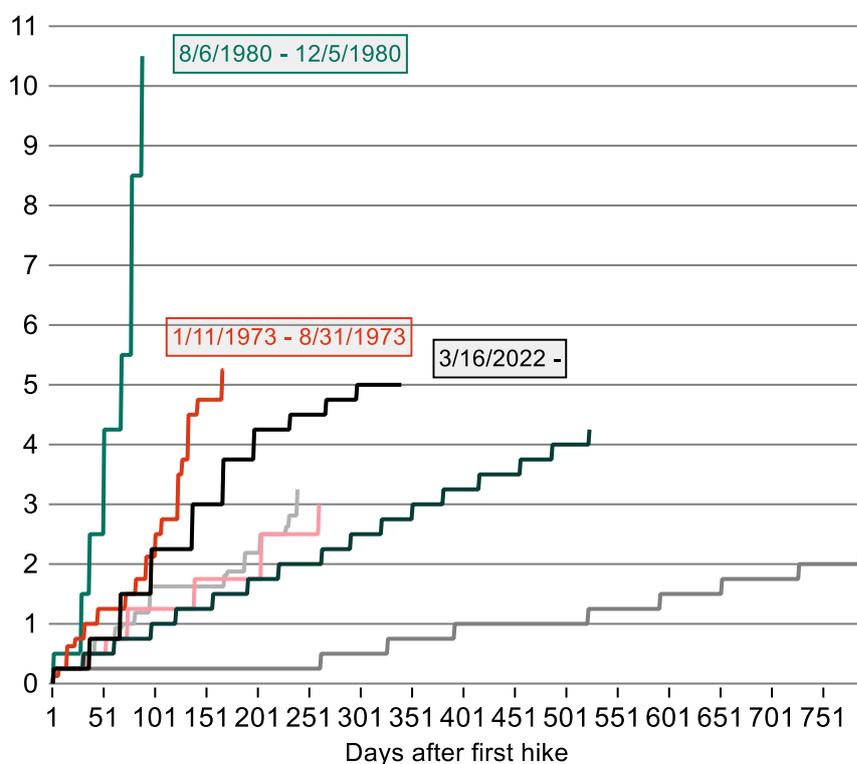


# Wochenbarometer

## CHART DER WOCHE

## Es bleibt spannend

### USA, Federal Reserve interest rate hiking cycles



Source: Macrobond, HCOB Economics, Fed

Ist der Zinsanhebungszyklus bereits beendet? Wenn man sich die gestern veröffentlichten FOMC Minutes anschaut, sieht es nicht wirklich danach aus. Das Sitzungsprotokoll macht deutlich, dass weitere Zinserhöhungen – momentan spricht man von zwei Zinserhöhungen je 25 Basispunkte – in den USA kommen werden, auch wenn in der Juni-Sitzung eine Pause eingelegt wurde. Eine weitere spannende Frage ist, ob die USA aufgrund der rapiden Zinserhöhungen in eine Rezession rutschen werde. Zuletzt wurde sogar das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal von 1,3 % auf 2,0 % hoch revidiert. Ob es tatsächlich zwei Zinserhöhungen je 25 Basispunkte werden, hängt vor allem von der PCE-Kerninflation ab, die in den vergangenen Monaten zum

Leidwesen der Fed nahezu unverändert geblieben ist, bewegt die Fed-Zinsentscheidung. Zuletzt konnte diese leicht auf 4,6 % sinken, hier schätzt unser Nowcast-Modell einen Rückgang auf 4,3 % im Juni und dann einen Anstieg zurück auf 4,6 %. Jenseits des Atlantiks bleibt es also spannend.

Norman Liebke  
Trainee Economics

### Inhalt

#### Seite 1

Chart der Woche  
Es bleibt spannend

#### Seite 2

Wochenkommentar  
Digitaler Euro: EU-Kommission schlägt Pflöcke ein

#### Seite 5

Rentenmärkte  
USA: Achillesferse Regionalbanken

#### Seite 7

Devisenmarkt  
Quo vadis, US-Arbeitsmarkt?

#### Seite 10

Blick in die kommende Woche, Aktuelle Zahlen, Prognosen

#### Seite 13

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

# Digitaler Euro: EU-Kommission schlägt Pflöcke ein

*Ein weiterer Meilenstein auf dem Weg zum digitalen Euro ist genommen worden. Die EU-Kommission hat ein Gesetzentwurf für den digitalen Euro vorgelegt, der die Rahmenbedingungen festlegt, innerhalb derer sich die EZB bewegen darf.*

Zusammen mit dem vor wenigen Wochen veröffentlichten Fortschrittsbericht der EZB zum digitalen Euro lichtet sich durch den jetzt vorgelegten Gesetzentwurf allmählich der Nebel um das Projekt "Digitaler Euro". Die EU-Kommission hat dabei ein paar Pflöcke eingeschlagen. Stichworte sind hier das Verbot einer Verzinsung, die Einführung einer Halteobergrenze und ein gesondertes Gesetz zur Sicherstellung des Bargelds als Zahlungsmittel. Auch die Möglichkeit von Offline-Zahlungen steht im Forderungskatalog der EU-Kommission zusammen mit Maßnahmen, die den digitalen Euro inklusiver gestalten sollen. Auf die Anregungen der Bank für Internationale Zusammenarbeit, die in ihrem Jahresbericht empfiehlt, digitale Zentralbankwährungen so zu gestalten, dass sie zur Tokenisierung von Vermögenswerten genutzt werden können, wird leider nicht eingegangen. Die Befürchtung, Banken könnte durch die Einführung des digitalen Euro Geschäft abhandenkommen, ist nicht ganz abwegig, aber es gibt gute Gründe, warum der Zahlungsverkehr für Unternehmen weiterhin von Banken durchgeführt werden dürfte.

## Das Wallet für alle

Aber zunächst noch mal einen Schritt zurück. Derzeit haben die Bürger der Eurozone nur eine Möglichkeit, mit Zentralbankgeld Zahlungen zu tätigen, nämlich mit Bargeld. Jetzt soll komplementär der digitale Euro als Zahlungsmittel dazu kommen, jeder Bürger hat dann eine „Wallet“, also ein elektronisches Portemonnaie, auf dem die digitalen Euro gespeichert sind und für Zahlungszwecke eingesetzt werden können. Dieses Konto kann auch bei der Bank angesiedelt sein, bei der die Person ohnehin ihr Geld verwahrt.

## Und was habe ich davon?

Nun wird den meisten Menschen nicht unmittelbar einsichtig sein, was sie vom digitalen Euro haben, sind doch digitales Geld und Überweisungen heute eine Selbstverständlichkeit.



Dr. Cyrus de la Rubia  
Chefvolkswirt  
Tel.: +49 160 90180792

Dazu kommt, dass offensichtlich eine Obergrenze von wenigen tausend Euro definiert werden wird, bis zu der sie die digitale Form der Zentralbankwährung als Alternative zu ihrem Geld bei der Geschäftsbank halten dürfen, so dass Bürger den digitalen Euro nicht einmal in größeren Mengen halten dürften.

Tatsächlich sind die voraussichtlichen Vorteile eines digitalen Euro zu einem großen Teil eher abstrakt insofern, als es hier darum geht, eine alternative Zahlungssysteminfrastruktur in der Eurozone aufzubauen, um der Übermacht der amerikanischen Zahlungsanbieter etwas entgegen zu setzen. Denn die Marktanteile privater europäischer Anbieter sind in diesem Sektor vernachlässigbar. Ein weiterer in der Regel ebenfalls wenig fassbarer Vorteil dürfte sein, dass der Aufbau eines komplementären Zahlungssystems die Finanzmärkte resilienter und damit weniger krisenanfällig macht. Der Ausfall einer größeren Bank, die im Zahlungsverkehr eine dominante Rolle spielt, ist bislang ein systemisches Risiko. Wird eine komplementäre Infrastruktur dagegen von der EZB bereit gestellt, kann dieses Risiko deutlich reduziert werden.

## Finanzstabilität im Fokus

Gerade die Finanzmarktstabilität dürfte den Architekten des digitalen Euro allerdings schlaflose Nächte bereitet haben. Das Horrorszenario sieht so aus: Nervosität macht sich aus irgendeinem Grund an den Finanzmärkten breit und ein Großteil der Anleger verschiebt mit einem Mausklick seine Einlagen von der Hausbank zum Konto mit dem digitalen Euro. Ein digitaler Bankenrun würde hier stattfinden bzw. eine umfassende Bankenkrise wäre die Folge.

Daher hat man sich die Obergrenze für das Halten des digitalen Euro ausgedacht, wobei die EZB entscheiden soll, wie hoch diese angesetzt wird. Die Obergrenze schafft aber neue Probleme. Sagen wir die Grenze liege bei 5000 Euro. Beim Kauf eines gebrauchten Sofas sollen aber 10.000 Euro

auf die digitale Wallet einer anderen Person überwiesen werden. Wie kann das funktionieren, wo doch der Sender nicht genug auf dem Konto hätte, während der Empfänger zu viel Geld empfangen würde? Als Lösung hat man sich die Wasserfalllösungen überlegt. Wenn jemand digitale Euro erhält und die Obergrenze des Kontos überschritten wird, läuft das Konto über und das „überschüssige“ Geld wird automatisch auf das Girokonto dieser Person überwiesen. Umgekehrt löst eine Überweisung, die über die Obergrenze hinausgeht, einen umgekehrten Wasserfall aus, in dem der fehlende Betrag vom Girokonto kurz vor der Überweisung auf das Euro-Wallet übertragen wird, so dass für einen kurzen Augenblick die Obergrenze überschritten wird und werden darf. Mit diesem Konzept soll also die Gefahr eines digitalen Bankenruns vermieden werden.

### **Verzinsung ein zu heißes Eisen**

Alternativ wäre es durchaus denkbar gewesen, eine negative oder positive Verzinsung auf das Halten des digitalen Euro festzulegen, die angewendet wird, wenn ein bestimmter Freibetrag überschritten wird. Im Fall einer Krise könnte die EZB dann zur Vermeidung einer massiven Umschichtung einen besonders hohen negativen Zins festlegen, der von einer Anlage in den digitalen Euro abschrecken würde. Ein Bankenrun würde dadurch vermieden werden. Die EZB würde bei einem verzinsbaren digitalen Euro außerdem die Möglichkeit erhalten, Geldpolitik direkt über die Konsumenten zu tätigen. Negative Zinsen hätten dann beispielsweise zur Anregung des privaten Konsums eingesetzt werden können, ohne den Umweg über die Banken gehen zu müssen, der stets der Transmissionsmechanismus etwas verzögert. Auf dieses gefährliche politische Parkett wollte sich die EU-Kommission gar nicht erst begeben, nachdem die Reputation der EZB unter den negativen Zinsen, die Banken mehrere Jahre insbesondere in Deutschland an ihre Kunden weitergegeben haben, erheblich gelitten hat.

### **Mit niedrigen Gebühren konkurrenzfähig werden**

Wenn der digitale Euro für die Konsumenten unmittelbar nur eine geringe Attraktivität hat, wie soll er sich dann durchsetzen? Hier hat die EU-Kommission mehrere Ansatzpunkte. Erstens soll es innerhalb der Eurozone eine Annahmepflicht für den digitalen Euro geben. Unternehmen ab einer bestimmten Größe müssen per Gesetz die Infrastruktur installieren, um Zahlungen mit dem digitalen Euro akzeptieren zu können. Damit soll sichergestellt werden, dass dieses Zahlungsverfahren in der gesamten Eurozone akzeptiert wird, ein wichtiger Vorteil gegenüber anderen Zahlungsmethoden, die in einigen Ländern der Eurozone heute durchaus auf Hindernisse stoßen. Weiter sind die Zahlungsanbieter, die als Intermediäre den Händlern Geräte für die Zahlung mit dem digitalen Euro anbieten, verpflichtet,

die Gebühren höchstens auf dem Niveau privater Zahlungsanbieter festzulegen. Bei funktionierendem Wettbewerb sollte das dafür sorgen, dass die Gebühren für die Händler sinken und es damit auch attraktiver wird, sich mit dem digitalen Euro bezahlen zu lassen, statt beispielsweise mit Hilfe von Visa oder Mastercard.

### **Ein bisschen anonym**

Im Zusammenhang mit der Attraktivität des digitalen Euro und zur Verbesserung der Inklusion verlangt die EU-Kommission außerdem, dass auch die Menschen, die kein Bankkonto haben, eine Wallet für den digitalen Euro eröffnen können. Angeboten werden kann das von einem Postamt oder anderen Zahlungsanbietern. Kosten sollen für den Nutzer nicht anfallen. Auch die Möglichkeit, Offline-Zahlungen zu tätigen, passt in dieses Konzept und berücksichtigt zudem den Wunsch vieler Bürger:innen, einen gewissen Grad an Anonymität walten zu lassen. Während im „Werbeprospekt“ der EU-Kommission die Rede davon ist, dass der Anonymitätsgrad genauso hoch sein soll, wie beim Bargeld, spricht der Gesetzesentwurf eine etwas andere Sprache. Demnach soll bei Offline-Zahlungen der Grad an Anonymität etwas höher ausfallen als bei Online-Überweisungen. Gleichzeitig wird noch festzulegen sein, bis zum welchem Betrag Offline-Zahlungen, eben wegen des höheren Grades an Anonymität und der Gefahr der Geldwäsche, getätigt werden können.

Politisch geschickt ist in diesem Zusammenhang ein weiterer Gesetzesentwurf, mit dem sichergestellt werden soll, dass Bargeld weiterhin akzeptiert werden muss und nicht abgeschafft wird. Damit möchte man den Gegnern des digitalen Euro den Wind aus den Segeln nehmen, die häufig ihre Opposition zu diesem Projekt auf den Satz herunterbrechen: „Die wollen uns das Bargeld wegnehmen.“

### **Hilfe, Konkurrenz**

Ein anderes Thema ist, ob die neue Zahlungsverkehrsinfrastruktur bedeutet, dass Banken in Zukunft Geschäft im Zahlungsverkehr verloren geht. Grundsätzlich ist vorgesehen, dass Banken das „Onboarding“ für den Zugang zum digitalen Euro der Kunden durchführen sollen, womit die Kundenverbindung also erhalten bleibt. Ob es sich für die Kunden tatsächlich lohnt, die Bankverbindung aufzugeben und statt dessen auf ein reines Digitales Euro Konto umzustellen, hängt zum einen von der Höhe der Obergrenze ab, bis zu dem der digitale Euro gehalten werden kann. Denn für Überweisungen, die über die Obergrenze hinausgehen, ist man auf eine Bank angewiesen, um die oben angesprochene Wasserfalllösung in Anspruch zu nehmen. Zum anderen wird die EZB voraussichtlich nur Basisleistungen im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehr

anbieten. Für Unternehmen, die auf individuelle Lösungen angewiesen sind, werden Banken vermutlich auch in Zukunft die ersten Ansprechpartner bleiben. Hier kommt hinzu, dass Unternehmen noch stärker als Individualpersonen auf Banken angewiesen sind, um Zahlungen, die über die Obergrenze – für Unternehmen liegt diese voraussichtlich bei Null – hinausgeht, zu tätigen.

Man kann aber sicherlich nicht ausschließen, dass der digitalen Euro zu weiteren Innovationen im Zahlungsverkehr führt und Apps entwickelt werden, die mit der Infrastruktur des digitalen Euro verbunden ist und auch die vollautomatische Durchführung individueller Zahlungsvorgänge ermöglicht. Das kann für Banken durchaus eine Herausforderung sein, die aber letztlich im Sinne der Nutzer ist.

### **Ein produktives Abenteuer**

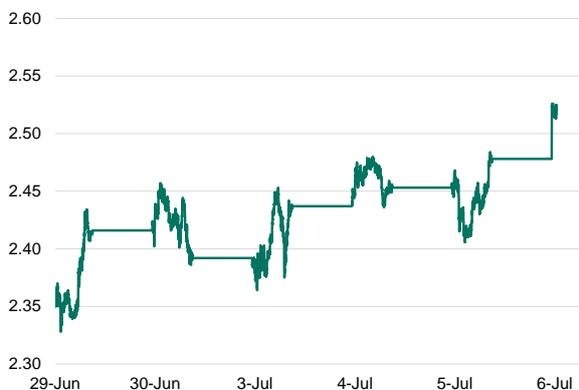
Insgesamt biegt das Projekt Digitaler Euro so allmählich auf die Zielgerade ein, auch wenn man auf dieser Zielgeraden noch einige Jahre unterwegs sein wird. Nachdem Beobachter in den vergangenen zwei Jahren wenig konkrete Anhaltspunkte hatten, wie der digitale Euro schließlich aussehen könnte, sind mit dem Gesetzentwurf der EU-Kommission und dem letzten Fortschrittsbericht der EZB schon relativ viele Parameter bekannt. Sollte am Ende ein den gesamten Euroraum abdeckendes effizientes Zahlungssystem stehen, können Konsumenten und Händler dadurch viel Geld und Zeit sparen, während dies für die finanzielle Integration einen weiteren Fortschritt bedeuten würde. Gleichzeitig dürfte die neue Zahlungsverkehrinfrastruktur Raum für Innovationen bieten. Möglicherweise ergeben sich hier auch Möglichkeiten, den digitalen Euro doch noch auf eine öffentliche Blockchain zu bringen und auf diese Weise die Innovationen rund um die Tokenisierung von Vermögenswerten voranzubringen.

RENTENMÄRKTE

# USA: Achillesferse Regionalbanken

Die Konjunkturdaten Deutschlands haben diese Woche wieder gemischte Signale für die übrige Eurozone. Die größte Ökonomie Europas hat mit leicht angestiegener Inflation, sinkendem Wirtschaftsvertrauen (HCOB PMIs) der Marktakteure und nachlassenden Exporten zu kämpfen. Umso erstaunlicher ist es, wie robust die deutschen Einzelhandelsdaten sind. Noch erstaunlicher ist die konjunkturelle Lage in den USA, da die Fed im Zinsanhebungszyklus sehr weit fortgeschritten ist und dessen ungeachtet die neuen Daten zu persönlichen Ausgaben und Bauinvestitionen sehr robust waren. Sorgen bereiten den US-Amerikanern lediglich die verlangsamende Industrie und die Fragilität der mittleren und kleineren Banken. Auch die PCE Kerninflation gehört noch zu den Sorgenkindern der Fed. Insgesamt darf man sowohl in Washington als auch in Frankfurt fest mit einer Zinsanhebung von 25 BP im Juli-Meeting rechnen. In diesem zwar unsicheren, aber doch berechenbaren Fahrwasser ist es nicht überraschend, dass die Renditen auf den Rentenmärkten angestiegen sind. Die T-Notes mit einer zehnjährigen Laufzeit rentierten zuletzt bei 3,9 %. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe hielt sich über der Schwelle von 3,9 % und bewegte sich in der Nähe des höchsten Stands seit Anfang März, nachdem aus dem Protokoll der Juni-Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) hervorging, dass sich die Mehrheit der Entscheidungsträger darin einig war, dass weitere Zinserhöhungen im Jahr 2023 angemessen wären. Die Rendite der Bunds mit zehnjähriger Laufzeit liegt bei 2,53 %.

**Deutschland: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Deutschland sind die Inflationszahlen im Juni mit einem Wert von 6,4 % YoY leicht höher als im Vormonat (+0,3 Prozentpunkte) ausgefallen. Grund hierfür war das auf drei Monate befristete Neun-Euro-Ticket und der Tankrabatt, die

im Juni 2022 eingesetzt wurden, um den damaligen Preisauftrieb zu bremsen. Größere Sorgen bereitet da der Außenhandel. Deutschland und Europa bekommen die global schwächelnde Nachfrage stark zu spüren. Die deutschen Handelszahlen zeichnen ein pessimistisches Bild. Die Geschäfte mit den USA und mit den EU-Ländern schrumpfen, und insgesamt sind die Exporte im Mai um 0,1 % YoY gefallen. Die Analysten hatten dagegen mit einem Wachstum von 0,3 % gerechnet. Importe hingegen legten um 1,7 % im Mai zu. Auch in Spanien und Italien scheint die Konjunktur eine Delle zu bekommen. Die HCOB PMI Zahlen insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe sind in beiden Ländern deutlich unter 50 gemeldet worden. Die Kontraktion hält nun seit April an und bisher ist keine Besserung in Sicht. Weitere Sorgenfalten bekamen die Anleger angesichts der Juli-Zahlen des GfK Konsumklimaindex. Dieser sank von -24,4 im Vormonat auf -25,4. Von diesem Ausblick blieben die Mai-Daten der Einzelhandelsumsätze noch unberührt. Mit einem leichten Anstieg von 0,4 % MoM konnten sie noch einen positiven Impuls aussenden. Nicht so ganz positiv ist die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt. Die Zahl der Arbeitslosen sank im Zuge der Frühjahrsbelegung im Mai um 42.000 im Vergleich zum Vormonat auf 2,544 Millionen. Um jahreszeitliche Schwankungen bereinigt stieg die Erwerbslosenzahl im Monatsvergleich um 9000. Für Juni erwarten Experten einen Anstieg um 15.000. Die Chefin der BA Andrea Nahles sagte: „Die schwierigeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen spüren wir nun auch auf dem Arbeitsmarkt“.

**USA: Staatsanleiherendite, 10 J. Laufzeit (in Prozent, p.a.)**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die USA können in diesem schweren ökonomischen Umfeld sogar zum Teil robustere Daten aufweisen. Die Bauinvestitionen in den Vereinigten Staaten sind im Mai 2023 im Vergleich zum Vormonat um 0,9 % auf eine

saisonbereinigte Jahresrate von 1.925,6 Mrd. \$, nach einem Anstieg von 0,4% im April und lag damit leicht über den Marktprognosen von 0,6 %. Dies war der stärkste Anstieg der Bauinvestitionen seit vier Monaten. Aber auch das konjunkturelle Bild in den USA bleibt nicht ganz ohne Risse. Beispielhaft kann man da den ISM Index für das Verarbeitende Gewerbe heranziehen, der von 46,9 Indexpunkten im Vormonat auf 46 im Juni gefallen und sich damit im tiefen kontraktiven Bereich befindet. Das Potenzial, zur kontinuierlichen Achillesferse der USA zu avancieren, scheinen die Regionalbanken unvermindert zu haben. Bei den mittelgroßen Regionalbanken sieht es nicht so rosig aus. Die Banken haben in diesem Monat wieder die Anleger davor gewarnt, dass die höheren Finanzierungskosten die Branche belasten.

Eine Anhebung der Leitzinsen durch die Fed und der EZB im Juli scheint nicht gefährdet. Beide Seiten betonen, dass man ein gutes Stück vom Inflationsziel entfernt wäre. Der Fed-Chef Jerome Powell ließ im Rahmen seiner Vorträge in Europa die Botschaft da, dass in diesem Jahr wahrscheinlich mindestens zwei weitere Zinserhöhungen erforderlich sind, um die Inflation auf das Zielniveau zu bringen. In dieselbe Richtung ging das kommunikative Signal des Bundesbankpräsidenten Joachim Nagel, der klarstellte, dass Preisstabilität sich nicht wie von Zauberhand und ganz von alleine einstellen werde. Weiter sagte er: „Die Geldpolitik muss entschieden reagieren.“ EZB Chefvolkswirt Philip Lane erteilte allen, die am Markt bald auf Zinssenkungen hofften eine klare Absage. Die Erwartung baldiger Zinssenkungen bezeichnete der EZB-Chefvolkswirt als unrealistisch. Es werde eine Phase anhaltend „restriktiver“ Zinsen geben, sagte er.

Datenseitig dürfte die Fed besonders die Arbeitsmarktdaten (7.7.) interessieren, denn diese sollten einen Hinweis darauf geben, wie wahrscheinlich eine Rezession im kommenden

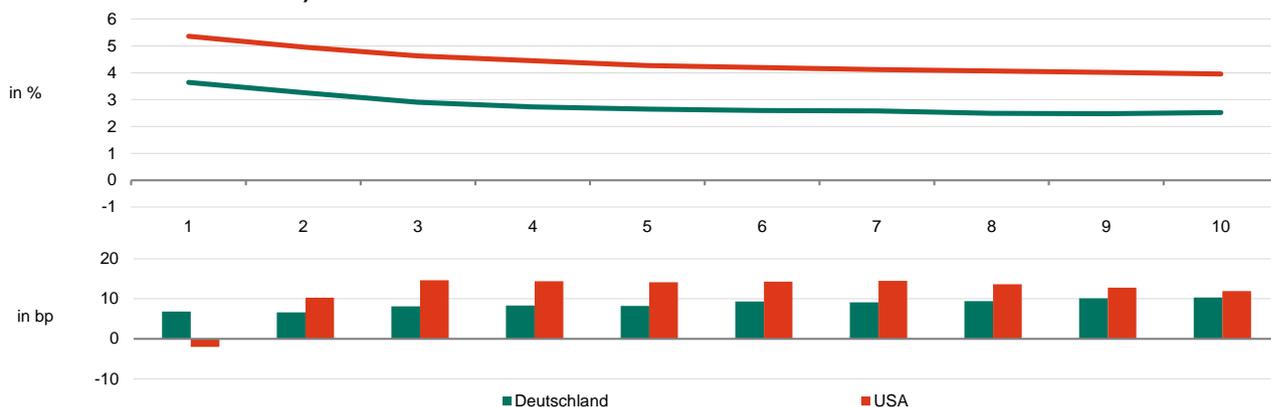
Quartal wird, bisher gibt der Arbeitsmarkt dafür keine Anzeichen. Außerdem stehen Inflationszahlen (CPI, 12.7.) für die USA an. Unser Nowcast signalisiert einen Rückgang der Gesamtinflation auf 3,1 % YoY und ebenfalls einen Rückgang der hartnäckigeren Kerninflation auf 5,0 %. Im Euroraum werden Industriezahlen (7.7.) in Deutschland veröffentlicht. Nach zuletzt schwachen Zahlen zeichnet sich ein Anstieg an, das legen die heute veröffentlichten Umsatzzahlen aus dem Verarbeitenden Gewerbe (+2,7 % MoM) nahe. Die HCOB PMI legen allerdings nahe, dass dieser Anstieg nicht sonderlich kräftig ausfallen sollte.

Berichtswoche  
 Beginn: 29.06.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 06.07.2023, 10:00 Uhr

**Dr. Tariq Chaudhry**  
 Economist  
 Telefon: +49 171 9159096

**Zinsstrukturkurven**

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 29. Juni 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**DEVISENMARKT**

# Quo vadis, US-Arbeitsmarkt?

Offensichtlich fällt es dem Devisenmarkt nicht leicht, sich unter den derzeitigen Rahmenbedingungen für ein Richtung zu entscheiden. Aber wenn schon die großen Zentralbanken auf Sicht fahren (wie wir an dieser Stelle bereits betrachtet haben), dann erscheint dies nur recht und billig. Vieles läuft mal wieder auf die Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten am Freitag (07.07.) hinaus. Bekommt der Dollar noch einmal Rückenwind, sinkt EUR/USD Richtung 1,06 und werden die Japaner herausgefordert zu intervenieren, wenn dann womöglich mehr als 145 JPY per USD zu zahlen wären?

**EUR/USD:**

Gleicht man den Wechselkurs mit der Realzinsdifferenz am langen Ende (10 Jahre) ab, dann wird deutlich, dass ein Niveau sogar leicht unter der Marke von 1,06 USD per EUR völlig gerechtfertigt wäre. Zwar schwächeln die ISM-Einkaufsmanagerindices in den USA auch, aber die Eurozone gibt hier ein noch schlechteres Bild ab.

Der Grund für die EZB eine derart restriktive Haltung an den Tag zu legen, besteht demnach in der hartnäckigen Kerninflation. Die Bekämpfung dessen ist schließlich auch die Kernaufgabe der europäischen Währungshüter, obwohl die Zeichen gemessen an den PMIs bereits auf Rezession stehen.

**EUR/USD**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Was dem Wechselkurs noch Unterstützung gibt, sind die noch immer robusten und erstaunlich wenig volatilen Aktienmärkte. Kommen diese erst einmal ins Rutschen, bekäme der Dollar voraussichtlich Zuflüsse als „sicherer Hafen“.

**Tageschart Candlestick mit 21-Tages-Durchschnitten (EURUSD – rot / 10y Realzinsdifferenz – dunkelblau / 10y US-Realzins – hellblau [invertierte Skala])**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH:**

Die People’s Bank of China setzt auch den vierten Tag dieser Woche in Folge das Onshore-USD/CNY-Fixing deutlich abweichend vom Markt für den Renminbi fester an. Klarer kann das Signal nicht sein, dass man die eigene Währung nicht zu schnell, zu weit abwerten lassen möchte. Dennoch kann sich dies als Kampf gegen Windmühlen erweisen, denn die Konjunkturdaten aus China bleiben eher unerquicklich. Außerdem ist man machtlos gegen steigende US-Renditen. Eine sich ausweitende Zinsdifferenz im Verhältnis zum US-Dollar arbeitet gegen den Renminbi.

**Monatschart Candlestick mit 12-Monats-Durchschnitt (hellblau) sowie Fibonacci-Retracements (rot – upside / dunkelblau - downside)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**USD/CNH**

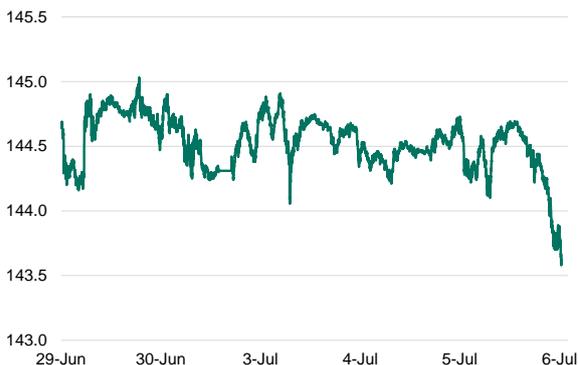


Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

**USD/JPY:**

Der Wechselkurs traut sich anscheinend (noch) nicht über die Marke von 145 JPY per USD, nachdem das japanische Finanzministerium deutlich gemacht hat, dass jenseits davon die Schwelle zu Interventionen äußerst niedrig sei. Auf der anderen Seite steht die Fed, die ihren Leitzins sogar noch zweimal um 25 Basispunkte erhöhen könnte. Dazu braucht es sicherlich einen US-Arbeitsmarkt, der dies auch rechtfertigt. Mithin spitzt sich alles auf die Veröffentlichung der Daten für den Juni am Freitag zu.

**USD/JPY**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

**Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracement (rot)**



Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

**EUR/GBP:**

Das Pfund kann erneut gegenüber dem Euro zulegen, nach dem im Vergleich die HCOB-Einkaufsmanagerindizes der Eurozone auch hier schlechter abschneiden. Dies gilt sowohl für den Industrie- als auch den Dienstleistungssektor. Da beide Zentralbanken, EZB wie BoE mit ihrem Kampf gegen die hohe Inflation noch nicht am Ende sind, wird sich am Ende zeigen müssen, welche der Volkswirtschaften größere Einschnitte dadurch hinzunehmen haben wird. Steigt der britische Leitzins tatsächlich noch auf 6 %, dann dürfte der britische Immobilienmarkt stark leiden. Insofern glauben wir, dass für das Pfund längerfristig mit Abschlügen zu rechnen ist.

**Tageschart Candlestick mit 200-Tage-Durchschnitt (blau) und Fibonacci-Retracement (rot)**



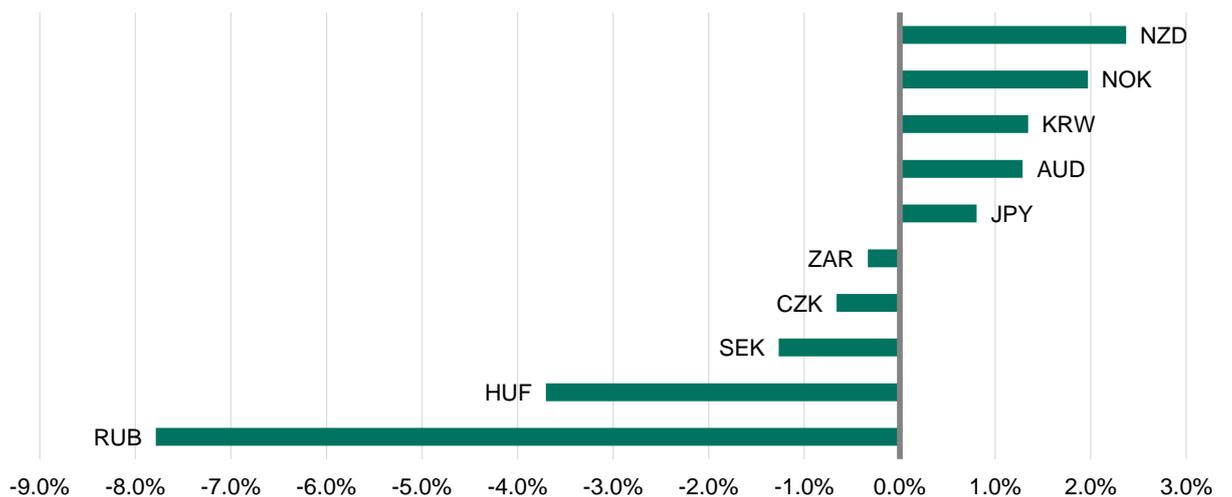
Quelle: Refinitiv, Hamburg Commercial Bank Economics

Berichtswoche  
 Beginn: 29.06.2023, 08:00 Uhr  
 Ende: 06.07.2023, 10:00 Uhr



**Christian Eggers**  
 Senior FX Trader  
 Telefon: +49 171 8493460

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR**  
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 29. Juni 2023



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

# Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung
Arbeitsmarktdaten USA	07.07.2023	Der US-amerikanische Arbeitsmarkt zeigt sich trotz der bisherigen Zinsanhebungen resilient. Die Payrolls sind in den vergangenen Monaten kontinuierlich über den Erwartungen ausgefallen, im Mai lagen die Payrolls bei 339.000, für den Juni werden 225.000 erwartet.
Verbraucherpreisindex USA	12.07.2023	Die US-Verbraucherpreise sind in den letzten Monaten deutlich gesunken. Auch für den Juni wird ein stärkerer Rückgang erwartet. Die Bloomberg-Konsensschätzung liegt bei 3,0 % YoY. Dass es aber nicht so weitergeht, zeigt unsere Nowcast-Schätzung für den Juli: 3,4 %.
Industrieproduktion Eurozone	13.07.2023	Im April konnte die Industrie um 1 % gegenüber dem Vormonat wachsen, im Mai könnte das Wachstum ähnlich stark ausfallen. In Frankreich ist die Industrie um 1,2 % gewachsen, Umsatzzahlen aus Deutschland deuten auf ein Wachstum oberhalb der 2 %-Marke hin.

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsens-Schätzung	letzter Wert
<b>Freitag, 07. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0,5 / 5
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Jun 23	k.A.	33,8
	14:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 23	225	339
	14:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Jun 23	5	-2
	14:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Jun 23	3,6	3,7
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	0 / 0,5	0,3 / 1,6
	08:45	FR	Handelsbilanz (in Mrd. EUR)	May 23	k.A.	-9709,957
	10:00	IT	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	May 23	-0,15 / k.A.	0,18 / 3,17
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Devisenreserven (Mrd. USD)		3180	3176,51
<b>Samstag, 08. Juli</b>						
<b>Sonntag, 09. Juli</b>						
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Neukreditvergabe (Mrd. CNY)		2200	1362,79
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic, Daly			
<b>Montag, 10. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	16:00	USA	Großhandelslagerbestände (M/M, in %)	May 23	k.A.	-0,1
	21:00	USA	Konsumentenkredite (in Mrd.USD)	May 23	20	23,01
Konjunkturdaten China	03:30	CN	Verbraucherpreisindex (J/J, in %)	Jun 23	0,2	0,2
	03:30	CN	Erzeugerpreisindex (J/J, in %)	Jun 23	-5	-4,6
Konjunkturdaten Japan	00:00	JP	Exporte (in Mrd. JPY / J/J in %)	May 23	k.A. / k.A.	82234 / 2,6
	00:00	JP	Importe (in Mrd. JPY / J/J in %)	May 23	k.A. / k.A.	83366 / -4,1
	01:50	JP	Leistungsbilanz (in Mrd. JPY)	May 23	1831,6	1899,6
	01:50	JP	Handelsbilanz (in Mrd. JPY)	May 23	-547,5	-113,1
Staatsanleihenauktionen		USA	3-Year Notes			
<b>Dienstag, 11. Juli</b>						
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0,3 / 6,4
	10:00	IT	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-1,9 / -10,04
	11:00	GE	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 23	k.A.	-8,5
	11:00	EC	ZEW Konjunkturerwartung	Jul 23	k.A.	-10
Konjunkturdaten UK	08:00	UK	ILO Arbeitslosenquote (in %)	May 23	k.A.	3,8
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Barkin, Bostic, Kashkari EZB-Redner: Lane			
Staatsanleihenauktionen		USA	10-Year Notes			
	10:00	NE	Niederlande begibt Staatsanleihe			
<b>Mittwoch, 12. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0,2 / 3	0,1 / 4
	14:30	USA	CPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0,3 / 5	0,4 / 5,3
Konjunkturdaten Japan	01:50	JP	Auftragseingänge Maschinen (M/M / J/J, in %)	May 23	0,8 / 0,4	5,5 / -5,9
	01:50	JP	Großhandelspreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	0,1 / 4,4	-0,7 / 5,1
<b>Donnerstag, 13. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	-1,7 / -0,9
	00:00	USA	PPI Kernrate (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0,3 / 4,9
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Leistungsbilanz (in Mrd. EUR)	May 23	k.A.	21,8
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	k.A. / k.A.	0,2 / 4,5
	11:00	EC	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	1 / 0,2
Konjunkturdaten UK	01:01	UK	RICS Häuserpreisumfrage	Jun 23	k.A.	-30
	08:00	UK	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-0,3 / -1,9
	08:00	UK	Handelsbilanz (in Mio. GBP)	May 23	k.A.	-1518
Konjunkturdaten China	00:00	CN	Handelsbilanz (Mrd. USD)	Jun 23	74	65,792
	00:00	CN	Exporte (J/J, USD)	Jun 23	-9,5	-7,5
	00:00	CN	Importe (J/J, USD)	Jun 23	-4,6	-4,5
Staatsanleihenauktionen	11:00	IT	Italien begibt Staatsanleihe			
<b>Freitag, 14. Juli</b>						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Importpreisindex (M/M / J/J, in %)	Jun 23	-0,1 / k.A.	-0,6 / -5,9
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Jul 23	65,8	64,4
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May 23	k.A.	318
	11:00	EC	Handelsbilanz (in Mio. EUR)	May 23	k.A.	-11712,9
Konjunkturdaten Japan	06:30	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	May 23	k.A. / k.A.	-1,6 / 4,7
<b>Samstag, 15. Juli</b>						
<b>Sonntag, 16. Juli</b>						
Redetermine			EZB-Redner: Lagarde, Lane, Vasle			

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

FINANZINDIKATOREN

# Aktuelle Zahlen

## Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 29. Juni 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds								Renditen weiterer Staatsanleihen							
	Rendite	Frankreich		Italien		Spanien		Irland		Portugal		Griechenland		Schweiz	UK	USA
1J	3.64 (+10)	7 (-3)	22 (-4)	29 (-1)	-23 (-7)	-1 (+1)	-18 (+4)	3 (-6)	1.55 (-5)	5.48 (+13)	5.36 (+11)	-0.12 (+2)				
2J	3.26 (+10)	19 (+1)	65 (+1)	55 (-3)	21 (0)	13 (-2)	70 (+2)	22 (-3)	1.23 (0)	5.41 (+23)	4.96 (+20)	-0.06 (+1)				
3J	2.90 (+12)	28 (+1)	95 (-3)	65 (-1)	31 (-3)	31 (0)	90 (+4)	70 (+2)	1.15 (0)	5.20 (+23)	4.63 (+25)	-0.06 (+1)				
4J	2.73 (+13)	35 (+1)	106 (-2)	70 (+1)	31 (+2)	41 (+2)	100 (+8)	90 (+4)	1.07 (+1)	5.03 (+27)		-0.01 (+2)				
5J	2.65 (+13)	37 (+2)	122 (+4)	72 (-1)	36 (+5)	48 (+5)	108 (+2)	100 (+8)	1.03 (+3)	4.80 (+23)	4.27 (+25)	0.07 (0)				
6J	2.60 (+14)	41 (+1)	132 (+1)	77 (0)	33 (+4)	51 (+4)	128 (+12)	108 (+2)	1.01 (+4)	4.85 (+20)		0.13 (+2)				
7J	2.58 (+14)	35 (+2)	142 (+2)	91 (+4)	40 (+4)	64 (+1)	130 (0)	128 (+12)	1.00 (+5)	4.56 (+18)	4.12 (+25)	0.21 (+3)				
8J	2.49 (+15)	44 (+2)	154 (+3)	99 (+6)	44 (+1)	69 (+3)	136 (+4)	130 (0)	0.99 (+4)	4.50 (+16)		0.27 (+3)				
9J	2.48 (+15)	52 (+1)	163 (+4)	106 (+8)	42 (+1)	73 (+2)	131 (+5)	136 (+4)	0.99 (+5)	4.50 (+16)		0.27 (+3)				
10J	2.52 (+16)	54 (+2)	170 (+3)	145 (+2)	77 (+2)	111 (+2)	164 (+5)	131 (+5)	0.99 (+4)	4.53 (+18)	3.96 (+21)	0.40 (+1)				
30J	2.52 (+13)	81 (+1)	206 (+3)	145 (+2)	77 (+2)	111 (+2)	164 (+5)	164 (+5)	0.94 (+3)	4.52 (+11)	3.94 (+10)	1.21 (0)				

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.07.23, 8:00 Uhr

## Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 29. Juni 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare	EUR-Wechselkurse				USD-Wechselkurse						
EUR/USD	1.0863	(-0.4%)	EUR/DKK	7.4493	(0%)	EUR/CAD	1.4439	(-0.3%)	USD/CAD	1.3293	(+0.2%)
EUR/GBP	0.8548	(-1%)	EUR/SEK	11.894	(+1.2%)	EUR/AUD	1.6262	(-1.4%)	USD/AUD	1.4971	(-1%)
EUR/JPY	156.29	(-0.9%)	EUR/NOK	11.5869	(-1.5%)	EUR/NZD	1.7509	(-2.5%)	USD/NZD	1.6118	(-2.1%)
EUR/CHF	0.9748	(-0.5%)	EUR/PLN	4.4646	(-0.3%)	EUR/ZAR	20.3853	(-0.2%)	USD/ZAR	18.7659	(+0.2%)
GBP/USD	1.2707	(+0.6%)	EUR/HUF	383.91	(+3.4%)	EUR/RUB	100.3652	(+6.8%)	USD/CNY	7.2471	(0%)
USD/JPY	143.88	(-0.5%)	EUR/TRY	28.4130	(-0.1%)	EUR/KRW	1412.40	(-1.6%)	USD/RUB	90.4905	(+5%)
USD/CHF	0.8974	(-0.1%)	EUR/CZK	23.78	(+0.3%)	EUR/CNY	7.8712	(-0.3%)	USD/SGD	1.3522	(-0.2%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 06.07.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

# Prognosen

## Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	06.07.2023	30.09.2023	31.12.2023	31.03.2024	30.06.2024	30.09.2024
<b>Zinssätze</b>	10:00 Uhr					
<b>USA</b>						
fed funds (Zielzone) (%)	5.25	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75
SOFR (%)	5.05	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	4.96	4.65	4.65	4.40	4.45	4.20
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.27	4.55	4.60	4.55	4.35	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	3.96	4.10	4.20	4.10	4.10	4.00
2-jährige Swapsatz (%)	5.10	4.80	4.80	4.55	4.60	4.35
5-jährige Swapsatz (%)	4.22	4.61	4.66	4.61	4.41	4.36
10-jährige Swapsatz (%)	3.86	4.15	4.25	4.15	4.15	4.05
<b>Eurozone</b>						
Tendersatz (%)	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Einlagenzinssatz (%)	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
3-Monats-Euribor (%)	3.59	4.20	4.20	4.20	4.20	4.20
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.25	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.64	3.35	3.40	3.50	3.50	3.55
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.51	3.15	3.25	3.35	3.40	3.45
2-jährige Swapsatz (%)	3.91	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (%)	3.34	4.09	4.14	4.24	4.24	4.29
10-jährige Swapsatz (%)	3.13	3.95	4.05	4.15	4.20	4.25
<b>Wechselkurse</b>						
Euro/US-Dollar	1.09	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.86	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
US-Dollar/Yen	143.72	138	135	133	131	130
US-Dollar/Yuan	7.25	7.20	7.15	7.10	7.05	7.00
<b>Rohöl</b>						
Öl (Brent), USD/Barrel	76.41	80	80	77	75	75
<b>Aktienindizes</b>						
Dax	15,938	16,120	16,280	16,330	16,380	16,430
Stoxx Europe 600	457	477	482	483	485	486
S&P 500	4,447	4,430	4,470	4,480	4,490	4,500

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Die Prognosen der Hamburg Commercial Bank werden etwa alle sechs Wochen überprüft und gegebenenfalls angepasst. Anpassungen in kürzeren Zeitintervallen sind möglich. Eine ausführliche Darstellung der Prognosen und der Prognoseveränderung ist in der Publikation Finanzmarktrends enthalten. Aus Sicht eines Euro-Investors können die Renditen ausländischer Anleihen wie US-Staatsanleihen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Hinweis: Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

IMPRESSUM

# Hamburg Commercial Bank

## Hamburg

Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
Telefon 040 3333-0  
Fax 040-3333-34001

## Redaktion & Versand

Dr. Cyrus de la Rubia  
Chefvolkswirt  
Tel.: +49 160 90180792

Christian Eggers  
Senior FX Trader  
Tel.: +49 171 8493460

Jonas Feldhusen  
Junior Economist  
Tel.: +49 151 22942945

Norman Liebke  
Trainee Economics  
Tel.: +49 171 5466753

Dr. Tariq Chaudhry  
Economist  
Tel.: +49 171 9159096

Nils Müller  
Junior Economist  
Tel.: +49 171 3534492

## Weitere Ansprechpartner

### 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: 6. Juli 2023

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der Hamburg Commercial Bank unter [http://www.hcob-bank.de/publikationen\\_glossar](http://www.hcob-bank.de/publikationen_glossar)

## Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die Hamburg Commercial Bank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der Hamburg Commercial Bank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat. Die Hamburg Commercial Bank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der Hamburg Commercial Bank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger

Bearbeitung übernehmen die Hamburg Commercial Bank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die Hamburg Commercial Bank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die Hamburg Commercial Bank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der Hamburg Commercial Bank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die Hamburg Commercial Bank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die Hamburg Commercial Bank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.