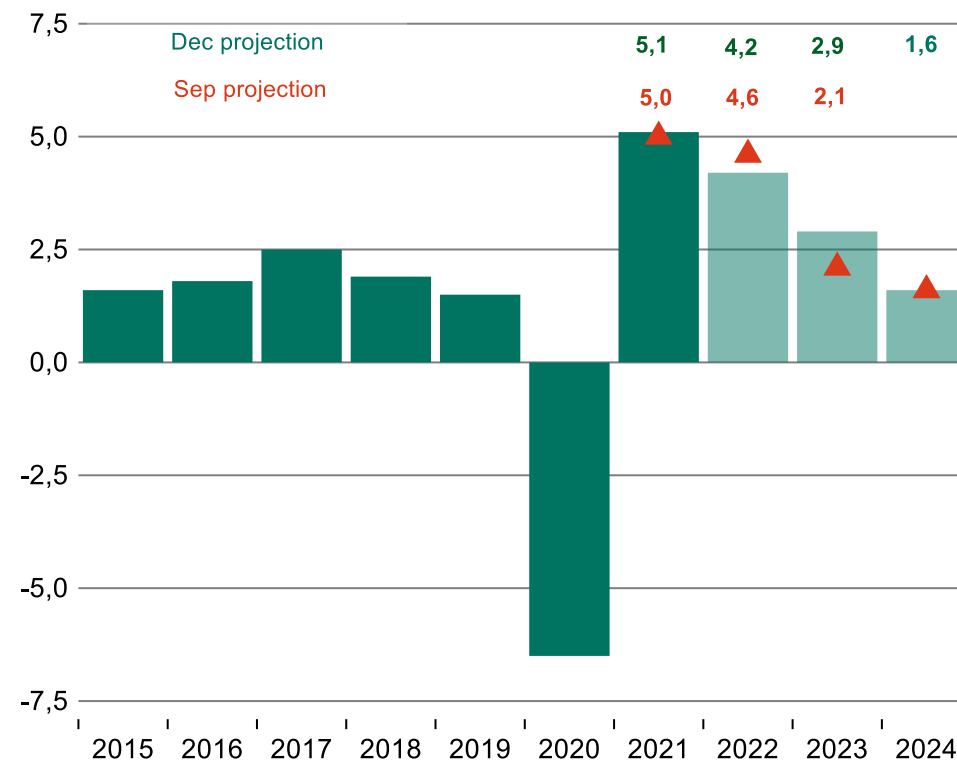


Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP core (ex energy and food) YoY (yearly average)



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, ECB (European Central Bank)

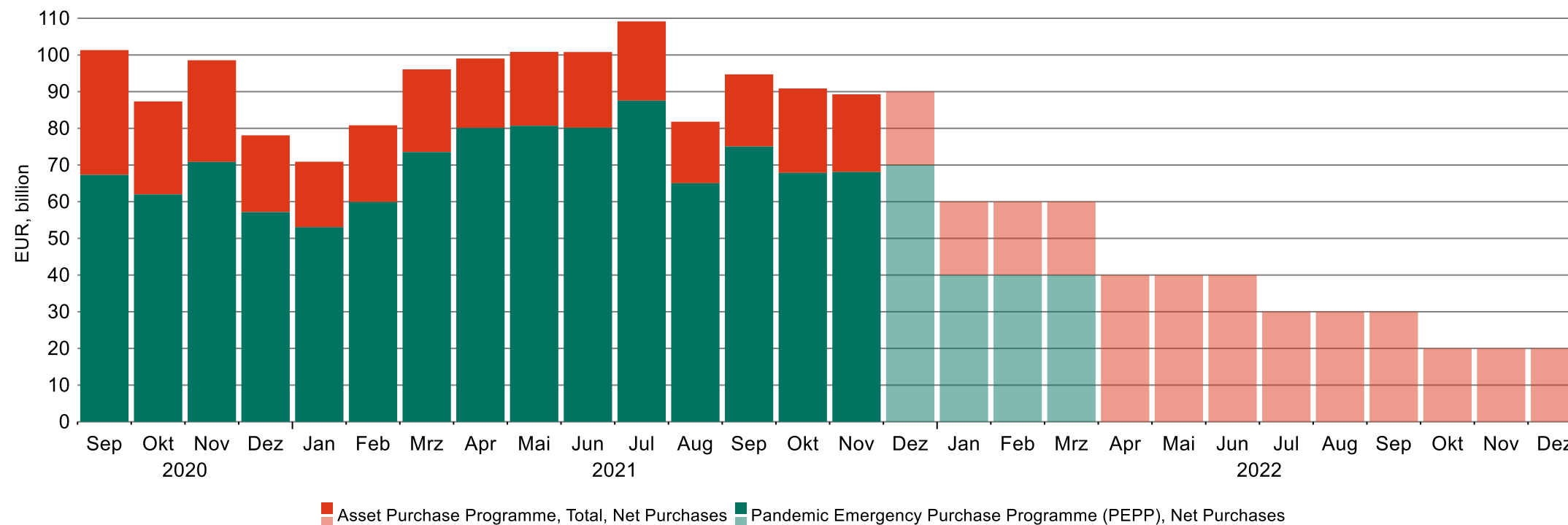
Euro Area Staff Projections, GDP



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, ECB

PEPP und APP: Die PEPP-Nettoankäufe werden beendet, aber die Reinvestitionen werden bis Ende 2024 fortgesetzt. APP wird dazu beitragen, Verringerung der Gesamtkäufe abzufedern. APP ohne definiertes Ende.

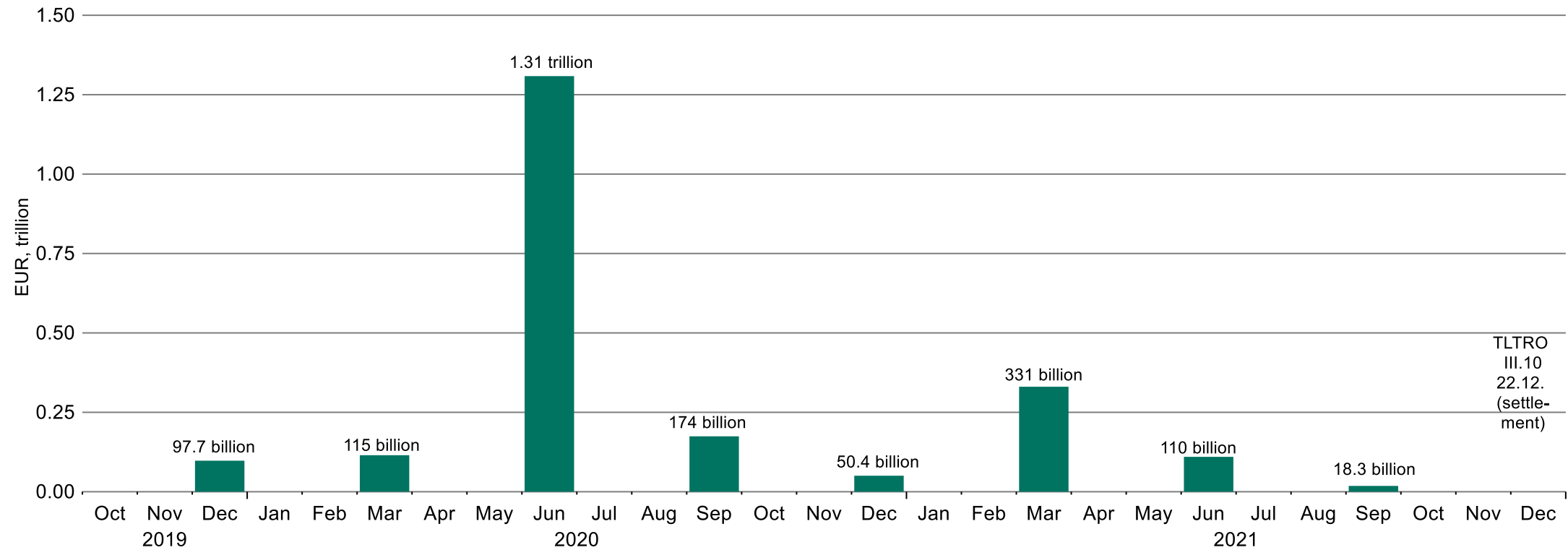
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) and Asset Purchase Program (APP), Net Purchases by the ECB, EUR, including an estimate of the purchases in 2022 based on announcements made by Lagarde on December 16, 2021



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

TLTRO III: In Bezug auf TLTRO III wurden keine neuen Ankündigungen gemacht. Die Nachfrage ist in den letzten Quartalen deutlich zurückgegangen.

Euro Area, ECB Open Market Operations, Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO III, Outstanding, EUR



Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, ECB (European Central Bank)

Geldpolitische Instrumente auf einen Blick

- **Leitzinsen:**
 - Hauptrefinanzierungssatz: 0.00 %.
 - Zinssatz für die Einlagefazilität: -0,5 %.
 - Forward Guidance (Kurzform): Die EZB wird die Leitzinsen unverändert lassen oder sogar senken, bis klar ist, dass die Inflation das Ziel von 2 % nachhaltig erreichen wird.
 - Die EZB wird „die angemessene Kalibrierung seines zweistufigen Systems für die Verzinsung von Reserveguthaben prüfen (...)“
- **APP** (Asset Purchase Programme)
 - Nettoankäufe: Grundsätzlich 20 Mrd. €/Monat. Änderungen für Q2 2022: 40 Mrd. €/Monat und für Q3: 30 Mrd. €/Monat
 - Forward Guidance (Kurzform): APP wird beendet, kurz bevor die EZB beginnt, die Leitzinsen zu erhöhen.
- **PEPP** (Pandemic Emergency Purchase Programme) läuft bis März 2022
 - Mittelausstattung: 1.850 Mrd. €, wovon 1.570 Mrd. € bereits verwendet wurden.
 - Die monatlichen Käufe werden im ersten Quartal 2022 geringer ausfallen als im vorangegangenen Quartal.
 - Reinvestition von PEPP-Vermögenswerten bis Ende 2024. Reinvestitionen können flexibel zwischen Zeit, Anlageklassen und Jurisdiktionen erfolgen.
 - Die PEPP-Nettoankäufe könnten reaktiviert werden, wenn es auf den Märkten Stress im Zusammenhang mit der Pandemie gibt (direkt und indirekt).
- **TLTRO** (Gezielte Langfristige Refinanzierungsgeschäfte)
 - TLTRO III: Die letzte TLTRO-III-Operation wird im Dezember 2021 stattfinden.
 - Sonderkonditionen im Rahmen von TLTRO III enden im Juni 2022

Links zu den Dokumenten der EZB-Sitzung

Hauptseite:

<https://www.ecb.int>

Neue EZB-Projektionen:

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.de.pdf

Pressemitteilung:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.de.html>

Geldpolitische Erklärung:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2021/html/ecb.is211216~9abaace28e.de.html>

Ansprechpersonen

Redaktion und Versand

Economics

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Tel.: 040-3333-15260

E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Carolin Kaddatz

Junior Economist

Tel.: 040-3333-15206

E-Mail: carolin.kaddatz@hcob-bank.com

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: 040-3333-25514

E-Mail: christian.eggers@hcob-bank.com

Tariq Chaudhry

Junior Economist

Tel.: 040-3333-15206

E-Mail: tariq.chaudhry@hcob-bank.com

Weitere Ansprechpersonen der Hamburg Commercial Bank

Institutional & Liability Sales

Thomas Benthien

Tel.: 0431-900-25000

Corporate Treasury Sales

Stefan Masannek

Tel.: 0431-900-25550

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen

Tel.: 040-3333-13765

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 16. Dezember 2021

Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040-3333-0

Haftungsausschluss

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.