



Research im Dialog: Trotz politischer Unsicherheiten endlich Aufschwung?

Ausblick auf Konjunktur und Kapitalmärkte 2026

Dr. Jan Holthusen (Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft)

Hamburg, 19. 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%	EZB- Einlagensatz (%)	2,75	2,00	2,00
BIP EWU	0,7%	1,4%	Fed Funds (ob. Satz in %)	4,50	4,00	4,00
BIP Deutschland	0,2%	0,2%	10 Jahre Bund (%)	2,40	3,00	2,75
Inflation EWU	2,3%	2,1%	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

Drei Szenarien für Krieg, Wirtschaft und Finanzmärkte



Lage im Nahen Osten weiterhin schwer durchschaubar

Die Lage im Nahen Osten ist in der vergangenen Woche immer weiter eskaliert. Der **Konflikt hat sich mittlerweile in der gesamten Region ausgebreitet**. Ausgang weiterhin ungewiss. Am Finanzmarkt hat diese Entwicklung zu volatilen Reaktionen geführt.

- Szenario 1: Deeskalation auf kurze Sicht
- Szenario 2: USA beenden Kampfhandlungen, Spannungen im Nahen Osten halten dennoch an
- Szenario 3: Eskalation – Straße von Hormus bleibt dauerhaft gesperrt

Szenario 1: Hauptszenario; Eintrittswahrscheinlichkeit **60%**

Szenario 2: mit **30%** durchaus signifikante Wahrscheinlichkeit

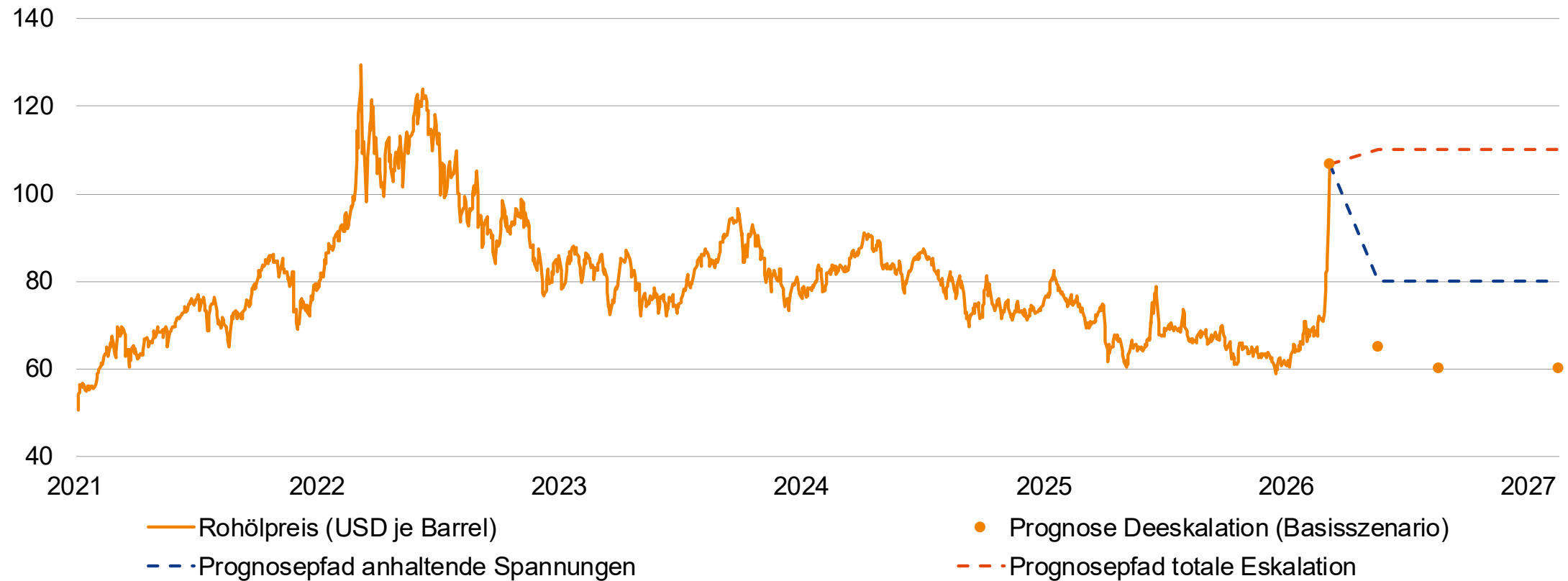
Szenario 3: Risiko-/Stress-Szenario (**10%**)

Schnell sinkende Risikoprämie bei Öffnung der Straße von Hormus



Vollständige, langanhaltende Blockade würde 20% der globalen Öltransporte lahmlegen

Rohölpreis in USD je Barrel & Prognosepfade der Risikoszenarien



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

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



... und die Auswirkungen auf Konjunktur und Märkte

	Ölpreis	Wachstum	Inflation	Geldpolitik
Szenario 1: Deeskalation	+3M: Rückgang auf \$65/Barrel ; danach \$60/Barrel	Kaum Auswirkungen auf das Wachstum; Prognose bleibt unverändert	Temporär höhere Inflation im März und April, danach Rückkehr zu niedrigeren Raten	EZB und Fed bleiben auf Kurs: erste Zinserhöhung der EZB Mitte 2027, Fed mit zwei Senkungen in diesem Jahr
Szenario 2: Anhaltende Spannungen	Dauerhaft erhöhter Preis bei \$80/Barrel	Leicht schwächeres Wachstum (pro \$10/Barrel circa 0,1 Prozentpunkte weniger) über den Prognosehorizont; Jahresrate 2027 aber wieder höher als 2026	Inflation steigt um circa 0,1 Prozentpunkte je \$10/Barrel; in der Eurozone bleibt die Inflation auch 2027 höher (u.a. aufgrund Zweitrundeneffekten): Inflation in den USA 2026 ebenfalls höher	EZB zieht die erste Zinserhöhung vor, agiert jedoch vorsichtig; Fed kann in diesem Jahr nur eine Zinssenkung unternehmen
Szenario 3 Eskalation	Dauerhaft hoher Ölpreis bei \$110/Barrel ; in Spitzen deutlich höher	Stagflation bis hin zu rezessiven Tendenzen ; Wachstum in DE fällt phasenweise auf 0% (Q/Q) oder gar darunter; die Jahresraten fallen auch 2027 weiter	Deutlicher Inflationsschub auf globaler Ebene ; signifikante Zweitrundeneffekte wirken sich auch auf die Inflation 2027 aus	Zentralbanken sehen sich gezwungen, auf rapide steigende Inflation und Inflationserwartungen zu reagieren. EZB erhöht mehrmals, Fed sagt geplante Zinssenkungen ab

Konjunktur 2026

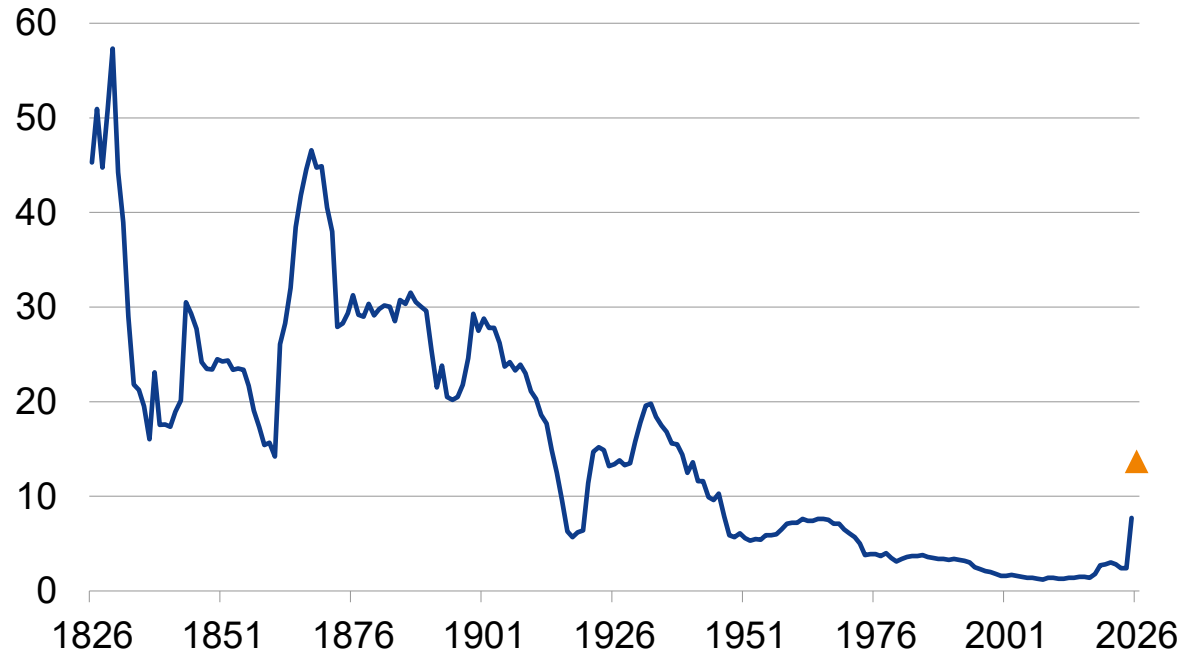
Aufschwung endlich auch in Deutschland?

Die US-Zölle sind kräftig gestiegen

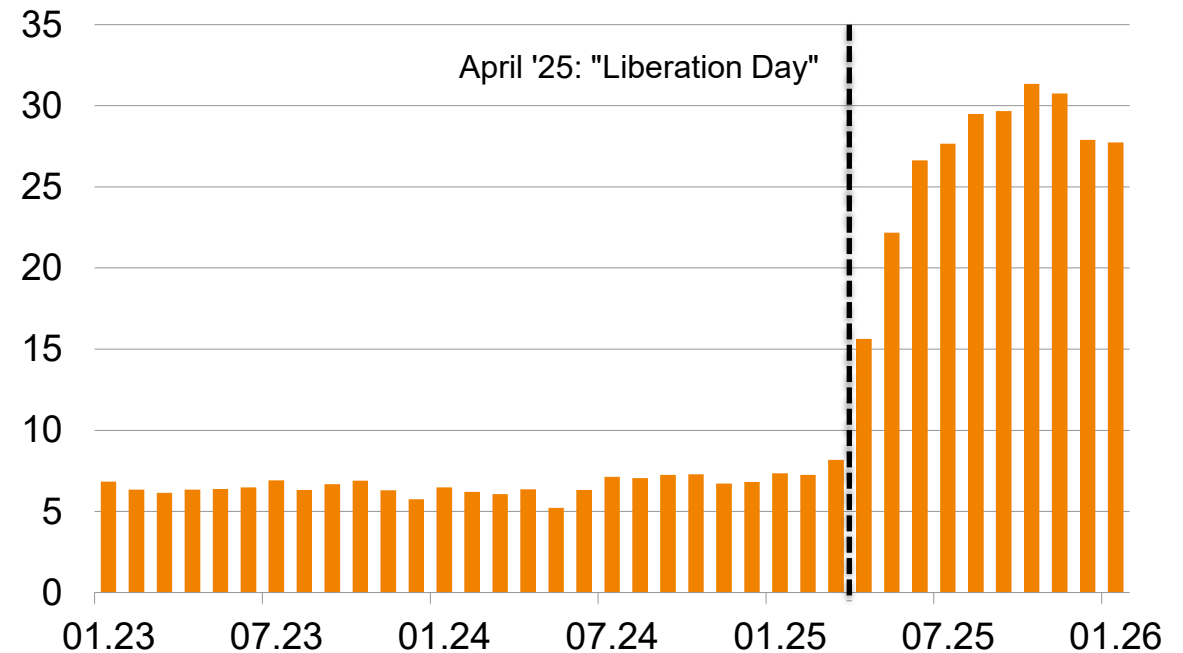


Hohe Einnahmen für die US-Regierung, Belastung für die Wirtschaft ist damit real

In %



In Mrd. USD pro Monat



— Durchschnittlicher Zollsatz der USA ▲ Aktuelle Schätzung*

■ Zolleinnahmen laut Treasury (in Mrd. USD)

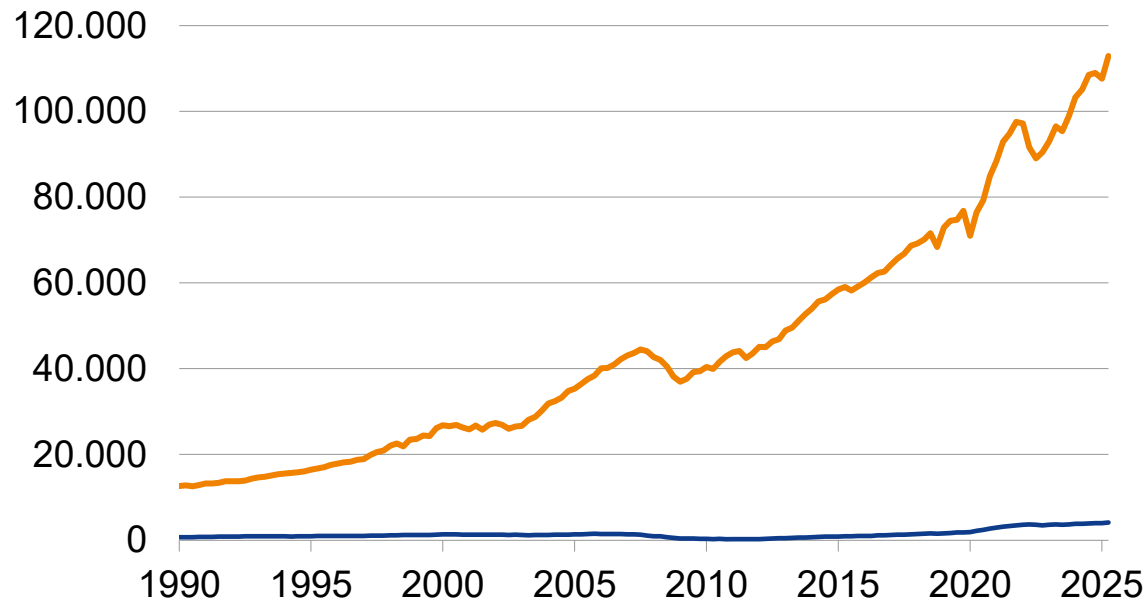
Quelle: Treasury Department, Tax Foundation, Budget Lab Yale University, *Stand 25.02.2026

K-shaped Economy: Wirtschaft der Reichen?



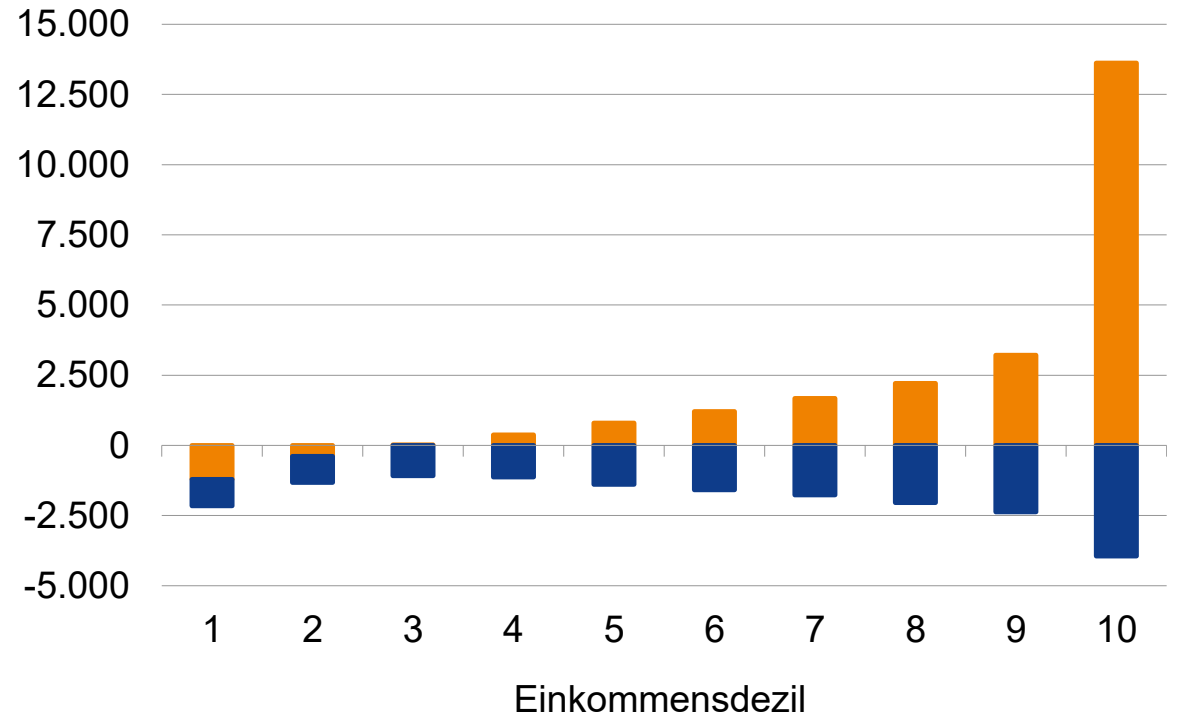
Besitzer von Immobilien und Aktien können weiter konsumieren

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

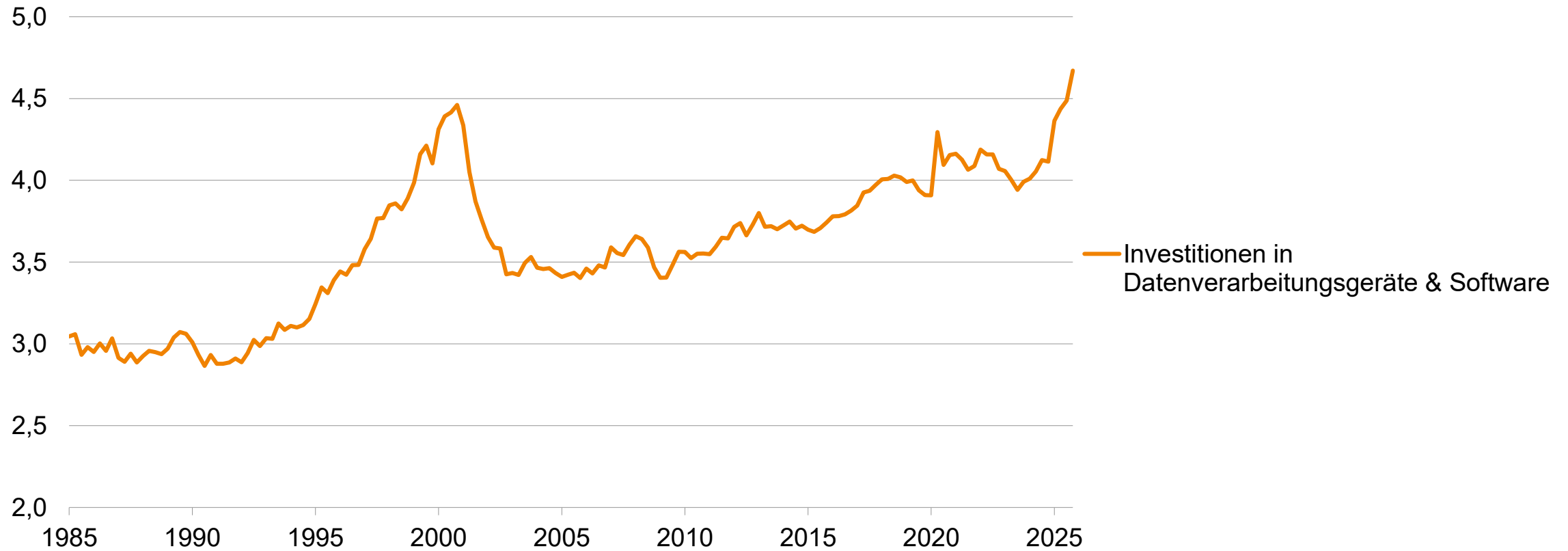
Quelle: Budget Lab at Yale University, Federal Reserve

Investitionen in KI wachsen schnell ...

... und stützen das Wachstum



in % des BIP



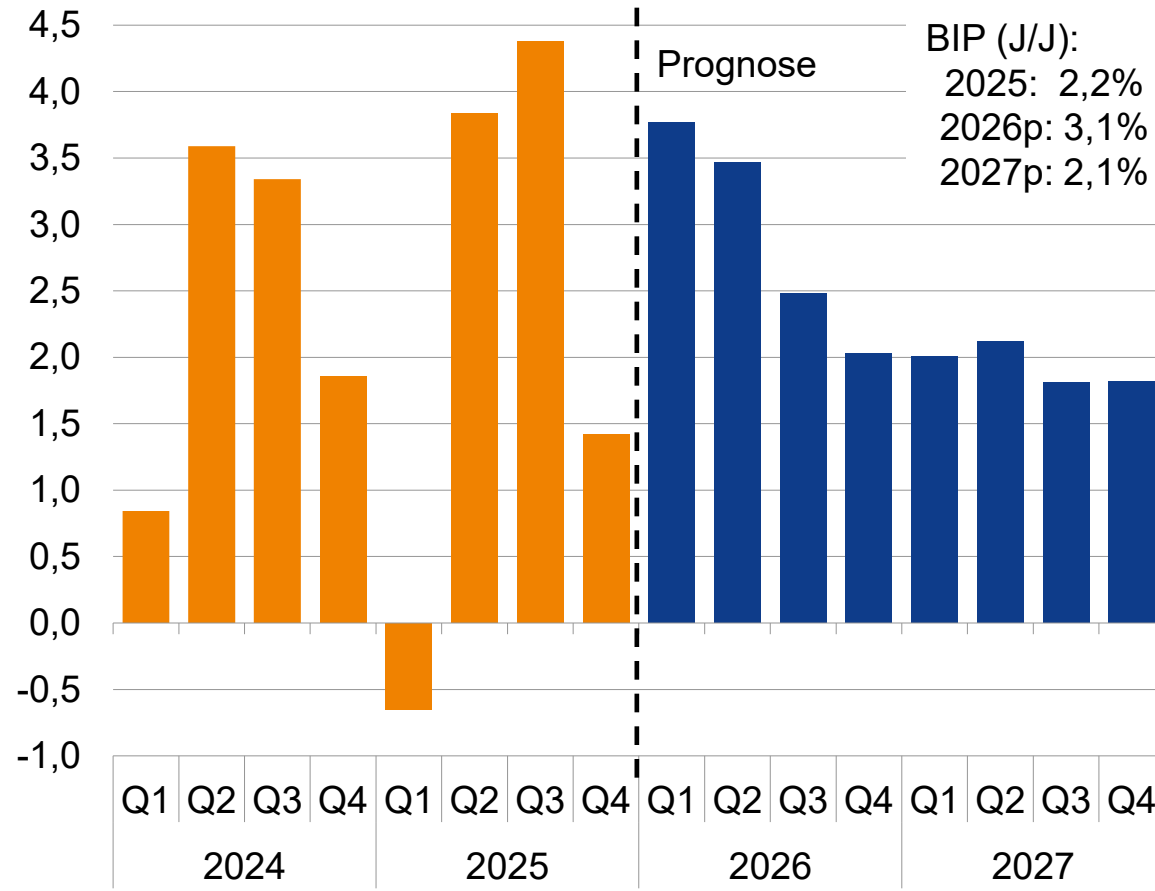
Quelle: BEA, DZ BANK

USA: Zölle dürften jedoch die Inflation weiter antreiben, ...

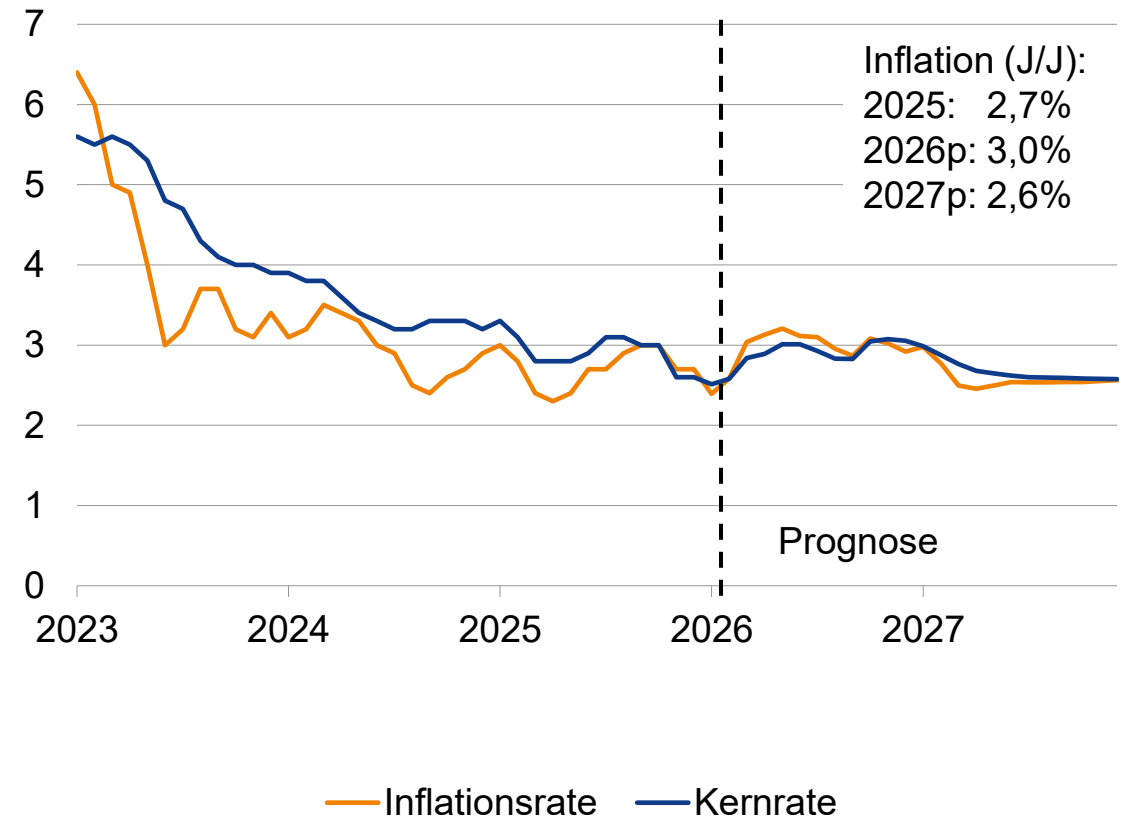


... und die Konjunktur bremsen

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



J/J in %



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

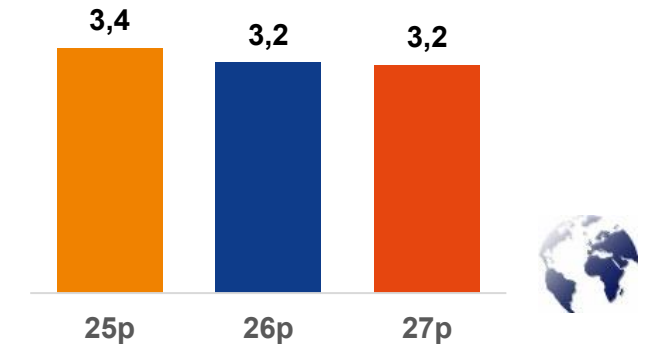
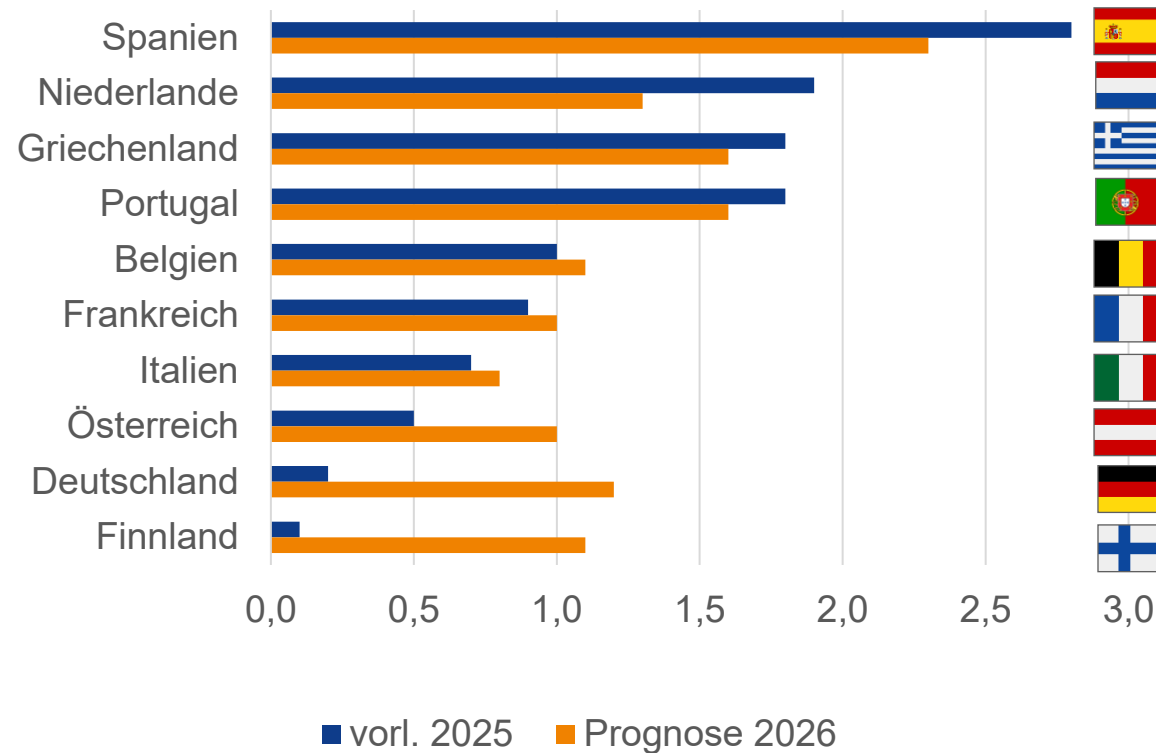
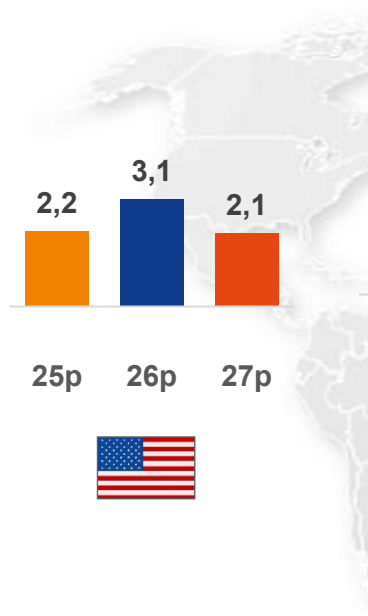
Weltwirtschaft: Zölle bremsen weniger als gedacht

Globales Wachstum um 3% in den kommenden beiden Jahren



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

Wachstum EWU-Staten

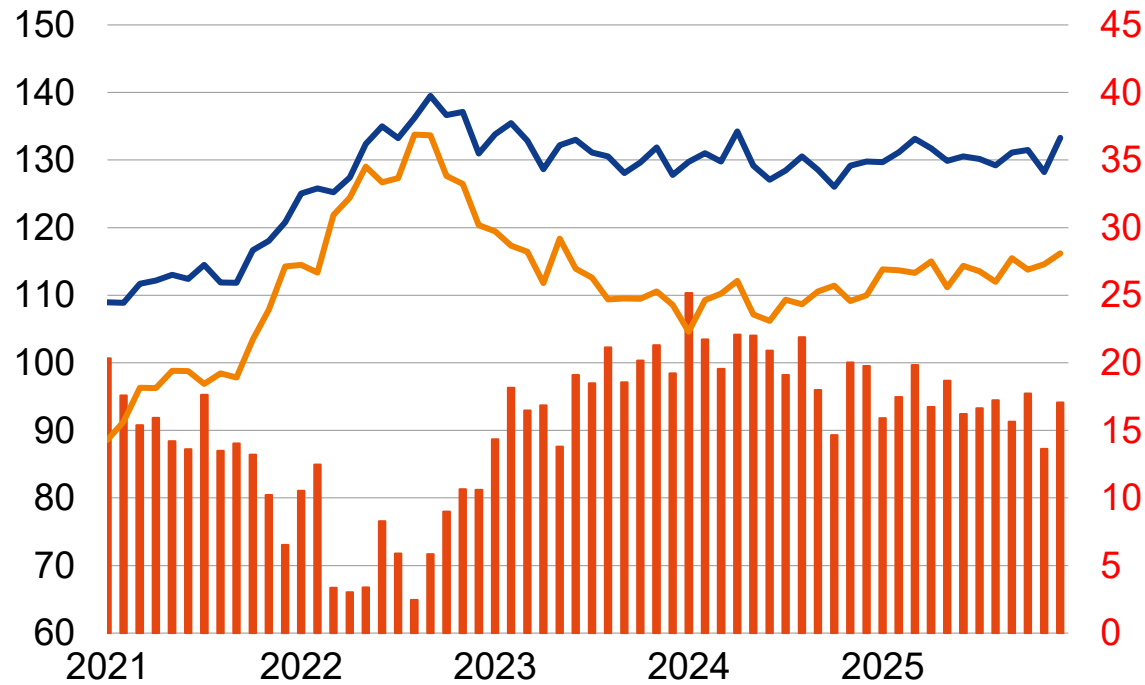


Exporte weiterhin schwach

Das Wegbrechen des chinesischen Marktes belastet

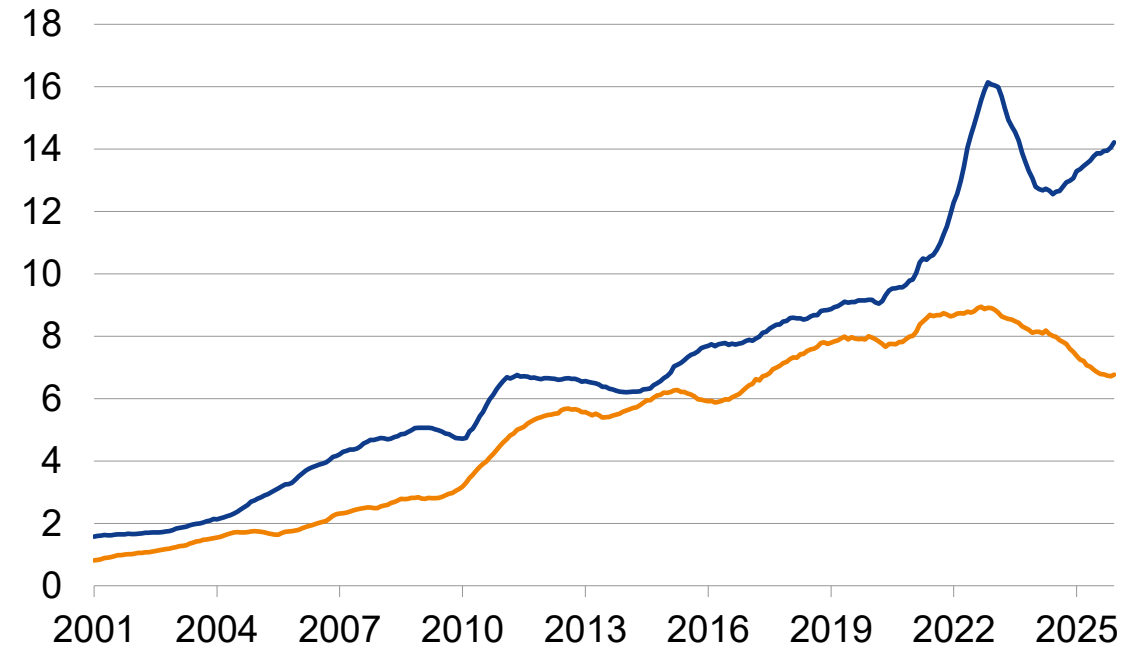


in Mrd. Euro



Handelsbilanz (R.S.) Warenexporte (L.S.)
Warenimporte (L.S.)

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

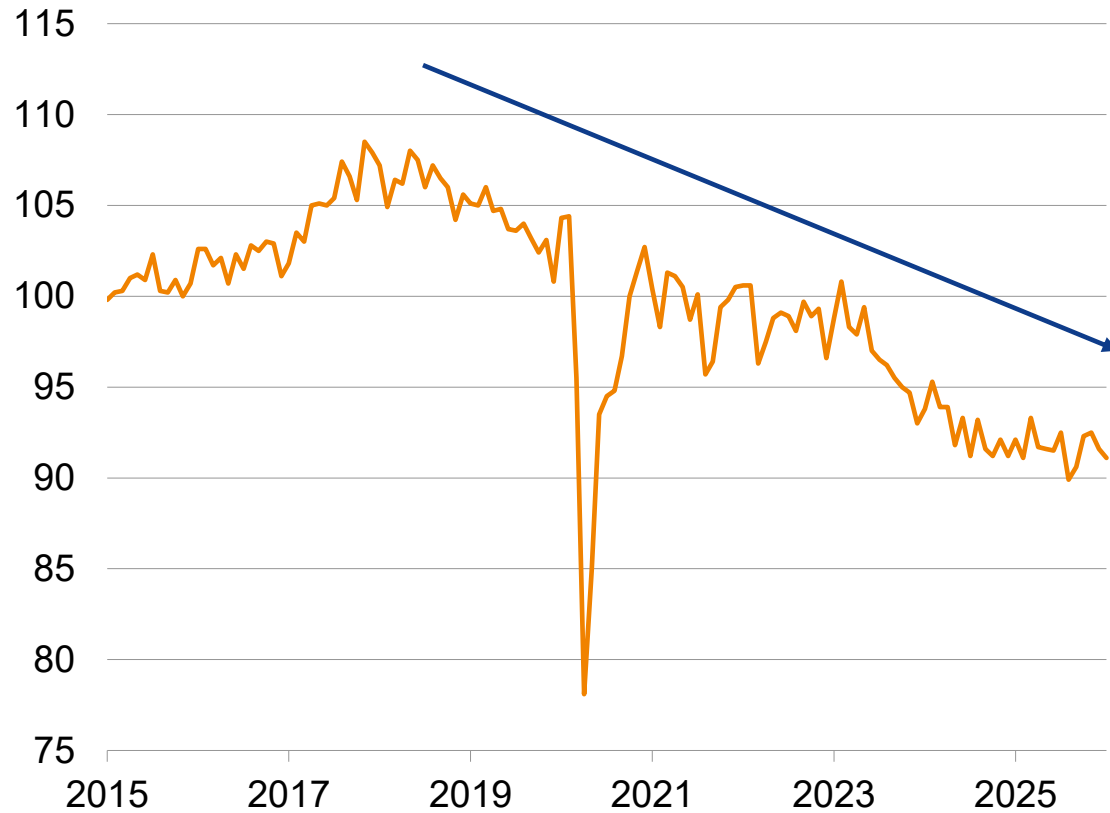


DE: Exporte nach China DE: Importe aus China

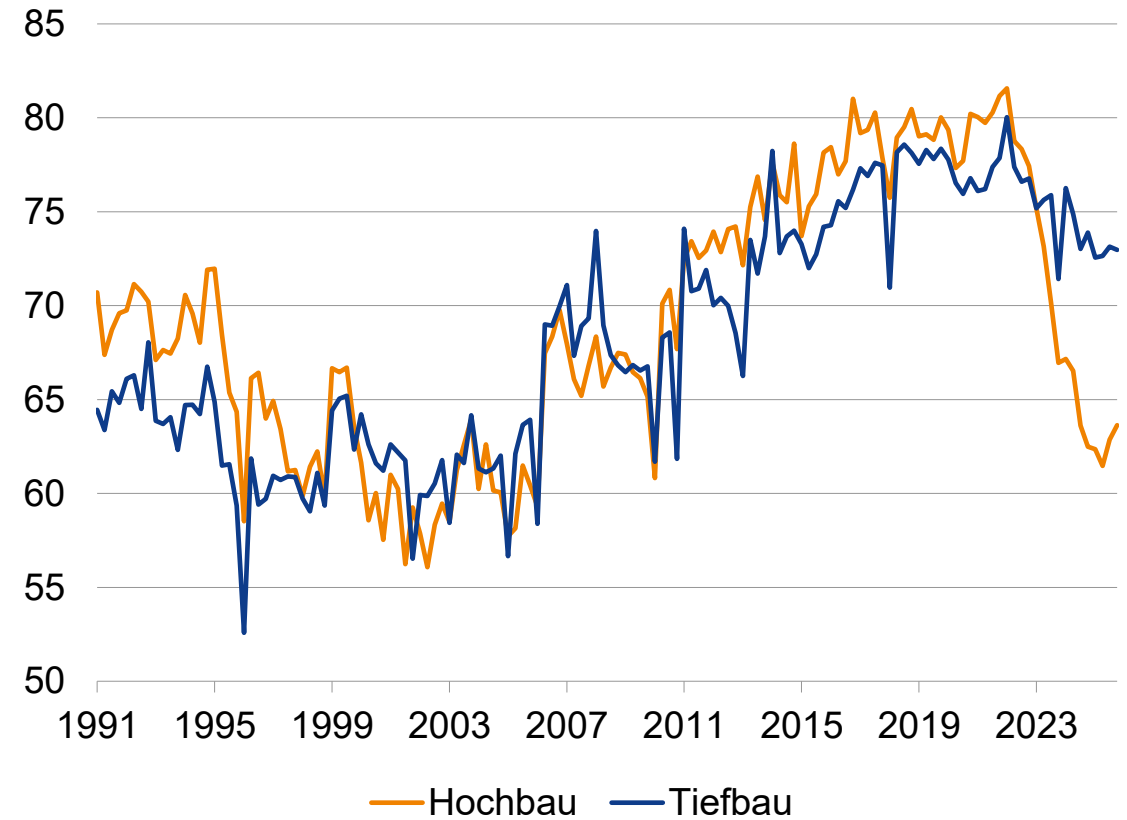
Strukturwandel in Deutschland: Industrieproduktion seit 2018 rückläufig

Kapazitätsauslastung am Bau sehr unterschiedlich

Deutsche Industrieproduktion in Indexpunkten, 2015 = 100



Kapazitätsauslastung in %, vierteljährliche Zahlen



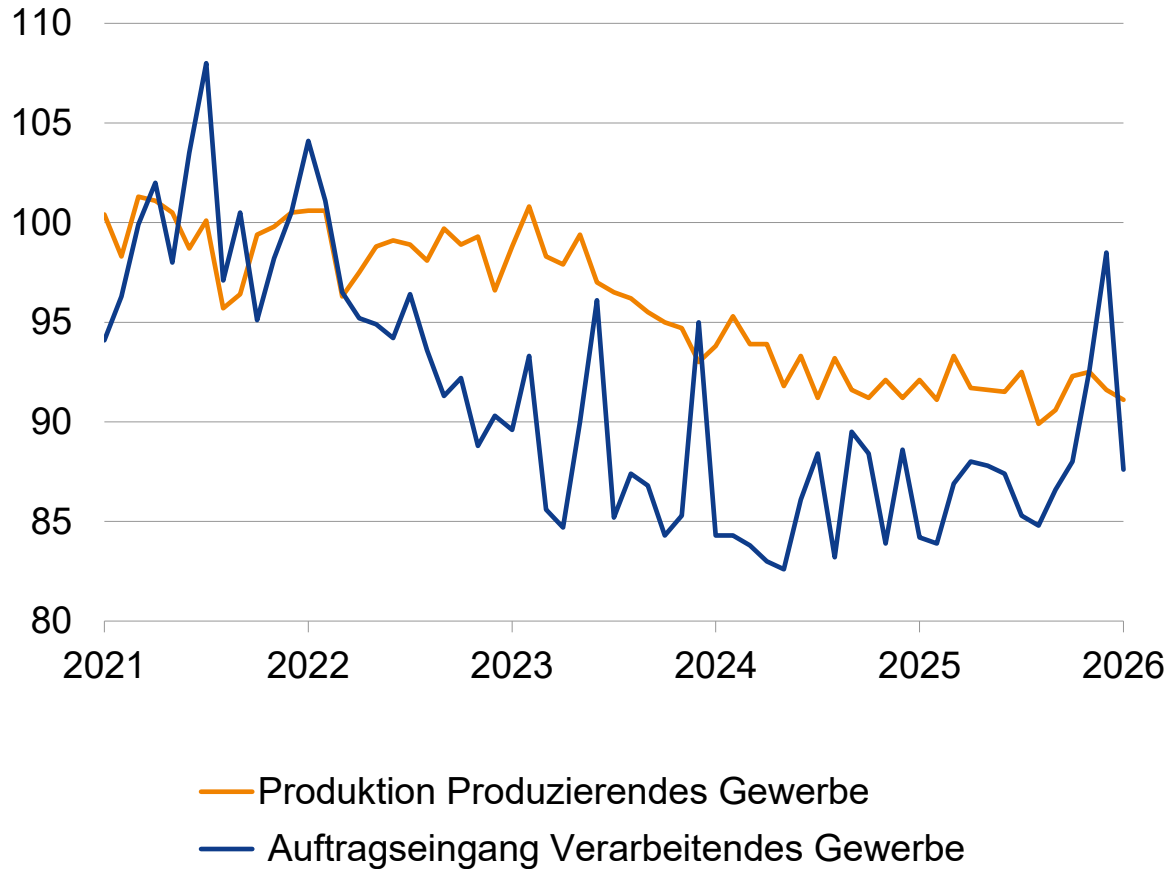
Quelle: ifo, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Industrie: Auftragseingang über Vorjahresniveau

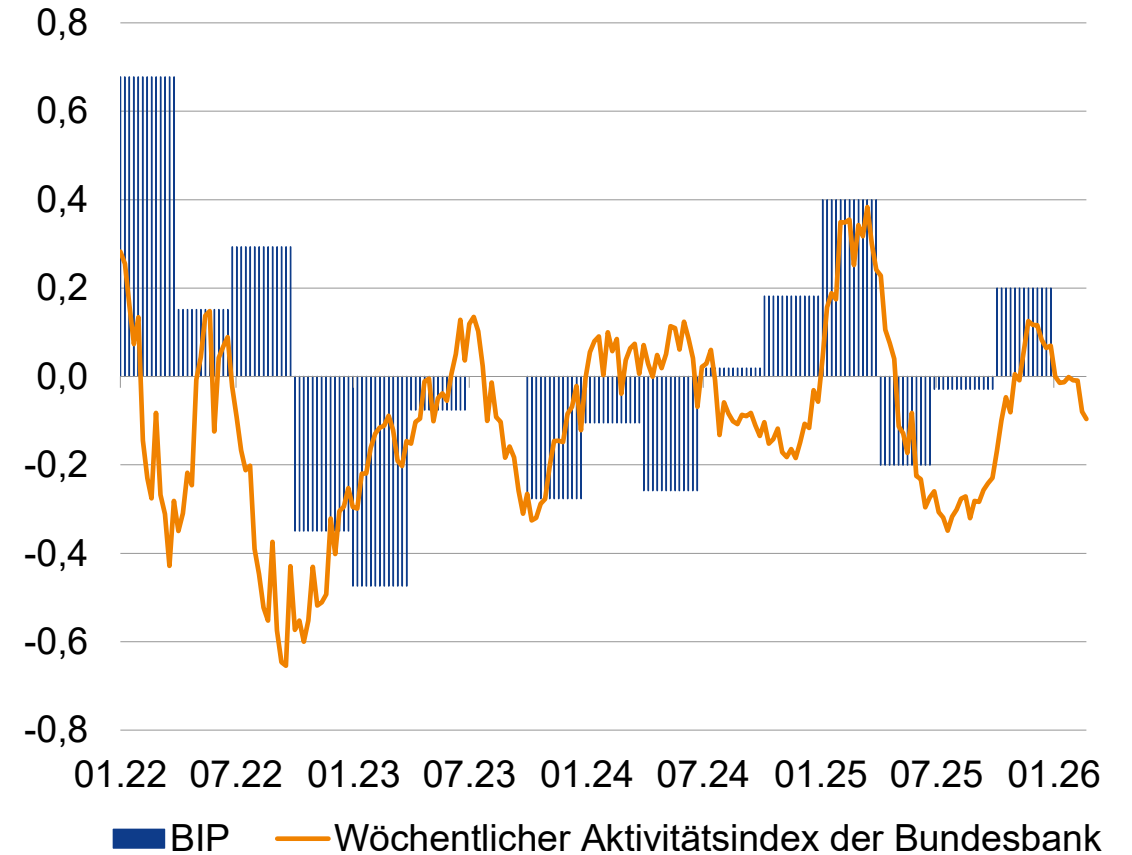


Auftragseingang mit Dämpfer und Real-time-Daten lassen etwas nach

Index 2021=100



BIP= Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



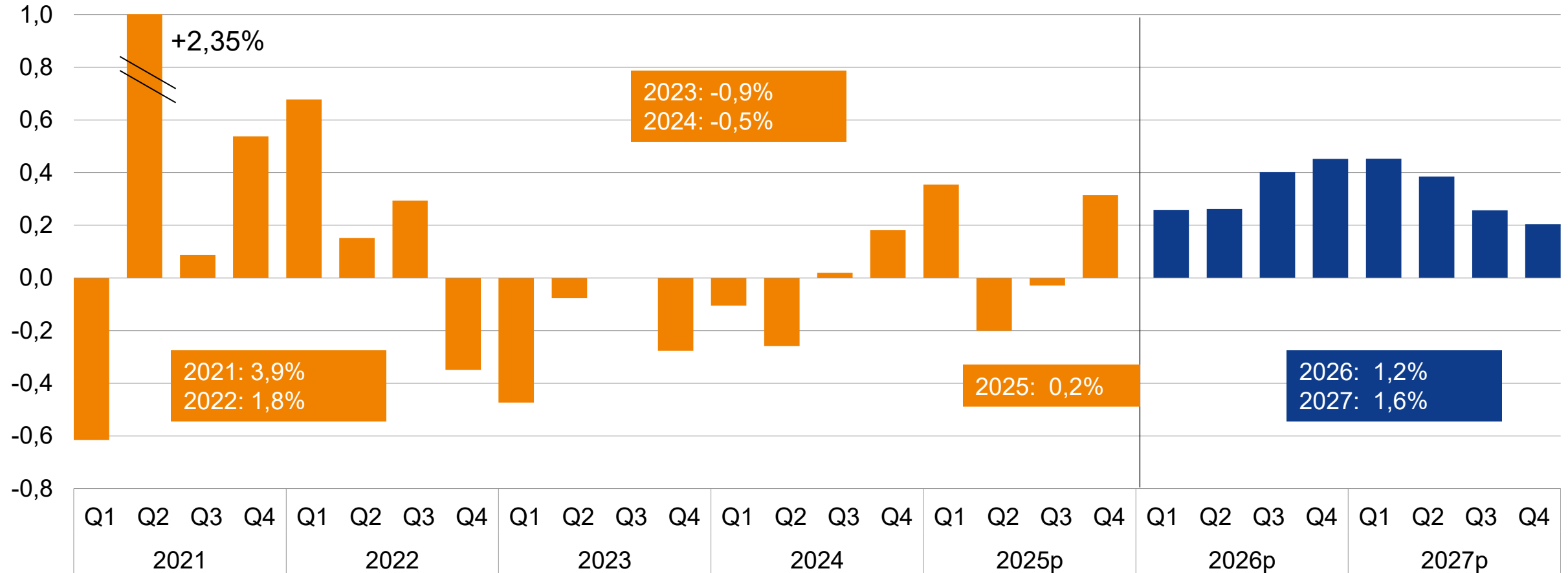
Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, DZ BAN

Wachstum 2026: Expansive Fiskalpolitik trägt erste Früchte



Dynamik sollte im Jahresverlauf zunehmen

Bruttoinlandsprodukt: Veränderung Q/Q in %



Quelle: Destatis, DZ BANK,

Zinsentwicklung und Spreads

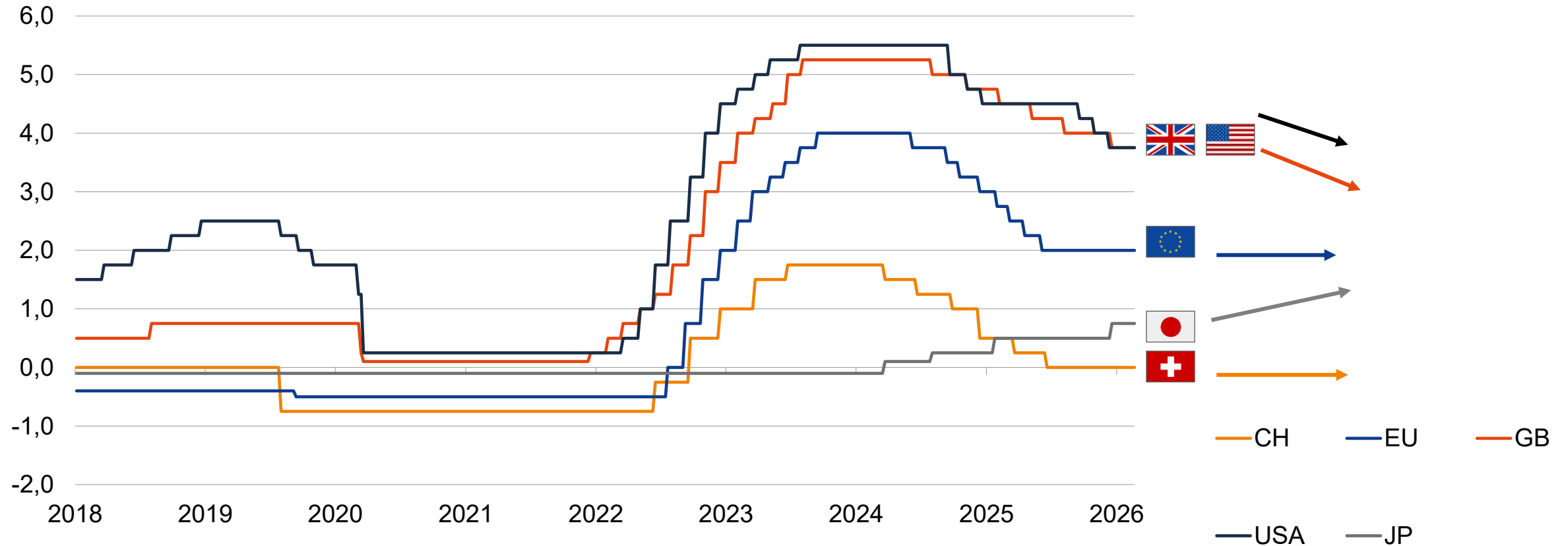
Senkungszyklus beendet?

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

30.1.2026: Trump
nominiert Kevin
Warsh

Prüfung Warshs durch
Bankenausschuss des
Senats

Zustimmung

Ablehnung



Kevin Warsh

51 Stimmen
notwendig

60 Stimmen
notwendig

53 Republikaner, 47 Demokraten

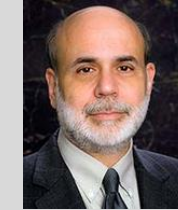
2026

2028

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



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



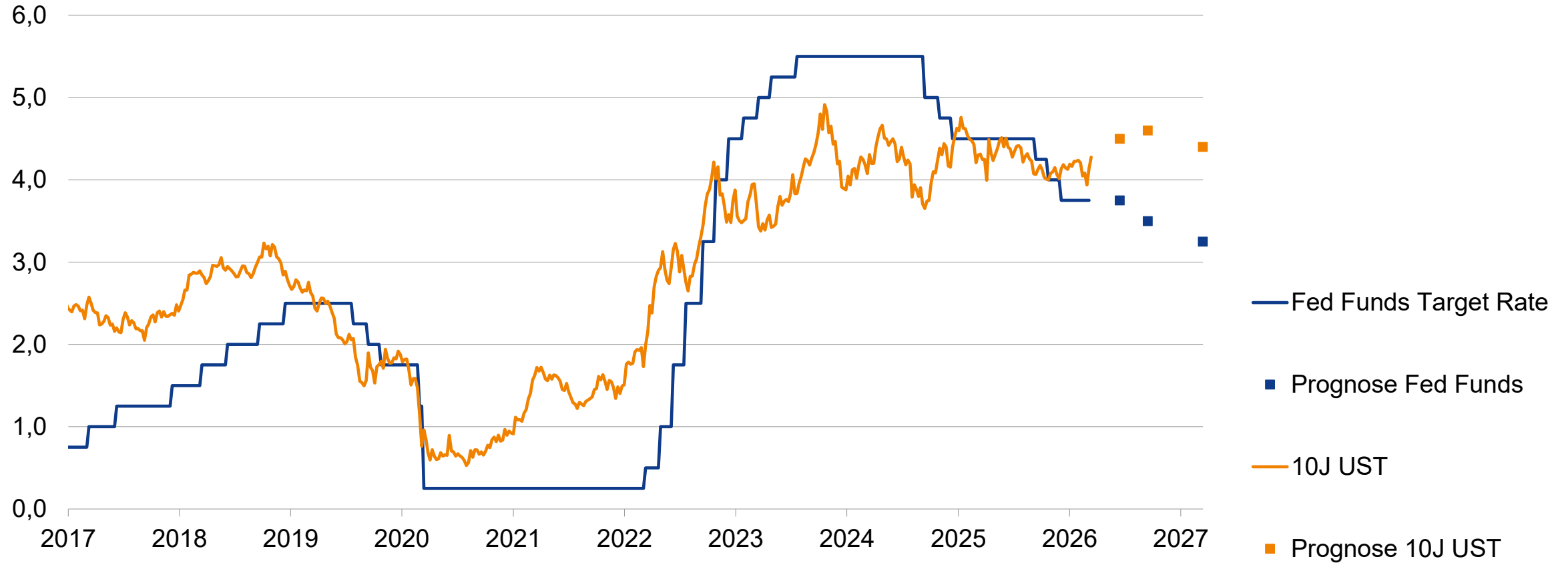
Sowohl **Bernanke** als auch **Yellen**
haben ihre restliche Amtszeit als
FOMC-Mitglied nicht mehr erfüllt

US-Währungshüter auf vorsichtigem Zinssenkungspfad



10J Treasuries im Spannungsfeld zwischen Senkungsfantasien und Fiskalsorgen

US-Zinsen (Leitzinsen und Staatsanleiherenditen in %)



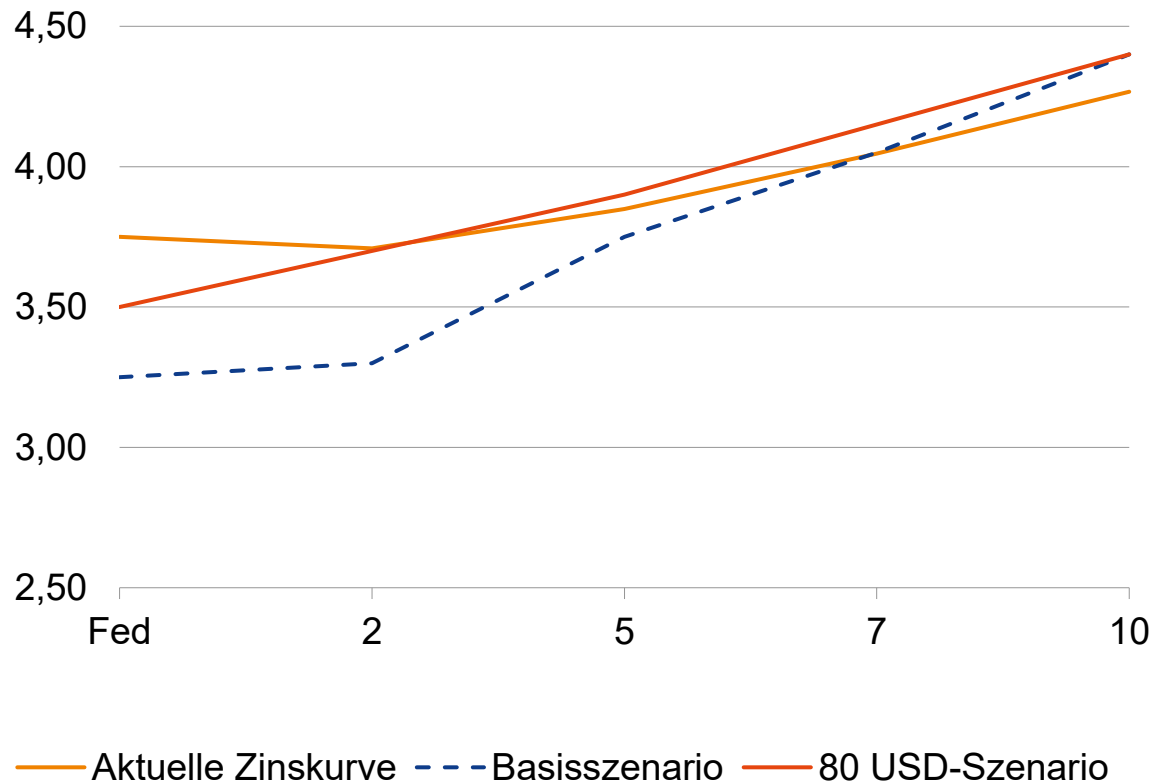
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Szenario 2: Ölpreis längere Zeit bei 80 USD



Fed-Vertreter dürften hinsichtlich einer Lockerung der Zinszügel vorsichtiger werden

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Ein für geraume Zeit im Bereich um 80 USD verharrender Rohölpreis dürfte die **konjunkturelle Dynamik** der US-Wirtschaft im laufenden Jahr etwas **bremsen** und zugleich die **Inflation leicht höher** tendieren lassen.
- In diesem Umfeld dürften die US-Währungshüter hinsichtlich einer weiteren geldpolitischen Lockerung etwas vorsichtiger agieren. **Statt** der von uns im Basisszenario unterstellten **zwei Lockerungsschritte** dürfte **nur eine Zinssenkung** um 25 Basispunkte erfolgen. Der Leitzins verbleibt damit leicht 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.

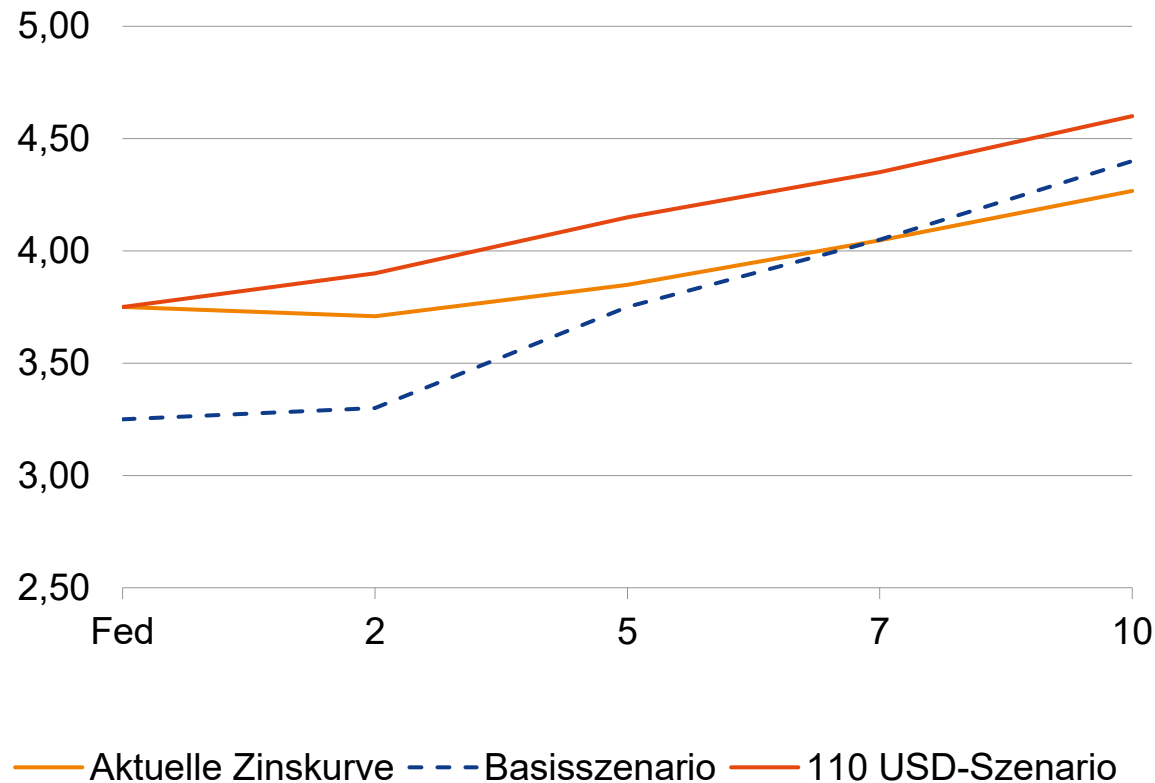
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,71	3,85	4,05	4,27
Basisszenario	3,25	3,30	3,75	4,05	4,40
80 USD-Szenario	3,50	3,70	3,90	4,15	4,40

Szenario 3: Ölpreis steigt auf über 100 USD



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 demgegenüber in diesem Umfeld etwas gebremst werden.
- In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die US-Währungshüter **angesichts einer hartnäckigen Inflation** auf eine **Lockerung der Zinszügel verzichten** würden. Das Zielband für die Fed-Funds Rate würde damit bei 3,50% bis 3,75% verbleiben.
- Das **Ausbleiben einer** marktseitig noch antizipierten **geldpolitischen Lockerung** dürfte auf Jahressicht das **lange Ende etwas höher tendieren lassen**. Eine auf erhöhtem Niveau verbleibende Inflationsrate sollte zudem mit einer etwas höheren Inflationsprämie einhergehen.

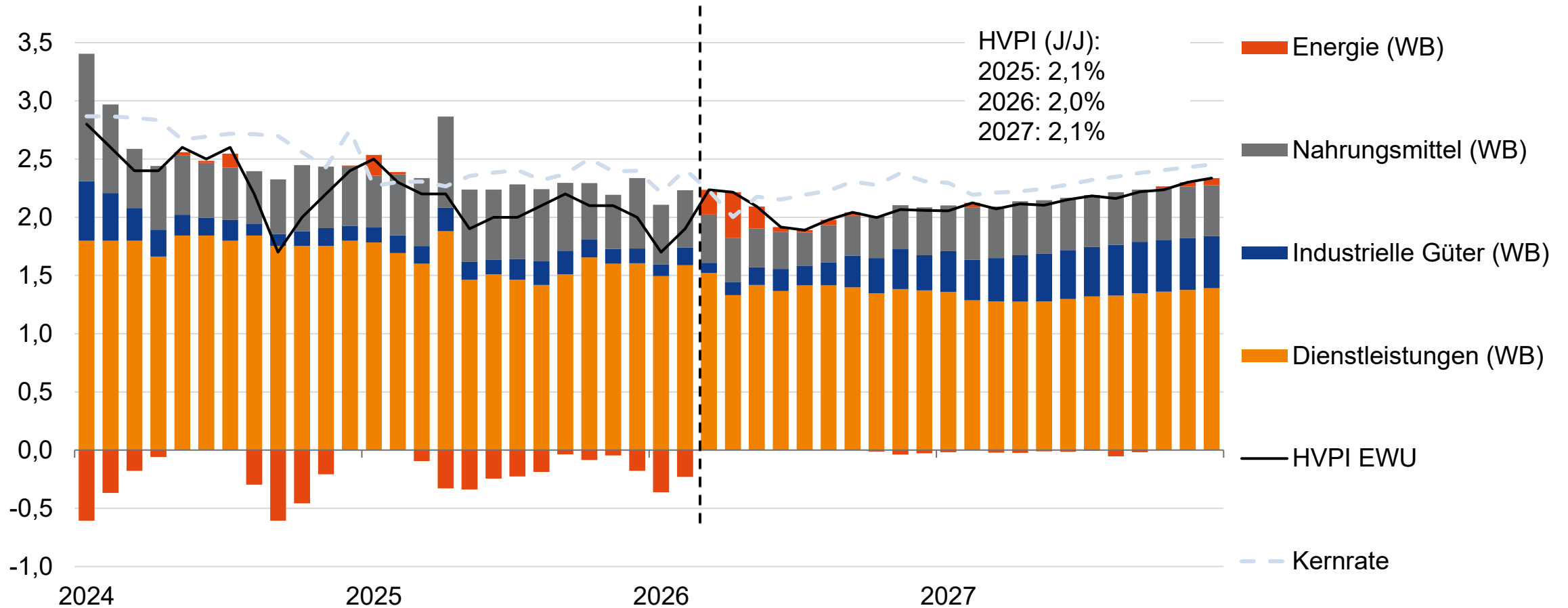
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,71	3,85	4,05	4,27
Basisszenario	3,25	3,30	3,75	4,05	4,40
110 USD-Szenario	3,75	3,90	4,15	4,35	4,60

EWU-Inflationsrate: Inflationsrate bei 2% im Jahresdurchschnitt 2026



Energiepreise steigen nur kurzfristig - Preisdynamik bleibt ansonsten unauffällig

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

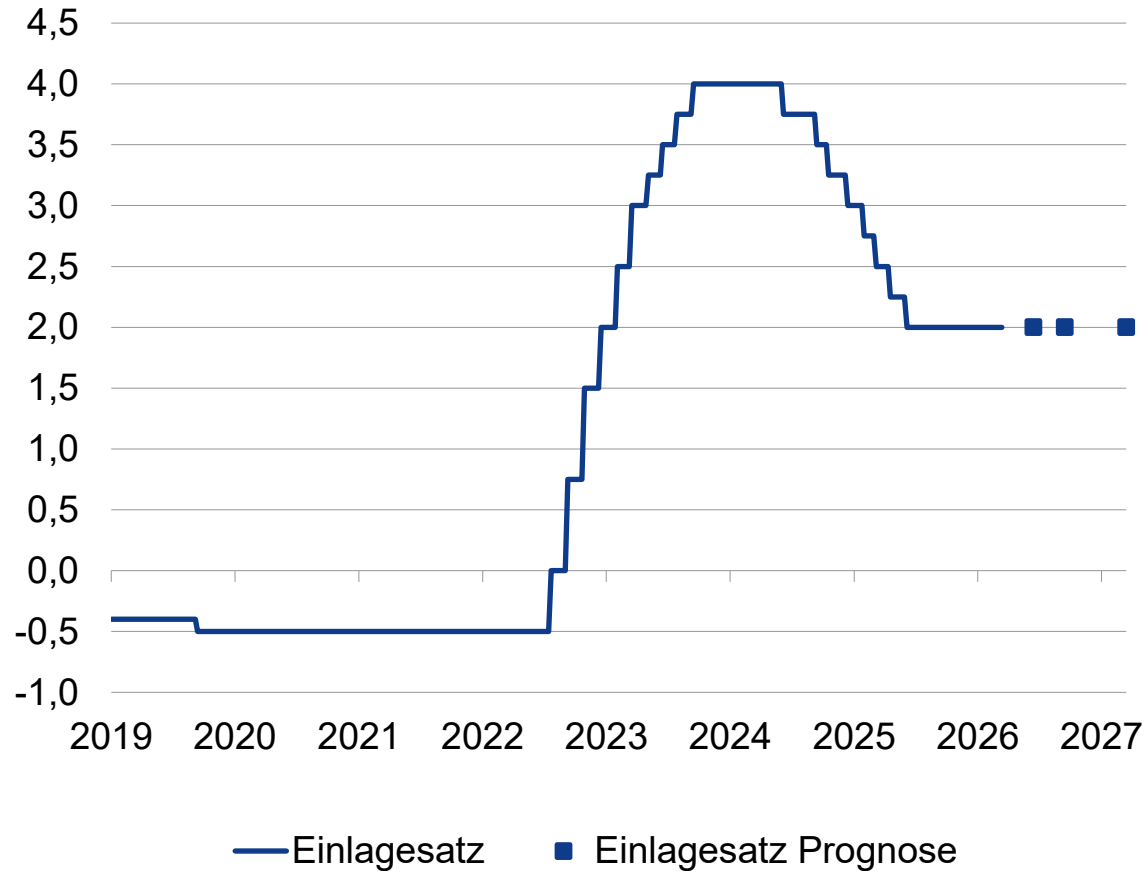


EZB: Mission accomplished!

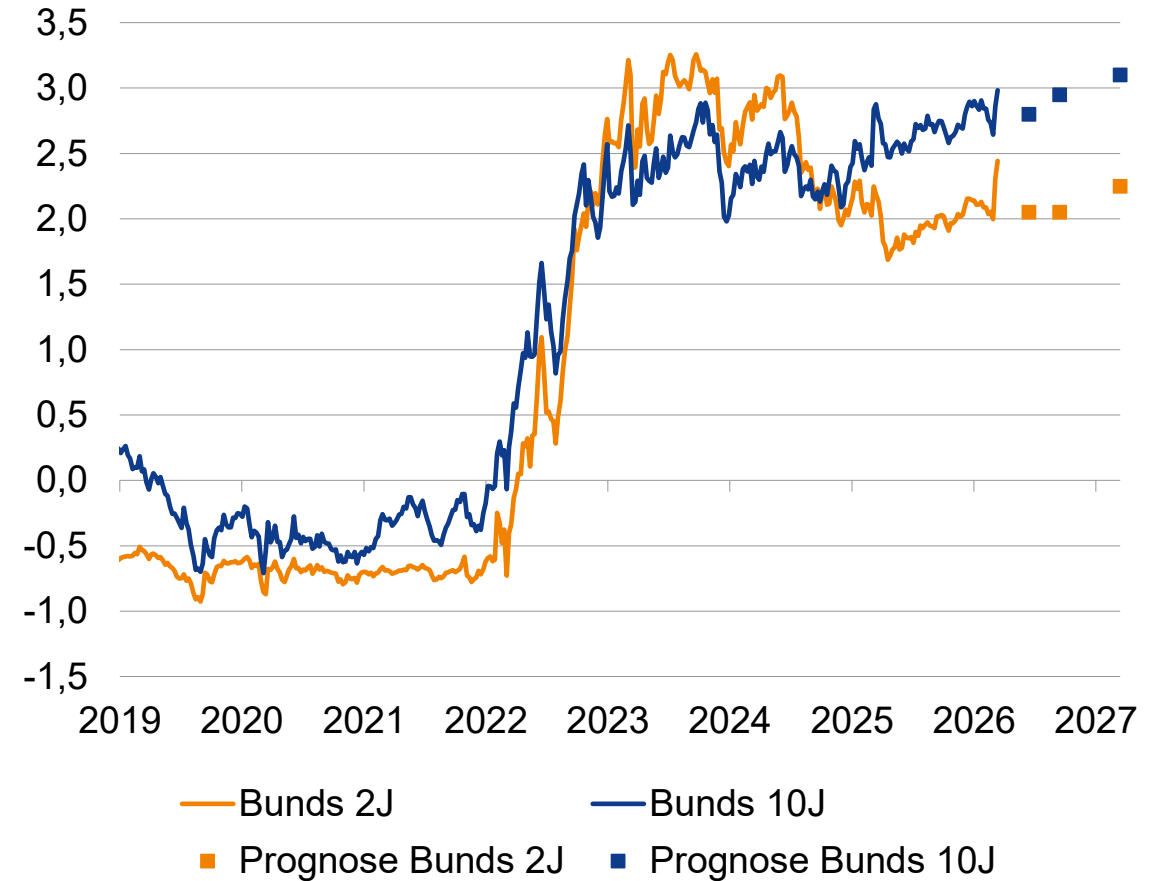
Dennoch rechnen wir mit steigenden Renditen am langen Ende



EZB Leitzinsen (in %)



Bundrenditen in Prozent



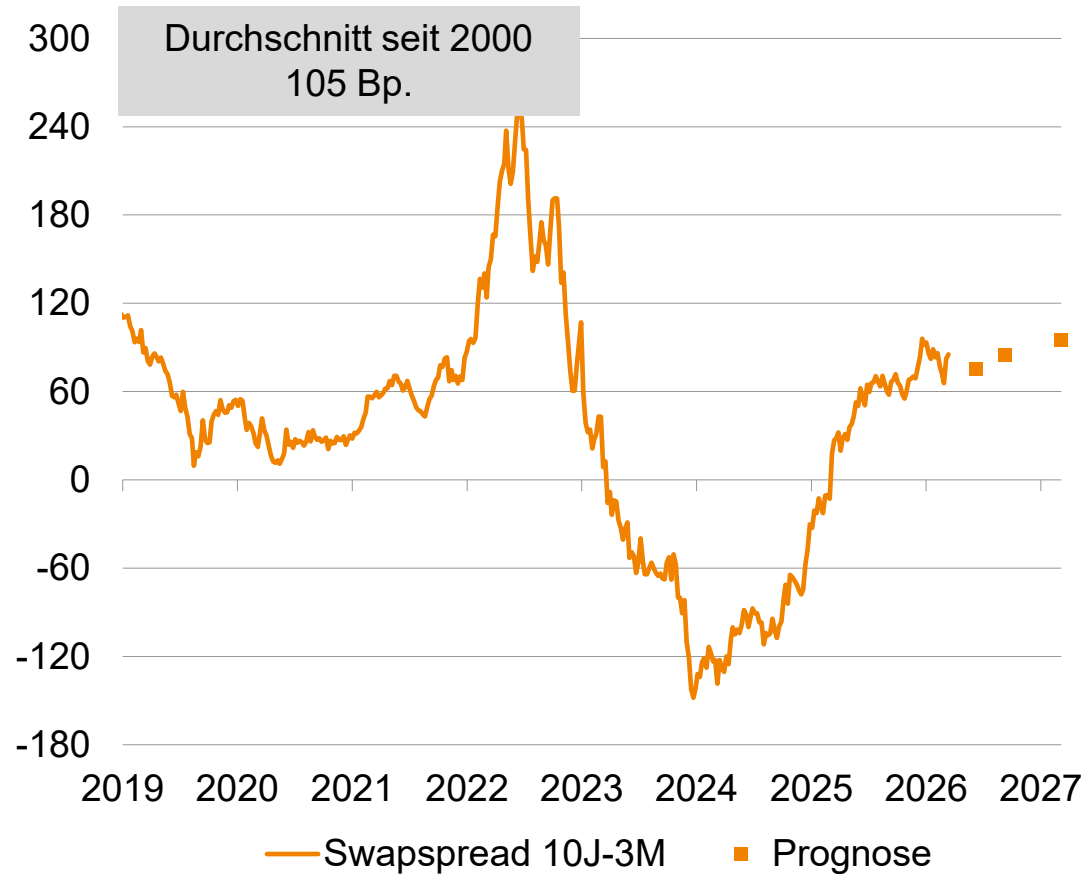
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Von invers zu steil

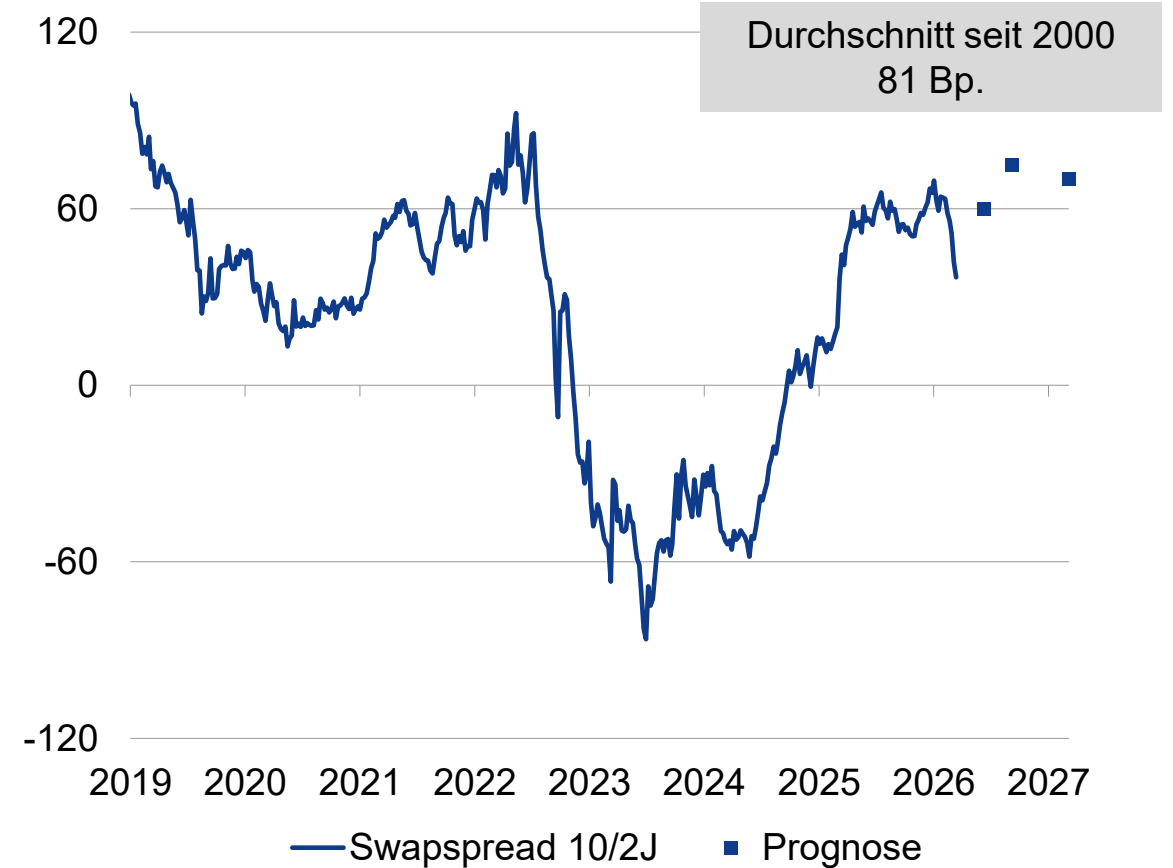
Kurven auf Jahressicht leicht steiler



In Basispunkten (10J-3M)



In Basispunkten (10J-2J)



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Steigendes Angebot führt zu Spreadaufschlag für Bundesanleihen

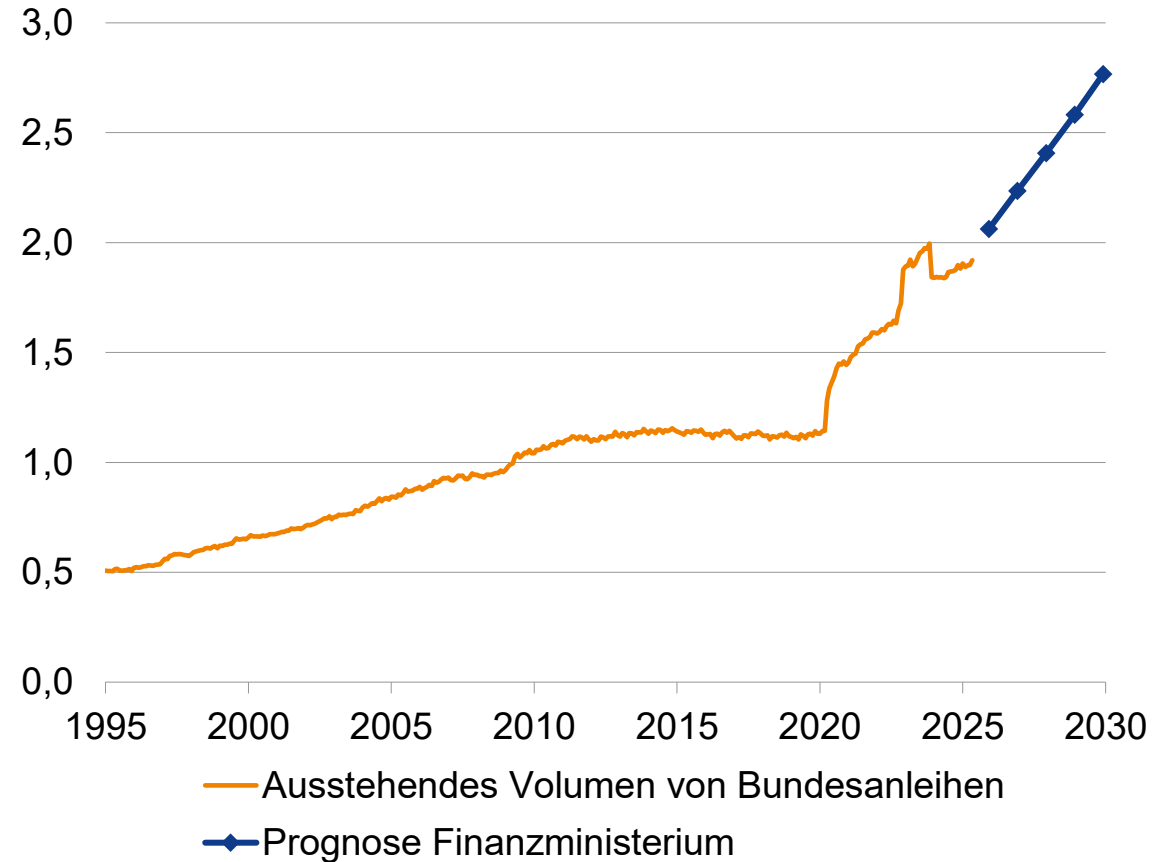


Ausstehendes Volumen an Bundesanleihen soll in fünf Jahren um etwa 50 % steigen

Zehnjährige Bund-Swap-Spreads in Basispunkten



Ausstehendes Volumen von Bundesanleihen in Billionen Euro



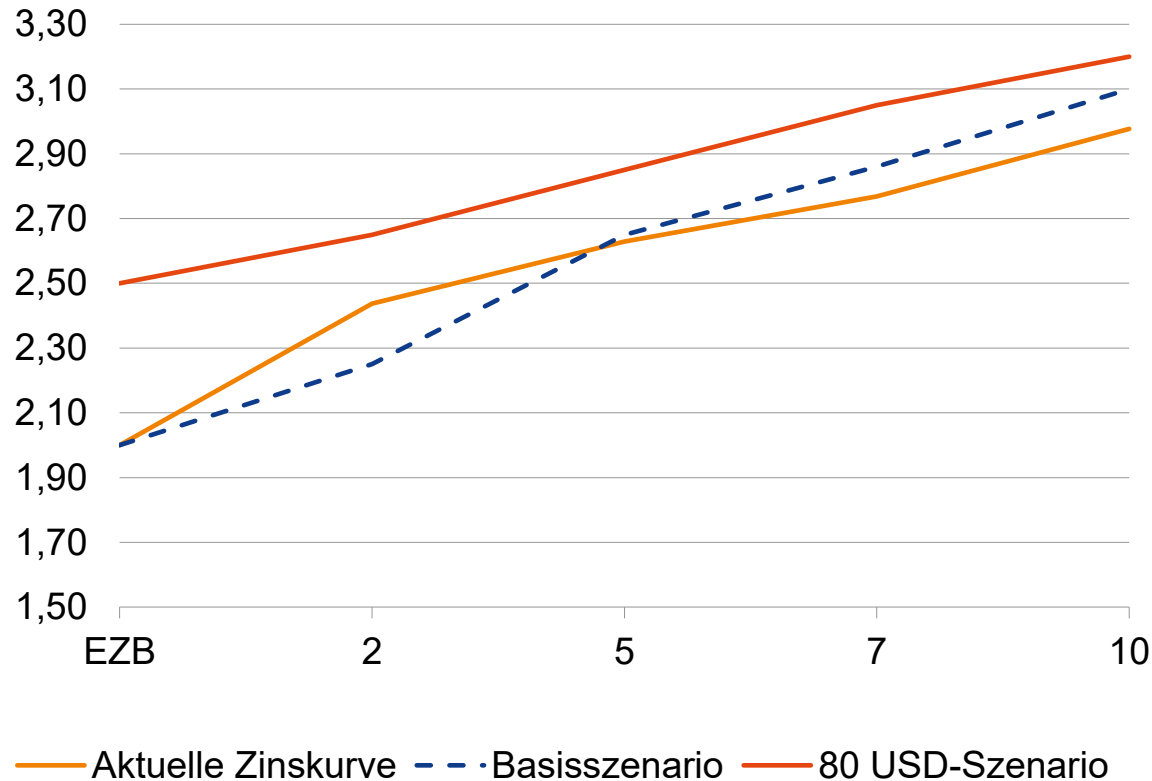
Quelle: DZ BANK, Bundesministerium der Finanzen, Bloomberg

Szenario 2: Ölpreis steigt auf 80 USD



Inflationsdruck nimmt zu – EZB reagiert mit einer moderaten Straffung der Zinszügel

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 etwas bremsen. Unter Berücksichtigung energiepreisbedingter Basiseffekte ist davon auszugehen, dass die **Inflation im Euroraum im laufenden und im kommenden Jahr über das EZB-Preisziel von 2% klettert**. Daher rechnen wir in diesem Szenario mit **zwei Zinserhöhungsschritten** der Notenbank im Umfang von jeweils 25 Basispunkten. Ein erster Erhöhungsschritt sollte zum Jahresende 2026 erfolgen.
- Unter dem Eindruck eines **höheren Inflationsniveaus** als in unserem Basisszenario angenommen und der **beiden EZB-Erhörungsschritte** dürfte das lange Ende mit **3,20%** etwas höher liegen. Ausgehend vom kurzen Ende sollte sich die Zinskurve (2/10J) etwas verflachen.

	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,44	2,63	2,77	2,98
Basisszenario	2,00	2,25	2,65	2,86	3,10
80 USD-Szenario	2,50	2,65	2,85	3,05	3,20

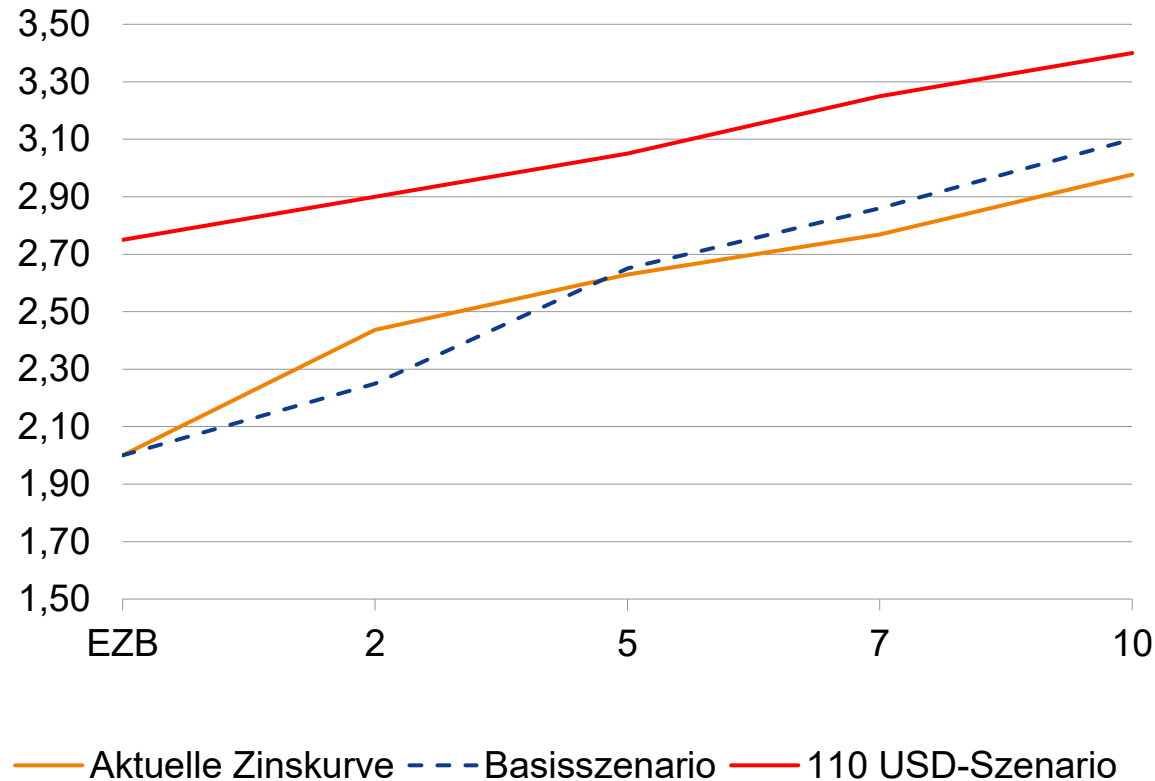
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Szenario 3: Ölpreis steigt auf 110 USD



EZB stemmt sich entschlossen gegen Inflationsanstieg

Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Eine ausgeprägte Rallye des Rohölpreises dürfte einen **Wachstumseinbruch in der Eurozone** zur Folge haben. Zugleich müsste in diesem Szenario von einem **deutlichen Anstieg der Inflation** im Euroraum ausgegangen werden. Der Energiepreisschock dürfte die Teuerungsrate auf über 3% klettern lassen.
- In diesem Umfeld dürften sich die Währungshüter bereits **im Sommer mit einer ersten Zinserhöhung gegen den Inflationsschub stemmen**. Bis Anfang 2027 sollten dann noch zwei weitere Erhöhungsschritte (à 25 Basispunkte) folgen. Unter dem Eindruck des geldpolitischen Straffungskurses und einer hartnäckigen Inflation sollte das **lange Ende auf Jahressicht ein Niveau von 3,40% erreichen**. Die Zinskurve würde sich damit deutlich nach oben verschieben.

	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,44	2,63	2,77	2,98
Basisszenario	2,00	2,25	2,65	2,86	3,10
110 USD-Szenario	2,75	2,90	3,05	3,25	3,40

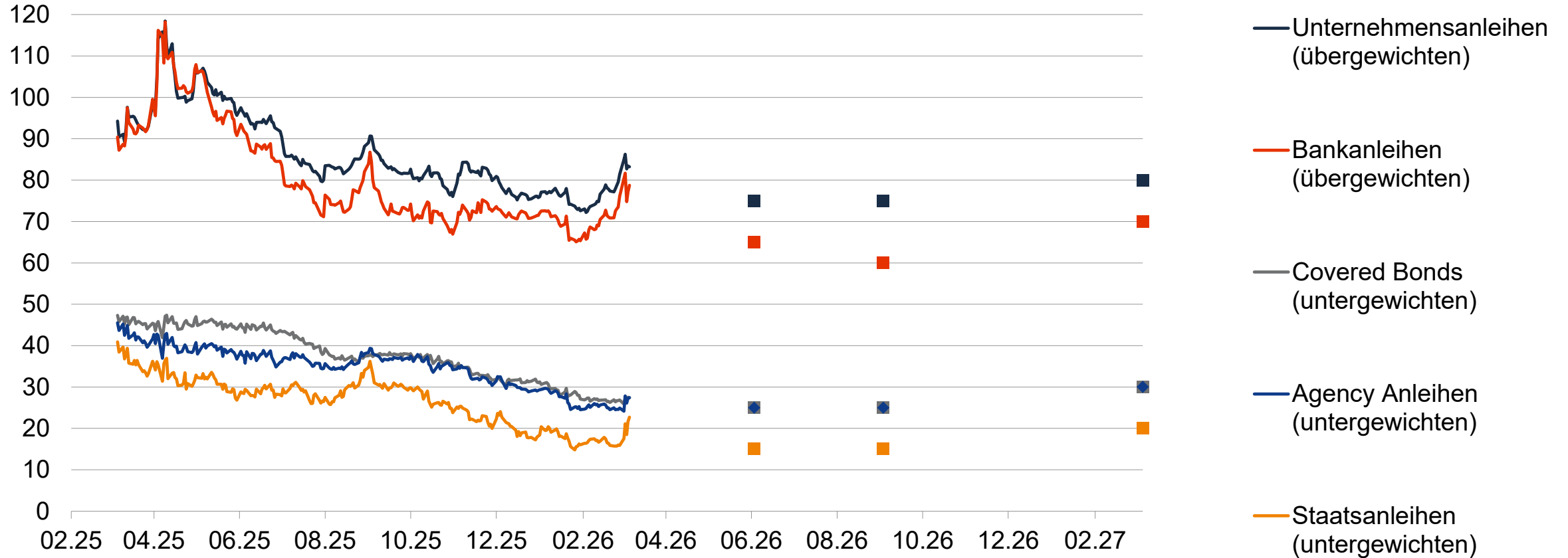
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

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

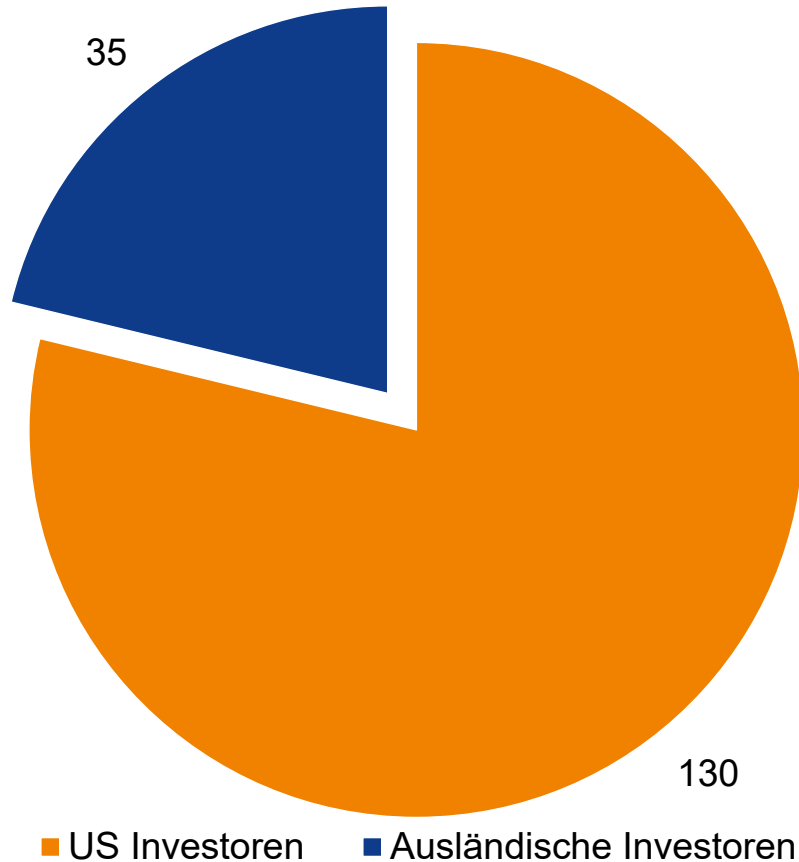
Dollar und Aktien

Vertrauensverlust in den Dollar: ist ein Exit überhaupt machbar?

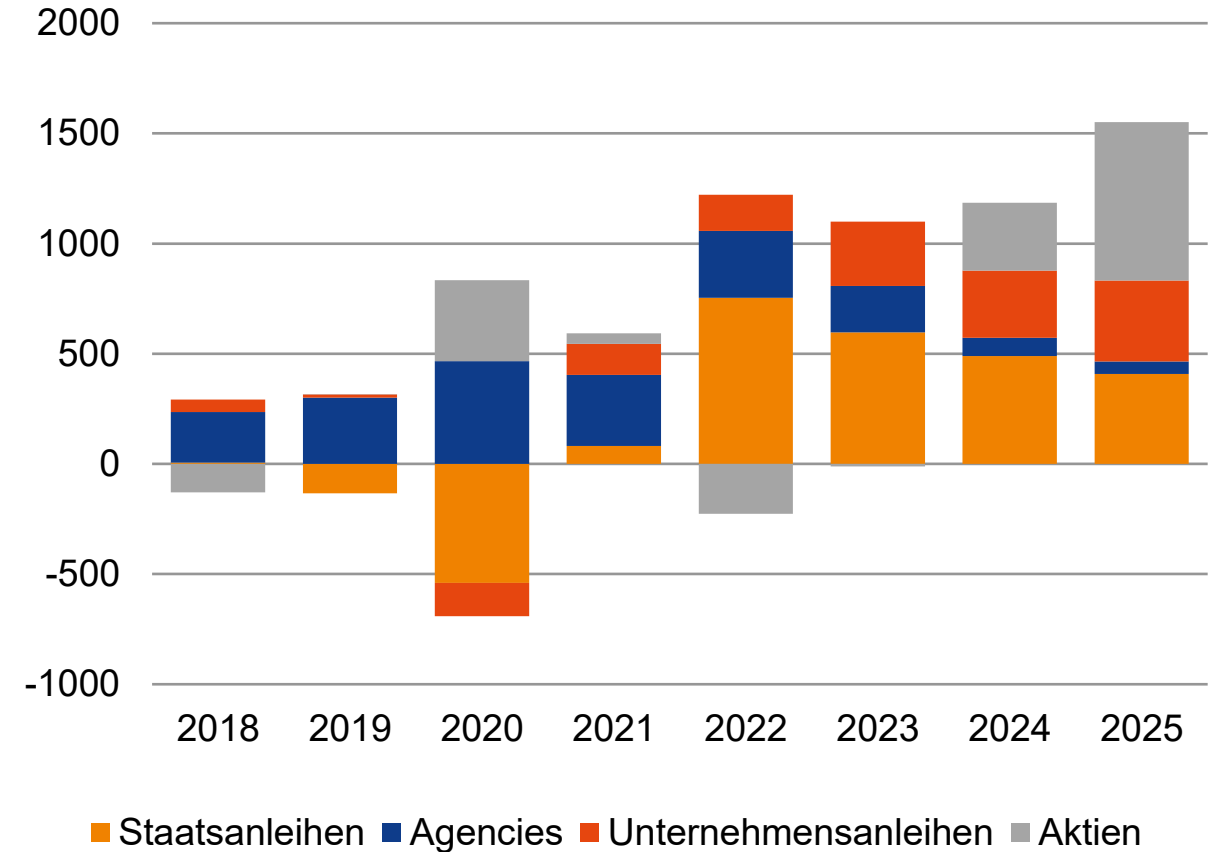


Ist der US-Wertpapiermarkt (fast) konkurrenzlos?

Bestände von US-Wertpapieren (Bio. USD)



Ausländische Käufe von US-Wertpapieren (USD Mrd.)



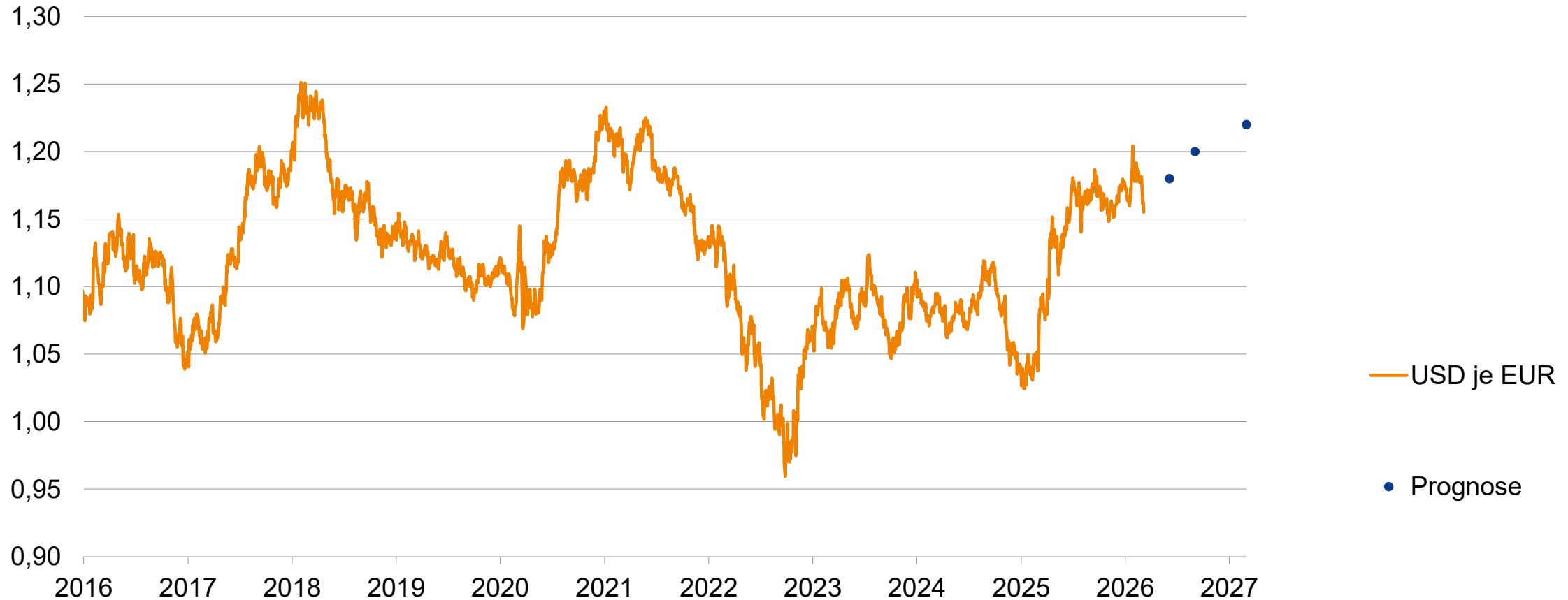
Quelle: US Treasury, Bloomberg, DZ BANK

EUR-USD: Prognose

USD-Risiken sowie EWU-Wachstumsperspektive als treibende Faktoren



US-Dollar je Euro



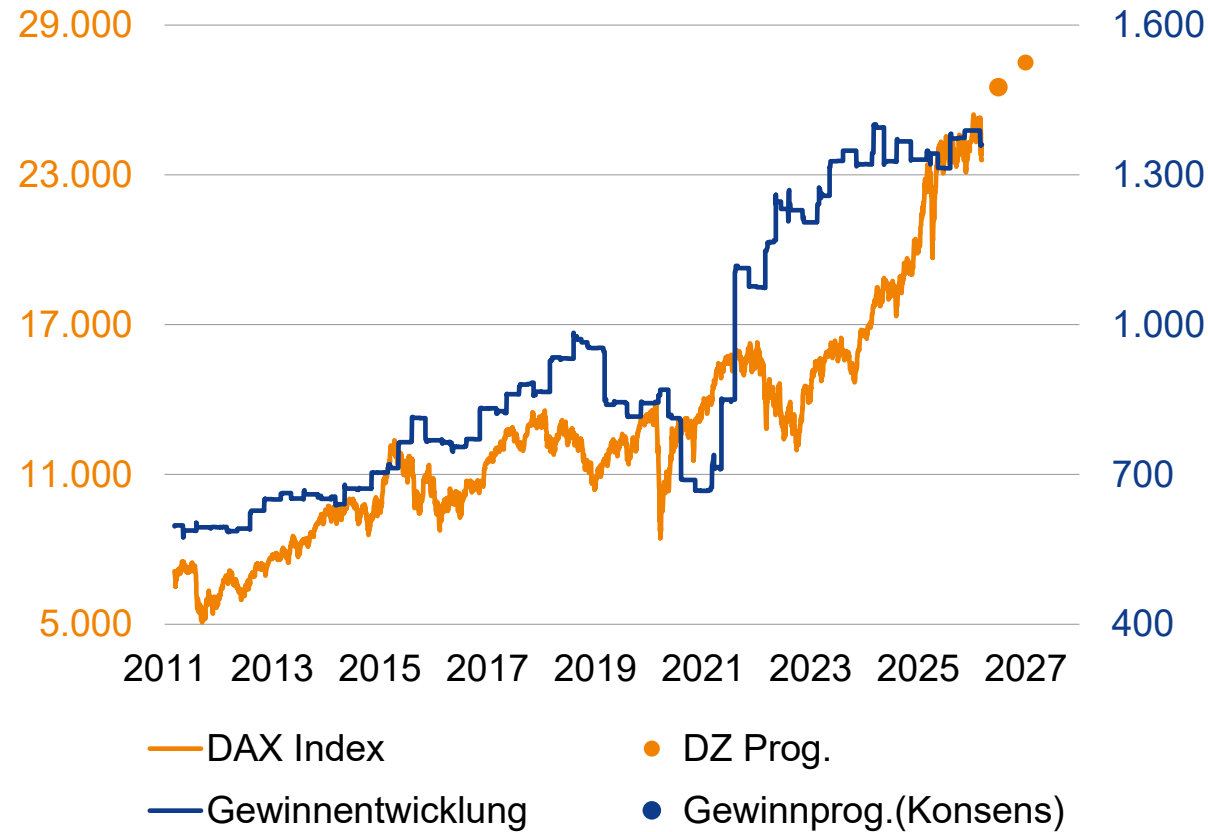
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Szenario 1: Auswirkungen auf die Aktienmärkte schnell vergessen

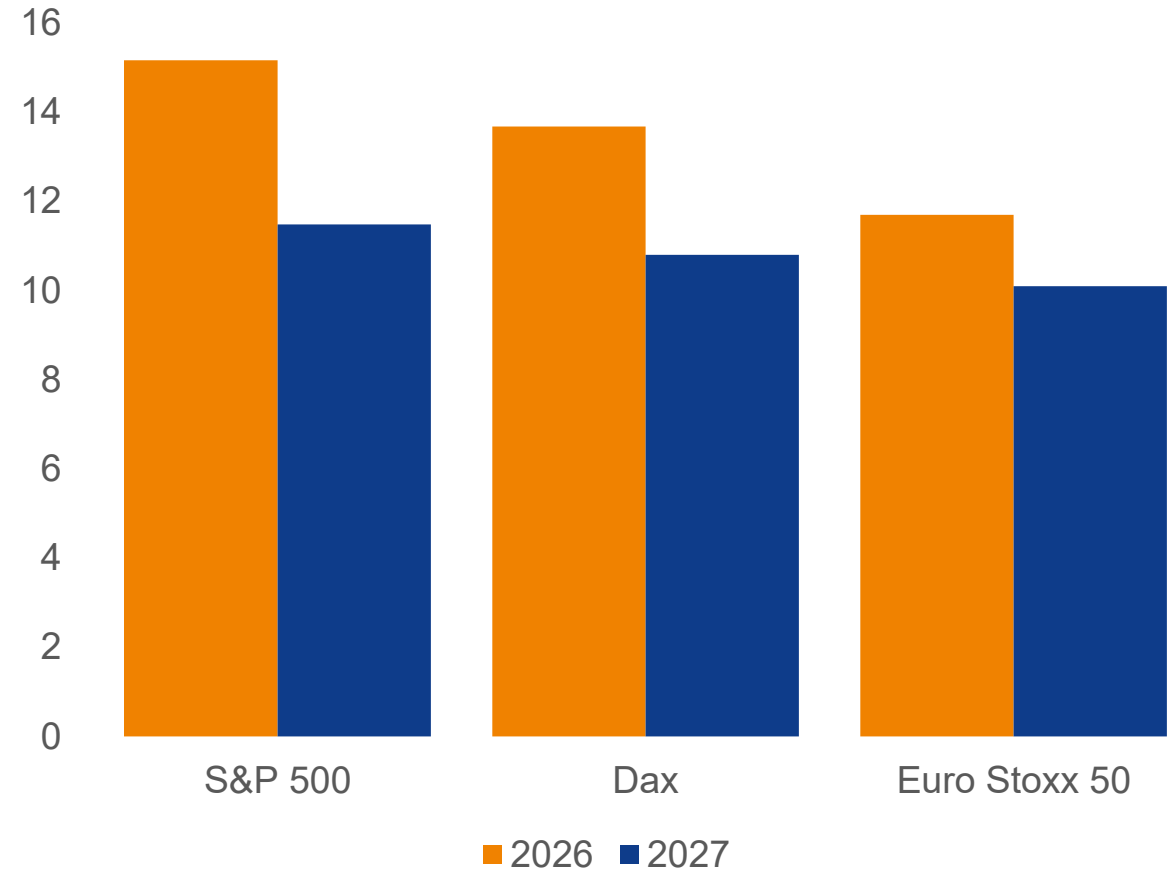


Gewinne je Aktie dürften in den nächsten Jahren deutlich anziehen

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



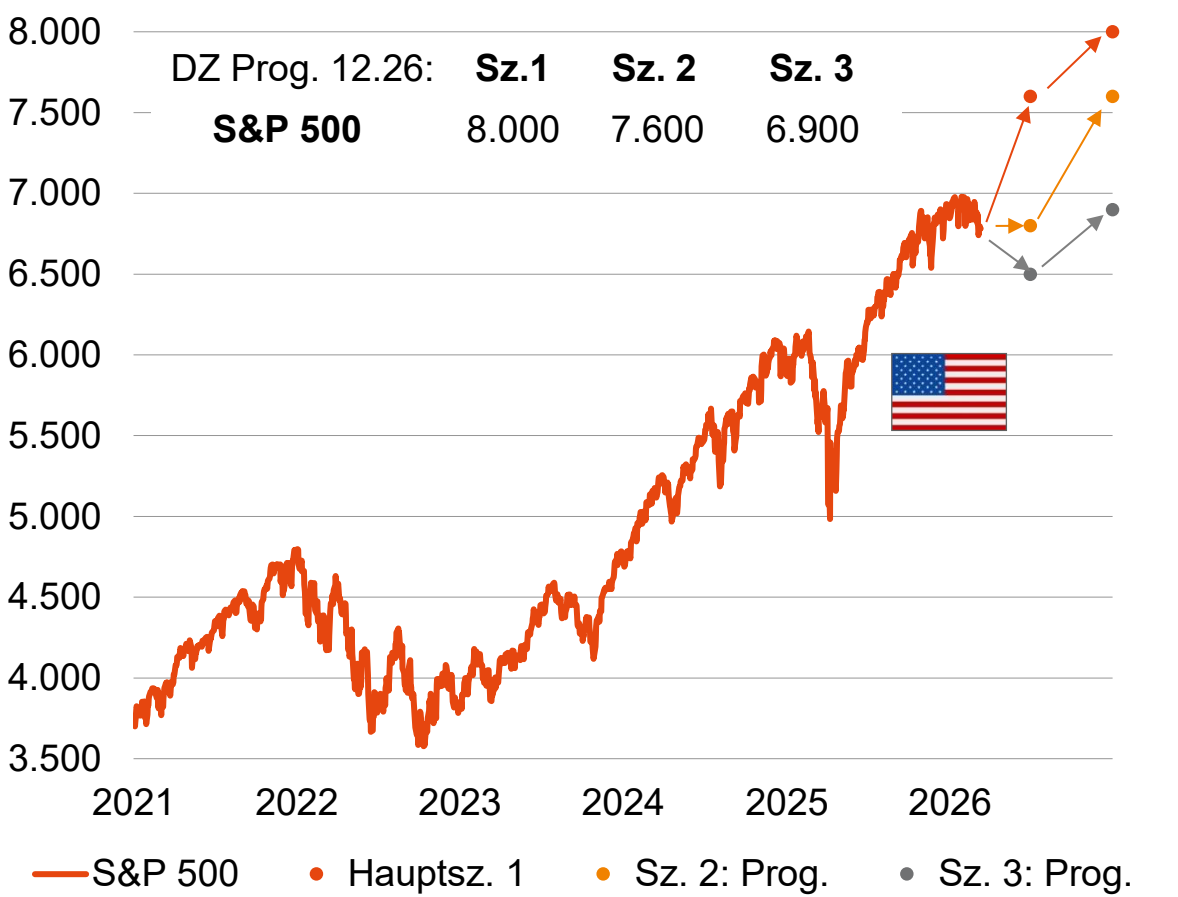
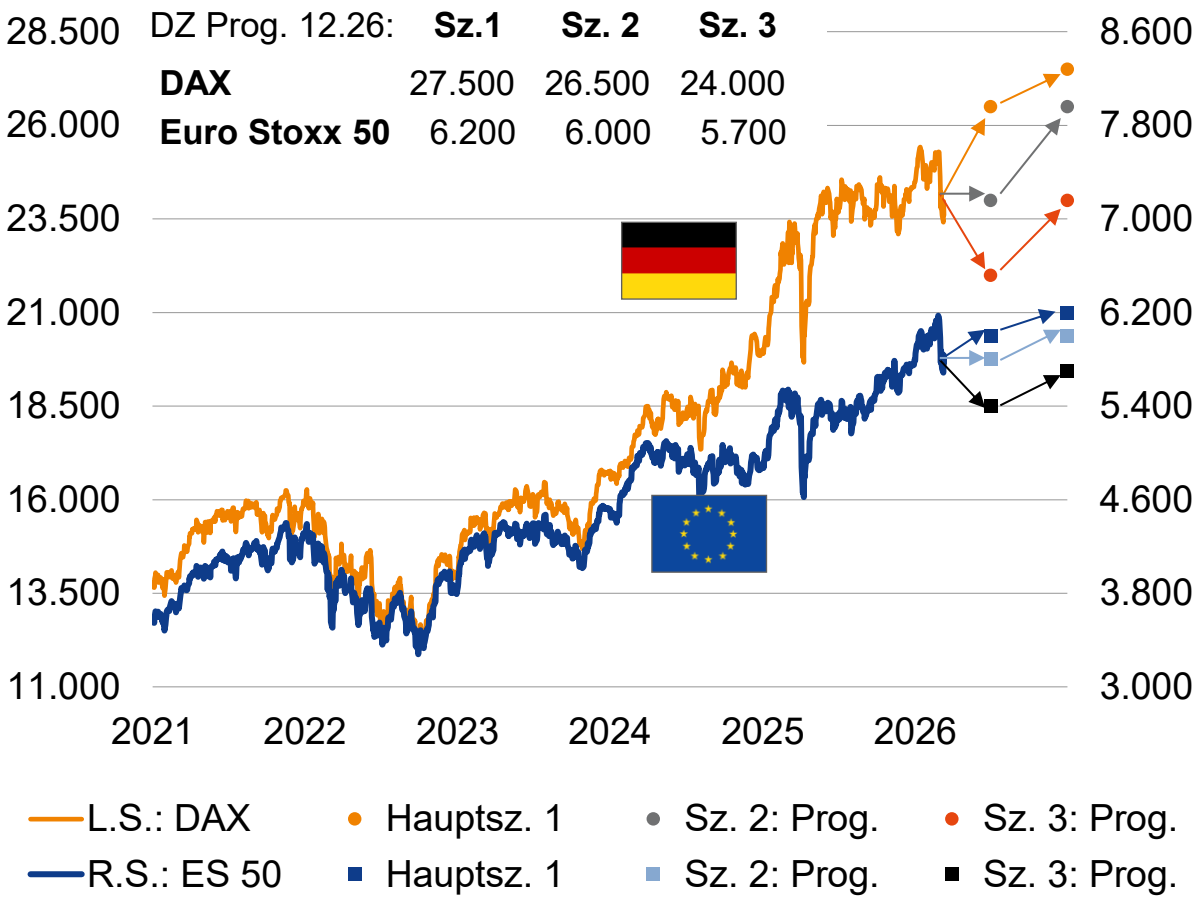
Marktseitig erwartetes Gewinnwachstum weiterhin erreichbar (in %)



Aktienmärkte müssen bei höherem Ölpreis Perspektiven neu kalibrieren

Aus leichtem Dämpfer in Szenario 2 wird in Szenario 3 Seitwärtsbewegung bis Ende 2026

DAX & ES 50: Gewöhnungseffekt setzt in Szenario 3 später ein (in Pkt.) S&P 500 bräuchte einige Monate, um neue Lage zu verarbeiten (in Pkt.)



Quellen: Bloomberg; DZ BANK

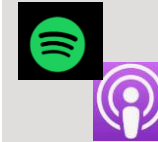
DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



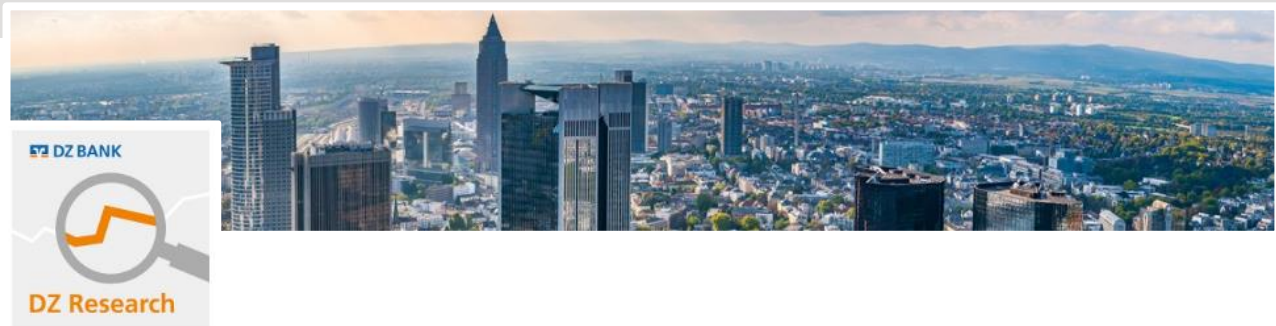
Vielen Dank!

<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 Wertpapierneben dienstleistungen. 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