

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2642	184,20
10Y US T-Notes	0,7	0,14
DAX Index	10253,8	709,1
Nikkei	19353	1.288
Hang Seng	23970	885
Öl (Brent-Future)	31,9	6,29
Gold-Future	1688	84,80
EUR / USD	1,087	-0,01
EUR / GBP	0,881	0,00
EUR / JPY	118,31	0,82

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	Apr. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	1,35	1,43	1,50	1,62	1,71
2J Treasuries	0,26	0,37	0,54	0,66	0,78
5J Treasuries	0,46	0,43	0,60	0,72	0,84
10J Treasuries	0,72	0,60	0,78	0,89	1,00
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,25	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,62	-0,77	-0,88	-0,86	-0,84
5J Bundesanleihen	-0,55	-0,70	-0,78	-0,75	-0,72
10J Bundesanleihen	-0,34	-0,50	-0,58	-0,51	-0,50

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	Apr. 21
USD	1,09	1,12	1,11	1,08	1,06
CHF	1,06	1,09	1,08	1,05	1,04
GBP	0,88	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	11,20	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,96	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,77	1,65	1,61	1,54	1,51
NZD	1,82	1,75	1,71	1,64	1,59
CAD	1,52	1,44	1,43	1,39	1,36
JPY	118	121	122	123	121
Renminbi	7,68	7,84	7,77	7,51	7,31

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research

Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553

Chefvolkswirt

Email: jan.bottermann@national-bank.de

Institutionelle Kundenbetreuung

Thorsten Heisig Tel.: 0201-8115 126

Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Zins- und Währungsmanagement

Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Arndt Meiswinkel Tel.: 0201 8115 391

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Der Ausbruch der Corona-Pandemie hat den globalen Ausblick trotz einer robusten und aufwärtsgerichteten Ausgangskonstellation maßgeblich verändert: Das Ausmaß der wirtschaftlichen Beeinträchtigungen ist nunmehr fast ausschließlich vom konkreten Seuchenverlauf abhängig – wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten sind derzeit vor allem aufgrund der immer stärkeren Bedeutung der staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie für die Projektion des Wachstumspfadens zweitrangig. Damit rücken die Annahmen über den weiteren Verlauf der Ansteckungsraten in den Vordergrund: Wir gehen davon aus, dass auf Basis der Erfahrungen mit vorangegangenen Epidemien und der Zahlen aus China zu erwarten steht, dass der Höhepunkt der Neuinfektionen weltweit in den nächsten Wochen erreicht wird, so dass größere Verwerfungen, wie etwa umfangreichere Zahlungsausfälle oder nachhaltige Finanzmarktfriktionen ausbleiben dürften, die Produktionseinschränkungen bis zum Herbst enden und die Wachstumsraten im Jahresverlauf wieder positiv ausfallen werden. Ein solcher Verlauf wäre durchaus kompatibel mit den gängigen Modellen zur Hochrechnung der epidemiologischen Trends, nach denen etwa die Zahl der Toten pro Tag selbst in den USA per Anfang Juni von derzeit über 2000 auf dann nur noch rund 20 pro Tag absacken würde. Dabei wird allerdings vorausgesetzt, dass das „social distancing“ den gesamten Mai über anhält.

Zumindest in den letzten Wochen erwies sich der Erreger allerdings als deutlich ansteckender als bei den zurückliegenden Epidemien dieses Virentyps: Die Prognoseunsicherheit dürfte insbesondere aufgrund der hohen Bedeutung der unterschiedlichen medizinisch-administrativen Szenarien insgesamt weit jenseits des historischen Maximums der Nachkriegszeit rangieren. In der Tat variiert die Quantifizierung der Effekte der Corona-Pandemie auf das Bruttoinlandsprodukt vor allem auch aufgrund der Pfadabhängigkeit der Ergebnisse derzeit enorm: Da das jeweilige Quartalswachstum das Ausgangsniveau für das jeweils danach kommende bildet, kommt es zu einer Kumulation der Effekte – ähnlich wie beim Zinseszins-Effekt: So gehen manche Prognostiker derzeit bereits davon aus, dass das BIP etwa in den USA aber auch in der Eurozone um bis zu 10 % kontrahieren könnte. Demgegenüber würde eine schnelle Überwindung der staatlichen Quarantäne-Maßnahmen mit einer spürbar moderateren Kontraktion einhergehen. So kam etwa das jüngste Sondergutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu dem Schluss, dass eine V-förmige Erholung in Europa mit Wachstumseinbußen von lediglich 2,1 % verbunden sein könnte. Für den Fall einer



Prognosen: Wachstum (BIP)

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	2,2	1,5	0,5	-4,0	4,8
Euroraum	2,5	1,8	1,3	-3,5	4,0
USA	2,3	2,9	2,3	-3,5	4,5
China	6,9	6,6	6,2	4,0	6,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

	2017	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,7	1,9	1,4	1,2
Euroraum	1,5	1,7	1,2	0,8
USA	2,1	2,4	1,8	1,6
China	2,1	2,4	2,9	3,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	47,6	45,7	46,3	44,5
Markit: Dienstleistungen	53,6	51,6	52,8	26,4
EU-Geschäftsklima	0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Insee-Geschäftsklima	106,2	105,9	107,2	96,2
Konsumentenvertrauen	-7,2	-6,6	-8,1	-11,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	97,7	94,9	96,3	86,1
Markit: Verarb. Gewerbe	45,0	41,7	43,7	45,4
Markit: Dienstleistungen	55,8	51,4	52,9	31,7
Auftragseingänge	102,1	102,2	99,1	102,4
GfK-Konsumklima	10,1	9,7	9,7	8,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

länger anhaltenden Schließung ganzer Wirtschaftszweige bis in das dritte Quartal wäre gemäß des Zahlenwerks des Sachverständigenrates hingegen mit wesentlich stärkeren Effekten zu rechnen, das Wachstum etwa in Deutschland könnte dann um bis zu 5,4 % einbrechen.

Die jüngsten Entwicklungen der Zahl der Neuinfektionen in Europa eröffnen die Chance, dass etwa dem Beispiel Österreichs folgend bereits während des laufenden 2. Quartals sukzessive begonnen werden kann, Teile der Wirtschaft behutsam wieder zu öffnen. Dabei wird angesichts der Entwicklung in vielen asiatischen Ländern deutlich, dass bei hoher Disziplin mit Blick auf die Hygiene-Maßnahmen durchaus spürbare Effekte zu erzielen sind, die dann wiederum Spielräume eröffnen, das wirtschaftliche Leben sukzessive wieder in Gang zu bringen. Zudem ist davon auszugehen, dass es in der Bevölkerung weltweit relativ rasch zu spürbar mehr Bewusstsein für die Einhaltung der Vorsichtsmaßnahmen kommt: Es ist also durchaus möglich, dass sich die Ansteckungswerte weiter nachhaltig verbessern, obwohl das Virus selbst weiterhin hochansteckend bleibt. Darüber hinaus steht zu hoffen, dass es der Politik gelingt, ein Management der Krise durchzuführen, das sorgsam abwägt zwischen den unbedingten Erfordernissen der weiteren Eindämmung der Pandemie, dem Schutz der Risikogruppen und den wirtschaftlichen Erwägungen. Hierzu hat etwa das Ifo-Institut jüngst eine umfangreiche Studie vorgelegt, die auch den Nachweis führt, dass die wirtschaftliche Erwägungen und die ethischen Fragen durchaus in Einklang zu bringen sind.

Natürlich bleiben die Risiken enorm: Jederzeit kann es zu gänzlich anderen Szenarien kommen, wenn die Zahl der Infektionen wieder zunimmt. In einem solchen Szenario wären die obigen Überlegungen rasch Makulatur. Die Erfahrung spricht aber dafür, dass die Wahrscheinlichkeit für eine solche Entwicklung mit jedem Tag weiter abnimmt: Je mehr Datenpunkte vorliegen, desto sicherer kann etwa der Hochpunkt der Infektionswelle klassifiziert werden. Vor allem die Wendepunkte der diesbezüglichen Zeitreihen sind hier wichtige Wegmarken. Dies erklärt auch, warum die Kapitalmärkte aus die Abschwächung der Infektionszahlen in den USA in den letzten Tagen so heftig reagiert haben: Damit steigt die Wahrscheinlichkeit erheblich, dass der projektierte Verlauf der Infektionszahlen im (modellierten) Rahmen bleibt.

Angesichts der hohen Risiken und der überragenden Bedeutung der administrativen Maßnahmen ist der Verlauf und der Einfluss der Krise mit den traditionellen Frühindikatoren derzeit kaum zu greifen. Aus unserer Sicht macht dies die Nutzung der marktimpliziten Informationen für die Einschätzung der Lage umso

wichtiger: Trotz der zunächst über den Erwartungen liegenden Zahl der Neuinfektionen haben zentrale Marktbarometer wie etwa die Volatilität in den letzten Wochen insgesamt Summe darauf schließen lassen, dass die Corona-Krise die Lehman-Krise vom Ausmaß her nicht noch signifikant über- bzw. unterbietet. Die jüngste Entwicklung der Neuinfektionen hat dann zu einer durchgreifenden Aufhellung der Stimmung beigetragen, die die Stabilisierungstendenzen an den Kapitalmärkten der letzten Wochen noch gefestigt haben. Die Gründe für diese Entwicklung liegen auf der Hand: Sollte sich die Entwicklung in Europa so fortsetzen, wäre dies nicht nur die Eröffnung der Perspektive für die allmähliche Lockerung der wirtschaftlichen Beschränkungen in Europa. Die Abnahme der Neuinfektionen wäre in Kombination mit den wirtschaftlichen Daten aus China ein Beleg dafür, dass die Meldung der Infektionszahlen aus China zumindest der Tendenz nach in etwa stimmen. Dies würde wiederum bedeuten, dass auch in den USA gute Chancen bestehen könnten, dass sich das exponentielle Wachstum auch wieder zurückbildet. In der Tat lagen die Zahlen hier in den letzten Tagen spürbar unter den meisten Modellprojektionen, die für die Projektion des Krankheitsverlaufs auch von offizieller Seite verwandt werden. Schließlich steht zu hoffen, dass (etwa mit der Kombination von Hydroxychloroquin und Azithromycin) zumindest erste Ansätze einer Medikamentierung bestehen. Hier haben sich zuletzt die Anzeichen verdichtet, dass es noch im laufenden Quartal zu ersten größeren Anwendungen kommt (z.B. Remdesivir).

Für die Projektion der weiteren Entwicklung der Risikoprämien ist zudem zu berücksichtigen, dass sowohl die Fed als auch die EZB derzeit quasi unbegrenzt Liquidität zur Verfügung stellen. Darüber hinaus befindet sich die Weltwirtschaft nicht einem klassischen (endogenen) Abschwung: Die Grundkonstellation der Weltwirtschaft war zum Ausbruch der Krise klar aufwärts gerichtet. Je schneller es gelingt, die Pandemie zu überwinden, desto eher könnte die Wirtschaft in ihr „Formgedächtnis“ zurückfinden. Je länger umgekehrt die Entwicklung anhält, desto stärker werden die ökonomischen Zweitrundeneffekte die Typik der Kontraktion einem endogenen Abschwung annähern. Es kommt im Ergebnis also auf die Geschwindigkeit an, mit der die internationale Gemeinschaft die Entwicklung in den Griff bekommt. Sollte es also im Rahmen der beispiellosen Intervention der Zentralbanken und der Staaten gelingen, zu einer Stabilisierung zu gelangen und dann wie oben beschrieben eine solide Exit-Strategie zu finden, könnte der Corona-Schock dann allmählich überwunden werden.

Im Ergebnis gehen wir im globalen Saldo der vorliegenden Informationen davon aus, dass es zumindest im Verlauf des dritten Quartals gelingt, signifikante Teile der einschränkenden Maßnahmen wieder zurückzuführen. In diesem Szenario kommt es in Europa zu einer Kontraktion um 3,5 %, die deutsche Wirtschaft schrumpft aufgrund der höheren Zyklizität um 4,0 % und die USA durchlaufen einen Einbruch um 3,5 % - wir haben unsere Prognosen dementsprechend ermäßigt. Obgleich die USA später in die Krise geraten, durchläuft die US-Wirtschaft dabei eine ähnlich tiefe Anpassungsrezession, da sie über weniger automatische Stabilisatoren (vor allem Arbeitslosenunterstützung) verfügen. Im nächsten Jahr kommt es dann zu einer breiten Gegenbewegung, wo die Volkswirtschaften den im Jahre 2020 verlorenen Boden wieder gutmachen können.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und auch globalen Risiken durch die Corona-Epidemie hat die Fed alle Geldschleusen weit geöffnet: Die Leitzinsen wurden im März in zwei Schritten um zusammen 150 Basispunkte gesenkt. Nunmehr liegt der Leitzinskorridor wieder auf dem Niveau der Finanzkrise von 2008/2009. Wir gehen davon aus, dass die Fed negatives Territorium für die Leitzinssätze auch weiterhin vermeiden wird. Daher werden die Maßnahmen flankiert von einer Vielzahl quantitativen Maßnahmen in unbegrenzter Höhe: Die Fed wird Käufe von US-Staatsanleihen und von hypothekengedeckten Anleihen in jeder nötigen Höhe durchführen. Die US-Notenbank flutet damit den heimischen aber auch den globalen Finanzmarkt, um möglichst jedwede finanzielle Friktion zu unterbinden: Darüber hinaus brachte die ehemalige Fed-Chefin Janet Yellen jüngst sogar Aktienkäufe zur Stützung der Wirtschaft ins Gespräch: Diese seien derzeit zwar nicht notwendig, man sollte aber besser vorbereitet sein.

Auch die EZB hat nach anfänglichem Zögern alle Register gezogen, um die Konjunktur zu stützen: Nachdem Christine Lagarde auf der ersten EZB-Sitzung, nachdem die Corona-Krise voll ausgebrochen war, zunächst noch recht wenig anzubieten hatte, konnte die EZB im politischen Flankenschutz der US-Notenbank weiter nachlegen: Sie wird nunmehr zusätzliche Anleihekäufe bis zum Jahresende im Gesamtumfang von 870 Mrd. Euro durchführen. Wie die Fed hat die EZB angekündigt, die Käufe falls nötig auszuweiten. Ferner bietet die EZB den Banken über ihre gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte Finanzmittel von bis zu 3 Billionen Euro zu extrem niedrigen Zinssätzen an (-0,75 %), um die Kreditvergabe an den

privaten Sektor zu stützen. Im Ergebnis sind beide Zentralbank auf einen quasi unbegrenzten Stützungskurs eingeschwenkt („whatever it takes“).

Mit Blick auf die Projektionen für die Zinsentwicklung haben wir unsere Prognosen für die US-Kapitalmarktentwicklung weiter gesenkt. Wir erwarten nunmehr auf Jahressicht Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen um 1,0 %. Unsere Renditenprognosen der 10-jährigen Staatsanleihen in Europa belassen wir unverändert bei – 0,5 %.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – aufgrund des allgemeinen Anstiegs der Risikoprämien im Rahmen der Corona-Epidemie mit annähernd 140 Basispunkten auch in Europa zwischenzeitlich spürbar gestiegen, notierten mit knapp unter 100 Basispunkten aber zuletzt wieder deutlich niedriger. Sollte sich der Wendepunkt bei den Neuinfektionen tatsächlich weiter ausbilden rechnen wir vor dem Hintergrund der unbegrenzten Notenbankzusagen mit weiter sinkenden Spreads: Die nächste Zielgröße sollte hier bei rund 85 Basispunkten liegen.

Devisenmärkte Obwohl die USA den Hochpunkt der Infektionswelle noch nicht durchlaufen haben, tendierte der Dollar in den letzten Tagen weiter zur Stärke: Hintergrund dürften derzeit die hohen Kapitalabflüsse aus vielen Emerging Markets sein, die den „sichereren Hafen“ des US-Dollarraumes anstreben. Der Dollar ist international gesucht. Der Rückgang der Neuinfektionen ist allerdings risikopositiv: Demensprechend dürfte der Dollar bei einer Verbesserung der Perspektiven dann zunächst wieder etwas schwächer werden. Wir belassen daher unsere diesbezüglichen kurzfristigen Kursziele bei Kursen um EURUSD 1,12, gehen also davon aus, dass sich der Dollarkurs in den kommenden Wochen und Monaten eher wieder etwas abschwächt, wenn die Perspektiven für die Überwindung der Pandemie sich festigen und die Risikoprämien weiter sinken. Strukturell bzw. längerfristig sind wir aber weiterhin der Überzeugung, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter aufwertet: Die Debatte um die Corona-Bonds beleuchtet die ordnungspolitischen Risiken, die dem Euroraum derzeit drohen. Europäische Solidarität kann auch im Einklang mit den Erfahrungen mit der Vergemeinschaftung von Schulden geübt werden. Wenn jetzt nach der Verletzung der Maastricht-Kriterien weitere Grundprinzipien über Bord geworfen werden, schwächt dies die Gemeinschaft immer weiter. Dies fällt zwar angesichts der Krise nicht so ins Gewicht und ist entsprechend politisch weniger opportun, die strukturellen Folgen der zunehmenden Fragilität des Euroraums zeigen sich aber etwa in den Daten zu den Inflationserwartungen, die immer weiter an die Grenze zur Deflation rücken.

Neben den strukturellen Schwächen der Eurozone ist zuletzt ein weiterer fundamentaler Grund für einen systematische Schwächung des Euros hinzugekommen: Durch den Handelskonflikt bzw. durch die erste Einigung der USA mit China im Zuge des Wirtschafts- und Handelsabkommens entstehen signifikante handelsumlenkende Effekte. Diese dürfte zu einer systematischen Schwächung der Überschüsse in der deutschen Leistungsbilanz führen, die ihrerseits die Überschüsse im Saldo des Außenhandels der EU insgesamt maßgeblich prägen. Da der Außenhandelsaldo Deutschlands bzw. Europas nach unserer Einschätzung eine höchst signifikante Einflussgröße für die Wechselkursentwicklung ist, gehen wir davon aus, dass die Effekte mit der Zeit erheblich sein könnten. Im Ergebnis halten wir grundsätzlich an unserer Aufwertungserwartung bei Kursen um EURUSD 1,06 auf Jahressicht fest.

Die kommende Daten-Woche Die Aussagekraft der volkswirtschaftlichen Daten ist wie oben ausgeführt derzeit zweitrangig, da der weitere wirtschaftliche Verlauf maßgeblich durch die weiteren administrativen Maßnahmen bestimmt wird. Da diese wiederum maßgeblich von den Infektionszahlen abhängen, steht für uns die Analyse der Infektionszahlen im Vordergrund. Mit Blick auf die kommende Woche sind naturgemäß vor allem die April-Werte von Belang, da diese über die Effekte der Pandemie auf das Sentiment mehr Informationen beinhalten. Sowohl der Index der Philadelphia Fed als auch der Empire Manufacturing Index dürften weiter klar gefallen sein. Die Frage ist, ob die Abwärtsdynamik etwas nachgelassen hat. Angesichts der hohen Volatilität sind derzeit keine Konsensus-Erwartungen verfügbar, wir erwarten eine leicht nachlassende Abwärtsdynamik.

Ausgewählte Konjunkturdaten der kommenden Woche für die USA, den Euroraum und China

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 13. April			
GE Großhandelspreise	März		-0,9% / -0,9%
Dienstag, 14. April			
CH Exporte	Januar	-13,5% J/J	7,9%
CH Importe	Januar	-10% J/J	16,5%
CH Handelsbilanz	Januar	21,25 Mrd. USD	47,29 Mrd. USD
US Importpreisindex	März		-0,5% / -1,2%
Mittwoch, 15. April			
FR Verbraucherpreisindex	April		0% / 0,6%
US Industrieproduktion	März	-2,2%	0,6%
US Kapazitätsauslastung	März	74,9%	77,0%
US Lagerbestände	Februar	-0,2%	-0,1%
US Einzelhandelsumsätze	März	-5,0%	-0,5%
US - ex Autos	März	-2,0%	-0,4%
US Empire Manufacturing Index	April		-21,5
US NAHB Housing Market Index	April		72
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	Februar		20,918 Mrd. USD
US Beige Book der Fed			
Donnerstag, 16. April			
EC Industrieproduktion	Februar		2,3% / -1,9%
GE Verbraucherpreisindex	April		0,1% / 1,4%
US Philadelphia Fed Index	April		-12,7
US Baubeginne	März	1350 Tsd.	1599 Tsd.
US Baugenehmigungen	März	1350 Tsd.	1452 Tsd.
Freitag, 17. April			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	Januar	-6,5% J/J	8,0%
CH Industrieproduktion (J/J)	Januar	-6,4% J/J	6,9%
CH BIP	1. Quartal	-10% Q/Q / -5,9% J/J	1,5% / 6%
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	April		0,5% / 0,7% (1%)
IT Handelsbilanz	Februar		541,6 Mio. EUR
US Index der Frühindikatoren	März	-7,0%	0,1%

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende vergleichbare künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK
Aktiengesellschaft
Theaterplatz 8
45127 Essen

Aufsichtsbehörde

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.