

Hamburg
Commercial
Bank

EZB-Entscheidung in Charts – Die Falken sind am Ruder

Einordnung der EZB-Sitzung vom 8. September 2022

Economics

9. September 2022

Highlights der EZB-Ratssitzung vom 8. September 2022 (Teil I)

- Die EZB hat die Leitzinsen um 75 Basispunkte (BP) angehoben, was zuletzt von den Märkten erwartet worden war. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nunmehr bei 1,25 % und der Einlagezinssatz bei 0,75 %. Während der Pressekonferenz betonte EZB-Präsidentin Christine Lagarde immer wieder, dass die EZB die Zinserhöhungen erst dann einstellen werde, wenn klar sei, dass das 2 %-Inflationsziel mittelfristig erreicht sei. „Wir sind weit von dem Zinsniveau entfernt, das notwendig ist, um die Inflationsrate auf unsere Zielmarke zu bringen“, sagte Lagarde sinngemäß und ergänzte: „Es sind "mehrere Zinserhöhungen" erforderlich.“ Des Weiteren wurden neue Projektionen veröffentlicht, in denen das Wachstum nach unten und die Inflation nach oben korrigiert wurden, aber von der EZB immer noch keine Rezession prognostiziert wird.

Weitere Einzelheiten der Sitzung und der Pressekonferenz:

- **Künftige Zinserhöhungen:** "Es wird in den nächsten Sitzungen mehrere Zinserhöhungen geben", sagte Lagarde und fügte hinzu, dass „mehrere“ zwischen zwei und fünf sein könnten, einschließlich der aktuellen Sitzung. Dies würde bedeuten, dass der aktuelle Zinserhöhungszyklus bereits im März 2023 beendet wäre.

Highlights der EZB-Ratssitzung vom 8. September 2022 (Teil II)

- **Höhe künftiger Zinserhöhungen:** Es gab keine klaren Hinweise auf den Umfang künftiger Zinserhöhungen. Einerseits sagte Lagarde, dass Zinsschritte von 75 BP nicht die Norm sein werden, andererseits erklärte sie, dass die EZB „weit von dem Niveau entfernt“ sei, bei dem die EZB zuversichtlich sein könne, die angestrebte Inflation von 2 % über den Prognosehorizont zu erreichen. Lagarde betonte schätzungsweise ein Dutzend Mal, dass die EZB entschlossen sei, das Inflationsziel wieder zu erreichen.
- **Zum TPI (Transmission Protection Instrument):** Lagarde wurde zu TPI gefragt, sagte jedoch nur, dass die EZB davon Gebrauch machen würde, sollte es die Situation erfordern.
- **Zum Euro:** „Die Abwertung des Euro hat ebenfalls zum Aufbau von Inflationsdruck beigetragen“, so Lagarde. Abgesehen davon wiederholte Lagarde lediglich, dass die EZB kein Wechselkursziel habe.
- **Zu Prognosefehlern** (im Zusammenhang mit der Frage der Glaubwürdigkeit, da die EZB die Inflation in den letzten 12 Monaten ständig unterschätzt hat): Kurz gesagt, führte Lagarde aus, dass fast alle anderen Ökonomen und Prognostiker ähnliche Prognosefehler gemacht hätten und dass die EZB hart daran arbeite, die Modelle anzupassen und aus den Fehlern zu lernen.

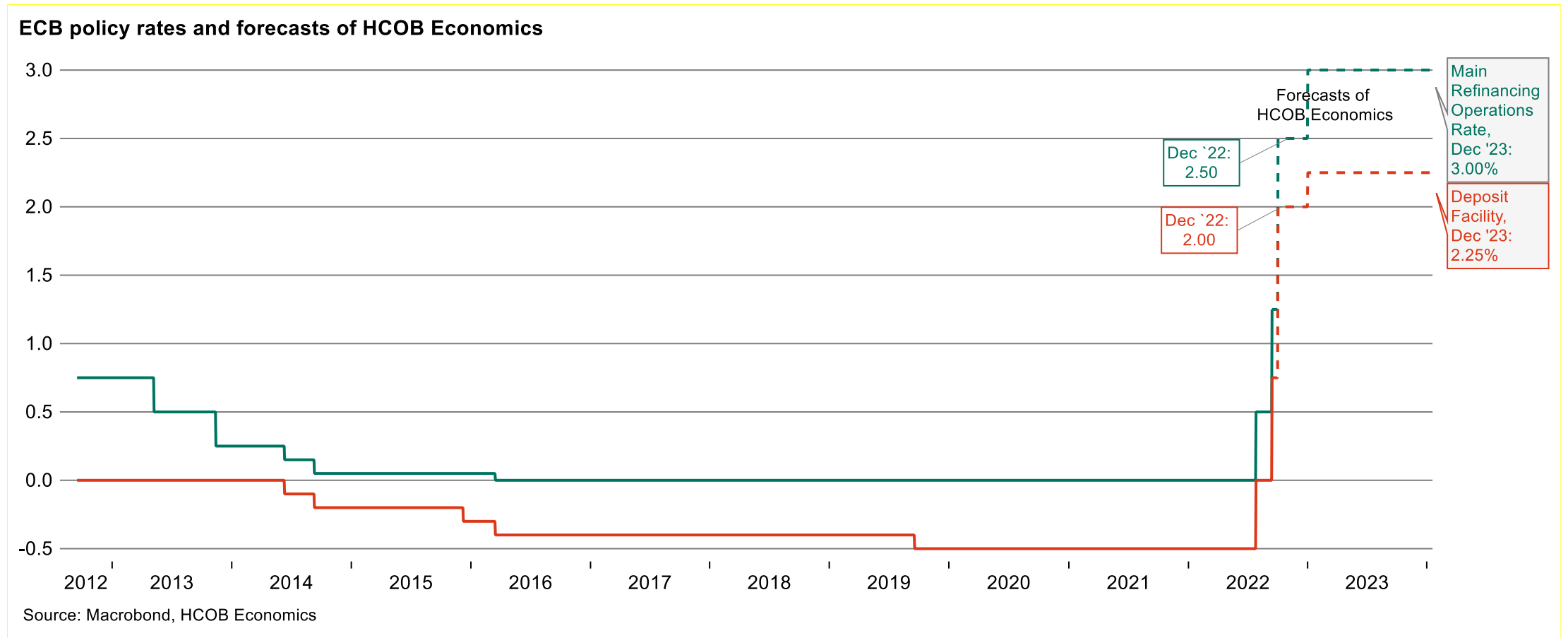
Highlights der EZB-Ratssitzung vom 8. September 2022 (Teil III)

▪ Unsere Einordnung der Beschlüsse:

Die Anhebung der Leitzinsen um **75 BP** ist angesichts der Inflation von **9,1 % gerechtfertigt**, aber die EZB muss aufpassen, dass sie **nicht zu viel verspricht**. Sie möchte **Glaubwürdigkeit** zurückgewinnen und daher hat Lagarde immer wieder betont, etwa ein Dutzend Mal, dass man die Inflation auf das Zielniveau von 2 % senken werde. Aber weiterhin droht das **Szenario** einer **tiefen Rezession**, bei der die **Inflation** nur **unzureichend sinkt**. Wird die EZB dann an ihrem „Versprechen“ festhalten und die **Zügel weiter straffen**, um das Inflationsziel unter allen Umständen zu erreichen? **Überraschend** ist die Aussage, dass zwei bis fünf Zinserhöhungen notwendig seien, um die Zuversicht gewinnen zu können, die Inflation mittelfristig auf das Zielniveau zu senken. Das würde bedeuten, dass der **Zinserhöhungszyklus spätestens im März 2023 zu Ende** wäre, was der grundsätzlich „hawkishen“ (also „falkenhaften“) Haltung von Lagarde tendenziell zu widersprechen scheint. Kurz: Es bleiben ein paar **Fragezeichen**.

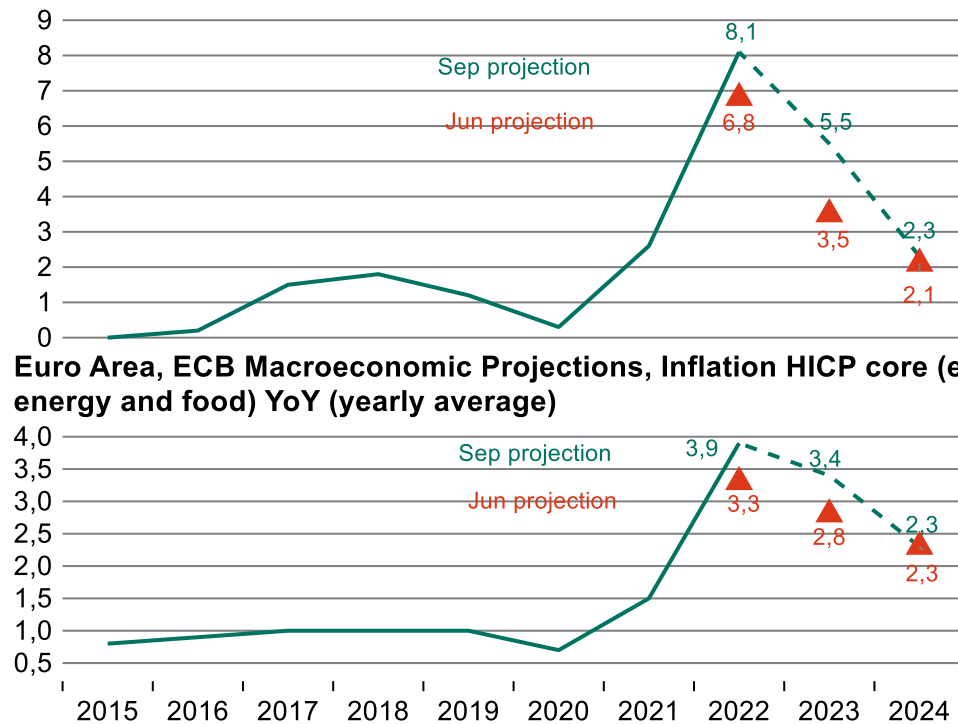
Bis März 2023 vier weitere Zinsschritte zu erwarten.

Lagarde sagte, dass man zwei bis fünf Sitzungen (einschließlich der aktuellen) benötige, um die Inflation einzubremsen.

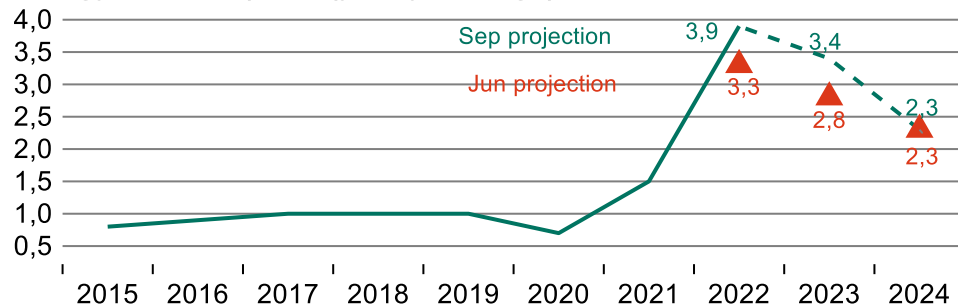


EZB-Prognosen (September 2022): Inflation erneut hoch- und das BIP-Wachstum für 2023 und 2024 erneut herunterrevidiert. Keine Rezession.

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

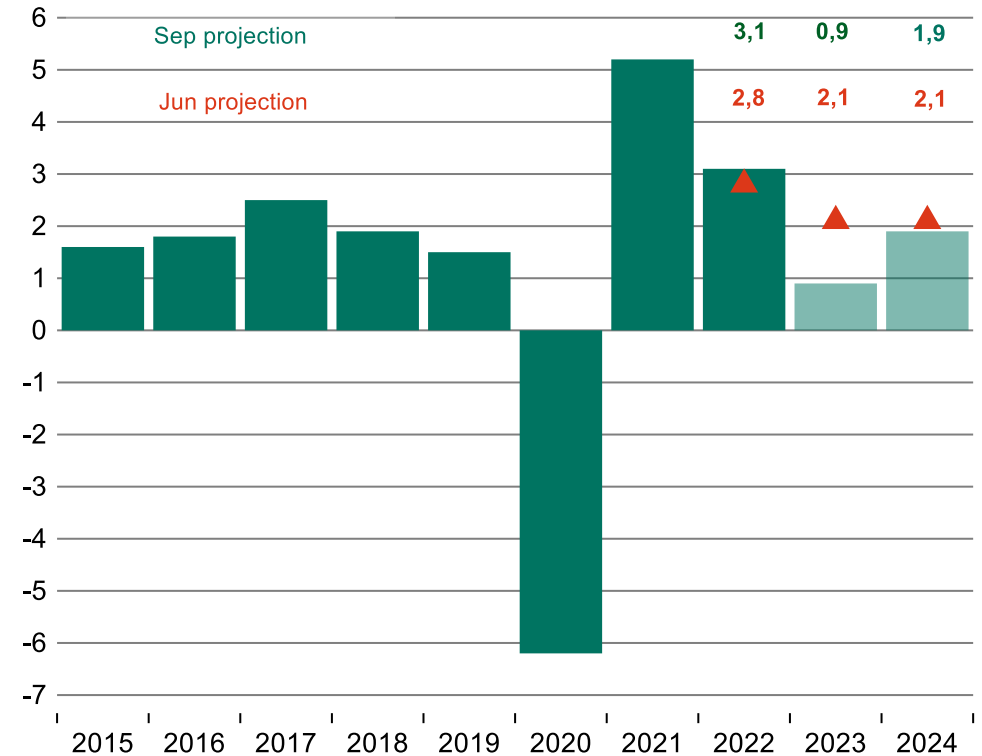


Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP core (ex energy and food) YoY (yearly average)



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

Euro Area Staff Projections, GDP

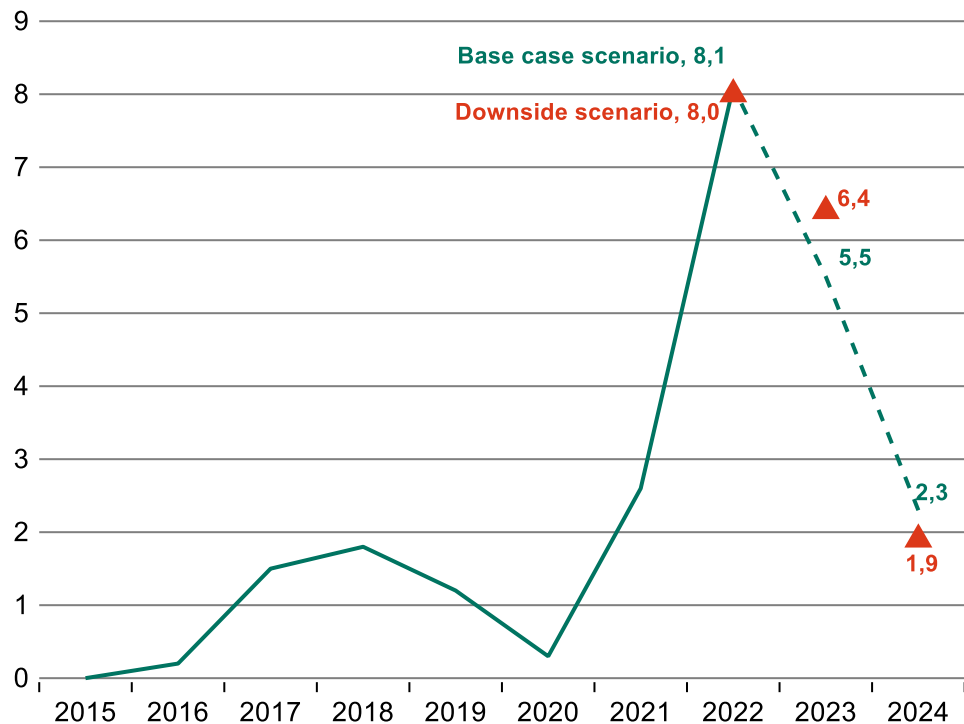


Source: Macrobond, Hamburg Commercial Bank Economics, ECB

EZB-Prognosen (September 2022): Das Downside-Szenario

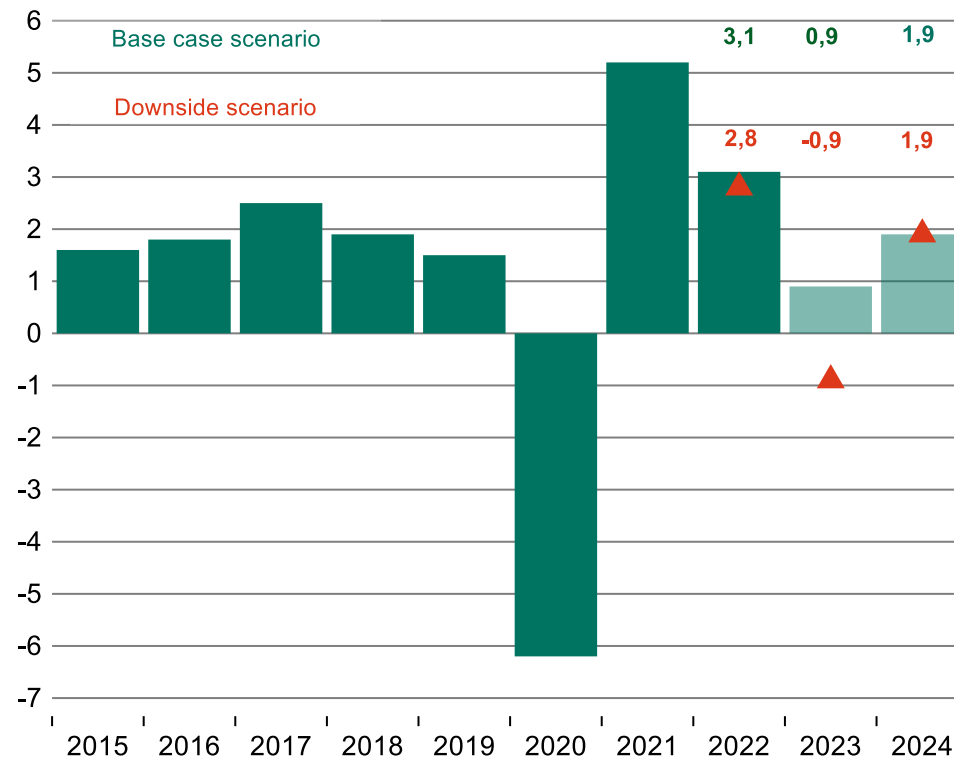
Im Downside-Szenario würde das BIP im nächsten Jahr um 0,9 % sinken, was einer relativ milden Rezession entspräche.

Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP 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

Geldpolitische Instrumente auf einen Blick

- **Leitzinsen (ab 14. September 2022):**

- Hauptrefinanzierungssatz: 1,25 %.
- Zinssatz für die Einlagefazilität: 0,75 %. Das zweistufige System, das bisher einen Freibetrag für Banken vorsah, wird ab sofort suspendiert.
- Forward Guidance: Die Zins-Forward Guidance wurde im Wesentlichen abgeschafft. Es bleibt folgender Satz: Die EZB „erwartet, die Zinsen weiter anzuheben (...)“

- **Transmission protection instrument (TPI)**

- Dieses Programm kann nach Maßgabe der EZB aktiviert werden, im Falle einer „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik“, die eine „ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik“ darstellt.
- Aktivierung bedeutet, dass Anleihen von bestimmten Euroländern gekauft werden können, ohne eine festgelegte Beschränkung des Volumens.
- Die EZB hat Bedingungen formuliert, unter denen das TPI verwendet werden kann (unter anderem Einhaltung der EU-Fiskalregeln)

- **APP (Asset Purchase Programme)**

- Beendigung der Nettoankäufe zum 1. Juli. Reinvestitionen der Fälligkeiten werden für einen längeren Zeitraum nach dem Beginn der Zinserhöhungen fortgesetzt und so lange wie nötig, um ausreichende Liquiditätsbedingungen und eine angemessene Geldpolitik zu gewährleisten.

PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ist auf Nettobasis im März 2022 beendet worden.

- Mittelausstattung: EUR 1,85 Bio., wovon EUR 1,70 Bio. verwendet wurden.
- Reinvestition von PEPP-Vermögenswerten bis mindestens Ende 2024: „Tilgungen im PEPP-Portfolio werden flexibel reinvestiert, um den Risiken für den (geldpolitischen) Übertragungsmechanismus im Zusammenhang mit der Pandemie entgegenzuwirken.“

- **TLTRO (Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte)**

- TLTRO III: Keine neuen Tranchen geplant.
- Änderungen der Konditionen der TLTRO-Geschäfte sind zu erwarten.

Links zu den Dokumenten der EZB-Sitzung

Hauptseite:

[European Central Bank \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

Pressemitteilung und geldpolitische Erklärung:

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

Transmission protection instrument:

[The Transmission Protection Instrument \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

EZB-Projektionen vom September 2022:

[ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2022 \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

Ansprechpersonen

Redaktion und Versand

Economics

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Tel.: +49 176 90180792

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

Norman Liebke

Junior Economist

Tel.: +49 171 5466753

E-Mail: norman.liebke@hcob-bank.com

Christian Eggers

Senior FX Trader

Tel.: +49 171 8493460

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

Tariq Chaudhry

Economist

Tel.: +49 171 9159096

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

Weitere Ansprechpersonen der Hamburg Commercial Bank

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. September 2022

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.