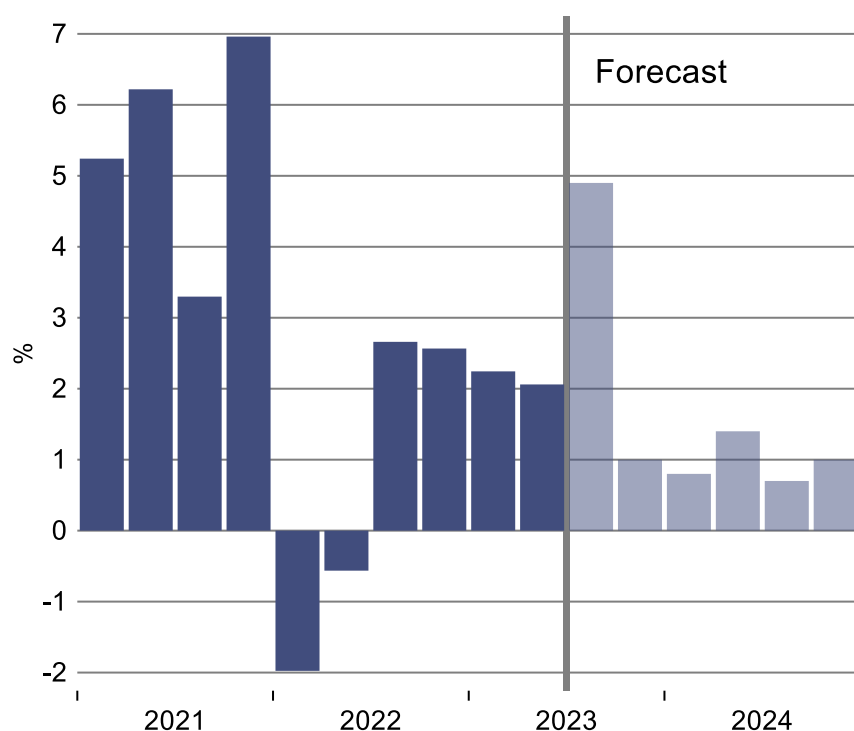


Wochenbarometer

CHART DER WOCHE

Nur ein Ausreißer

United States, Gross Domestic Product



Source: Macrobond, HCOB Economics, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Heute um 14:30 Uhr erscheinen US-Zahlen zur Wirtschaftsleistung im dritten Quartal. Sowohl der Konsens als auch unser Nowcast-Modell (und das der Federal Reserve Bank of Atlanta) gehen von einem kräftigen Wachstum von nahezu 5 % aus. Vor allem hängt dies mit dem stärker als bisher angenommenen privaten Konsumausgaben und dem starken Außenhandel zusammen. Der US-Außenhandel macht laut unseres Modells fast 1,5 Prozentpunkte an der Prognose von knapp 5 % aus – der private Konsum dürfte sogar noch mehr zum Wachstum beitragen. In den kommenden Quartalen dürfte das Wirtschaftswachstum jedoch bedeutend geringer ausfallen, vor allem weil der Konsum durch rückläufige Überschussersparnisse aus Pandemiezeiten und durch die wieder aufgenommenen

Rückzahlungen von Studentenkrediten gedämpft wird. Außerdem sollten die privaten Investitionen, die im dritten Quartal voraussichtlich auch deutlich gestiegen sind (mit einem Wachstumsbeitrag von fast einem Prozentpunkt), in den folgenden Quartalen weiter zurückgehen, da die rapiden Zinserhöhungen der US-Notenbank sich stärker bemerkbar machen dürften.

Norman Liebke
Associate Economist

Inhalt

Seite 1

Chart der Woche
Nur ein Ausreißer

Seite 2

Wochenkommentar
Vor einem
Ölpreisschock?

Seite 5

Rentenmärkte
Die 5 %-Marke fest im
Blick

Seite 7

Devisenmarkt
Flash PMIs vereiteln
Trendwende ... vorerst

Seite 9

Blick in die kommende
Woche, Aktuelle
Zahlen, Prognosen

Seite 12

Impressum

DER WOCHENKOMMENTAR

Vor einem Ölpreisschock?

Mit dem Angriff der Terrorgruppe Hamas auf Israel ist auch der Ölmarkt kräftig durcheinander gewirbelt worden. Im Zentrum steht dabei die Drohung des Iran, die Straße von Hormus zu blockieren. Das hätte dramatische Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Wir beantworten dazu die wichtigsten Fragen.

Wo befindet sich die Straße von Hormus und wieso ist sie so wichtig für die Weltwirtschaft?

Die Straße von Hormus liegt zwischen der arabischen Halbinsel und dem Iran, die durch den Persischen Golf voneinander getrennt sind. Öltanker, die im Persischen Golf beladen werden, müssen durch die Straße von Hormus, wenn sie andere Länder beliefern wollen. Durch die Straße von Hormus werden etwa 20% des täglich verbrauchten Erdöls durchgeschleust. Das sind rund 20 Millionen Barrel vor allem an Rohöl aber auch Ölprodukten, also raffinierte Produkte wie beispielsweise Diesel. Hauptsächlich das Erdöl von den Vereinigten Arabischen Emiraten, Saudi-Arabien, Kuwait, Irak und dem Iran wird auf diesem Weg befördert. Katar transportiert auf diesem Weg aber auch sein LNG Gas. Katar hat immerhin einen globalen Marktanteil von rund 4%, das ist nicht unerheblich, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die EU kaum noch Erdgas aus Russland beziehen kann.

Die Straße von Hormus ist an der engsten Stelle nur 33 km breit – bei einer Breite der Spurrinne von nur 3 km. Sollte der Iran diese Durchfahrt blockieren wollen, ließe sich das also relativ leicht bewerkstelligen.

Mit einer Blockade der Straße von Hormus würde also der Ölpreis massiv in die Höhe springen und unter Umständen eine globale Rezession auslösen (Näheres dazu weiter unten).

Wie real ist diese Drohung vom Iran die Straße zu blockieren?

Da bewegt man sich in einem hochgradig spekulativen Bereich. Wenn man sich die Angelegenheit mit der ökonomischen Brille anschaut, dann macht es für den Iran natürlich wenig Sinn, die Straße von Hormus zu blockieren, weil seine Ölexporte die Straße passieren müssen. Allerdings muss man auch feststellen, dass die Ausfuhren Irans durch



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

die Sanktionen wesentlich niedriger liegen als das früher der Fall war. Bisher hat der Iran seine Blockadedrohungen nie wahr gemacht.

Nun ist es so, dass ökonomische Gründe häufig nicht die entscheidende Rolle spielen. Es gibt in dieser Welt offensichtlich viele Entscheidungsträger, die sich von anderen Dingen leiten lassen, etwa von fanatischen Ideen, die sie wenig kalkulierbar machen. Der Krieg zwischen der Hamas und Israel macht irrationale Entscheidungen schlichtweg wahrscheinlicher. Daher kann man auch eine Blockade der Straße von Hormus nicht ausschließen.

Welche Rolle spielen da die Nachbarstaaten?

Auch das ist eine sehr spekulative Angelegenheit. Die Anrainerstaaten des Persischen Golfs, also Saudi-Arabien, der Irak, Kuwait, Iran selber, Katar mit seinem Erdgas und die Vereinigten Arabischen Emirate sind ganz offensichtlich auf funktionierende Schifffahrtswege angewiesen, das ist wenn man so will ihre Lebensader.

Insofern wäre es nur natürlich, wenn diese Länder Druck auf den Iran ausüben würden, um das Land von einer Blockade abzuhalten. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Saudi-Arabien und der Iran Erzfeinde sind, beide streben die Hegemonie in dieser Region an. Es ist schwer vorstellbar, dass sich diese beiden Mächte zusammenschließen, selbst wenn sie beide Israel feindlich gesinnt sind.

Aber es spielen hier nicht nur die Anrainerstaaten des Persischen Golfs eine Rolle, sondern auch die Länder, die das Öl von dort beziehen. Früher waren das Europa und die USA, heute ist es vor allem Asien und hier spielt China eine wichtige Rolle. China hat zwar Interesse an einer neuen Weltordnung, aber überhaupt kein Interesse daran, dass es auf einmal beispielsweise das Doppelte für Ölimporte zahlen soll und seine ohnehin fragile Wirtschaft noch stärker in

Mitleidenschaft gezogen wird. Insbesondere China dürfte daher erheblichen Druck auf den Iran ausüben.

Gibt es alternative Handelsrouten, um das Erdöl am Weltmarkt zu verkaufen?

Ja. In der Vergangenheit gab es viele kritischen Vorfälle in der Straße von Hormus, aber eine dauerhafte Blockade dieser Meerenge hat es nie gegeben. Was es allerdings gab, war der Tankerkrieg im Persischen Golf während des Iran-Irak-Krieges, der fast die gesamten 1980er Jahre beherrscht hat. Hier sind hunderte von Tankern auf der irakischen und der iranischen Seite angegriffen worden, der Persische Golf war kein sicheres Gewässer mehr. Das war die Zeit, in der Saudi Arabien die Ost-West-Pipeline zum Roten Meer gebaut hat, mit einer Kapazität von anfangs 5 Millionen Barrel pro Tag, die aber mittlerweile offensichtlich auf 7 Millionen Barrel pro Tag ausgebaut wurde. Das ist ein bedeutendes Volumen, bedenkt man, dass Saudi-Arabien derzeit 9 Millionen Barrel pro Tag fördert und davon knapp 6 Millionen Barrel pro Tag exportiert.

Jedoch produzieren der Irak, die Vereinigten Arabischen Emirate und Kuwait zusammen etwa so viel wie Saudi-Arabien und deren Infrastruktur ist - soweit das uns aus Berichten ermittelbar war – weniger umfassend ausgebaut als die von Saudi-Arabien.

Außerdem ist zu bedenken, dass auch Pipelines verletzlich sind. Zuletzt haben die Houthi-Rebellen aus dem Jemen 2019 die Pipeline Infrastruktur Saudi-Arabiens angegriffen. Die Saudis haben die Schäden innerhalb weniger Tage wieder reparieren können, aber es zeigt eben, dass auch hier Schaden angerichtet werden kann.

Welche Folgen hätte eine Blockade der Straße von Hormus für die Weltwirtschaft?

Zunächst stellt sich die Frage, wie stark der Ölpreis steigen würde. 2008 wurde das bisherige Allzeithoch erreicht, das waren knapp 150 US-Dollar pro Barrel der Sorte Brent. 2022 nach dem Überfall der Ukraine durch Russland und der daraus resultierenden Energiekrise erreichte der Ölpreis rund 130 US-Dollar pro Barrel. Könnte der Ölpreis bei einer Blockade der Straße von Hormus jetzt noch darüber hinaus steigen? Sicher, das ist vorstellbar, denn wir haben eine derartige Blockade noch nie gesehen, in einer ersten Reaktion ist ein Ölpreis von 200 US-Dollar sicher denkbar.

Weiter ist zu differenzieren, ob dieses Preisniveau über einen längeren Zeitraum anhält oder nur vorübergehend ist. In der Vergangenheit war häufig zu beobachten, dass der Ölpreis in kürzester Zeit auf Rekordwerte stieg. Kurz danach ist der Ölpreis aber auch wieder deutlich gefallen. Denn Ölpreise auf

Rekordniveaus zerstören auch Nachfrage, d.h. die Menschen weichen dann, wenn es irgend möglich ist, auf öffentliche Verkehrsmittel aus, fahren langsamer und sparen dadurch Benzin und Industrieunternehmen stellen zeitweise auch die Produktion ein, um auf bessere Zeiten zu hoffen. Unter anderem deswegen war dann in der Vergangenheit der Spuk der extrem hohen Ölpreise innerhalb von wenigen Monaten wieder vorbei. Einen derart begrenzten Zeitraum können die meisten Unternehmen noch ganz gut überbrücken. Wenn also der Ölpreis nur für ein oder zwei Monate neue Spitzenwerte erreicht, dann ist das zwar schmerzhaft, aber es dürfte nicht reichen, um eine globale Rezession auszulösen. Wenn die Anspannungen aber länger anhalten und der Ölpreis nach dem Erreichen von 200 US-Dollar/Barrel nur auf 150 US-Dollar/Barrel sinkt und dann auf diesem Niveau sechs Monate oder gar länger bleibt, dann ließe sich eine globale Rezession wahrscheinlich nicht mehr vermeiden.

Und hier haben wir zwei Kanäle, über die der Energiepreisschock wirkt. Das ist zum einen der Anstieg der Öl und Gaspreise selber, der besonders energieintensive Industrien in Schwierigkeiten bringt. Und das ist der daraus resultierende Inflationsschock, der die Notenbanken in Schwierigkeiten bringt bzw. zu höheren Zinsen führt. Zinssenkungen sind dann kaum noch möglich, im Gegenteil, es würden wohl wieder Diskussionen über einen weiteren Zinsanstieg geführt werden. Die ohnehin schon hohen Zinsen könnten also weiter steigen. Das hätte auch Implikationen für nettoölimportierende Länder wie China. Sie würde ein Doppelschlag treffen, eine Kombination aus höheren Importrechnungen und höheren Zinsen, die den Wechselkurs massiv unter Druck bringen und die Import weiter verteuern würde. Eine Leistungsbilanzkrise könnte sich daraus ergeben. China würde in dieser Situation vermutlich versuchen seine Kapitalverkehrsbeschränkungen zu verschärfen.

Was sind mögliche Alternativen, um einen langfristigen Schock zu verhindern?

Es ist klar, dass massive diplomatische Anstrengungen, um im Nahen Osten dauerhafte Stabilität zu gewährleisten, am ehesten zur Entspannung an den Energiemärkten führen würden, wenn diese Anstrengungen erfolgreich wären. Danach sieht es derzeit sicher nicht aus.

Insofern stellt sich die Frage, wie man auf andere Weise höheren Energiekosten entgehen kann. In den USA ist die strategische Ölreserve bereits massiv angezapft worden. Aber je stärker man diese in Anspruch nimmt, desto mehr verliert dieses Instrument an Glaubwürdigkeit. Das ist so ähnlich, wie wenn eine Notenbank ihre Währung verteidigt, aber sich die Währungsreserven dem Ende neigen, dann geht die Spekulation gegen diese Währung erst richtig los. Hier muss man also sehr vorsichtig sein. Tatsächlich ist der Bestand der

strategischen Reserve in den USA gegenüber dem Jahr 2021 fast halbiert worden. Würde die Biden-Administration täglich 5 Millionen Barrel pro Tag zum Verkauf freigeben, dann wäre der Vorrat nach 70 Tagen erschöpft. Die EU-Länder verfügen ebenfalls über strategische Ölreserven, die grundsätzlich auch eingesetzt werden könnten. Ansonsten hat man in Deutschland in Reaktion auf den Ausfall der Gaseinfuhren aus Russland Maßnahmen ergriffen und zahlreiche LNG Terminals aufgebaut.

Darüber hinaus geht es darum, alternative Energiequellen aufzubauen, und damit sind in erster Linie die erneuerbaren Energien gemeint, aber auch der Ausbau der Stromtrassen in Deutschland und Europa. Sicher wird auch die Diskussion um Atomkraftwerke wieder belebt werden und einige Beobachter werden auch zugunsten von Fracking in Niedersachsen argumentieren, um Gas hierzulande wieder zu fördern.

Muss man jetzt mit dauerhaft steigenden Ölpreisen rechnen?

Das hängt offensichtlich davon ab, wie lange diese Krise dauert, was niemand seriös vorhersagen kann. In solchen Situationen ist zunächst in jedem Fall noch mit hoher Volatilität zu rechnen. Aber mit Blick auf die Nachfrageseite erwarten wir eine Eintrübung der Konjunktur in den USA und auch China wird langsamer wachsen. Damit sind zwei der Top-Ölverbraucher betroffen. Das wird die Nachfrage nach Öl dämpfen und daher erwarten wir für das kommende Jahr deutlich niedrigere Ölpreise.

RENTENMÄRKTE

Die 5 %-Marke fest im Blick

Die Rentenmärkte zeigen weiterhin ein ungewöhnliches Maß an Volatilität. Die zehnjährigen T-Notes übersprangen am Montagmorgen noch die 5 %-Marke, um dann bis Dienstag um rund 20 Basispunkte auf 4,80 % zurückzufallen. Von dort aus nahm der Markt dann einen neuen Anlauf, so dass die zehnjährigen Renditen nunmehr bereits bei 4,97 % liegen. Die entsprechenden Bundrenditen schwankten 2,80 % und 2,97 %. Durchgeschüttelt wird der Markt unter anderem durch den Krieg zwischen Hamas und Israel, einer enttäuschend verlaufenen Treasury- Auktion sowie der Nachricht, dass der Fondsmanager Bill Ackman seine Wette auf fallende US-Anleihekurse glatt gestellt hat. Für die nächsten Tage ist auf die heutige EZB-Sitzung zu schauen und auf die Frage, ob unter dem neuen Sprecher des Repräsentantenhauses – ja, die Republikaner haben es tatsächlich geschafft, einen neuen Sprecher zu wählen – ein neuer Haushalt verabschiedet werden kann oder nicht.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

In Bezug auf den Krieg zwischen der Hamas und Israel schwingt das Pendel gerade in Richtung „umfassende Bodenoffensive Israels in Gaza weniger wahrscheinlich“, weswegen die Ölpreise kräftig nachgegeben haben. Kurzzeitig verstärkte dies die fallenden Renditen, da weniger Inflationsdruck erwartet wird. Mittlerweile ist dieser Effekt aber verpufft, unter anderem weil die Auktion neuen zehnjähriger Titel im Volumen von 52 Mrd. US-Dollar vom Markt nicht ganz reibungslos absorbiert wurde. Dies hat die Furcht geweckt, ob der Rentenmarkt die Neuverschuldung der nächsten Monate bewerkstelligen kann, ohne dass es zu höheren Zinsen kommt.

Dazu könnte sich noch die Unsicherheit darüber gesellen, ob der neue Sprecher des Repräsentantenhauses Mike Johnson die Verabschiedung eines neuen Haushalts erschwert oder

nicht. Der temporäre Haushalt läuft am 17. November aus. Ohne neuen Haushalt droht mal wieder ein Government Shutdown, also ein Ausgabestopp in vielen Bereichen des öffentlichen Sektors. Johnson ist dem Trump-Lager zuzurechnen und leugnet weiterhin, dass dieser die Wahl verloren hat.

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



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Konjunkturindikatoren spielten an den Rentenmärkten eine nachgelagerte Rolle. Die HCOB PMI für die Eurozone signalisierten einen sehr schwachen Start in das vierte Quartal signalisiert. Der Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe ist von einem niedrigen Niveau aus nochmals leicht gesunken und der Dienstleistungsindex hat recht kräftig nachgegeben. Die Schrumpfung des deutschen BIP, die vermutlich im dritten Quartal eingesetzt hat, dürfte sich im vierten Quartal fortgesetzt haben. Den schwachen PMI-Daten steht allerdings der überraschend deutlich gestiegene Ifo-Index für Deutschland gegenüber.

Das Highlight des heutigen Tages, das auch auf die Entwicklungen in den nächsten Tagen ausstrahlen kann, ist die EZB-Notenbanksitzung, die dieses Mal in Athen stattfindet. Es gibt wenig Zweifel daran, dass es die EZB dieses Mal tatsächlich pausieren wird, so dass der Einlagenzins bei 4,00 % bleiben sollte (Hauptrefinanzierungssatz: 4,50 %). Es wird daher eher auf die Rhetorik ankommen bzw. darauf, wie stark das Wort Pause betont wird. Denn das Wort Pause ist letztlich mit der „Drohung“ verknüpft, dass der Zins zu einem späteren Zeitpunkt doch noch angehoben werden könnte. Aber vermutlich wird auch über andere monetäre Instrumente diskutiert oder gar entschieden. Möglich ist beispielsweise, dass der Mindestreservesatz angepasst wird. Dieser liegt bei 1 %. Vordergründig würde eine Anhebung bedeuten, dass die

Geldpolitik auf diesem Weg gestrafft wird. Tatsächlich ist aber immer noch so viel Liquidität im Markt, dass es auch nach einer deutlichen Erhöhung des Mindestreservesatzes nicht zu einer Knappheit an Liquidität kommen wird. Geldpolitisch würde diese Maßnahme also verpuffen. Warum also die Idee, den Mindestreservesatz zu erhöhen? Um die Ausgabenseite der EZB und damit letztlich ihr Eigenkapital zu schonen, da die Mindestreserve seit einigen Monaten nicht mehr verzinst wird. Letztlich geht es einigen Befürwortern dieses Schrittes wohl auch darum, dass die Staaten um ihre Einnahmen fürchten, denn die EZB zahlt – wenn sie Gewinne erwirtschaftet – diese an die Finanzminister aus. Kritiker monieren daher, dass die EZB die Geldpolitik nicht mit fiskalpolitischen Überlegungen vermischen sollte. Eine andere Frage ist, ob die Anleihen aus dem PEPP Programm, das unverändert bis Ende 2024 laufen soll, nicht doch schneller abgebaut werden. Aus Sicht der EZB hat das PEPP Programm einen wichtigen Vorteil. Wenn es zu massiven Spreadausweitungen bei einigen Ländern kommt, dann können die monatlichen Reinvestitionen von Anleihen, die gerade auslaufen, auf die Länder konzentriert werden, deren Spreads gerade besonders stark steigen. Dadurch kann der Bondmarkt stabilisiert werden. Eine jüngst erschienene Studie des Forschungsinstituts ZEW hat gezeigt, dass die EZB in den Monaten April bis September 2023 frei werdende Gelder verstärkt in italienische Anleihen investiert hat. Angesichts der großen Unsicherheit, die gerade die Finanzmärkte beherrscht, ist zu vermuten, dass die EZB dieses Instrument so lange wie möglich behalten möchte.

Datenseitig erscheint morgen (27.10.) der PCE-Preisindex für den September. Unser Nowcast stimmt mit dem Konsens überein, dass die Preise um 3,4 % auf Jahresbasis respektive 0,3 % auf Monatsbasis gestiegen sind. Des Weiteren werden morgen Zahlen zur spanischen Konjunktur (BIP Q3) veröffentlicht, die einen ersten Hinweis darauf geben werden,

wie sich die Wirtschaftsleistung der Eurozone im dritten Quartal entwickelt hat. Außerdem folgen am Dienstag (31.10.) die BIP-Zahlen zur Eurozone und den restlichen Euro-4-Ländern. Für die Eurozone erwarten wir, dass die Wirtschaft um 0,2 % geschrumpft ist, wobei insbesondere die Industrie rezessive Tendenzen aufweist, während der Dienstleistungssektor stagniert haben dürfte. Zuletzt erscheinen am gleichen Tag (31.10.) Inflationszahlen aus der Eurozone für den Oktober. Dort erwarten wir einen weiteren, spürbaren Rückgang der Inflation in der Eurozone von derzeit 4,3 % auf 3 %. Grund hierfür sind vor allem Basiseffekte der italienischen Energieinflation. Wichtig sind dann schließlich noch die US-Arbeitsmarktzahlen am Freitag (03.11.).

Berichtswoche

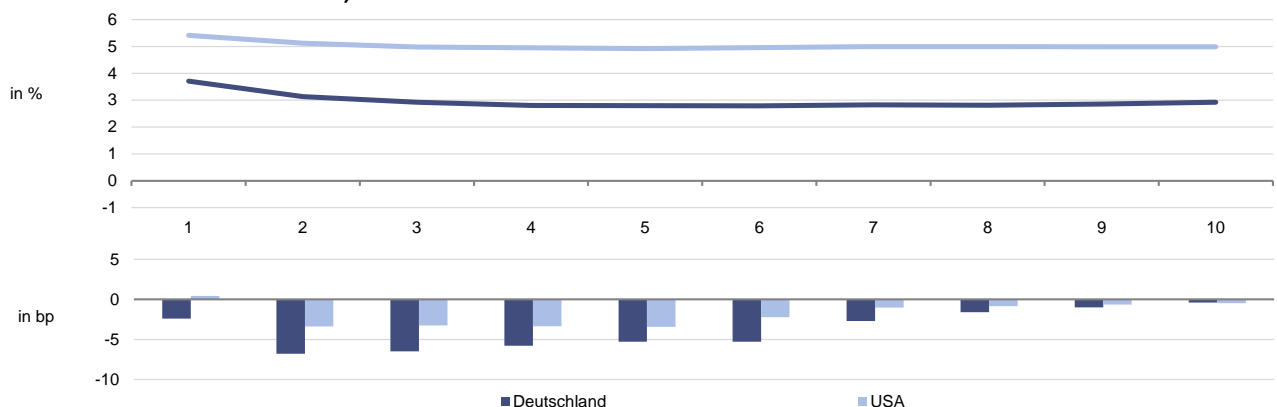
Beginn: 19.10.2023, 08:00 Uhr

Ende: 26.10.2023, 10:00 Uhr

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

Zinsstrukturkurven

(oben: aktuelle Renditekurven von Bundesanleihen und US-Treasuries, unten: jeweilige Renditeveränderung der Laufzeiten seit 19. Oktober 2023)



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

DEISENMARKT

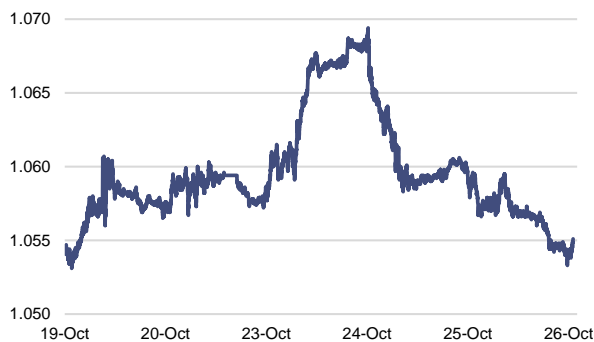
Flash PMIs vereiteln Trendwende ... vorerst

Die Ausnahmestellung der USA hat sich mit der jüngsten Veröffentlichung der vorläufigen Einkaufsmanagerindizes, kurz „Flash PMIs“, einmal mehr bestätigt. Dies gilt besonders im transatlantischen Vergleich. Trotzdem geht der Dollar nicht gleich durch die Decke, denn erstens ist die Situation im Nahen Osten durch das Zurückhalten einer israelischen Bodenoffensive bis jetzt noch nicht weiter eskaliert und zweitens handelt der seit einiger Zeit positiv zum Dollar korrelierte Ölpreis (Brent) wieder unter seinem 55-Tage-Durchschnitt und damit unter \$89 per Barrel.

EUR/USD:

Insbesondere der Dienstleistungssektor in der Eurozone schwächelt und rutscht weiter in die Kontraktion, während sich dieser in den Vereinigten Staaten nicht nur über dem Schwellenwert von 50 hält, sondern sogar noch verbessert. Auch wenn der IFO-Index gleich darauf ein positiveres Bild zeichnet, spricht alles dafür, dass die EZB die Leitzinsen auf ihrer heutigen Sitzung abermals unverändert lässt. Die Umfrage der EZB zur Kreditvergabe der Banken, der Q3 Bank Lending Survey (BLS), zeigt zwar eine leichte Verbesserung, aber die Erwartungen waren doch deutlich optimistischer.

EUR/USD



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

Einige Marktbeobachter gehen sogar so weit, dass die EZB in 2024 noch vor der Fed die Zinsen senken könnte. Nachdem die US-Renditen bei den 10-jährigen T-Notes über der 5 % Marke klar abgewiesen wurden, konnte der Wechselkurs zwar einen Tagesschlusskurs über dem Widerstand von 1,0640 USD per EUR erzielen. Nachhaltig war dies jedoch keineswegs, sondern wurde mit den Flash PMIs flugs konterkariert.

Daher muss abgewartet werden, wie sich die Lage zum Wochenschluss darstellt. Der Dollar hat in den vergangenen Wochen bereits erheblich profitiert, was sich auch zunehmend

in der Positionierung niederschlägt, so dass die Fortsetzung des Trends ohne kontinuierlichen Abschub von der Datenlage immer schwieriger werden dürfte.

USD/CNH:

Am Devisenmarkt verändert derzeit sich nur wenig. Nun holt die KP die fiskalische Bazooka heraus, indem die Ausgabe von Staatsanleihen im Wert von 1 Billion Yuan abgesegnet wurde. Den lokalen Regierungen wird damit ermöglicht Teile ihres Finanzierungsbedarfs in 2024 vorzuziehen. Man möchte gerne erreichen, das Wachstumsziel von 5 % für dieses Jahr zu behaupten. Am Ende wird die finanzielle Last der lokalen Behörden, die jetzt bereits mit einer Überschuldung zu kämpfen haben, nur noch größer.

USD/CNH



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics.

USD/JPY:

Bis zum nächsten BOJ-Meeting in zwei Wochen wird mal wieder diskutiert, ob die Zinsobergrenze nicht doch langsam einkassiert werden könnte, denn genug Druck dazu ist ja dar. Mit dieser großen Zinsdifferenz zugunsten des Dollars, bleibt der Wechselkurs jedoch an der 150er-Schwelle kleben. Jenseits davon befürchtet der Markt Interventionen durch das japanische Finanzministerium.

USD/JPY



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

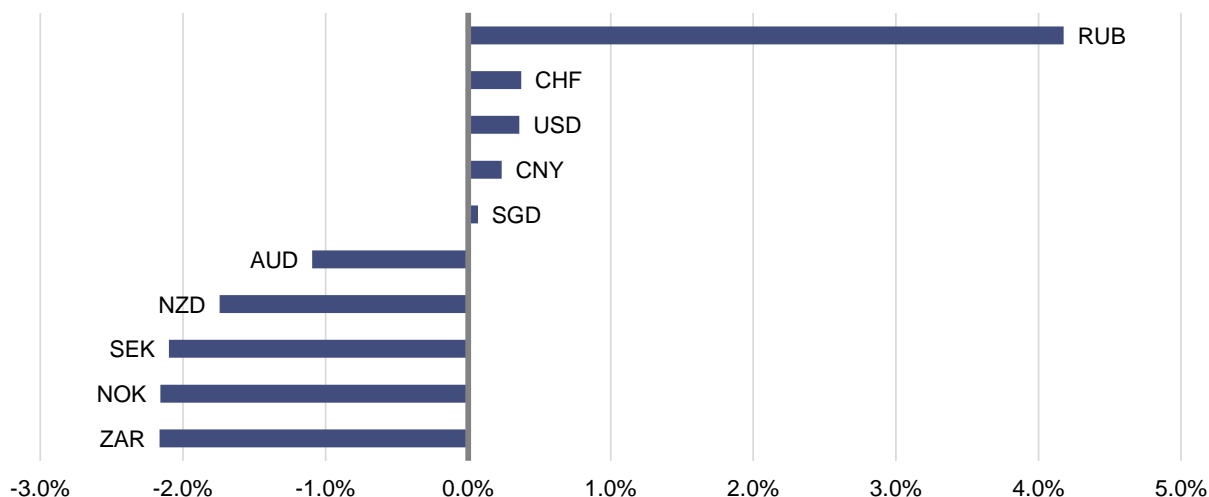
EUR/GBP:

Auch in Großbritannien fällt der Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor, zwar nur marginal im Vergleich zum Vormonat aber auf den tiefsten Stand seit Januar. Es zeichnet sich zunehmend ab, dass die Bank von England in ihren Zinszyklus am Ende angelangt ist. Der Wechselkurs zum Euro manifestiert sich damit oberhalb seines 200-Tage-Durchschnitts (0,8693).

Berichtswoche
 Beginn: 19.10.2023, 08:00 Uhr
 Ende: 26.10.2023, 10:00 Uhr

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

**Wechselkursbewegungen gegenüber dem EUR
 Veränderungen seit dem Handelsbeginn 19. Oktober 2023**



Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics

KALENDER

Blick in die kommende Woche

Besondere Ereignisse	Datum	Beschreibung				
PCE Deflator USA	27.10.	Morgen erscheint der PCE-Preisindex für den September. Unser Nowcast stimmt mit dem Konsens überein, dass die Preise um 3,4 % auf Jahresbasis respektive 0,3 % auf Monatsbasis gestiegen sind.				
Konjunkturdaten Eurozone	31.10.	Für die Eurozone erwarten wir, dass die Wirtschaft um 0,2 % geschrumpft ist, wobei insbesondere die Industrie rezessive Tendenzen aufweist, während der Dienstleistungssektor stagniert haben dürfte.				
Inflationsdaten Eurozone	31.10.	Wir erwarten einen weiteren, spürbaren Rückgang der Inflation in der Eurozone von derzeit 4,3 % auf 3 %. Grund hierfür sind vor allem Basiseffekte der italienischen Energieinflation.				
Zeit	Land	Veröffentlichung	Zeitraum	Konsensschätzung	letzter Wert	
Freitag, 27. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:30	USA	Persönliche Einkommen (M/M, in %)	Sep 23	0,4	0,4
	14:30	USA	Persönliche Ausgaben (M/M, in %)	Sep 23	0,5	0,4
	14:30	USA	PCE Deflator (J/J, in %)	Sep 23	3,4	3,5
	14:30	USA	PCE Deflator Kernrate (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0,3 / 3,7	0,14 / 3,87642
	16:00	USA	Verbrauchervertrauen Uni Michigan	Oct 23	63	63
Konjunkturdaten Eurozone	10:00	IT	Geschäftsklimaindex	Oct 23	96	96,4
	10:00	IT	Verbrauchervertrauensindex	Oct 23	105,2	105,4
Redetermine			Fed-Redner: Williams, Barkin EZB-Redner: Lagarde, Visco			
Samstag, 28. Oktober						
Konjunkturdaten UK	00:00	UK	Nationwide Häuserpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	-0,4 / -4,8	0 / -5,3
Sonntag, 29. Oktober						
Montag, 30. Oktober						
Konjunkturdaten Eurozone	00:00	GE	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 23	0,5 / k.A.	-1,2 / -1,9
	00:00	GE	Importpreisindex	Sep 23	k.A. / k.A.	0,4 / -16,4
	10:00	GE	BIP-Schätzung (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0 / -0,2
	11:00	EC	Verbrauchervertrauensindex	Oct 23	k.A.	-17,9
	11:00	EC	Industrievertrauensindex	Oct 23	k.A.	-9
	11:00	EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Oct 23	k.A.	93,3
	11:00	EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Oct 23	k.A.	4
	11:00	GE	Verbraucherpreise deutscher Bundesländer	Oct 23		
	14:00	GE	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0,3 / 4,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	M4 Geldmengenwachstum (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0,2 / -0,8
	10:30	UK	Netto Hypothekenaufnahme auf Wohnhäuser (in Mrd. GBP)	Sep 23	k.A.	1,218
	10:30	UK	Hypothekenzusagen (in Tsd.)	Sep 23	k.A.	45,354
Redetermine			Fed-Redner: Powell, Williams, Harker			
Dienstag, 31. Oktober						
Konjunkturdaten USA	14:00	USA	S&P/Case-Shiller Häuserpreisindex (J/J, in %)	Aug 23	k.A.	0,13
	14:45	USA	Chicago Einkaufsmanagerindex	Oct 23	k.A.	44,1
	15:00	USA	Verbrauchervertrauen Conference Board	Oct 23	100	103
Konjunkturdaten Eurozone	07:30	FR	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0,5 / 1
	08:45	FR	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	-0,5 / 4,9
	08:45	FR	Erzeugerpreisindex (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0,6 / -1,4
	10:00	IT	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0,368 / 0,345
	11:00	IT	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0,2 / 5,3
	11:00	EC	Verbraucherpreisindex (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0,3 / 4,3
	11:00	EC	CPI-Schätzung	Oct 23	k.A.	4,3
	11:00	EC	BIP (Q/Q / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	0,2 / 0,5
Konjunkturdaten China	02:30	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (IHS)	Oct 23	50,2	50,2
	02:30	CN	PMI Dienstleistungen (IHS)		k.A.	51,7
Konjunkturdaten Japan	00:30	JP	Arbeitslosenquote (in %)	Sep 23	2,6	2,7
	00:50	JP	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	2,3 / -2,7	-0,7 / -4,4
	00:50	JP	Einzelhandelsumsätze (M/M / J/J, in %)	Sep 23	6 / 0,2	7,1 / 0,2
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Bostic EZB-Redner: Lane			
Mittwoch, 01. November						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Gesamte Autoverkäufe (in Mio.)	Oct 23	15,1	15,67
	12:00	USA	Hypothekenanträge (W/W, in %)	43. KW	k.A.	-1
	13:15	USA	ADP National Employment Report	Oct 23	135	89
	15:00	USA	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Oct 23	49	49
	15:00	USA	Bausgaben (M/M, in %)	Sep 23	0,4	0,5
	19:00	USA	FOMC Zinsentscheidung (Target Rate, in %)		5,5	5,5
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI verarbeitende Gewerbe	Nov 23	k.A.	45,2
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Caixin)		50,8	50,6
Redetermine			Fed-Redner: Bowman EZB-Redner: Lagarde			
Donnerstag, 02. November						
Konjunkturdaten USA	13:30	USA	Produktivität ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	4	3,5
	13:30	USA	Lohnstückkosten ex Agrar (Q/Q, in %)	Q3	1	2,2
	15:00	USA	Industrieaufträge (M/M, in %)	Sep 23	1	1,2
Konjunkturdaten Eurozone	08:45	FR	staatl. Budgetdefizit (in Mrd. EUR)	Sep 23	k.A.	-187,934
	09:45	IT	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 23	k.A.	46,8
	09:50	FR	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 23	k.A.	42,6
	09:55	GE	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 23	k.A.	40,7
	09:55	GE	Arbeitslosenrate (sa)	Oct 23	k.A.	5,7
	09:55	GE	Veränderung Arbeitslosenzahl (sa)	Oct 23	k.A.	10
	10:00	EC	HCOB PMI Verarbeitendes Gewerbe	Oct 23	k.A.	43
Konjunkturdaten UK	13:00	UK	BoE Zinsentscheidung		k.A.	5,25
Redetermine			Fed-Redner: Mester, Daly EZB-Redner: Guindos, Lane BoE-Redner: Broadbent			
Freitag, 03. November						
Konjunkturdaten USA	00:00	USA	Durchschnittliche Stundenlöhne (M/M / J/J, in %)	Oct 23	k.A. / k.A.	0,2 / 4,3
	00:00	USA	Durchschnittl. Wochenarbeitszeit (in Std.)	Oct 23	k.A.	33,8
	13:30	USA	Change in Nonfarm Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 23	173	336
	13:30	USA	Change in Manufact. Payrolls (M/M, in Tsd.)	Oct 23	k.A.	17
	13:30	USA	Arbeitslosenquote (in %)	Oct 23	3,8	3,8
	15:00	USA	ISM-Index Dienstleistungen	Oct 23	53	53,6
Konjunkturdaten Eurozone	08:00	GE	Exporte (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-1,1 / -5,7
	08:00	GE	Importe (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0,2 / -16,6
	08:45	FR	Industrieproduktion (M/M / J/J, in %)	Sep 23	k.A. / k.A.	-0,3 / -0,5
	11:00	EC	Arbeitslosenrate	Sep 23	k.A.	6,4
Konjunkturdaten UK	10:30	UK	PMI Dienstleistungen	Nov 23	k.A.	49,2
Konjunkturdaten China	02:45	CN	PMI Dienstleistungen (Caixin)		k.A.	50,2
Samstag, 04. November						
Sonntag, 05. November						

FINANZINDIKATOREN

Aktuelle Zahlen

Übersicht Staatsanleiherenditen

(Renditen in Prozent, Spreads ggü. Bunds in bp, Veränderungen jeweils in bp seit dem 19. Oktober 2023 in Klammern)

Benchmark Bundesanleihen	Renditeaufschläge anderer Staatsanleihen der Eurozone ggü. Bunds										Renditen weiterer Staatsanleihen			
	Frankreich	Italien	Spanien	Irland	Portugal	Griechenland	Schweiz	UK	USA	Japan				
Rendite	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Spread	Rendite	Rendite	Rendite	Rendite				
1J	3.71 (-2)	8 (+1)	27 (-2)	49 (-1)	21 (+2)	14 (+1)	9 (-1)	1.61 (-3)	5.04 (-9)	5.42 (-1)	-0.06 (+1)			
2J	3.14 (-7)	37 (+4)	93 (-4)	49 (-1)	21 (+2)	14 (+1)	45 (+1)	1.26 (-6)	4.89 (-17)	5.12 (-11)	0.09 (+1)			
3J	2.93 (-7)	32 (-2)	119 (-3)	60 (-2)	27 (0)	19 (-1)	66 (-3)	1.14 (-8)	4.70 (-14)	4.98 (-9)	0.15 (+1)			
4J	2.80 (-7)	39 (0)	135 (-1)	71 (-1)	37 (0)	41 (-1)	84 (-5)	1.11 (-9)	4.48 (-16)		0.25 (+2)			
5J	2.80 (-7)	45 (0)	153 (-1)	84 (-1)	36 (0)	47 (0)	104 (-3)	1.08 (-9)	4.60 (-16)	4.92 (-5)	0.39 (+2)			
6J	2.79 (-7)	45 (+1)	174 (+1)	89 (-1)	41 (0)	54 (0)	108 (-5)	1.06 (-9)	4.53 (-12)		0.47 (+3)			
7J	2.83 (-4)	48 (-1)	182 (-2)	96 (-2)	42 (-1)	55 (-3)	124 (-7)	1.07 (-8)	4.50 (-7)	5.00 (0)	0.65 (+5)			
8J	2.81 (-3)	57 (-1)	192 (-2)	107 (-2)	48 (-1)	62 (-2)	130 (-5)	1.11 (-6)	4.59 (-6)		0.74 (+5)			
9J	2.86 (-3)	61 (0)	197 (-2)	113 (-2)	45 (-2)	70 (-1)	130 (-9)	1.16 (-4)	4.59 (-6)		0.74 (+5)			
10J	2.93 (-2)	63 (0)	205 (-3)	112 (-2)	44 (-1)	72 (-1)	138 (-12)	1.16 (-5)	4.66 (-5)	4.99 (+3)	0.88 (+4)			
30J	3.17 (+6)	92 (0)	228 (-5)	149 (-4)	73 (+1)	111 (-4)	157 (-8)	1.10 (-2)	5.11 (+2)	5.13 (+9)	1.86 (+6)			

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.10.23, 8:00 Uhr

Übersicht Wechselkurse

(Veränderungen seit dem 19. Oktober 2023 in Klammern)

Hauptwährungspaare		EUR-Wechselkurse			USD-Wechselkurse		
EUR/USD	1.0539 (0%)	EUR/DKK	7.4632 (0%)	EUR/CAD	1.4561 (+0.6%)	USD/CAD	1.3817 (+0.7%)
EUR/GBP	0.8727 (+0.5%)	EUR/SEK	11.793 (+1.4%)	EUR/AUD	1.6748 (+0.2%)	USD/AUD	1.5892 (+0.2%)
EUR/JPY	158.62 (+0.4%)	EUR/NOK	11.8542 (+1.5%)	EUR/NZD	1.8204 (+0.6%)	USD/NZD	1.7274 (+0.7%)
EUR/CHF	0.9473 (0%)	EUR/PLN	4.4763 (+0.4%)	EUR/ZAR	20.2794 (+0.9%)	USD/ZAR	19.2424 (+1%)
GBP/USD	1.2076 (-0.5%)	EUR/HUF	385.07 (+0.2%)	EUR/RUB	98.8775 (-3.8%)	USD/CNY	7.3190 (0%)
USD/JPY	150.51 (+0.5%)	EUR/TRY	29.7181 (+0.3%)	EUR/KRW	1433.22 (+0.1%)	USD/RUB	93.7173 (-3.9%)
USD/CHF	0.8988 (+0.1%)	EUR/CZK	24.72 (+0.2%)	EUR/CNY	7.7134 (0%)	USD/SGD	1.3725 (-0.1%)

Quelle: Bloomberg, Hamburg Commercial Bank Economics, Renditen vom 26.10.23, 8:00 Uhr

FINANZINDIKATOREN

Prognosen

Prognosen der Hamburg Commercial Bank

	26.10.23	31.12.23	31.03.24	30.06.24	30.09.24	31.12.24
Zinssätze	10:00 Uhr					
USA						
fed funds (Zielzone) (%)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00
SOFR (%)	5.30	5.30	5.30	5.05	4.80	4.55
2-jährige Staatsanleihen (%)	5.11	5.00	4.80	4.70	4.60	4.60
5-jährige Staatsanleihen (%)	4.90	4.80	4.75	4.55	4.45	4.30
10-jährige Staatsanleihen (%)	4.95	4.70	4.70	4.50	4.35	4.20
2-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	5.00	4.90	4.70	4.60	4.50	4.50
5-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.63	4.70	4.65	4.45	4.35	4.20
10-jährige Swapsatz (SOFR) (%)	4.61	4.60	4.60	4.40	4.25	4.10
Eurozone						
Tendersatz (%)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Einlagenzinssatz (%)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
3-Monats-Euribor (%)	3.94	4.40	4.40	4.40	4.40	3.90
2-jährige Bundesanleihen (%)	3.12	3.20	3.25	3.30	3.35	3.40
5-jährige Bundesanleihen (%)	2.77	3.00	3.10	3.15	3.20	3.50
10-jährige Bundesanleihen (%)	2.89	2.90	3.00	3.05	3.10	3.15
2-jährige Swapsatz (%)	3.73	3.90	3.95	4.00	4.05	4.10
5-jährige Swapsatz (%)	3.39	3.70	3.80	3.85	3.90	4.20
10-jährige Swapsatz (%)	3.44	3.55	3.65	3.70	3.75	3.80
Wechselkurse						
Euro/US-Dollar	1.06	1.08	1.10	1.12	1.14	1.15
Euro/GBP	0.87	0.88	0.88	0.88	0.87	0.86
US-Dollar/Yen	150.45	146	144	139	135	131
US-Dollar/Yuan	7.32	7.30	7.25	7.20	7.15	7.10
Rohöl						
Öl (Brent), USD/Barrel	90.00	95	90	85	80	75
Aktienindizes						
Dax	14,725	15,115	15,200	15,300	15,200	15,300
Stoxx Europe 600	432	435	438	441	438	444
S&P 500	4,187	4,240	4,220	4,220	4,180	4,140

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
Associate Economist
Tel.: +49 171 5466753

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

Nils Müller
Junior Economist
Tel.: +49 171 3534492

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 26. Oktober 2023

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

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

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.