

EZB-Entscheidung in Charts

**Trotz Datenabhängigkeit – nächster Cut im Dezember
wahrscheinlich**

Einordnung der EZB-Sitzung vom 17. Oktober 2024

Economics

18. Oktober 2024

Highlights der Sitzung des EZB-Rates am 17. Oktober 2024 (Teil I)

Wenig überraschend hat die EZB den Zinssatz für die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,25 % gesenkt (Hauptrefinanzierungssatz auf 3,40 %). Diese Entscheidung wurde einstimmig getroffen.

Lagarde legte sich nicht auf weitere Zinssenkungen im Dezember **fest**, sondern betonte, dass alle Indikatoren für die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation in den letzten Wochen nach unten zeigten, und klang damit **eher dovish**. Interessanterweise erwähnte Lagarde **dreimal den Einkaufsmanagerindex**, um ihre Argumentation zu untermauern (was die Aufmerksamkeit der Anleger auf unseren Index lenkt). Eine Zinssenkung um 50 Basispunkte wurde für Dezember nicht ausgeschlossen, aber Lagardes Antwort auf diese Frage weckte keine nennenswerten Hoffnungen auf eine stärkere Senkung. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass im Dezember eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte erfolgen wird. Für Januar erwarten wir eine weitere Senkung, und dies könnte bereits das Ende des Zyklus sein.

Highlights der Sitzung des EZB-Rats am 17. Oktober 2024 (Teil II)

Höhepunkte (die Zitate stammen von EZB-Präsidentin Christine Lagarde):

Zur Inflation: „Die inländische Inflation bleibt erhöht, da der Lohndruck ... weiterhin stark ist. ... Es wird erwartet, dass die Inflation in den kommenden Monaten ansteigt [aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen]. ... Danach sollte die Inflation im Laufe des Jahres wieder auf das angestrebte Ziel zurückgehen.“

Anmerkung: Obwohl dieser Teil der EZB-Erklärung eher vorsichtig klingt, betonte Lagarde bei der Pressekonferenz den Erfolg bei der Bekämpfung der Inflation sehr stark: „Wir haben es geschafft, die Inflation zu senken, noch nicht vollständig besiegt, aber ... sie deutlich gesenkt [was zeigt], dass unsere Geldpolitik wirkt.“ HCOB Economics erwartet, dass die nächste Inflationsprognose im Dezember nach unten korrigiert wird.

Zu den Risiken: „Die Risiken für das Wirtschaftswachstum bleiben nach unten gerichtet.“

Anmerkung: Diese Einschätzung blieb unverändert und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass es im Dezember zu einer weiteren Zinssenkung kommt. Zudem schien Lagarde einige Abwärtsrisiken für die Inflation zu sehen, nachdem die Inflation in den letzten Monaten überschätzt wurde.

Highlights der Sitzung des EZB-Rats am 17. Oktober 2024 (Teil III)

Zur Einstimmigkeit der Entscheidung: „... Es gab eine einstimmige Entscheidung, die Zinsen um 25 Basispunkte zu senken.“

Anmerkung: Unsere Analyse der Reden der EZB-Mitglieder im Vorfeld des Treffens zeigte, dass etwa 80 % der Mitglieder eine Zinssenkung bei dieser Sitzung befürworteten. Nur Robert Holzmann aus Österreich und Pierre Wunsch aus Belgien zeigten sich etwas zögerlicher. Es scheint, dass sie überzeugt werden konnten.

Zur Zurückhaltung bei Vorfestlegungen: „Ich habe keine Tür geöffnet ... wir werden die Daten anschauen ... wir werden datenabhängig entscheiden. Und ich werde ... keine weitere Zusage geben.“

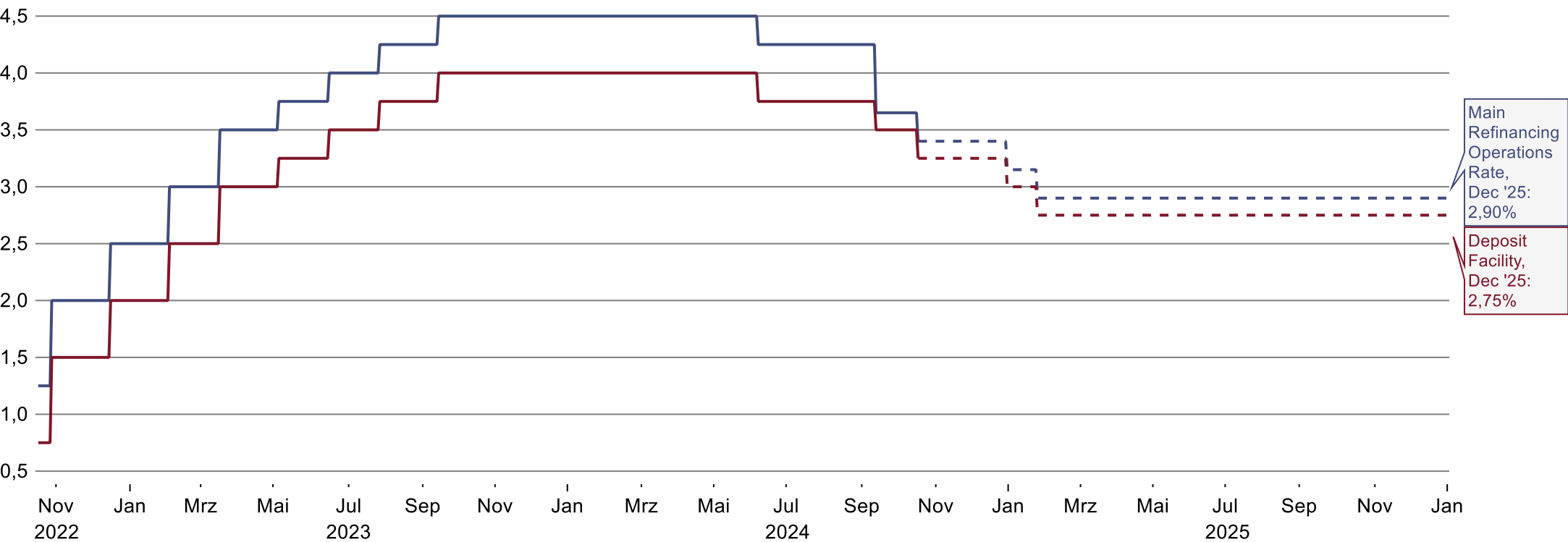
Anmerkung: Lagarde stellte dies sehr klar, sodass keine Entscheidung für Dezember getroffen wurde. Dies könnte mit den Spannungen im Nahen Osten und dem kurzfristigen Anstieg der Ölpreise Anfang Oktober zusammenhängen, der die EZB daran erinnerte, dass ein Ölpreisschock jederzeit möglich ist. Abgesehen davon wäre es überraschend, wenn es im Dezember nicht zu einer weiteren Zinssenkung käme.

Zur Restriktivität und dem neutralen Zinssatz: „... Es besteht kein Zweifel ... dass wir derzeit restriktiv sind.“

Anmerkung: Auf die Frage nach dem Niveau des neutralen Zinssatzes (der Zinssatz, bei dem die Geldpolitik weder expansiv noch restriktiv ist) wollte sich Lagarde nicht auf eine konkrete Zahl festlegen. Sie betonte stattdessen, dass die Geldpolitik aktuell klar restriktiv sei, was bedeutet, dass noch Spielraum für Zinssenkungen besteht. Einige EZB-Mitglieder äußern sich offener zum neutralen Zinssatz und sehen ihn im Bereich zwischen 2 und 2,5 %.

HCOB-Zinsprognose: Wir erwarten im Dezember und Januar jeweils eine Zinssenkung um 25 Basispunkte.

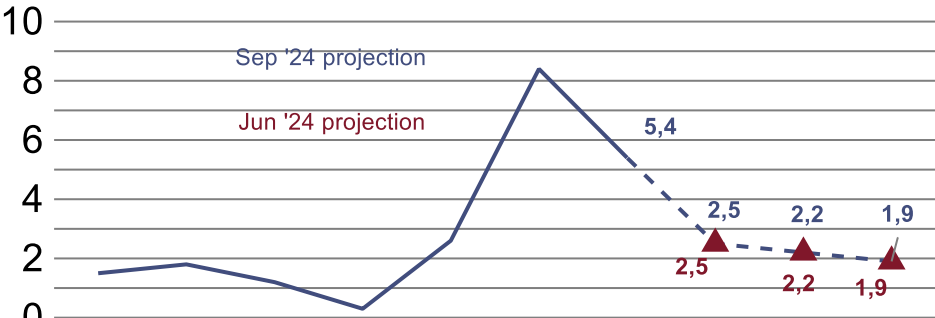
ECB policy rates and forecasts of HCOB Economics



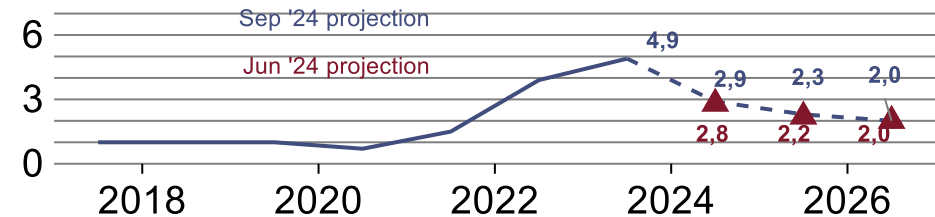
Source: Macrobond, HCOB Economics

Projektionen der EZB-Experten aus dem September: Neue EZB-Stabsprojektionen werden bei der Dezembersitzung präsentiert.

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

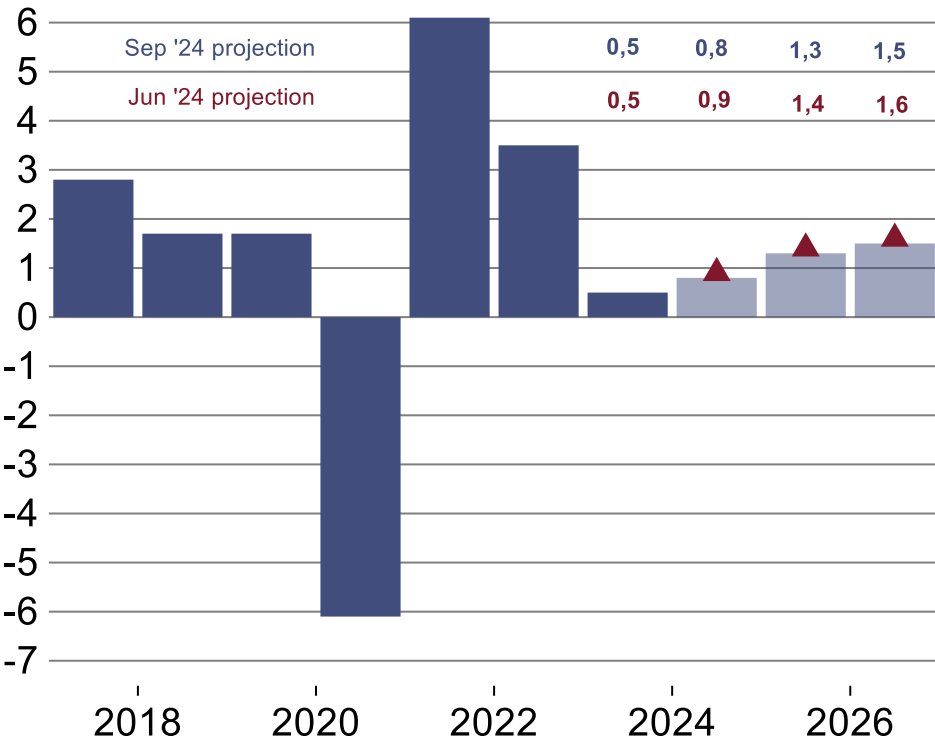


Euro Area, ECB Macroeconomic Projections, Inflation HICP core (ex energy and food) YoY (yearly average)



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

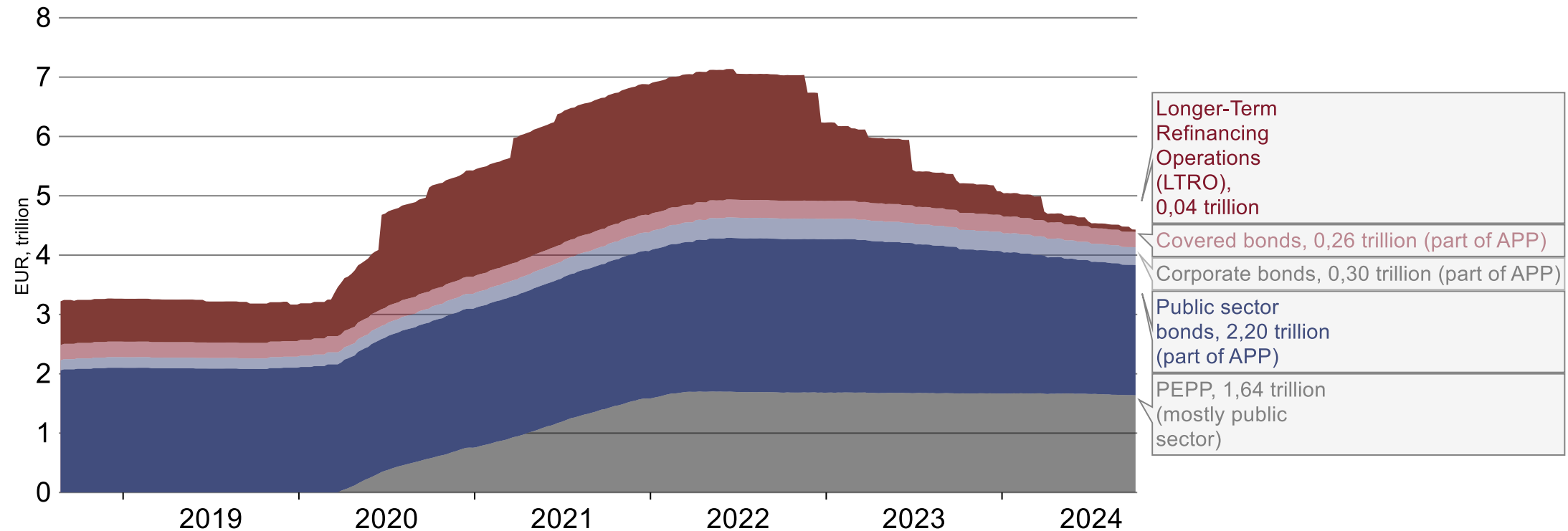
Euro Area Staff Projections, GDP



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

"Quantitative Straffung": Das Tapering des PEPP begann im Juli 2024.

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



Source: Macrobond, HCOB Economics, ECB

Geldpolitische Instrumente auf einen Blick

- **Leitzinssätze (mit Wirkung vom 17. Oktober 2024)**
 - Hauptrefinanzierungssatz: 3,40 %
 - Zinssatz für die Einlagefazilität: 3,25 %
- **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 bereits im März 2022 auf Nettobasis beendet.**
 - Haushalt: 1,85 Billionen EUR, wovon 1,70 Billionen EUR verwendet wurden.
 - Beschluss vom 14.12.2023: Vollständige Reinvestition der PEPP-Vermögenswerte bis Juni 2024. Von Juli bis Dezember wird die EZB das PEPP-Portfolio um durchschnittlich 7,5 Mrd. EUR pro Monat abbauen. Der EZB-Rat beabsichtigt, die Reinvestitionen im Rahmen des PEPP Ende 2024 einzustellen.
- **TLTRO (Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte)**
 - TLTRO III: Alte Programme sind in diesem Jahr ausgelaufen
- **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 der TPI verwendet werden kann (einschließlich der Einhaltung der EU-Finanzvorschriften).

Stimmrecht (Rotationsverfahren unter den Zentralbankpräsidenten)

Position	ECB Council Member	12.09.2024	17.10.2024	12.12.2024	30.01.2025	06.03.2025	17.04.2025	05.06.2025	24.07.2025	11.09.2025	30.10.2025	18.12.2025
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	José Luis Escrivá	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
France	François Villeroy de Galhau	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗
Croatia	Boris Vujčić	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓
Italy	Fabio Panetta	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cyprus	Christodoulos Patsalides	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Latvia	Mārtiņš Kazāks	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓
Lithuania	Gediminas Šimkus	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓
Luxembourg	Gaston Reinesch	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓
Malta	Alexander Demarco*	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Netherlands	Klaas Knot	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓
Austria	Robert Holzmann	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Portugal	Mário Centeno	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Slovenia	Boštjan Vasle	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗
Slovakia	Peter Kažimír	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Finland	Olli Rehn	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓

*Temporarily steps in for Edward Scicluna

Links zu den Dokumenten der EZB-Sitzung vom 17. Oktober 2024

Main page:

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

Further links to the current session:

[Combined monetary policy decisions and statement \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/2024/101724/index.en.html)

Kontaktpersonen

Bearbeitung und Versand

Wirtschaft

Dr. Cyrus de la Rubia

Chefvolkswirt

Telefon: +49 160 90180792

cyrus.delarubia@hcob-bank.com

Dr. Tariq Chaudhry

Economist

Telefon: +49 171 9159096

tariq.chaudhry@hcob-bank.com

Jonas Feldhusen

Junior Economist

Telefon: +49 151 22942945

jonas.feldhusen@hcob-bank.com

Christian Eggers

Senior FX-Trader

Telefon: +49 171 8493460

christian.eggers@hcob-bank.com

Norman Liebke

Economist

Telefon: +49 171 5466753

norman.liebke@hcob-bank.com

Nils Müller

Junior Economist

Telefon: +49 171 3534492

nils.mueller@hcob-bank.com

Redaktionsschluss für diese Ausgabe: 18. Oktober 2024

Das Glossar unserer Publikationen finden Sie auf der Website der Hamburger Handelsbank unter http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar.

Gerhart-Hauptmann-Platz 50

20095 Hamburg

Telefon 040-3333-0

Weitere Kontaktpersonen

Capital Markets Sales

Fritz Bedbur

Telefon: +49 151 14651131

Boris Gettkowski

Telefon: +49 175 2281619

Thomas Benthien

Telefon: +49 151 14833046

Syndicate & Credit Solutions

Tim Boltzen

Telefon: +49 151 15244845

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 US-Personen oder Personen, die sich im Vereinigten Königreich befinden.