



Research im Dialog: Trotz politischer Unsicherheiten endlich Aufschwung?

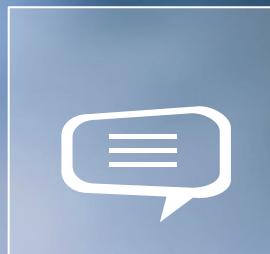
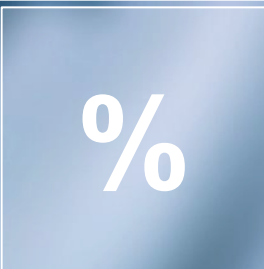
Ausblick auf Konjunktur und Kapitalmärkte 2026

Sonja Marten (Chefvolkswirtin)

Dr. Jan Holthusen (Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft)

Ingolstadt, 26. März 2026

ANALYSE



Rückblick auf unsere Prognosen vom Frühjahr 2025



Prognosen für 2025	Prognose	vorläufig		Stand: 21.2.2025	Prognosen per 15.3.2026	Stand: 20.2.2026
BIP USA	1,6%	2,2%				
BIP EWU	0,7%	1,4%	EZB- Einlagensatz (%)	2,75	2,00	2,00
BIP Deutschland	0,2%	0,2%	Fed Funds (ob. Satz in %)	4,50	4,00	4,00
Inflation EWU	2,3%	2,1%	10 Jahre Bund (%)	2,40	3,00	2,75
			10J Swap - 3M Euribor (bp)	-10	95	74
			10J – 2J Swap (bp)	17	65	56
			DAX (Indexpunkte)	22.288	26.000	25.220
			EUR/USD	1,04	1,10	1,18

Trump 2.0, Iran

Welt in Unordnung



„Anhaltende Spannungen“: Unser neues Hauptszenario

Jüngste Eskalation verhindert baldige Rückkehr zu Normalität

Die kriegerischen Auseinandersetzungen im Mittleren Osten hatten Mitte der vergangenen Woche an Schärfe gewonnen, es folgte das Ultimatum Trumps – und wenige Tage später die überraschende Meldung, man befinde sich in „konstruktiven Gesprächen“ mit dem Iran. Teheran weist diese Behauptung bislang entschieden zurück.

Gezielte Angriffe auf Gas- und Ölproduktionsstätten werden eine schnelle Rückkehr in die Normalität jedoch auch dann verhindern, wenn es zeitnah zu einer anhaltenden Waffenruhe kommt.

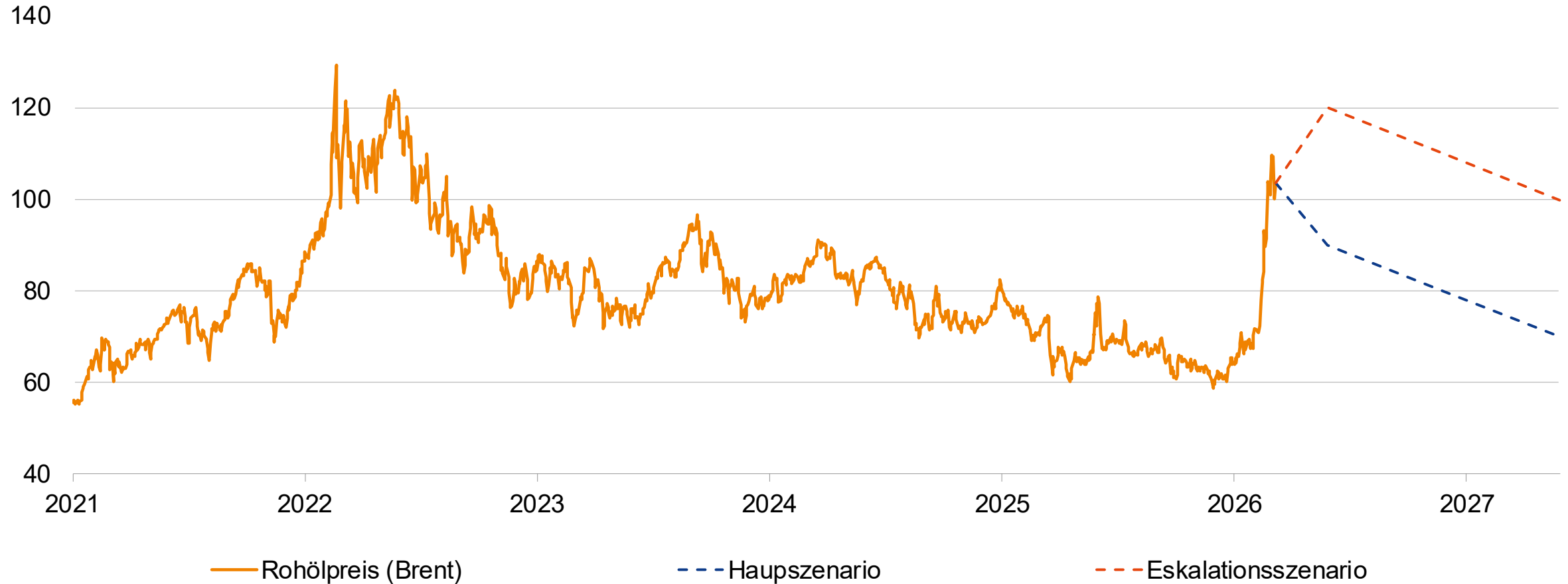
- Szenario 1: Deeskalation auf kurze Sicht **10%**
- **(Haupt-)Szenario 2: Die USA beenden die Kampfhandlungen Spannungen im Nahen Osten halten dennoch an** **65%**
- Szenario 3: Eskalation – Straße von Hormus bleibt bis auf Weiteres gesperrt **25%**

Akute Bedrohungslage durch Angriffe zwar gebannt, ...



... Versorgung bleibt wegen Schäden an Energieanlagen aber unter Vorkrisenniveau

Rohölpreis in USD je Barrel & Prognosepfade der Risikoszenarien



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Überblick: Drei Szenarien für den Iran-Krieg und den Ölpreis



	Ölpreis	Wachstum	Inflation	Geldpolitik
Szenario 1: Deeskalation	+3M: Rückgang auf \$75/Barrel; +6M : \$70/Barrel; +12M \$65/Barrel	Deutliche, aber größtenteils temporäre Verzerrungen; mittel- und langfristiges Bild ohne signifikante Anpassungen	Temporär deutlich höhere Inflation im März und April, danach sukzessive Rückkehr zu niedrigeren Raten	EZB und Fed bleiben auf Kurs: erste Zinserhöhung der EZB Mitte 2027, Fed mit zwei Senkungen in diesem Jahr
(Haupt-)Szenario 2: Anhaltende Spannungen	Dauerhaft erhöhter Preis: +3M: \$90/Barrel ; +6M : \$80/Barrel; +12M \$70/Barrel	Deutliche Wachstumseinbußen im Vergleich zum vorherigen Bild; Wachstumsrückgang in der EWU ausgeprägter als in den USA; Asien ebenfalls betroffen (starke Abhängigkeit von Energie aus der Region)	Inflation in diesem Jahr deutlich erhöht: 2,8% in der EWU, 3,4% in den USA. Zweitrundeneffekte resultieren aus Lieferkettenstörungen und Lieferengpässen	EZB reagiert mit zwei Zinserhöhungen in den kommenden Monaten; Fed im „wait-and-see“ Modus, nächste Senkung nicht vor Anfang 2027
Szenario 3: Eskalation	Massiv erhöhter Preis: +3M: \$120/Barrel ; +6M : \$110/Barrel; +12M \$100/Barrel	Stagflation bis hin zu rezessiven Tendenzen; Wachstum in Deutschland fällt phasenweise auf unter 0% (Q/Q); die Jahresraten fallen auch 2027 weiter	Massiver Inflationsschub auf globaler Ebene; Zweitrundeneffekte wirken sich auch auf die Inflation 2027 aus	Zentralbanken sehen sich gezwungen, auf rapide steigende Inflation und Inflationserwartungen zu reagieren. EZB erhöht um 75 Bp., Fed sagt geplante Zinssenkungen ab

Konjunktur 2026

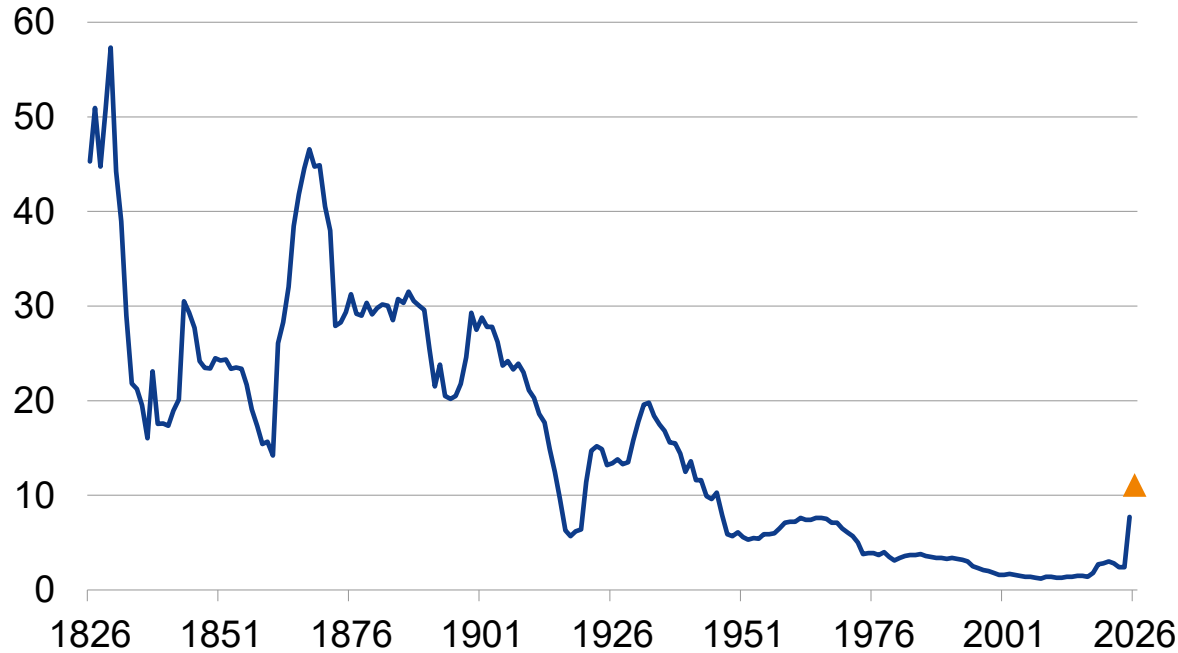
Aufschwung endlich auch in Deutschland?

Die US-Zölle sind kräftig gestiegen

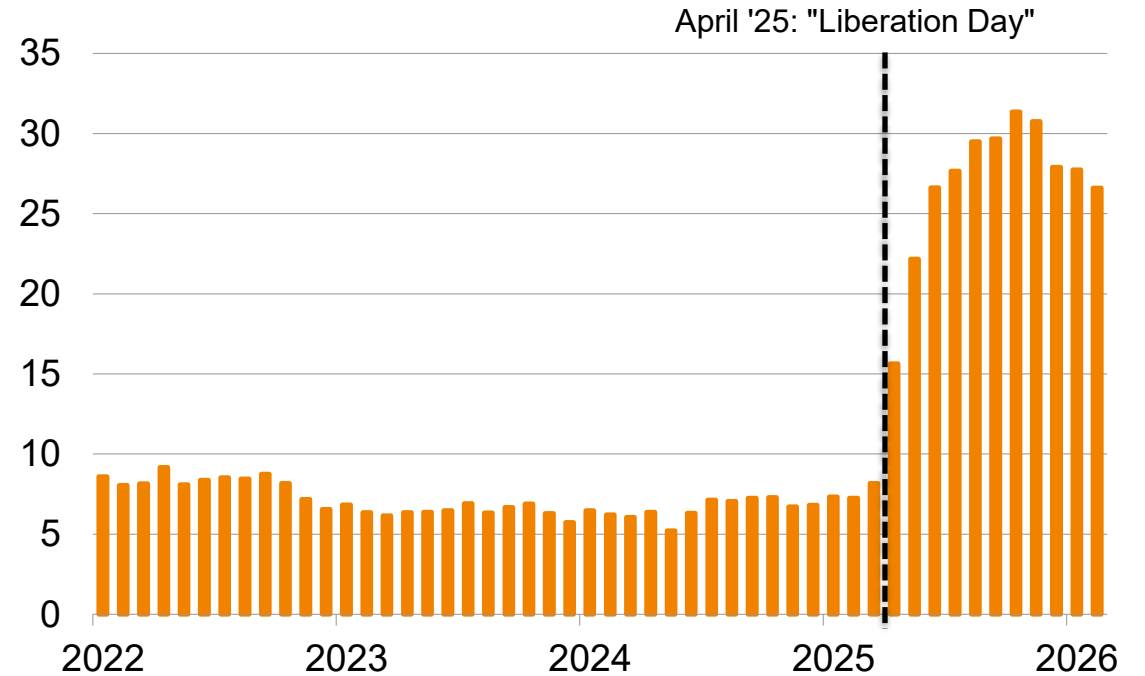


Hohe Einnahmen für die US-Regierung, Belastung für die Wirtschaft ist damit real

In %



In Mrd. USD pro Monat



— Durchschnittlicher Zollsatz der USA ▲ Aktuelle Schätzung*

■ Zolleinnahmen laut Treasury (in Mrd. USD)

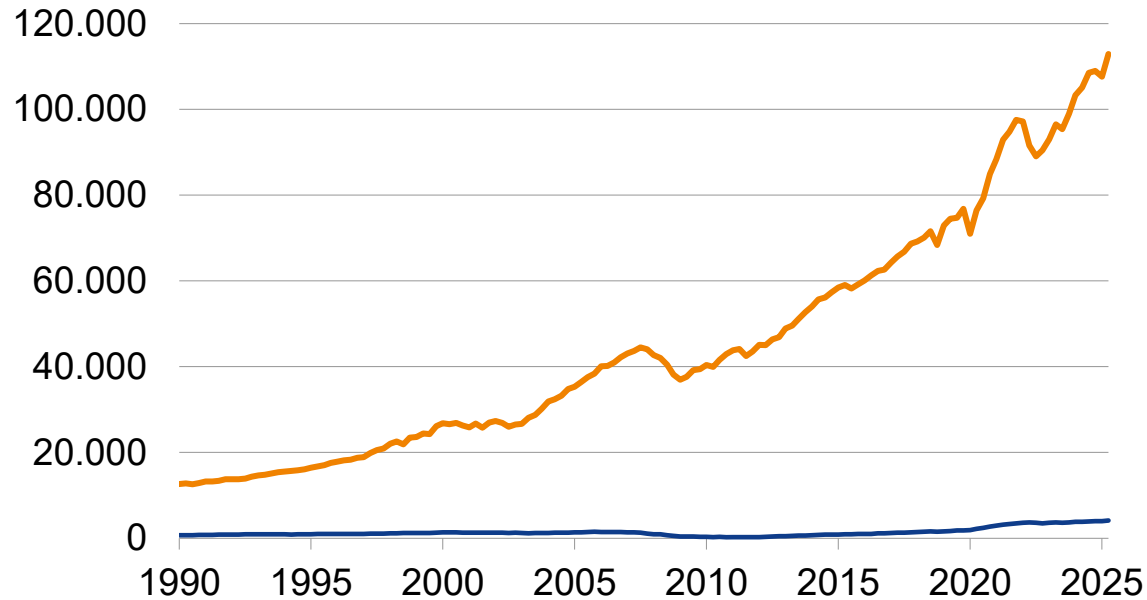
Quelle: Treasury Department, Tax Foundation, *Capital Economics nach Urteil des Obersten Gerichtshofs

K-shaped Economy: Wirtschaft der Reichen?



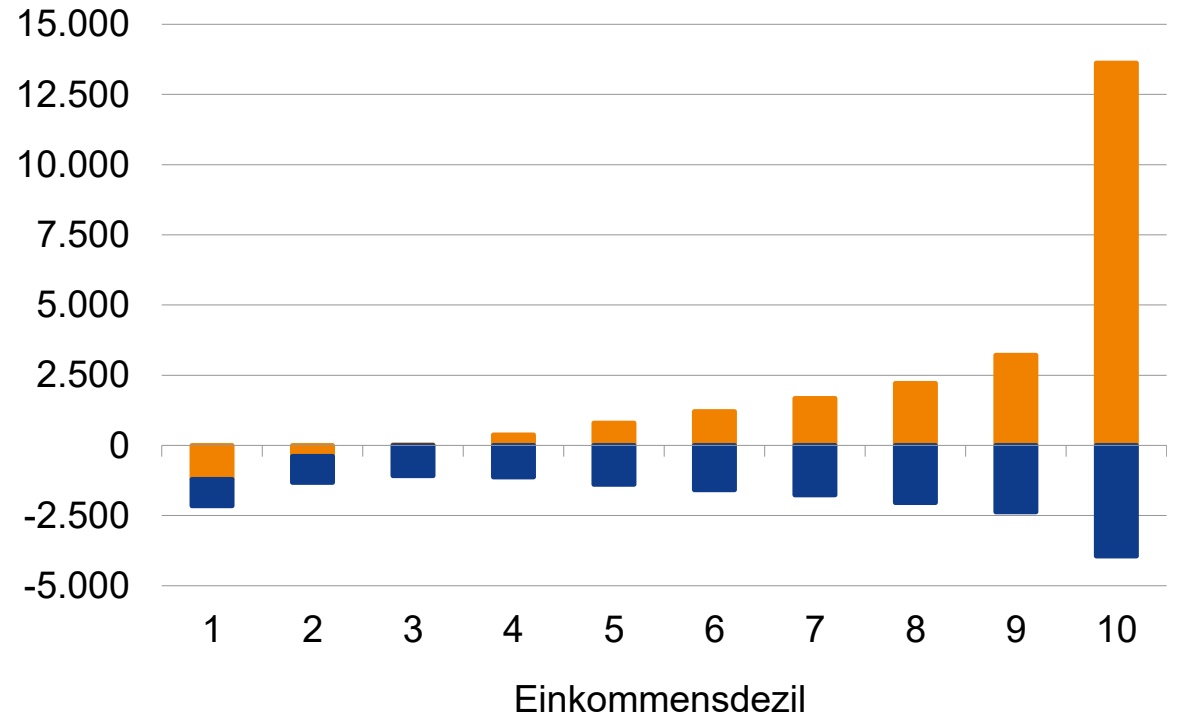
Besitzer von Immobilien und Aktien können weiter konsumieren

in Mrd. USD



— Netto-Vermögen der ärmsten 50% der Haushalte
 — Netto Vermögen der reichsten 10% der Haushalte

Durchschnittliche jährliche Veränderung (2026–2034)
 der Haushaltsressourcen, in US-Dollar zu Preisen von 2025



■ Einkommenseffekt OBBBA ■ Zolleffekt

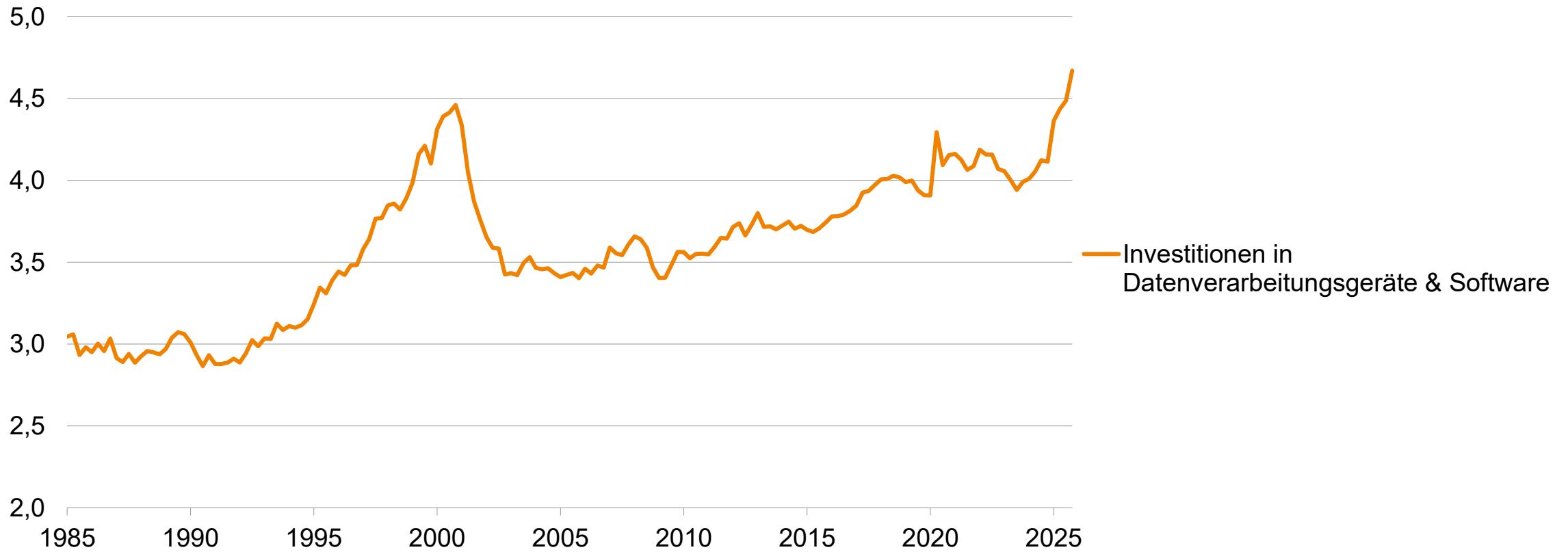
Quelle: Budget Lab at Yale University, Federal Reserve

Investitionen in KI wachsen schnell ...



... und stützen das Wachstum

in % des BIP



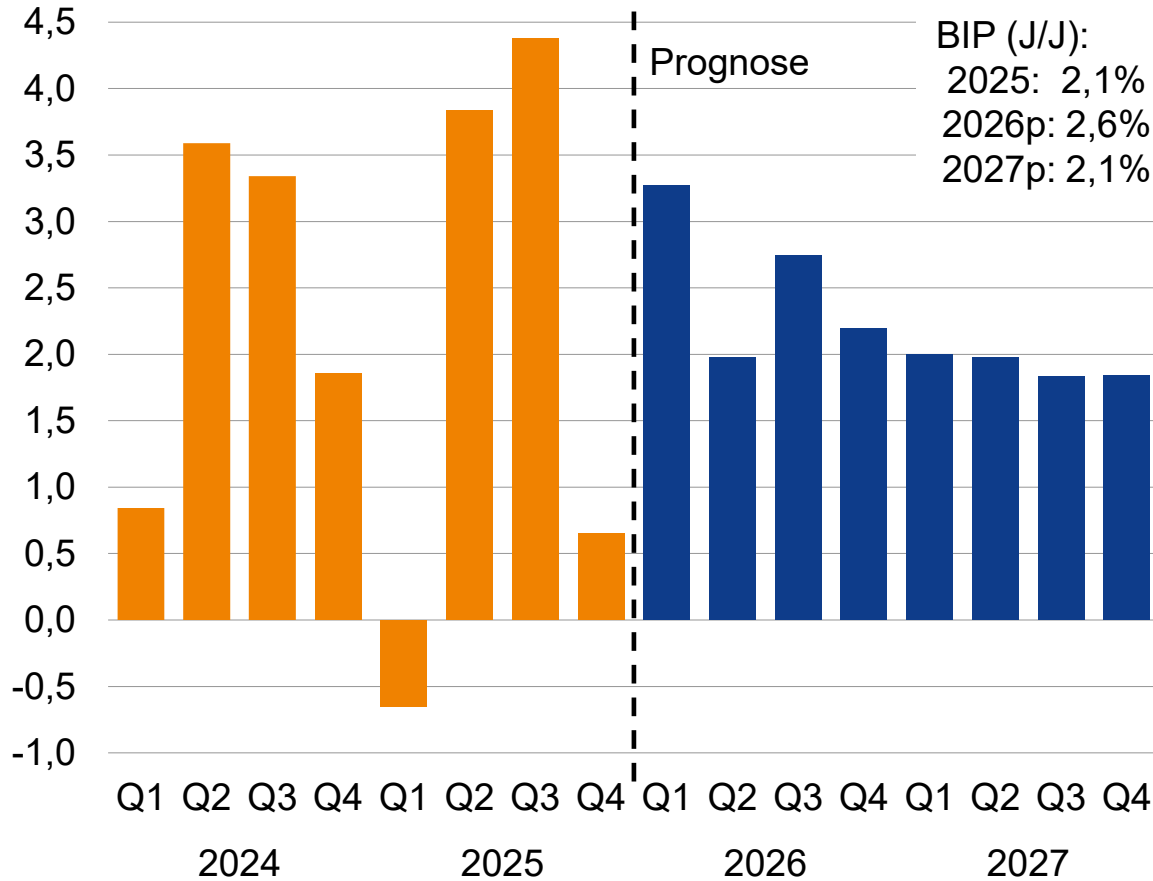
Quelle: BEA, DZ BANK

USA: Dynamik wird durch hohe Energiepreise gebremst

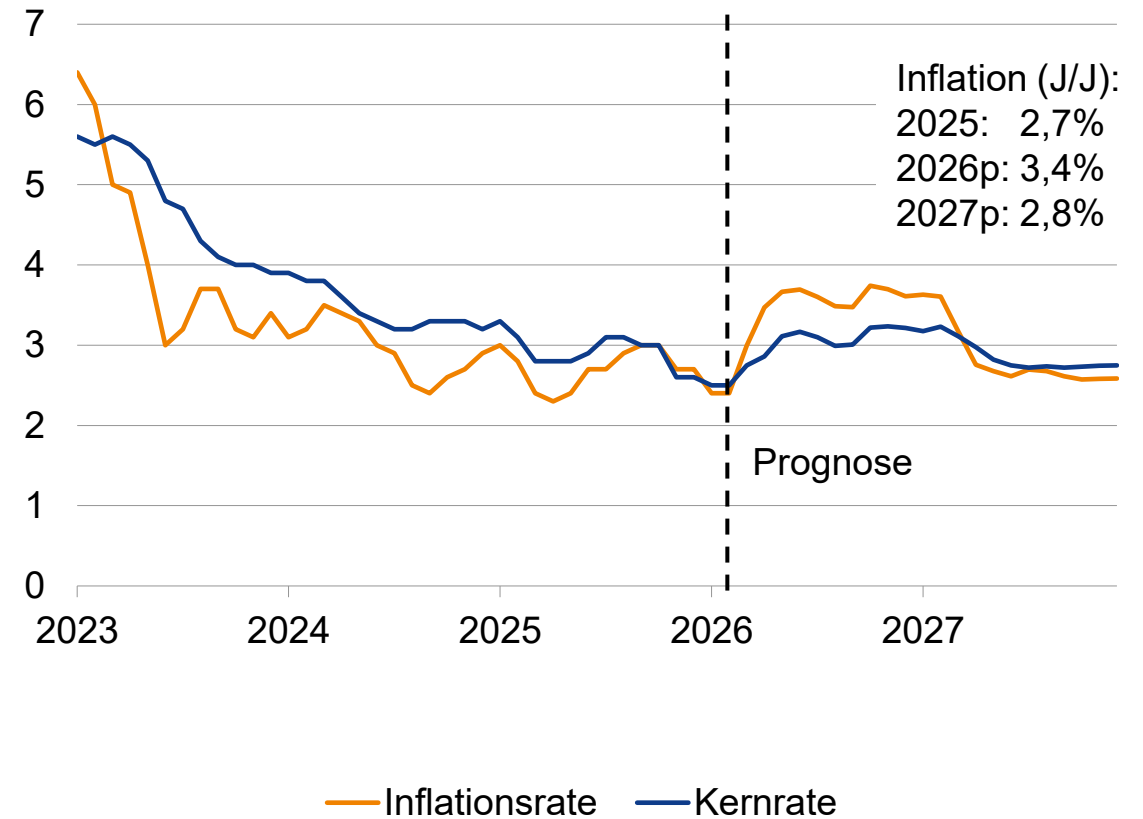


Dennoch hält sich die Wirtschaft vergleichsweise robust

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



J/J in %



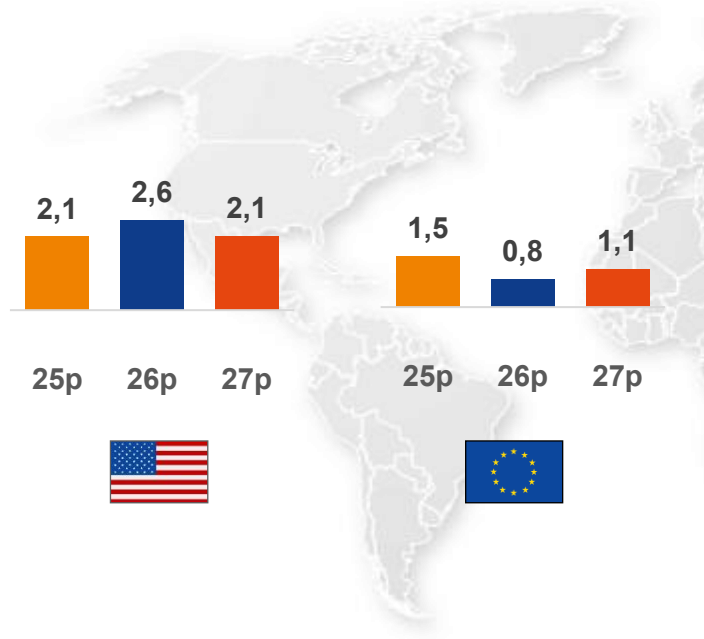
Quelle: BEA, BLS, p=Prognose: DZ BANK

Weltwirtschaft: Zölle bremsen weniger als gedacht, Iran belastet

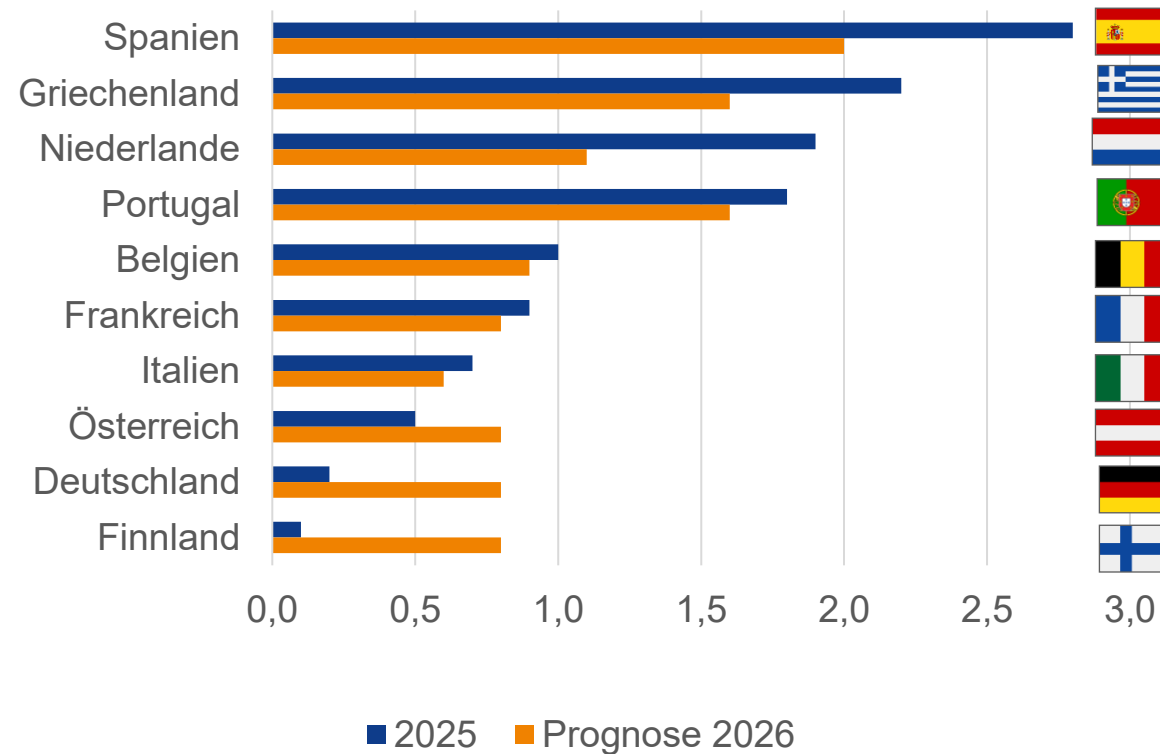


Auswirkungen des Irankrieges unterschiedlich

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



Wachstum EWU-Staten

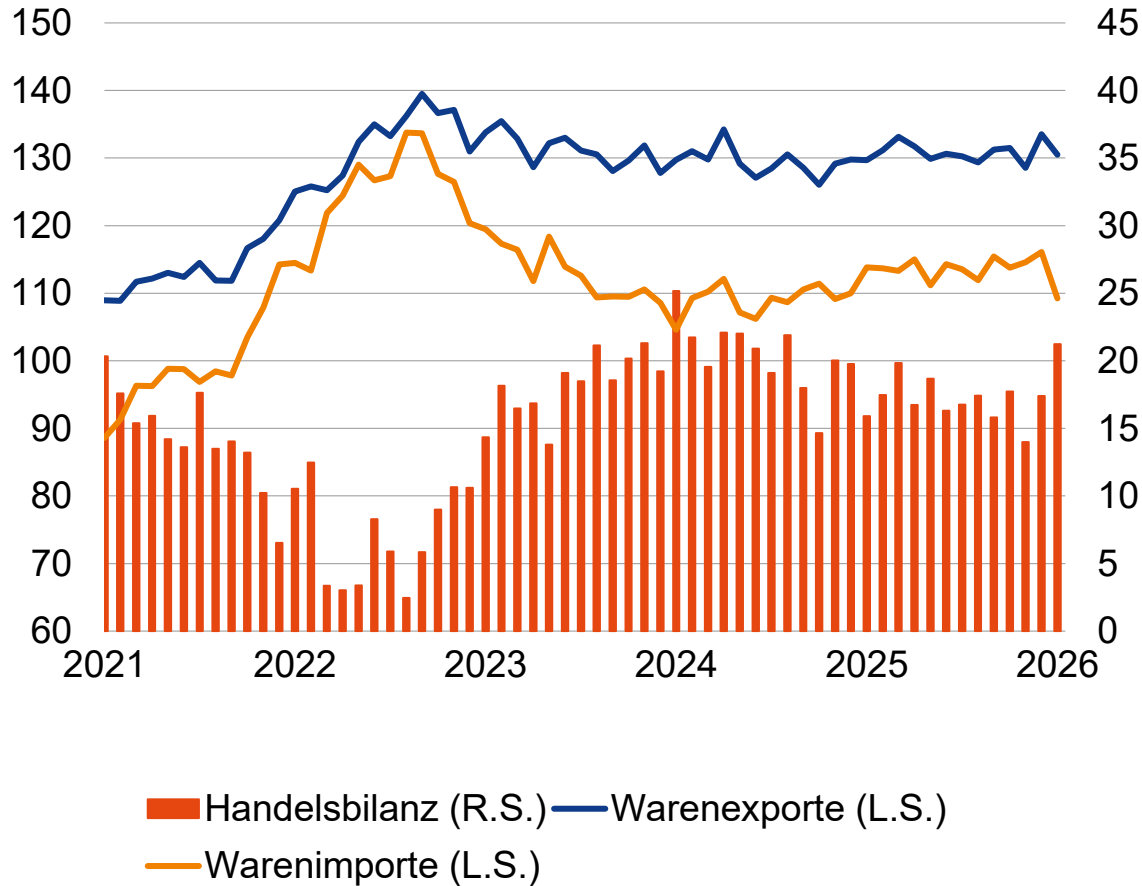


Exporte weiterhin schwach

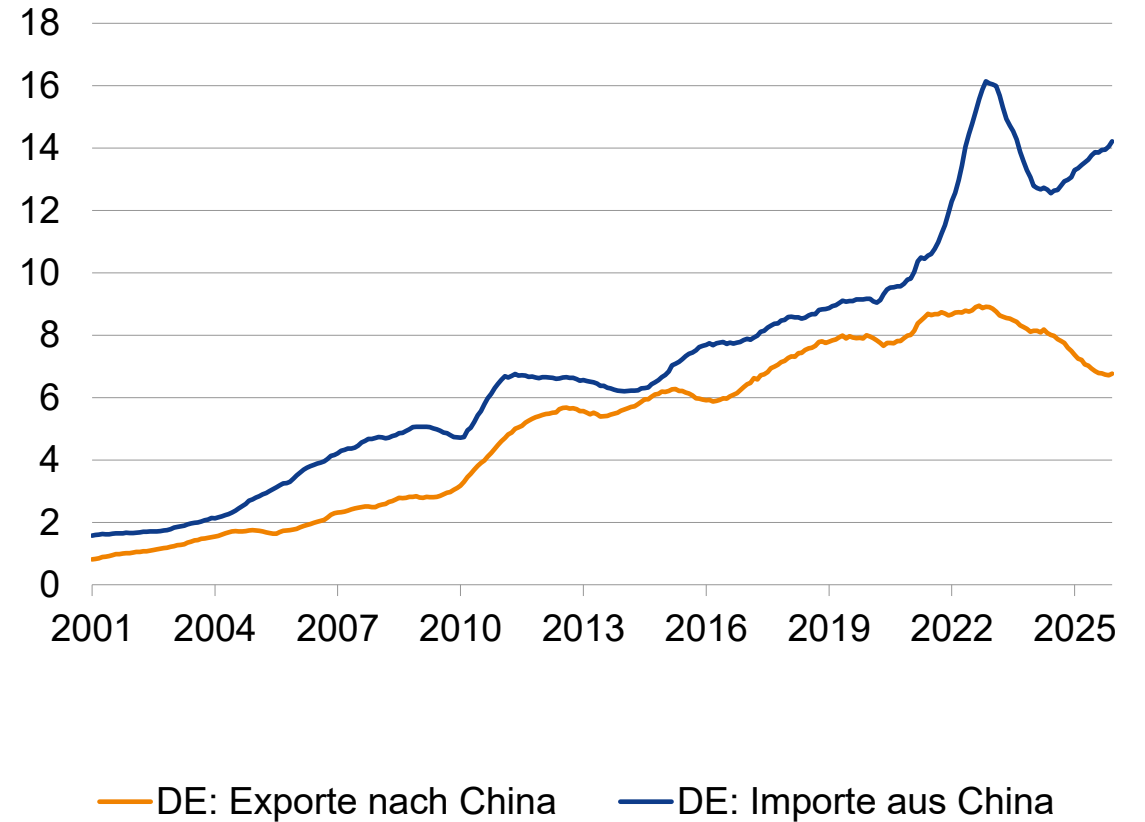


Das Wegbrechen des chinesischen Marktes belastet

in Mrd. Euro



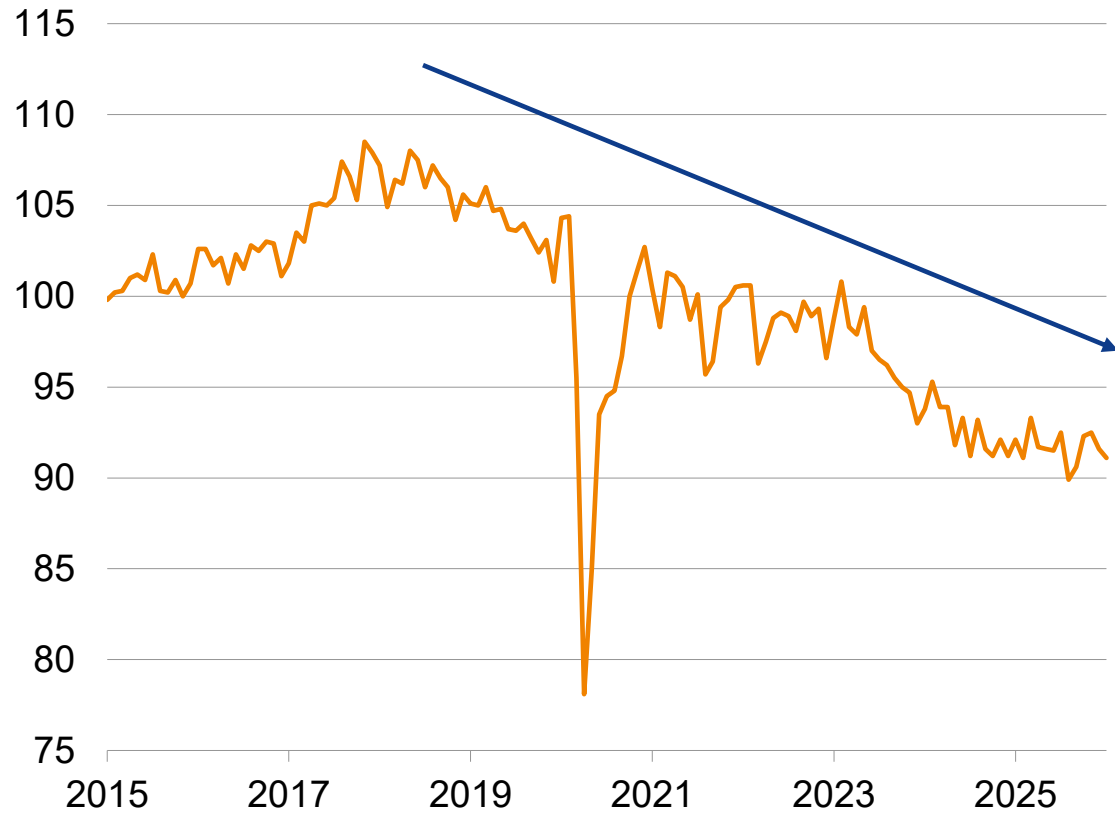
Deutschland: Handel mit China (in Mrd. EUR, 12M-MAV)



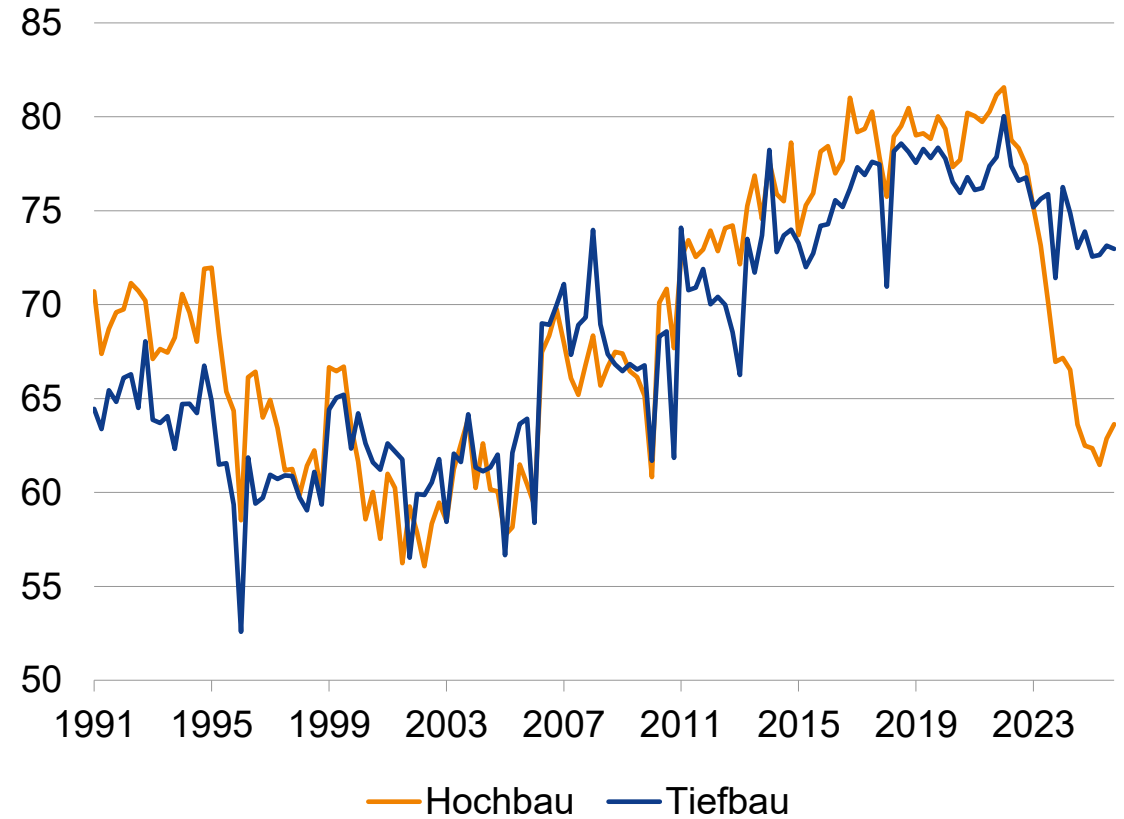
Strukturwandel in Deutschland: Industrieproduktion seit 2018 rückläufig

Kapazitätsauslastung am Bau sehr unterschiedlich

Deutsche Industrieproduktion in Indexpunkten, 2015 = 100



Kapazitätsauslastung in %, vierteljährliche Zahlen



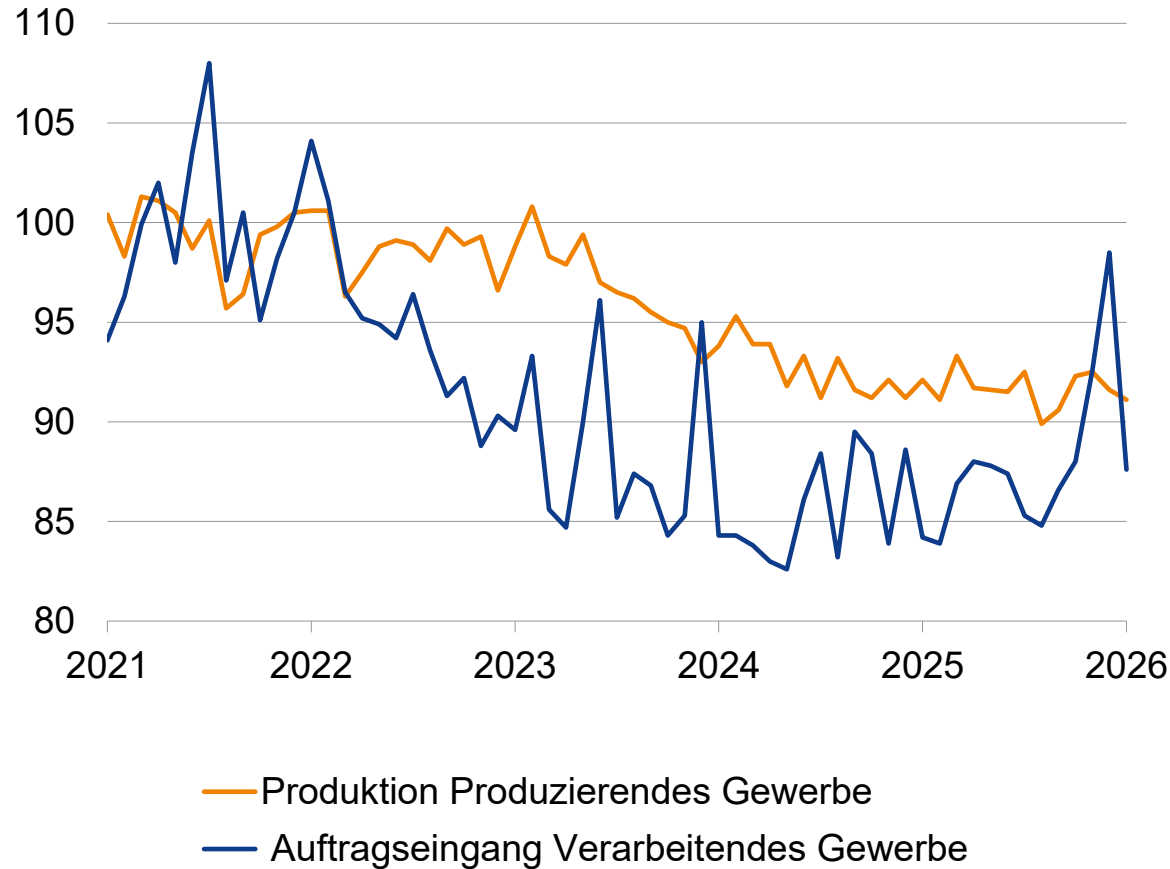
Quelle: ifo, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Industrie: Auftragseingang über Vorjahresniveau

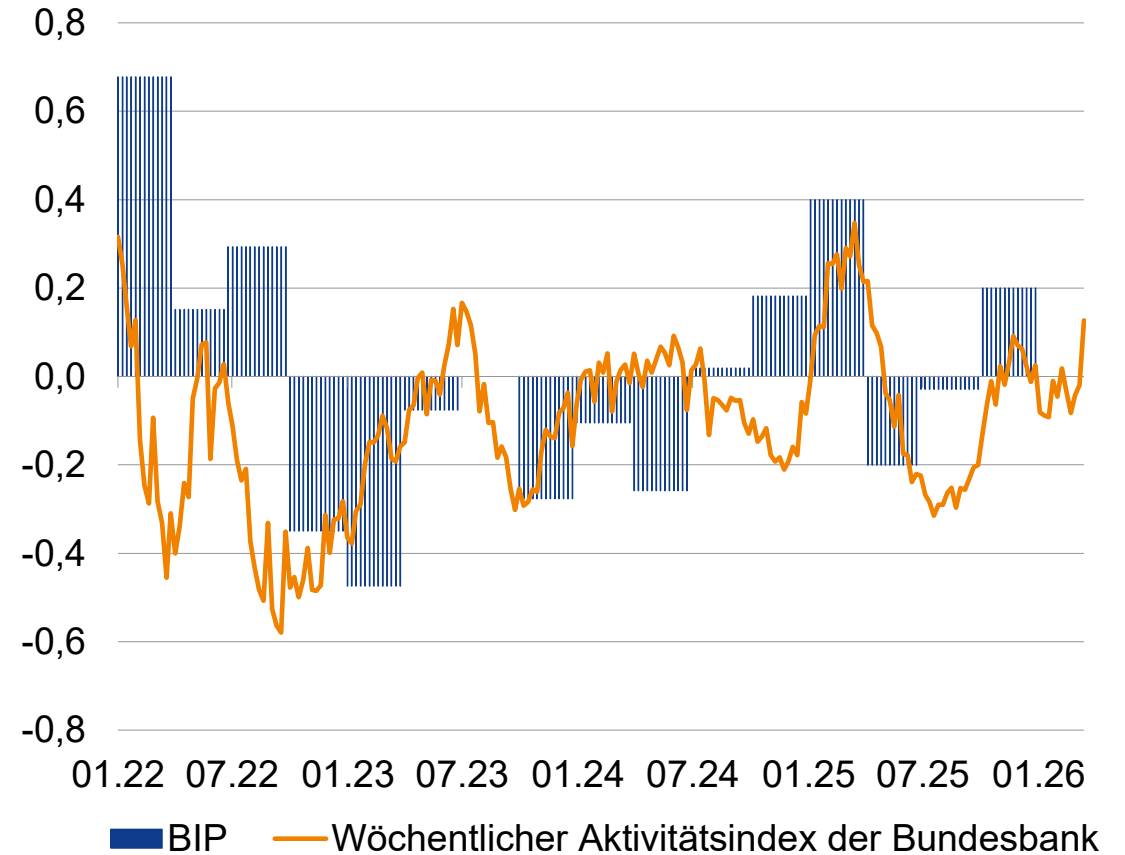


Auftragseingang mit Dämpfer - Real-time-Daten zuletzt etwas besser

Index 2021=100



BIP= Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



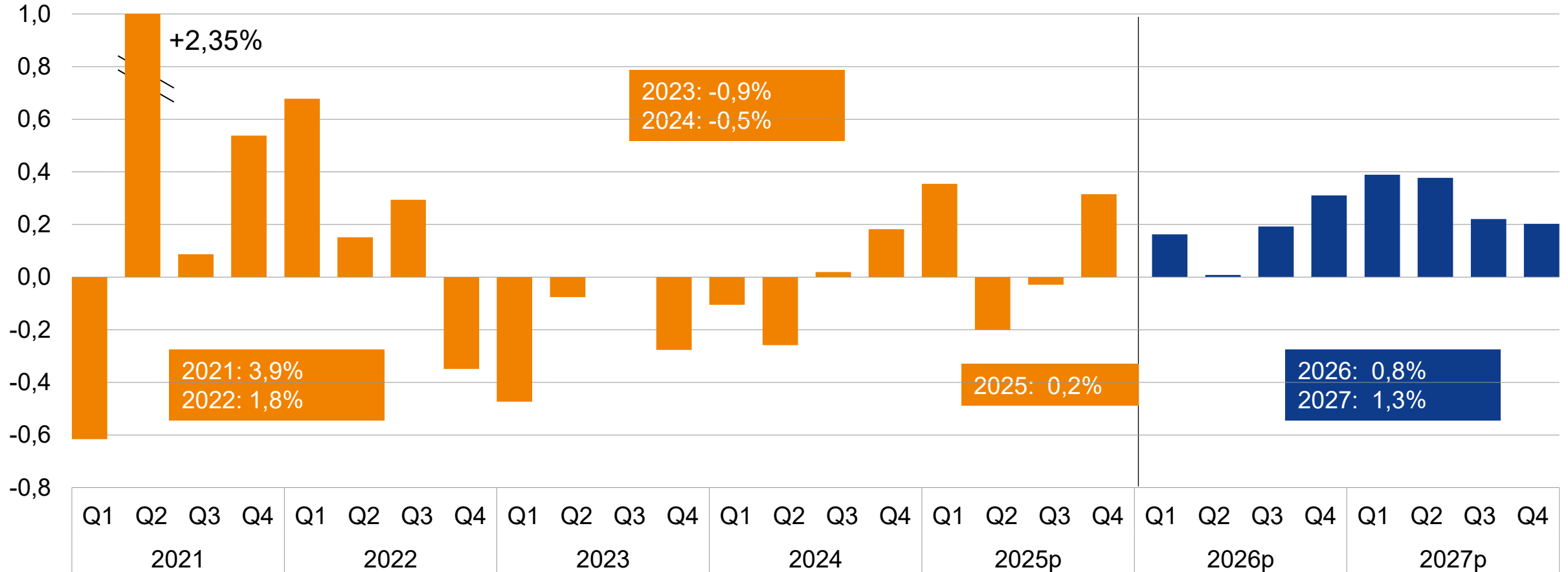
Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, DZ BAN

Wachstum 2026: Expansive Fiskalpolitik trägt erste Früchte



Krieg im Iran sorgt über höhere Energiepreise für kurzfristige Delle

Bruttoinlandsprodukt: Veränderung Q/Q in %



Quelle: Destatis, DZ BANK,

Zinsentwicklung und Spreads

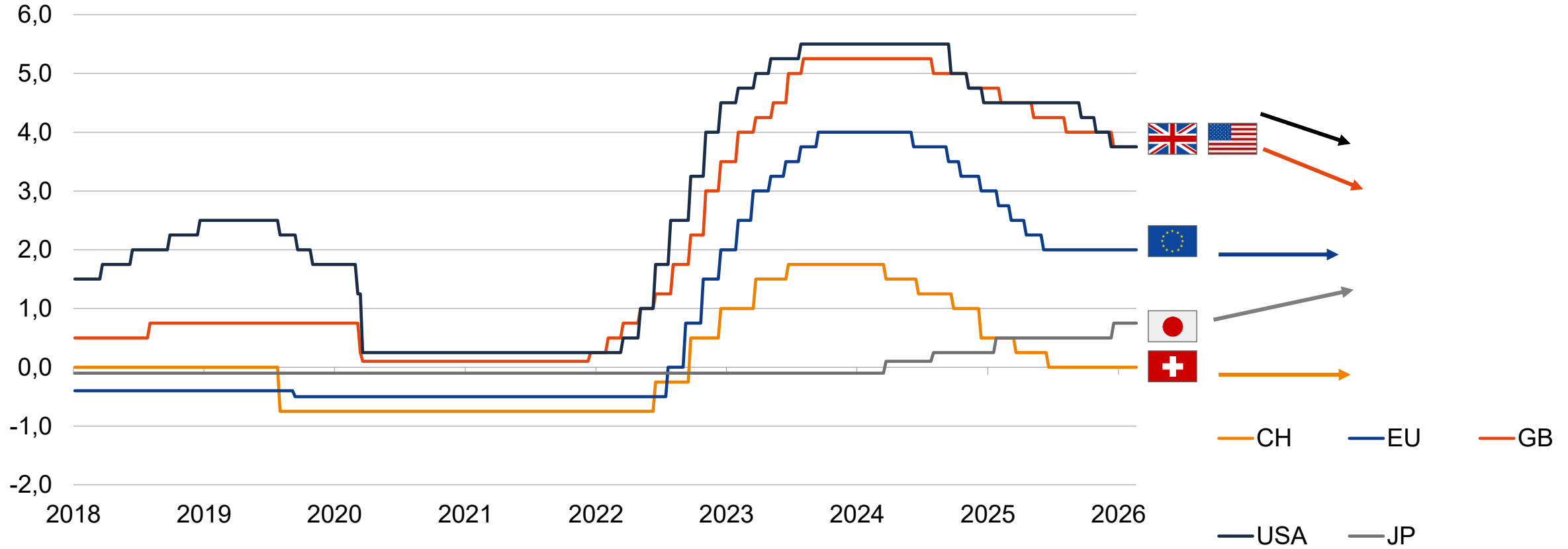
Senkungszyklus beendet?

Zunehmende globale Zinsdivergenz



Nur in Japan (und jetzt auch in Australien) steigen die Leitzinsen

Leitzinsen



Quelle: Bloomberg

Reguläre Amtszeit von Jerome Powell endet im Mai 2026



Wichtige Meilensteine im Überblick

Sen. Tillis (Rep.) blockiert, solange Verfahren gegen Powell nicht abgeschlossen

12:12 Patt

13 - 1 Republikaner, 11 Demokraten

Prüfung Warshs durch Bankenausschuss des Senats

30.1.2026: Trump nominiert Kevin Warsh



Sowohl **Bernanke** als auch **Yellen** haben ihre restliche Amtszeit als FOMC-Mitglied nicht mehr erfüllt



Zustimmung

Ablehnung

2026

2028



Kevin Warsh

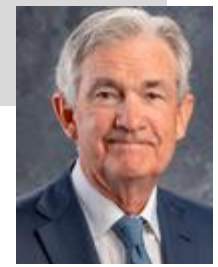
51 Stimmen notwendig

60 Stimmen notwendig

53 Republikaner, 47 Demokraten

Senat

Powells Amtszeit als **Fed-Vorsitzender** endet am 23. Mai 2026



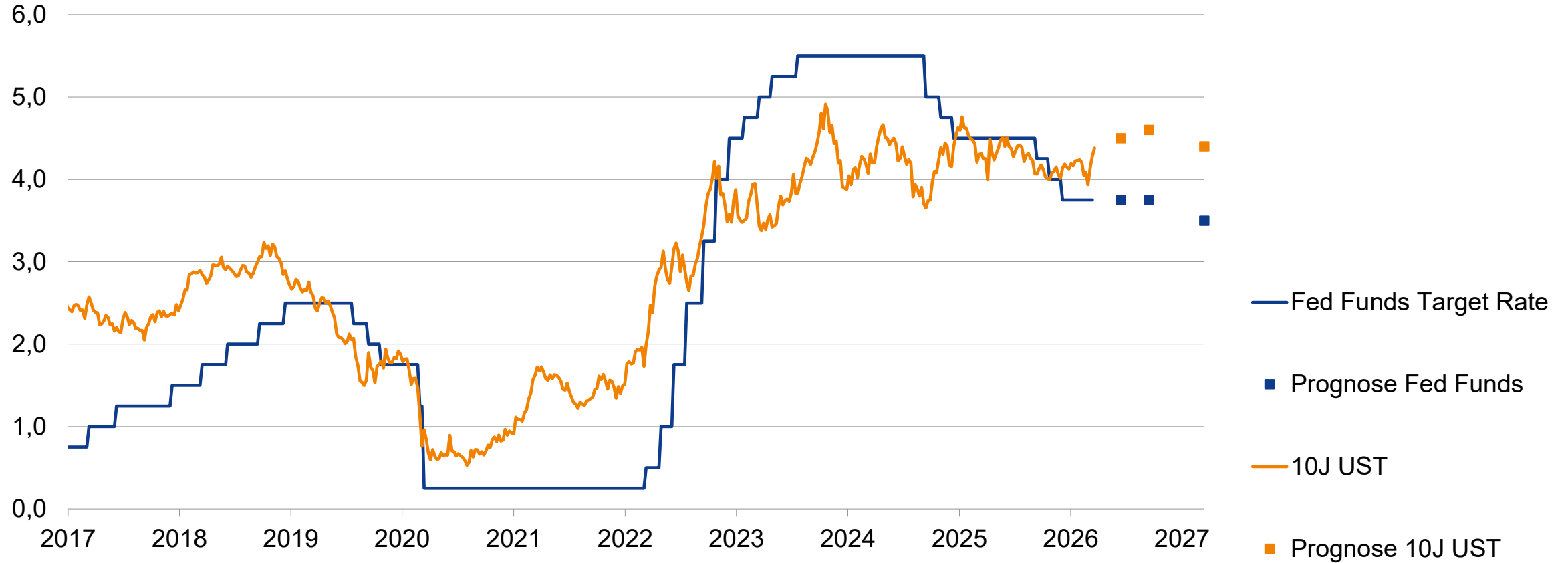
Powells Amtszeit als **FOMC-Mitglied** endet am 31. Januar 2028

US-Währungshüter dürften vorerst keine Senkungen vornehmen



Anfang 2027 wieder mehr Spielraum

US-Zinsen (Leitzinsen und Staatsanleiherenditen in %)



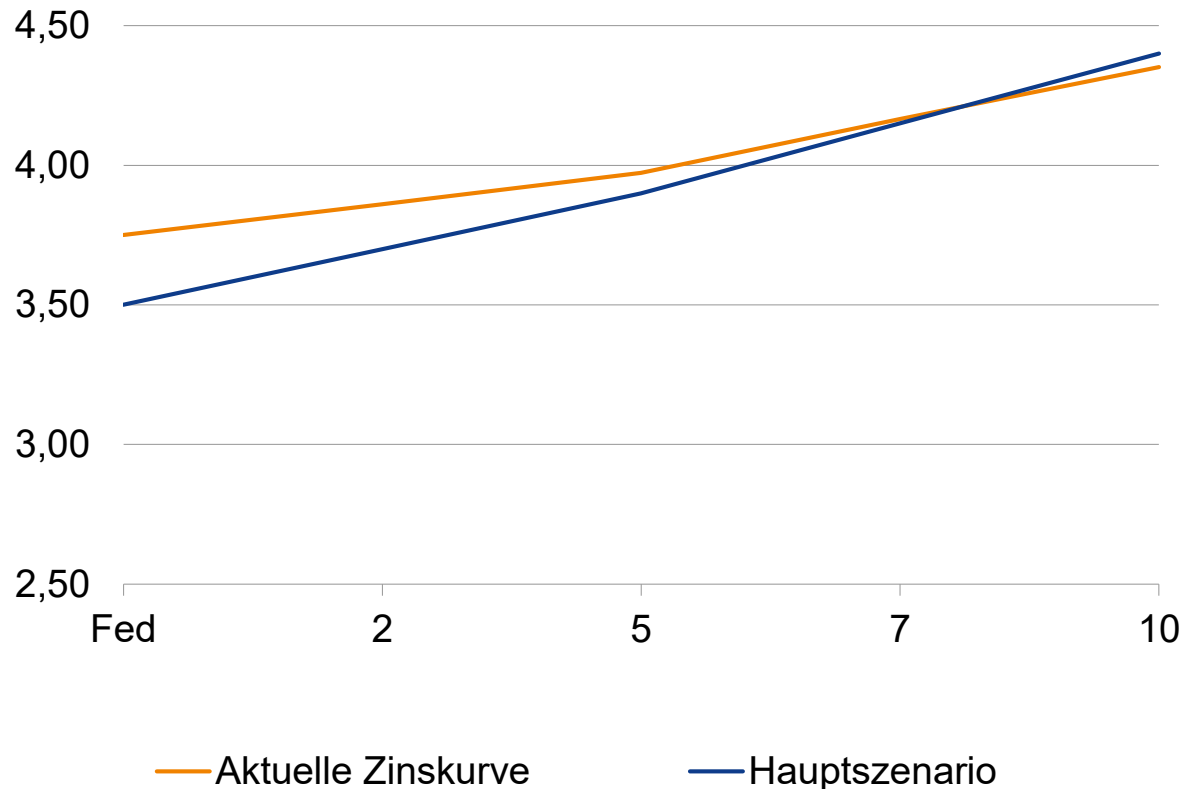
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Hauptszenario: Nur noch reduzierter Spielraum für die Fed



Zinsänderungspause bis Anfang 2027

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Mit einer Gesamtjahresrate von 3,4% (2026) in unserem Hauptszenario ist die US-Inflation zu hoch, um noch im laufenden Jahr Zinssenkungen zu erlauben.
- In diesem Umfeld erwarten auf Sicht von zwölf Monaten **nur eine Zinssenkung** um 25 Basispunkte. Diese dürfte aber **erst im ersten Quartal 2027** zu erwarten sein, wenn der Basiseffekt einen Abwärtstrend im Inflationstrend erwarten lässt. Der Leitzins verbleibt auf absehbare Zeit oberhalb des geldpolitisch neutralen Niveaus.
- Das **lange Ende** bewegt sich auf Sicht von zwölf Monaten im **Spannungsfeld zwischen einer etwas höheren Inflation und einem leicht schwächeren Wachstum**.

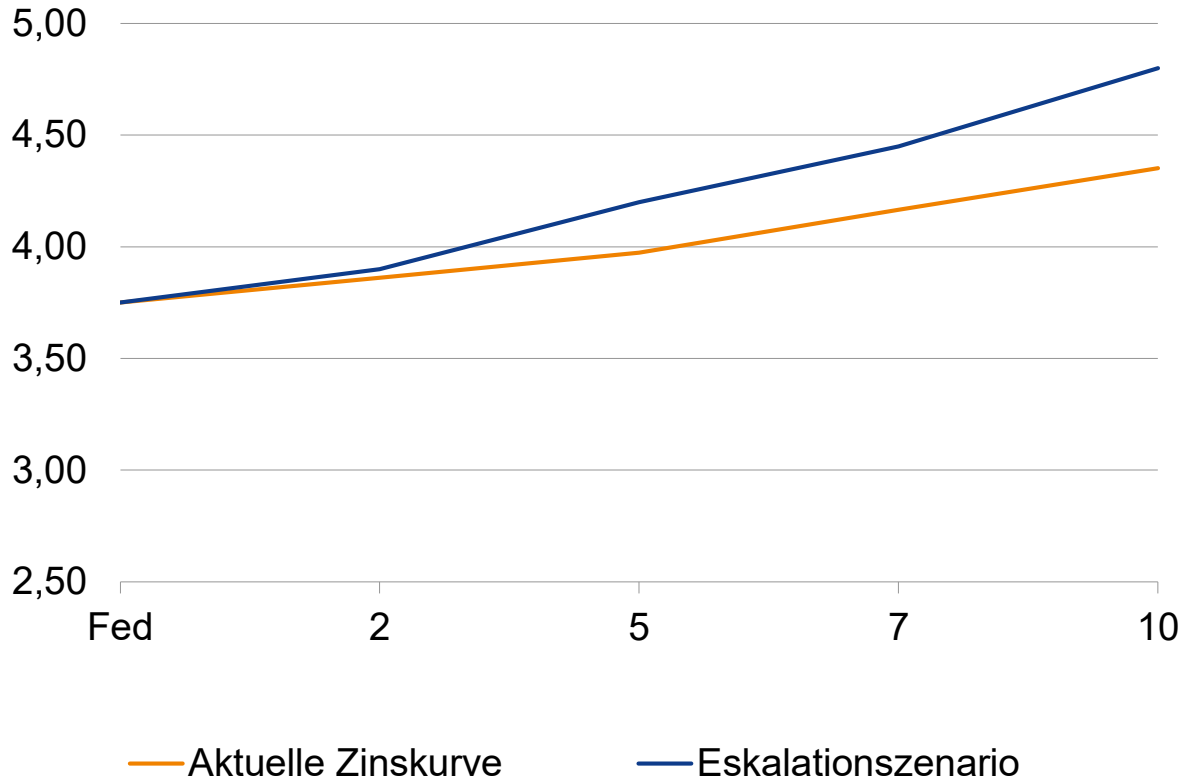
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,86	3,97	4,17	4,35
Hauptszenario	3,50	3,70	3,90	4,15	4,40

Eskalation: Fed-Zinssenkungen fallen aus



Fed-Vertreter verzichten auf eine weitere Lockerung der Zinszügel

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Ein ausgeprägter Anstieg des Rohölpreises würde die **Inflation** in den Vereinigten Staaten **spürbar nach oben treiben**. Die konjunkturelle Dynamik dürfte in diesem Umfeld aber nur leicht gebremst werden.
- In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die US-Währungshüter **angesichts einer hartnäckig hohen Inflation** auf eine **Lockerung der Zinszügel verzichten** würden. Das Zielband für die Fed-Funds Rate würde damit auf Jahressicht bei 3,50% bis 3,75% verbleiben.
- Das **Ausbleiben einer geldpolitischen Lockerung** dürfte das **lange Ende höher tendieren lassen**. Eine über der Marke von 3% verbleibende Inflationsrate sollte zudem mit einer höheren Inflationsprämie einhergehen.

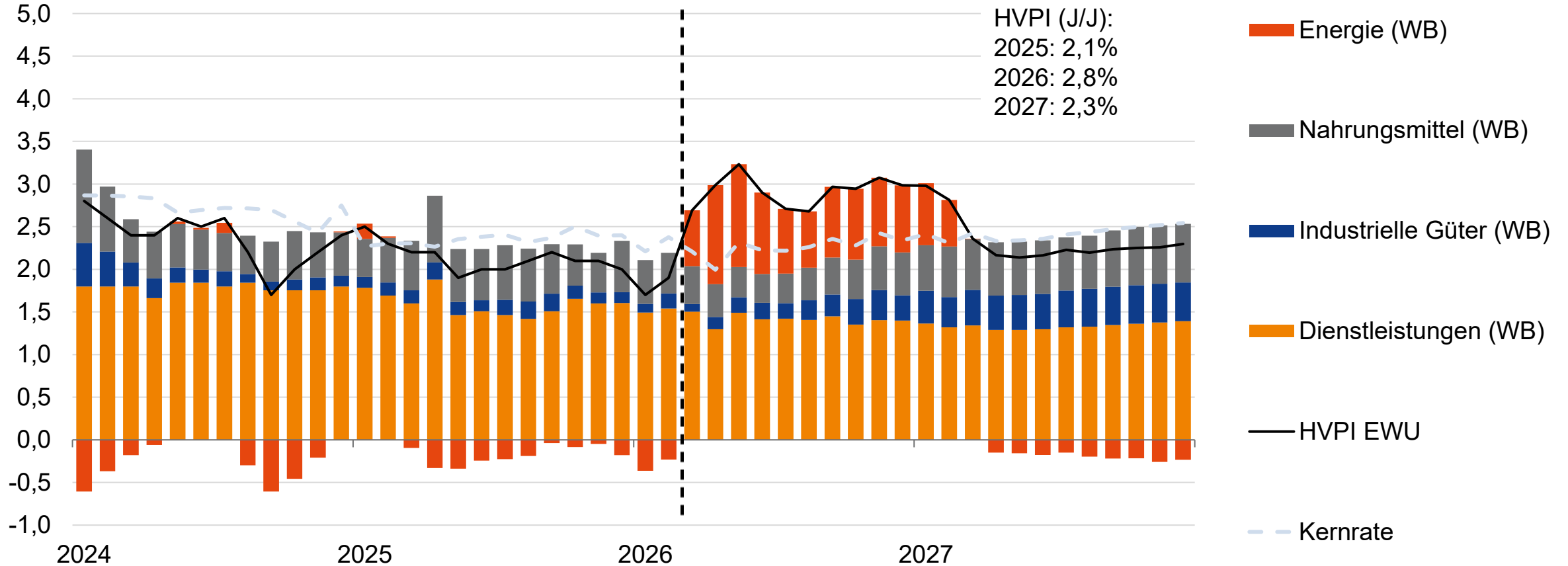
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,86	3,97	4,17	4,35
Eskalationsszenario	3,75	3,90	4,20	4,45	4,80

EWU-Inflationsrate: Inflationsrate klettert kurzfristig über 3%



Energiepreise steigen kräftig – Zweitrundeneffekte bei Nahrungsmitteln

HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag

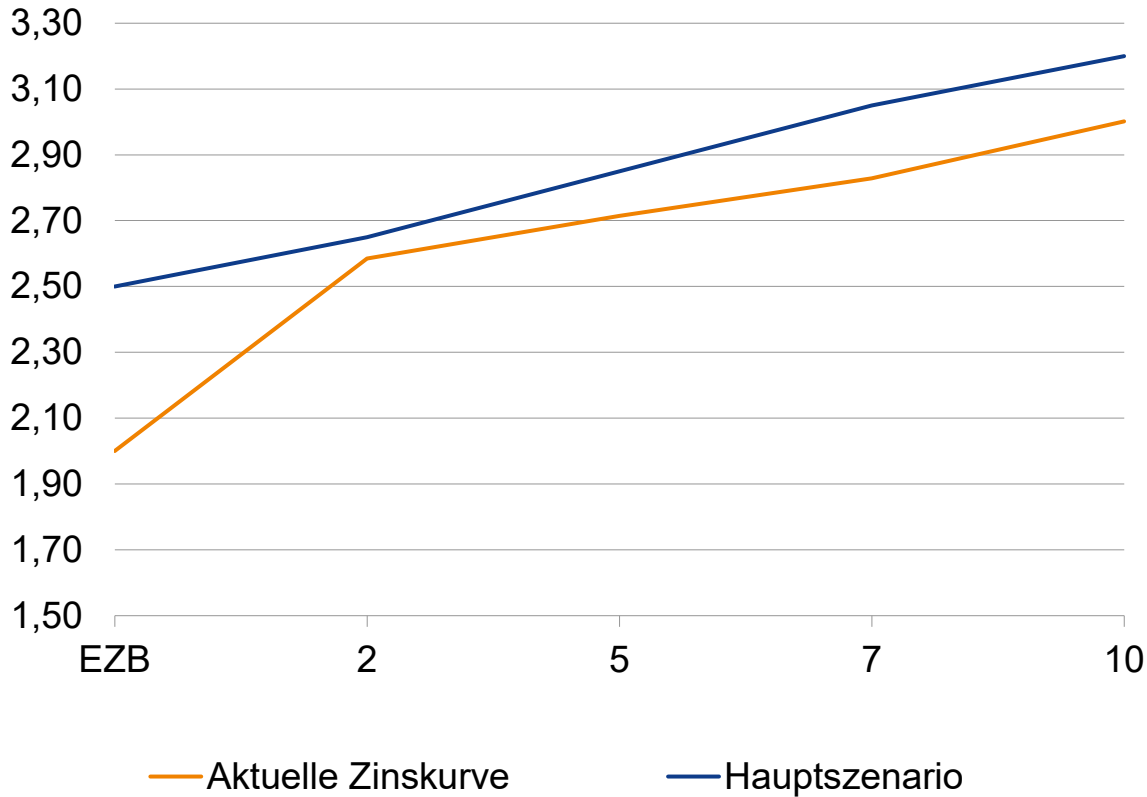


Hauptszenario: EZB hegt Inflationssorgen ein



Zwei Zinserhöhungen als Anker

Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Perspektivisch dürften die für einen längeren Zeitraum auf erhöhtem Niveau verharrenden Rohölpreisnotierungen die konjunkturelle Dynamik im Euroraum bremsen. Durch den **temporären Anstieg der EWU-Inflation kann die EZB aber nicht mehr hindurchschauen**. Daher rechnen wir in diesem Szenario mit **zwei Zinserhöhungsschritten** im Umfang von jeweils 25 Basispunkten auf Sicht der kommenden sechs Monate.
- Unter dem Eindruck der konjunkturellen Abschwächung sollte der **Druck auf das lange Ende jedoch begrenzt bleiben**. Zudem sollte das Durchgreifen der EZB einen Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen verhindern.

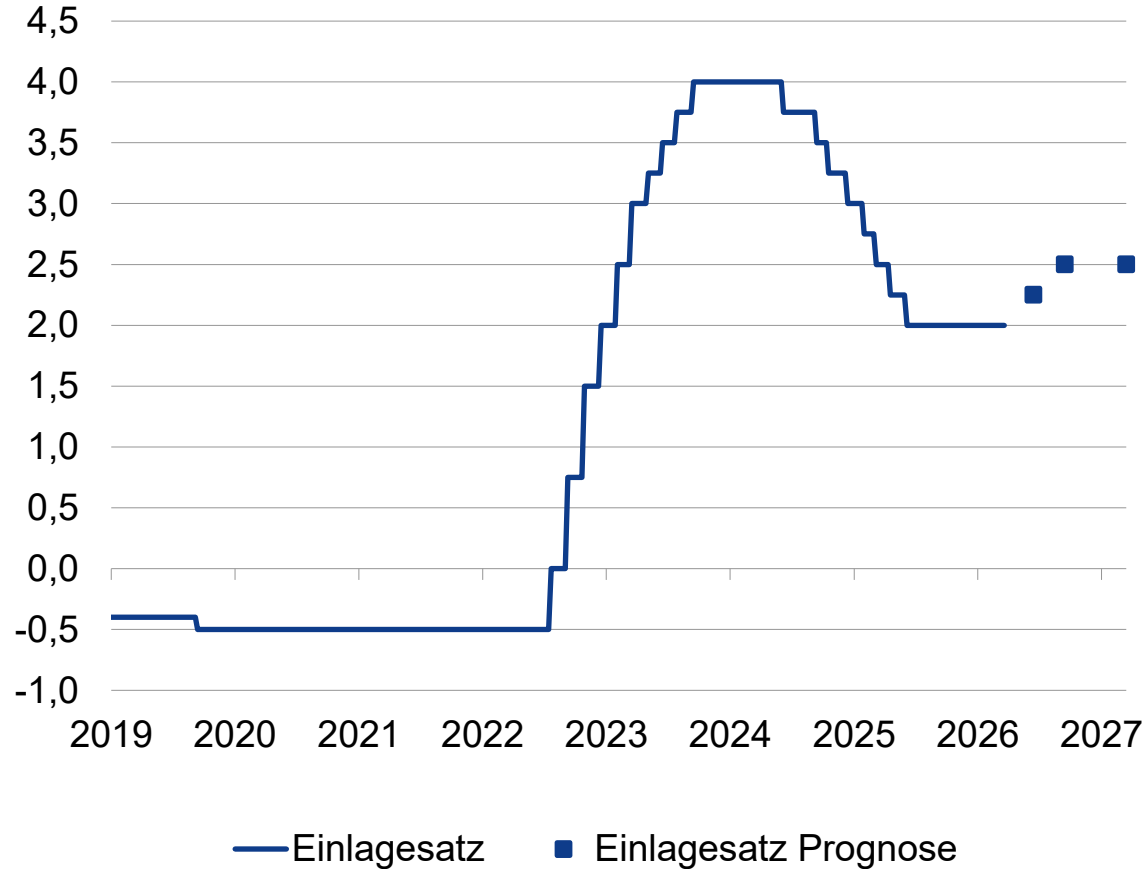
	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,59	2,71	2,83	3,00
Hauptszenario	2,50	2,65	2,85	3,05	3,20

EZB kann nicht durch Energiepreisschock hindurchsehen

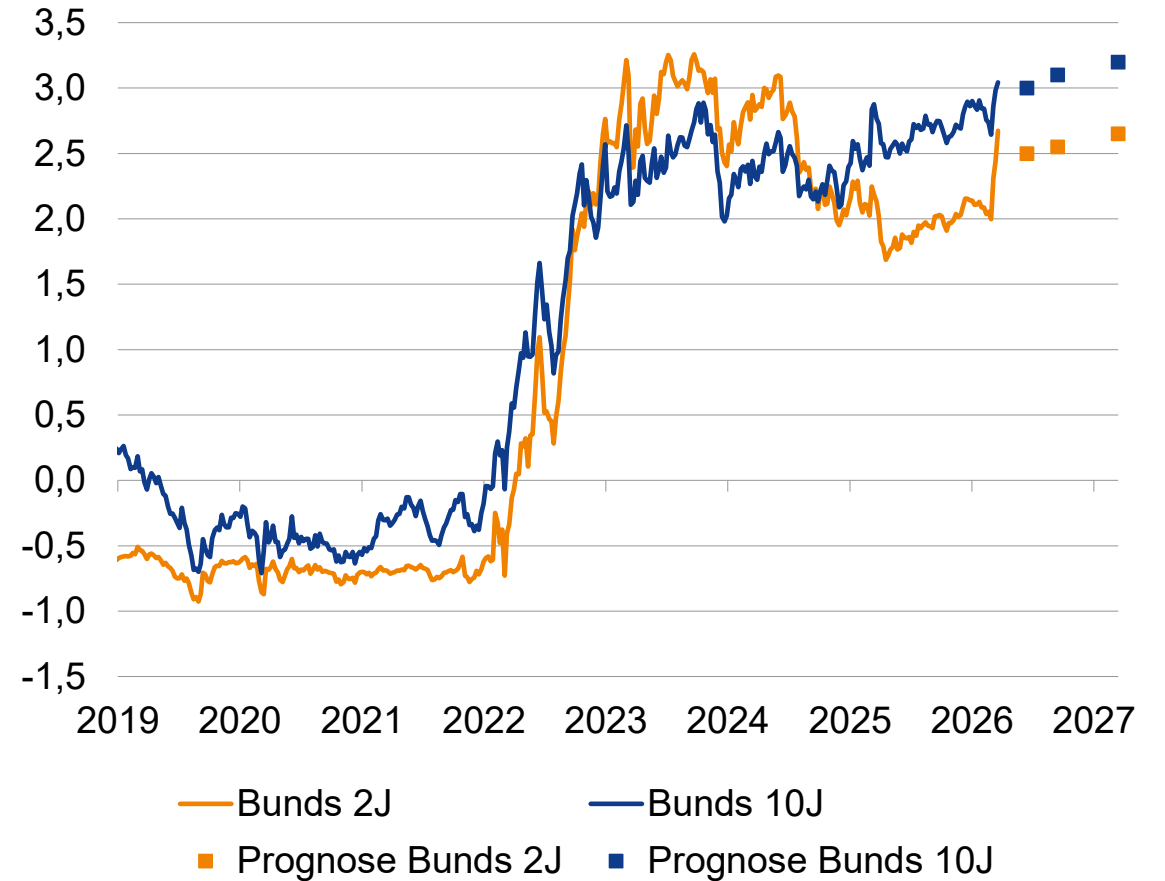
Zwei entschlossene Zinserhöhungen erwartet



EZB Leitzinsen (in %)



Bundrenditen in Prozent



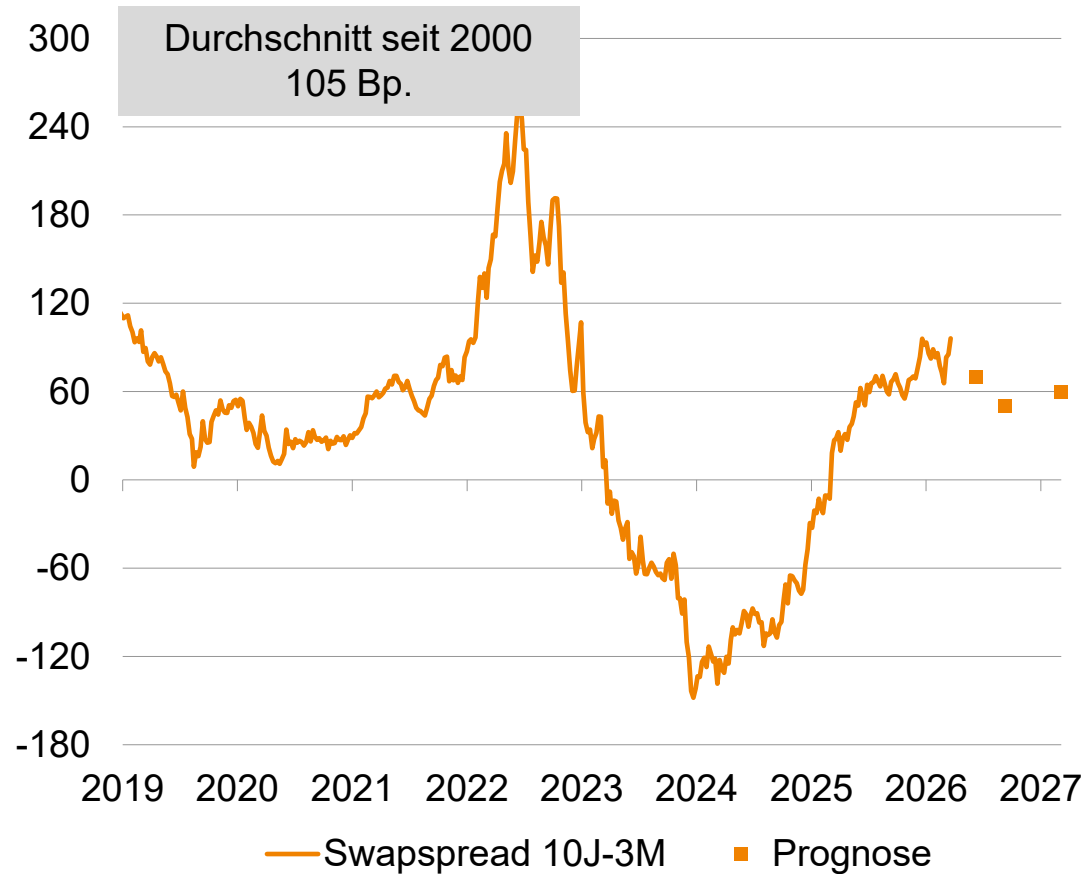
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Zuletzt massive Verflachung des 10/2J-Spreads vom kurzen Ende

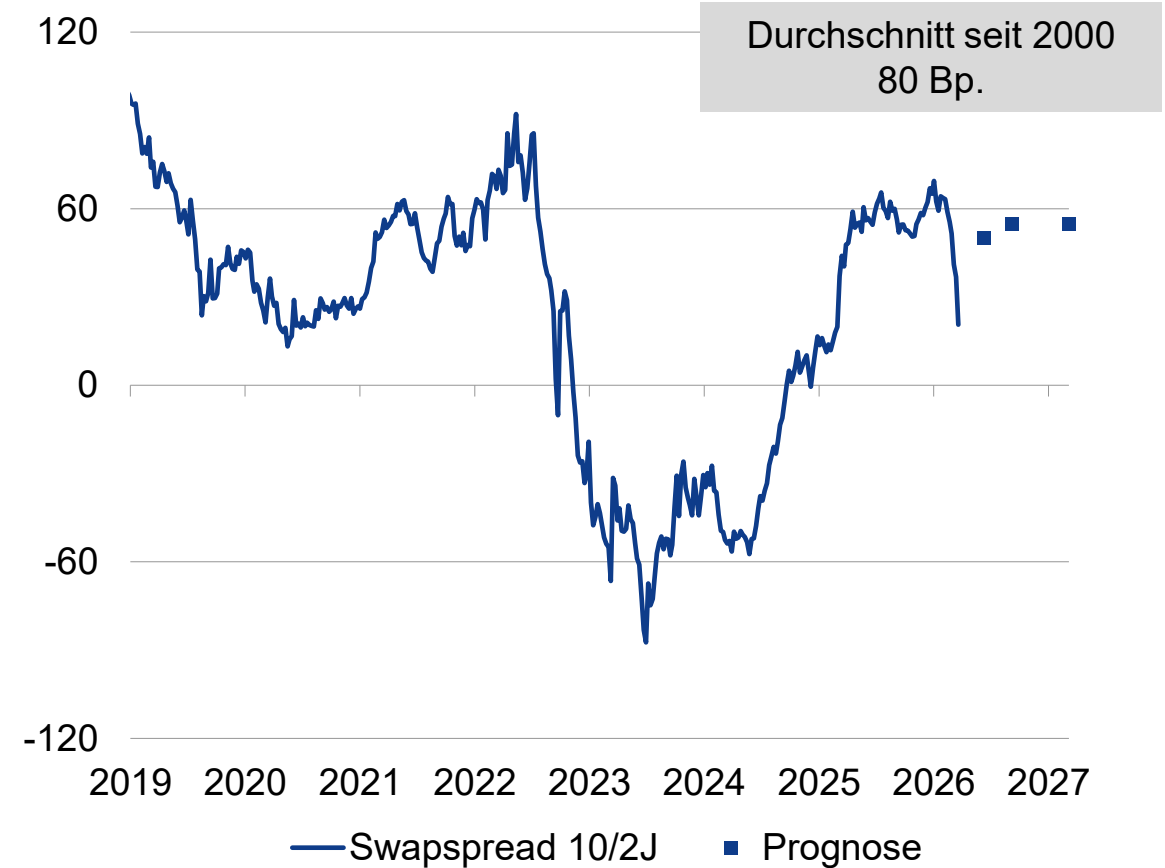


Kurve auf Jahressicht wieder etwas steiler

In Basispunkten (10J-3M)



In Basispunkten (10J-2J)



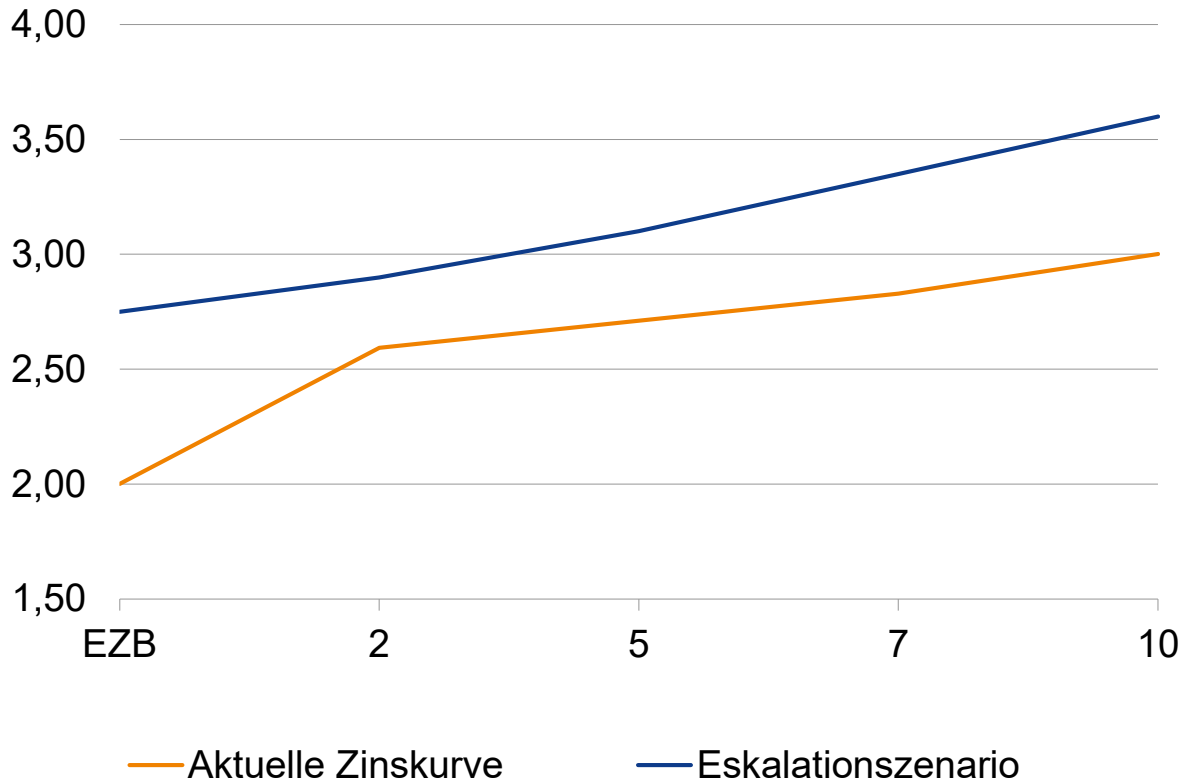
Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Eskalation: EZB handelt rasch und entschlossen



Drei Zinserhöhungen im laufenden Jahr

Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Ein anhaltend hoher Rohölpreis über der 100 USD-Marke hat **in der Eurozone** einen **Wachstumseinbruch** zur Folge. Gleichzeitig springt die Inflationsrate Ende 2026 in Richtung der 4%-Marke. Angesichts des Anstiegs der (kurzfristigen) Inflationserwartungen muss die EZB rasch handeln.
- In diesem Umfeld dürften die Währungshüter rasch und entschlossen die Leitzinsen erhöhen. **Drei Anhebungsschritte (à 25 Basispunkten) sind auf Sicht der kommenden sechs Monate zu erwarten.**
- Unter dem Eindruck des geldpolitischen Straffungskurses und einer dauerhaft erhöhten Inflationsrate sollte das **lange Ende auf Jahressicht ein Niveau von 3,60% erreichen.**

	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,59	2,71	2,83	3,00
Eskalationsszenario	2,75	2,90	3,10	3,35	3,60

Steigendes Angebot führt zu Spreadaufschlag für Bundesanleihen

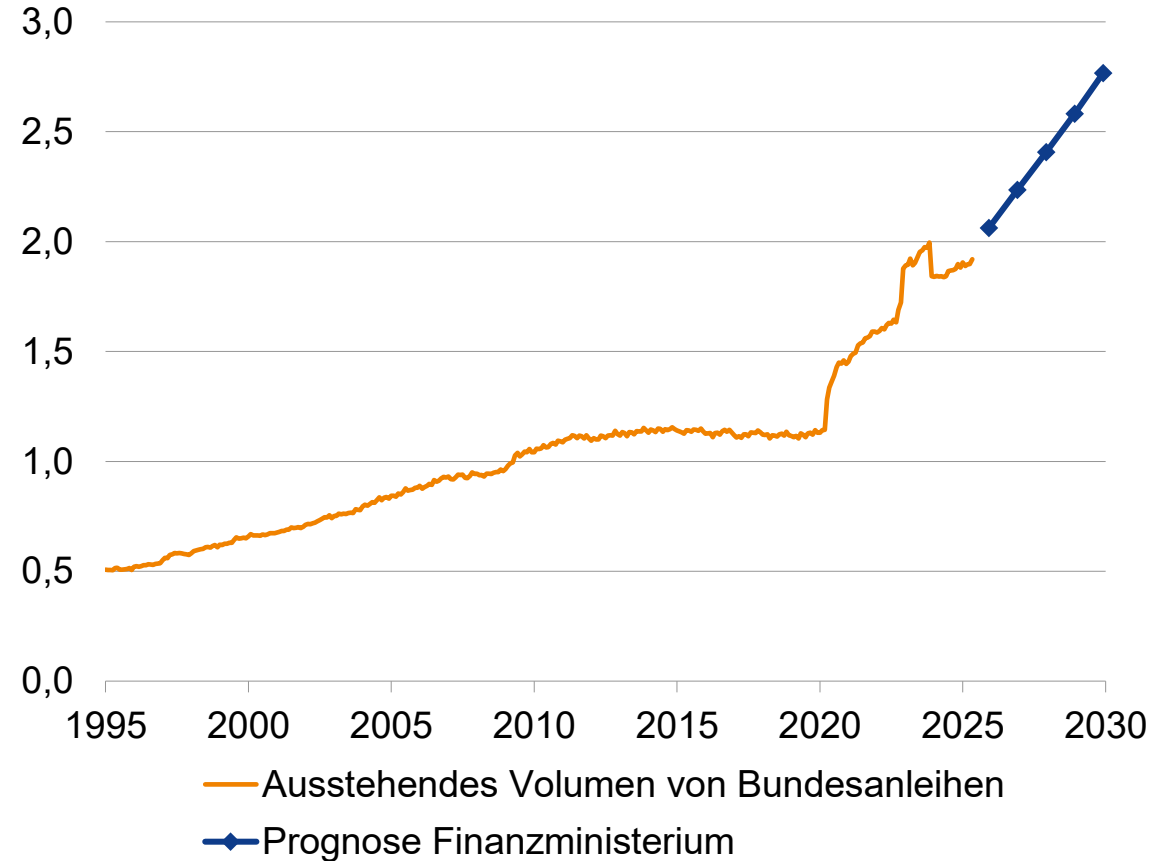


Ausstehendes Volumen an Bundesanleihen soll in fünf Jahren um etwa 50 % steigen

Zehnjährige Bund-Swap-Spreads in Basispunkten



Ausstehendes Volumen von Bundesanleihen in Billionen Euro



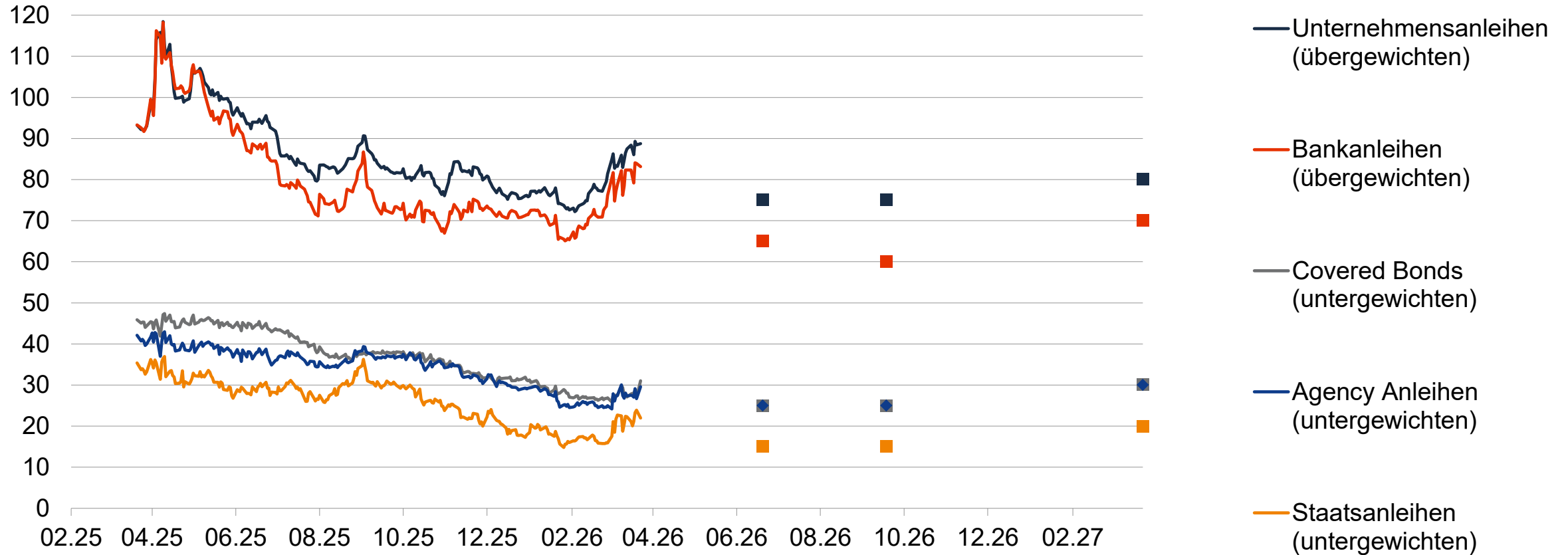
Quelle: DZ BANK, Bundesministerium der Finanzen, Bloomberg

Rentenmarktsegmente: Prognosen 3M / 6M / 12M und Empfehlungen



Bank- und Unternehmensanleihen mit besserer Spread-Performance auf mittlere Sicht

Z-Spread (in Bp.), Quadrate = Prognosen auf Sicht 3, 6 und 12 Monaten



Quelle: Markit, DZ BANK

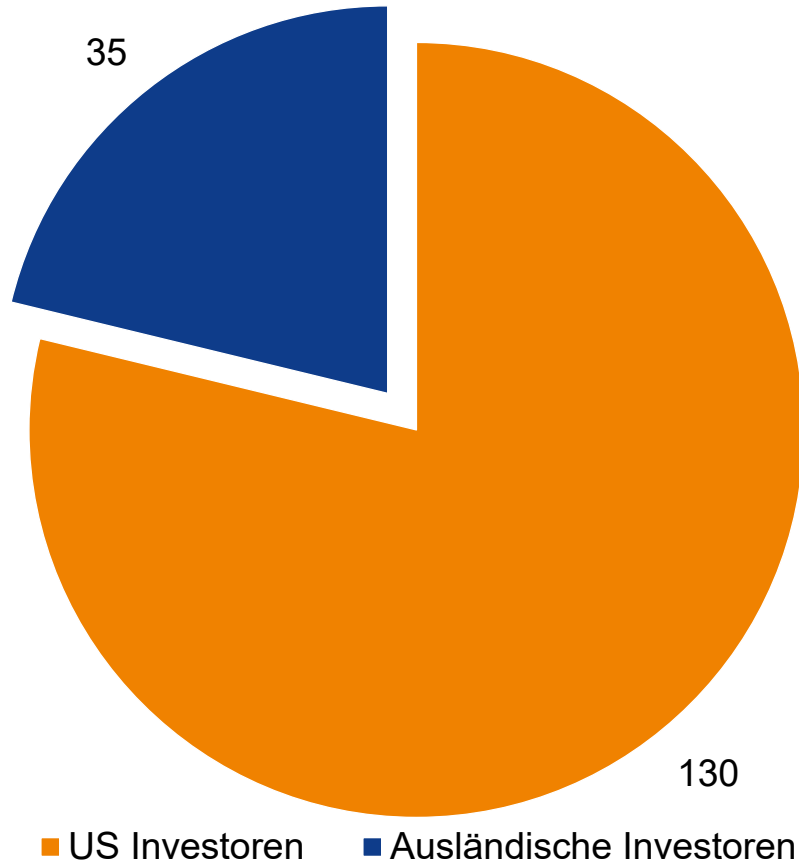
Dollar und Aktien

Vertrauensverlust in den Dollar: ist ein Exit überhaupt machbar?

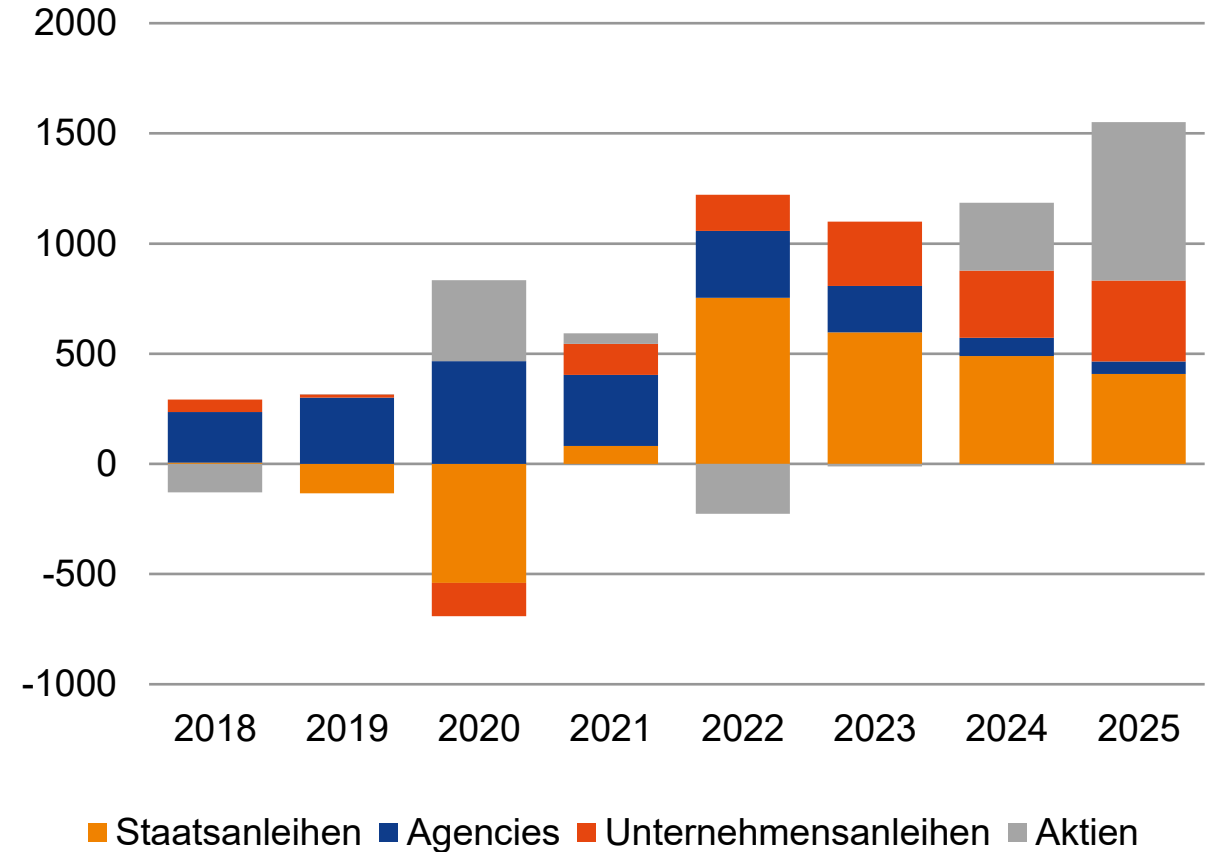


Ist der US-Wertpapiermarkt (fast) konkurrenzlos?

Bestände von US-Wertpapieren (Bio. USD)



Ausländische Käufe von US-Wertpapieren (USD Mrd.)

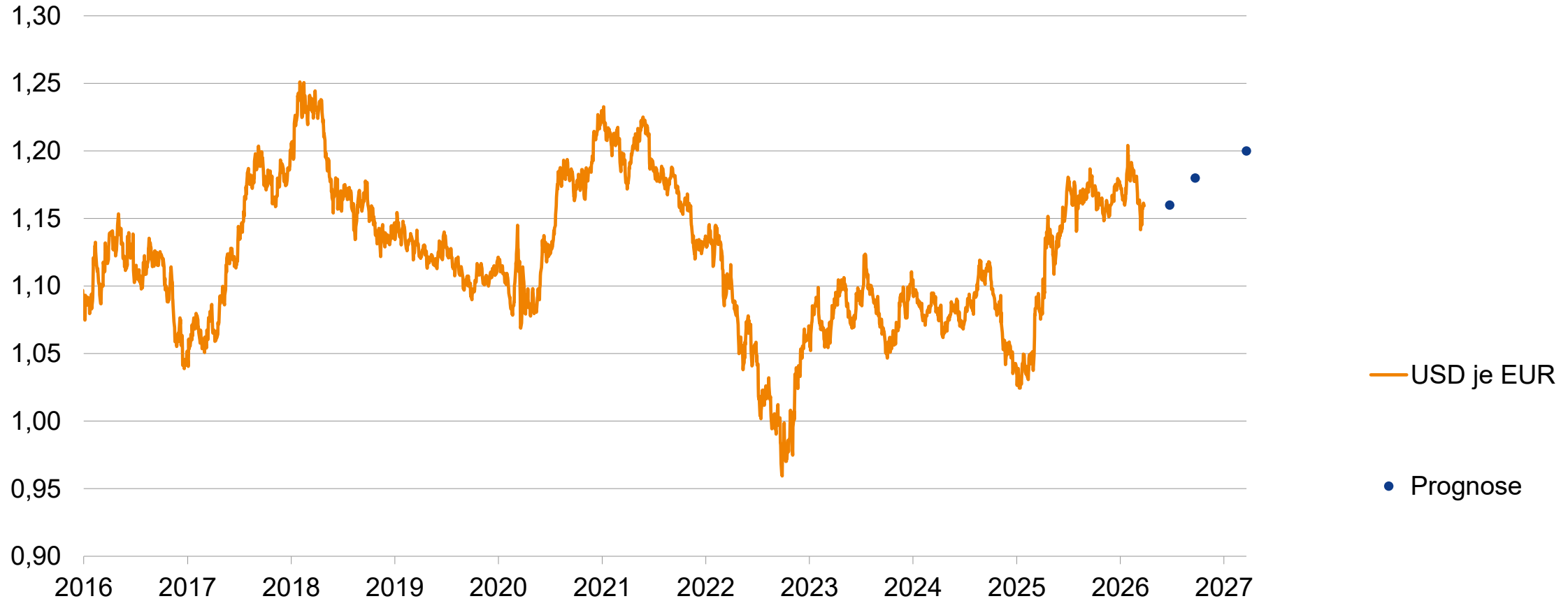


EUR-USD: Prognose

Geldpolitische Divergenz sowie EWU-Wachstumsperspektive als treibende Faktoren



US-Dollar je Euro



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

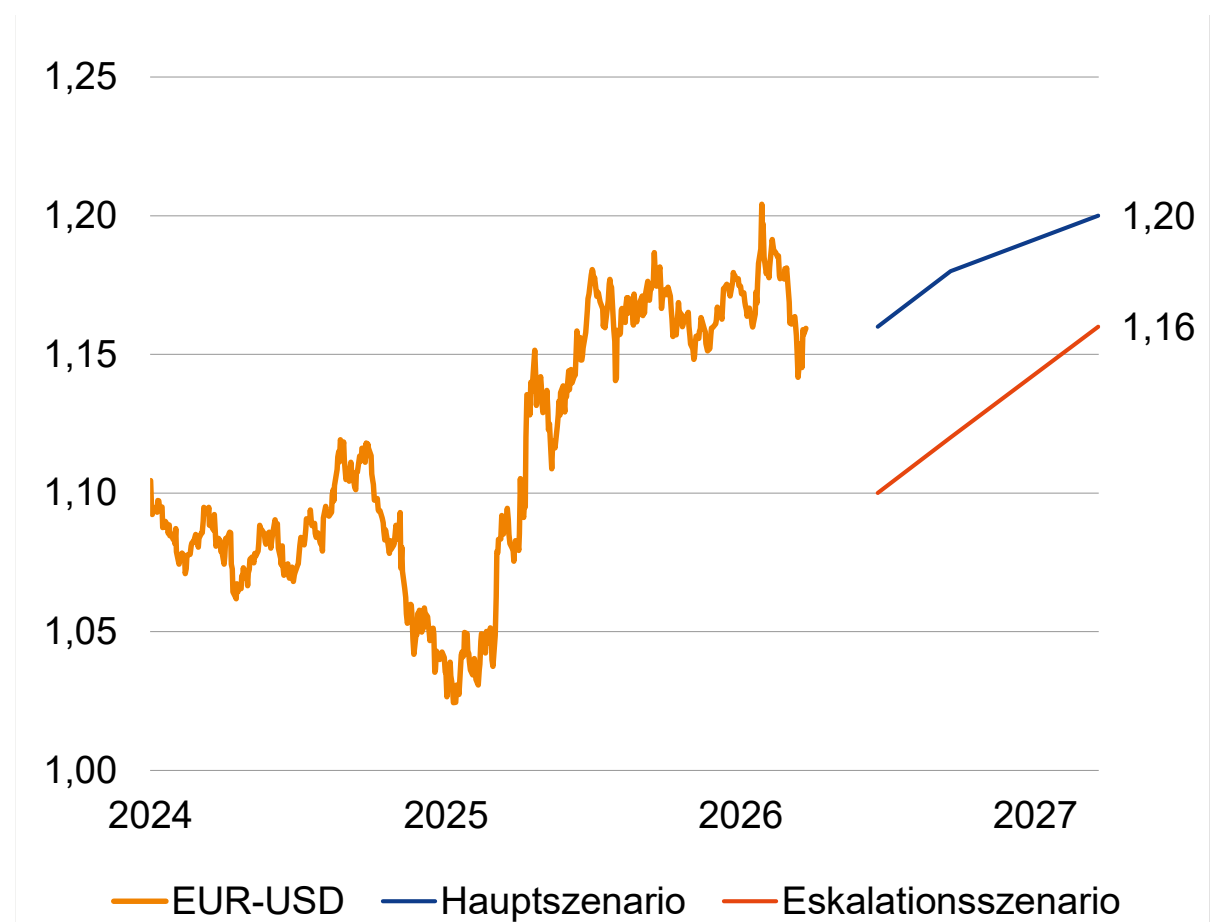
Auswirkungen auf den Devisenmarkt

EUR-USD aktuell von Safe-Haven-Status des Dollars bewegt



- In unserem neuen Hauptszenario dürfte EUR-USD auf 3M-Sicht angesichts des erhöhten Ölpreises und des daraus resultierenden negativen Terms-of-Trade-Schocks für die Eurozone seitwärts tendieren. Anschließend sollte sich durch den Ölpreiserückgang auf mittlere und längere Sicht das globale Risikosentiment verbessern, wodurch die Prämie für den US-Dollar aufgrund seines Status als sicherer Hafen wieder abschmelzen dürfte. Die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in der Eurozone, während die US-Wachstumsgeschwindigkeit nachlässt, rechtfertigt unseres Erachtens EUR-USD-Notierungen auf 12M-Sicht um 1,20 USD.
- Im Eskalationsszenario würde der Euro angesichts zunehmender Stagflationsrisiken unter Abgabedruck geraten, während der Greenback vom Risk-Off-Sentiment weiter profitiert – geldpolitische Aspekte spielen lange keine Rolle. Erst mit den zunehmenden Gewöhnungseffekten an das „New Normal“ kann der Euro im späteren Jahresverlauf wieder etwas an Boden gut machen.

US-Dollar je Euro

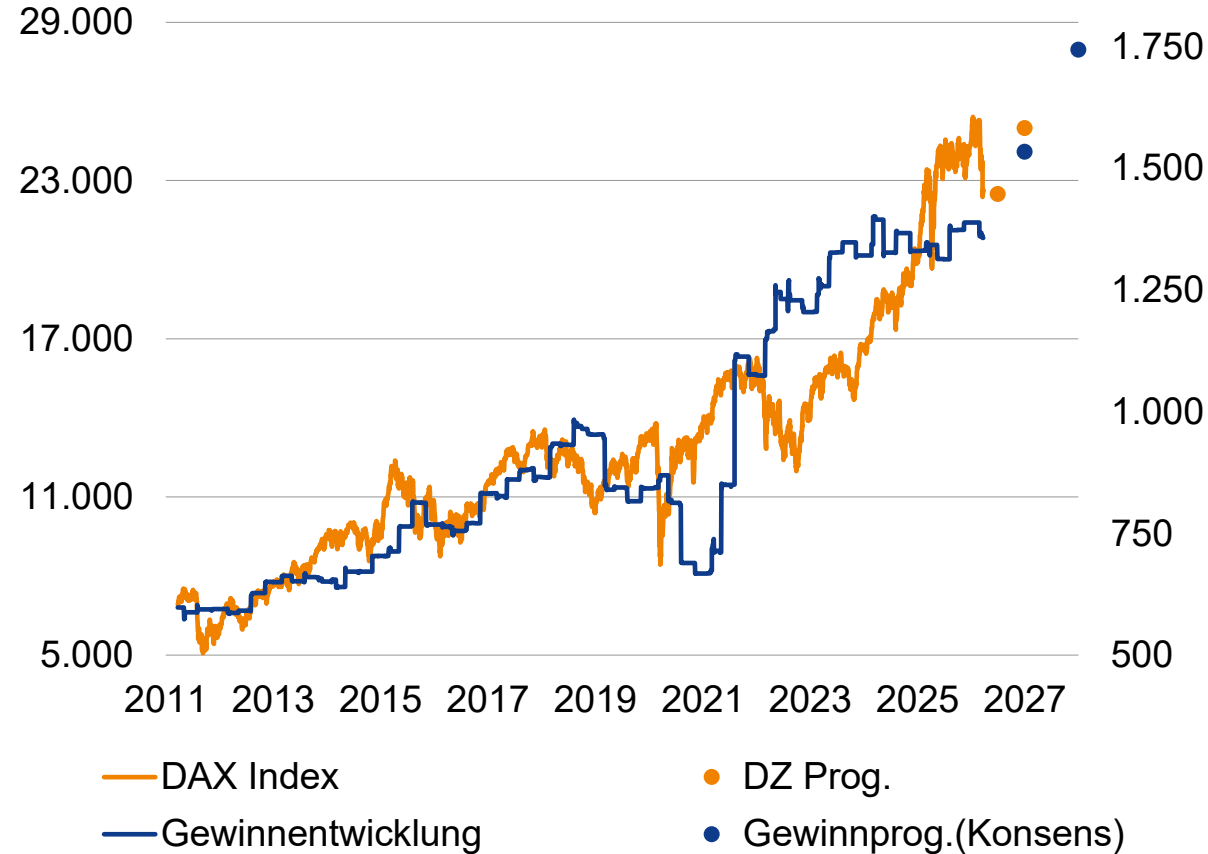


Aktienmärkte leiden unter veränderten Vorgaben

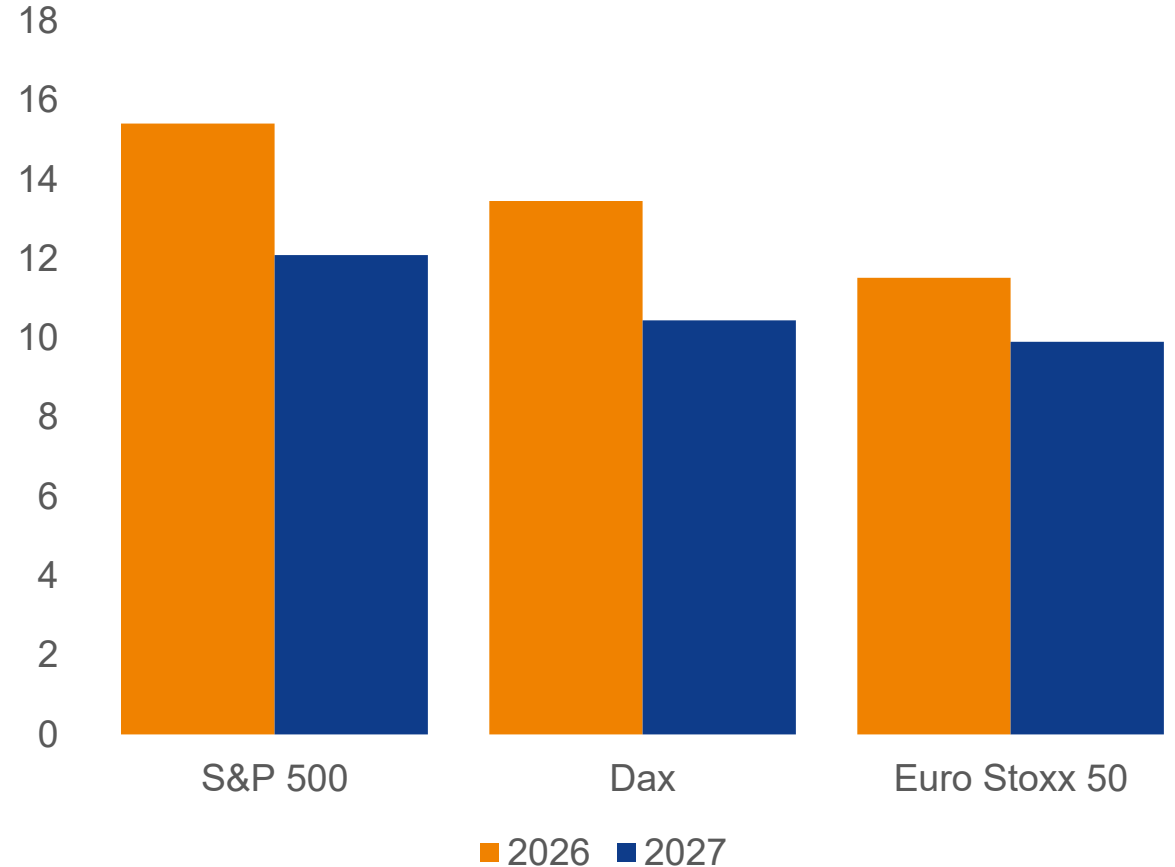


Seitwärts auf niedrigem Niveau gefolgt von spürbarer Erholung in zweiter Jahreshälfte

LS: Kursentwicklung (in Pkt.; inkl. DZ BANK Prog.); RS: Gewinne je
Akte (in Indexpunkten; inkl. Konsensprognose)



Marktseitig erwartetes Gewinnwachstum weiterhin erreichbar (in %)

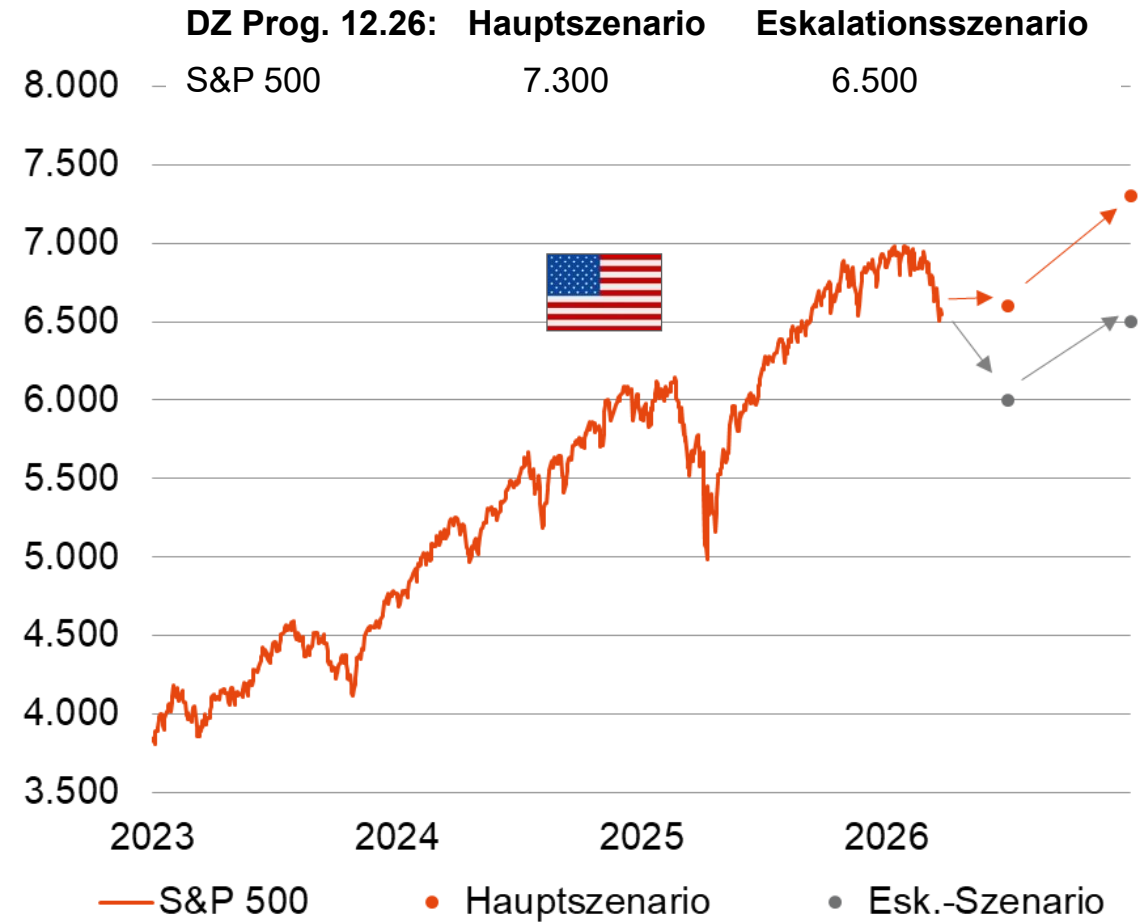
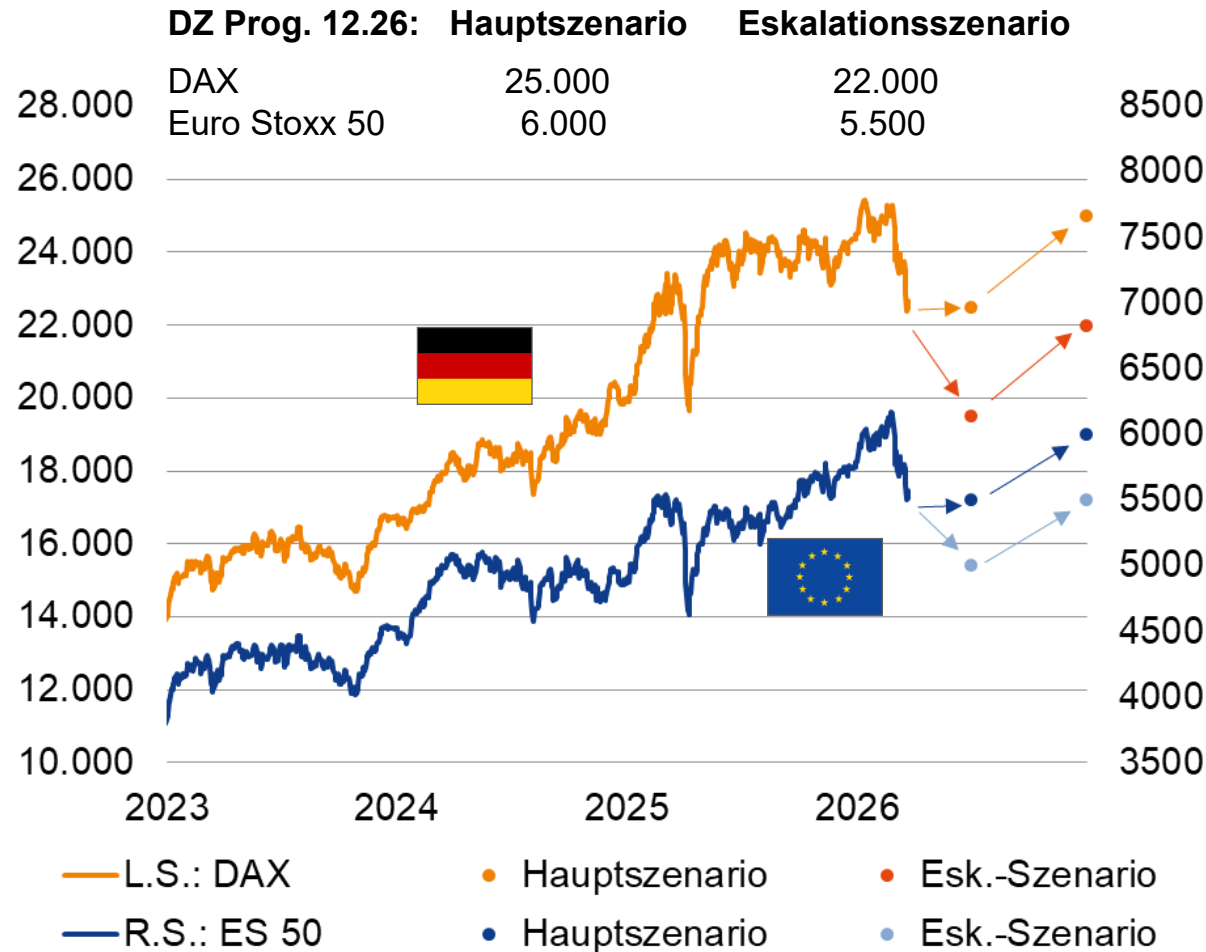


Quellen: Bloomberg; DZ BANK

Höherer Ölpreis treibt Kosten für Unternehmen ...



... aber auslaufende Spannungen und „Gewöhnungseffekt“ wahrscheinlich



Quellen: Bloomberg; DZ BANK

DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen

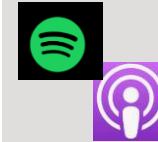


Vielen Dank!

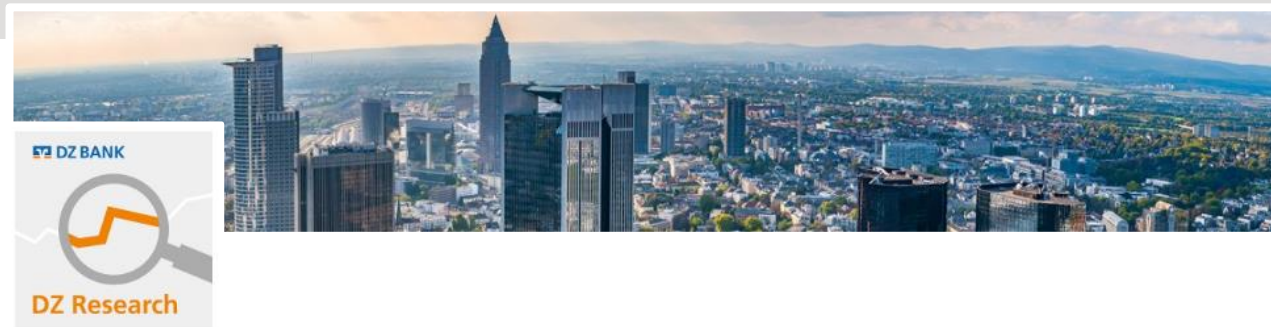
<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



auf ApplePodcasts und Spotify



LinkedIn



Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

Impressum

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main