



Iran-Krieg: Eine Szenario-Analyse

Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG

Editor: Sonja Marten
09.03.2026

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**. Der Ausgang ist weiterhin ungewiss. Am Finanzmarkt hat diese Entwicklung zu volatilen Reaktionen geführt. In dieser Studie stellen wir drei Szenarioanalysen vor:

- Szenario 1: Deeskalation auf kurze Sicht (60%)
- Szenario 2: Die USA beenden die Kampfhandlungen; Spannungen im Nahen Osten halten dennoch an (30%)
- Szenario 3: Eskalation – Straße von Hormus bleibt bis auf Weiteres gesperrt (10%)

Derzeit stellt **Szenario 1 unser Hauptszenario dar, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 60% zusprechen**. Auch das zweite Szenario hat mit 30% eine durchaus signifikante Wahrscheinlichkeit. **Szenario 3 (10%) betrachten wir als ein Risiko-/Stress-Szenario**, das vor allem dazu dienen soll, die Auswirkungen einer Eskalation zu skizzieren.

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



	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 Zweitrundeneffekte): 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 ; 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

Szenario 1

Deeskalation

Szenario 1: Deeskalation auf kurze Sicht - Hauptszenario



Zeitnahe Entspannung der Lage im Nahen und Mittleren Osten

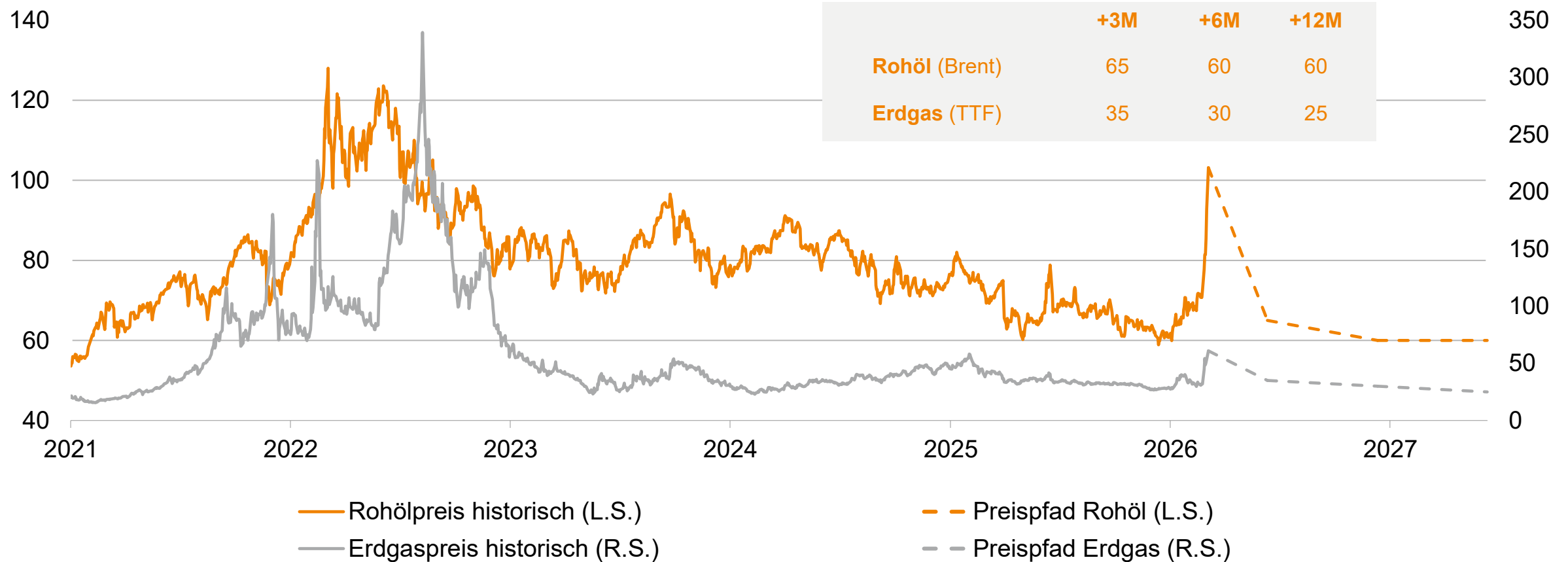
- Der Iran-Krieg ist in den USA nicht populär, gerade auch nicht unter Trumps Unterstützern. Nicht nur aus den Reihen der Demokraten gibt es Widerstände, auch wenn der Kongress den Präsidenten bislang gewähren lässt. In der Bevölkerung wachsen die Sorgen über einen erneut steigenden **Anstieg der Energiepreise. Fallende Aktienmärkte, steigende UST-Renditen und ein stärkerer US-Dollar setzen Trump zusätzlich unter Druck.** Angesichts der im November anstehenden Kongresswahlen (Midterm Elections) **wird der Präsident den Krieg in den kommenden Wochen beenden.**
- Im Iran findet zwar kein echter Regimewechsel statt. **Eine neue Regierung ist jedoch zu Gesprächen mit den USA bereit.** Verhandlungen über das Atom-Programm werden wieder aufgenommen.
- Die Lage in der Region beruhigt sich nicht sofort, zeitnah kommt es jedoch zu einer Waffenruhe und es werden Verhandlungen aufgenommen. **Die Straße von Hormus wird wieder für den Schiffsverkehr freigegeben.**
- **Kernbotschaften:**
 - Durch die zeitweise Sperrung der Straße von Hormus entstehen Störungen in den Lieferketten, die jedoch **transitorischer Natur** sind.
 - Der **Ölpreis fällt innerhalb des 3M-Horizont in den Bereich um 65 USD je Barrel (Sorte Brent) zurück.**
 - Mittel- und längerfristig bleibt der wirtschaftliche und geldpolitische Ausblick stabil. Es gibt keine nachhaltigen Bremseffekte.

Szenario 1: Zeitnahe Aufhebung der Blockade



Risikoprämie erlischt, Fundamentaldaten treten zügig wieder in den Vordergrund

Rohölpreis für Brent (in US-Dollar je Barrel) und Erdgaspreis für TTF (in Euro/MWh) inkl. Preisprognosen



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

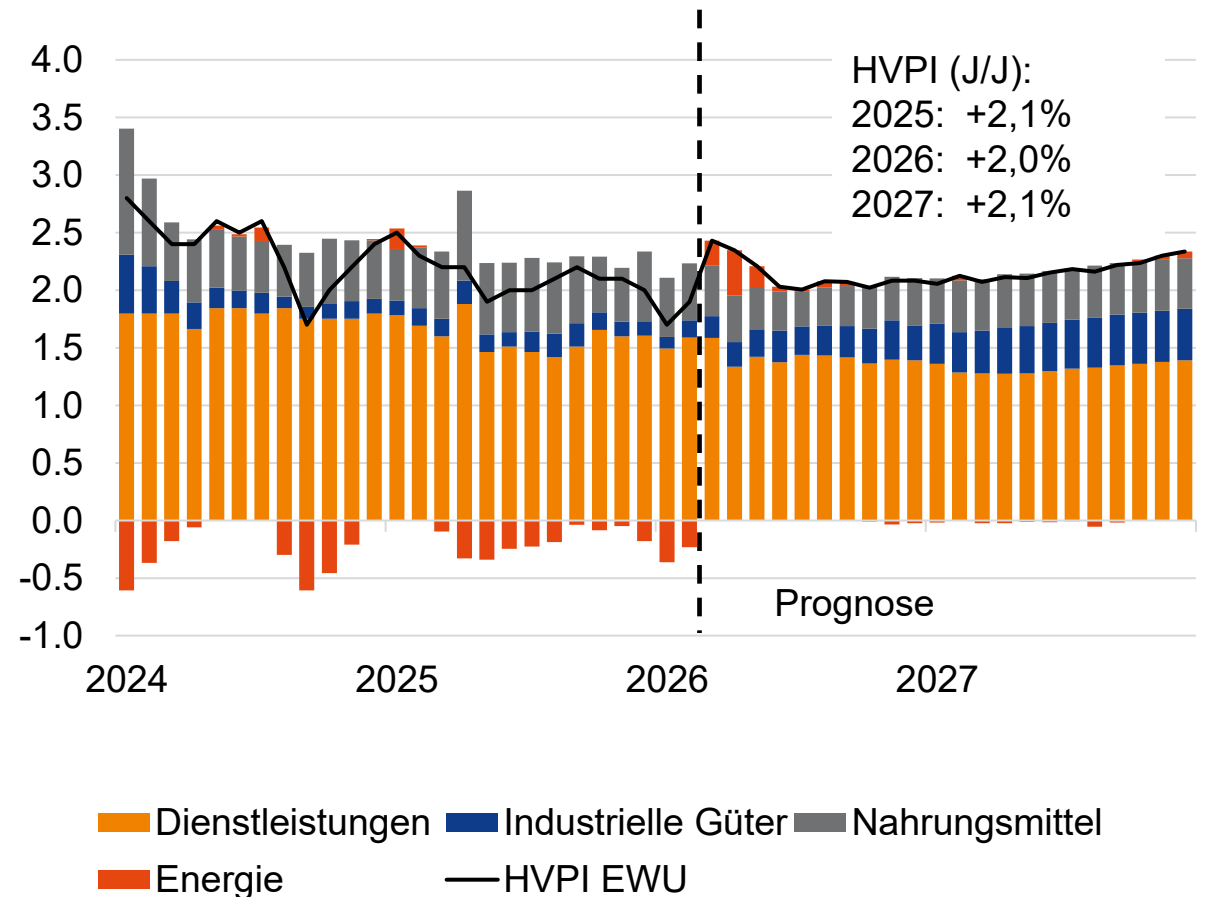
Szenario 1: Auswirkungen auf die Inflationsrate bleiben begrenzt



Inflation Euro-Raum bleibt nahe des Inflationsziels der EZB von 2,0%

- Die Inflationsrate im Euroraum ist im Februar erneut gestiegen. Nach 1,7 % im Januar stiegen die Verbraucherpreise im Februar um 1,9 % (J/J).
- Die kurzfristigen Preissteigerungen an den Energiemärkten infolge des Iran-Krieges haben nur einen geringfügigen Effekt auf die Inflationsentwicklung im Euroraum. Die bremsenden Effekte der Energiepreise, wie sie bislang in der Prognose unterstellt wurden, werden durch den Preisanstieg bei Öl und Gas allerdings umgekehrt. Von März an ist mit höheren Energiepreisen zu rechnen, was die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2026 um 0,1 Prozentpunkte höher ausfallen lassen dürfte.
- In den kommenden Monaten wird die Inflationsrate voraussichtlich nahe der Zielmarke der Europäischen Zentralbank von 2,0% bleiben.

HVPI J/J in %, Wachstumsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



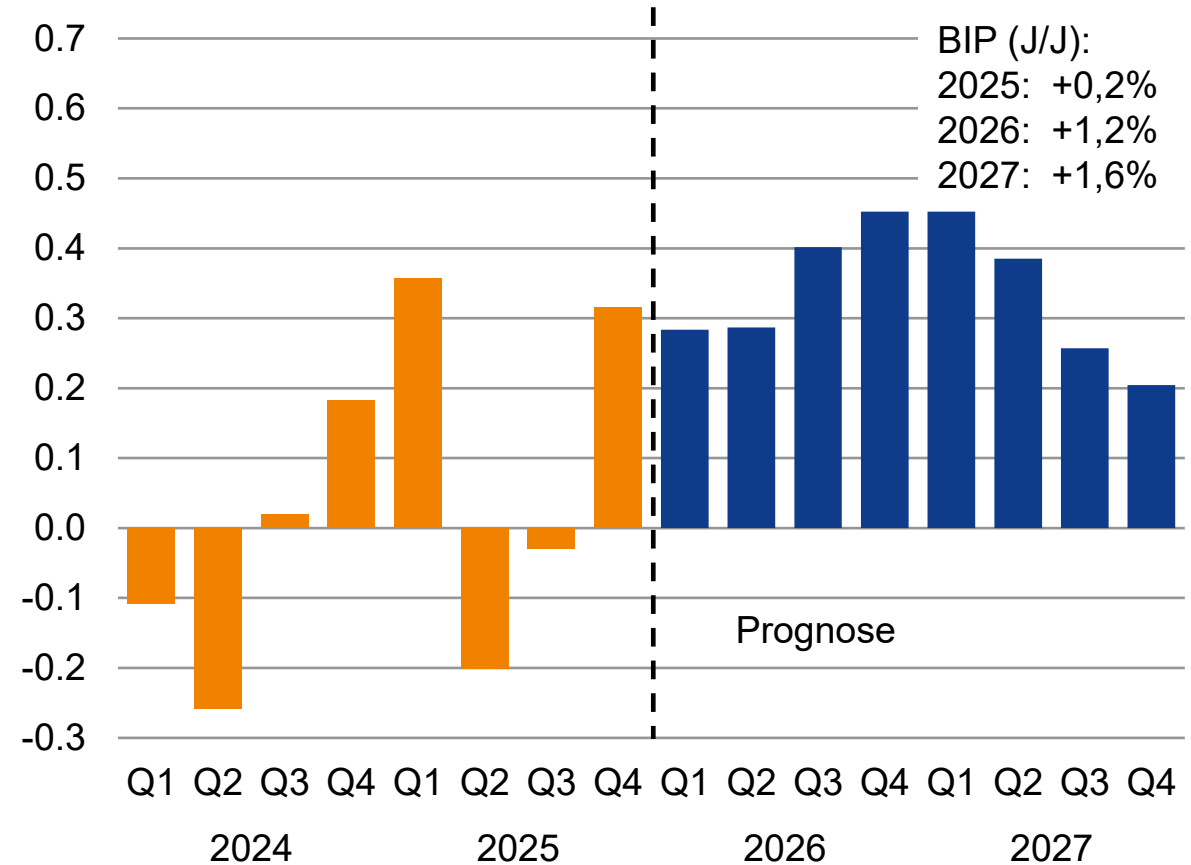
Szenario 1: Keine konjunkturellen Auswirkungen auf Deutschland...



Gefestigte Konjunktur setzt die fiskalisch gestützte Erholung fort

- Im Schlussquartal 2025 konnte das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 0,3% zulegen.
- Besonders erfreulich ist, dass die Aufträge für die Industrie deutlich gestiegen sind. Hier belief sich das Plus von Oktober bis Dezember auf knapp 10%. Zwar profitieren nur einige verteidigungsnahe Branchen von der gestiegenen Nachfrage. Das deutliche Auftragsplus könnte jedoch das positive Signal sein, auf das die deutsche Wirtschaft gewartet hat. Das zeigt sich auch in einer besseren Stimmung in der Wirtschaft, beispielsweise im zuletzt gestiegenen ifo Geschäftsklima.
- Die kurzfristige Verunsicherung durch den Krieg im Nahen Osten wird sich in diesem Szenario nicht dämpfend auf die deutsche Wirtschaft auswirken. Wir prognostizieren weiterhin eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 1,2% im Jahr 2026 und 1,6% im Jahr 2027.

BIP Q/Q in %



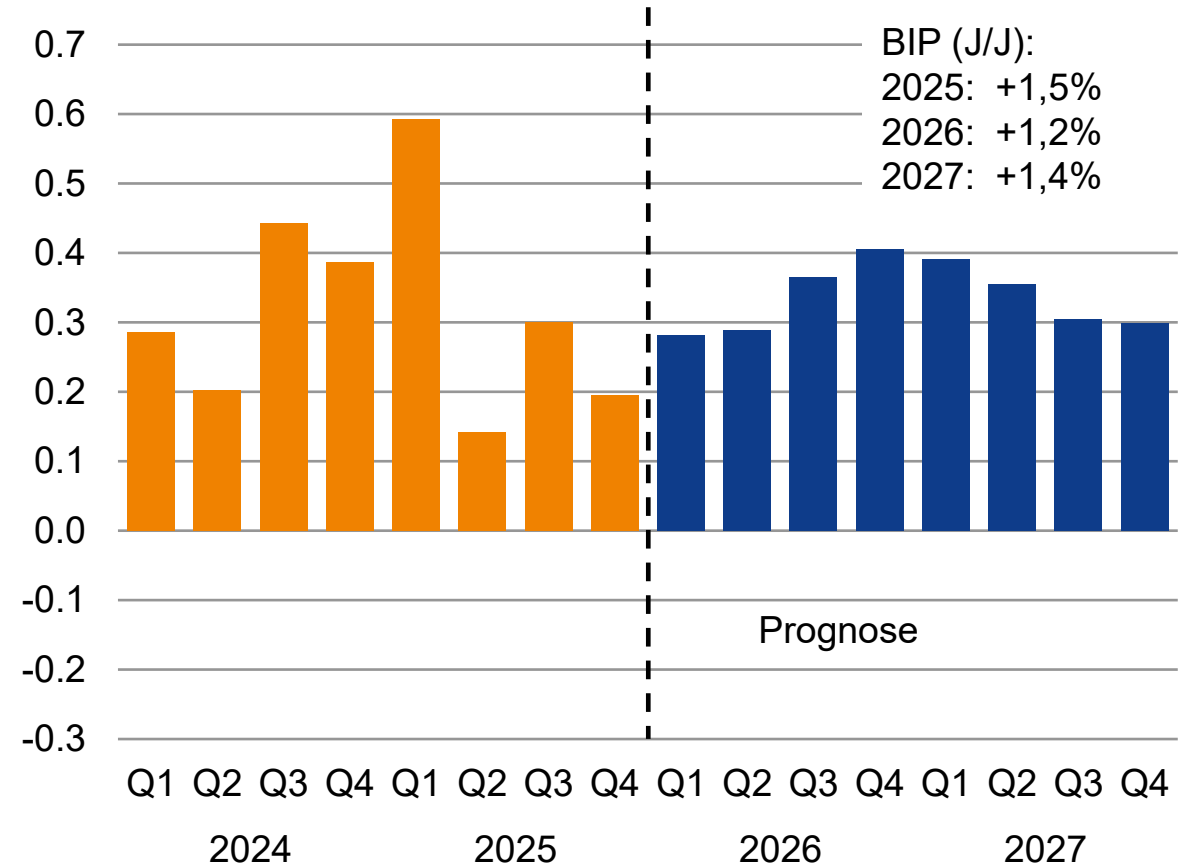
Szenario 1: ...oder auch auf die EWU



Solide konjunkturelle Grundtendenz erweist sich als robust

- In der letzten Meldung hat Eurostat die Wirtschaftsleistung für das vierte Quartal 2024 von einem Zuwachs von 0,3% auf 0,2% nach unten revidiert.
- **An der grundsätzlich robusten Konjunkturtendenz ändert auch die zwischenzeitliche Verunsicherung und Verteuerung von Energie aufgrund des Iran-Kriegs nichts.** Die Konjunktur des Euro-Raums hat sich im Hinblick auf die Zollstreitigkeiten mit den USA bereits als robuster als gedacht gezeigt.
- Sofern kein neues Störfeuer durch Zölle oder andere geopolitische Unsicherheiten auftritt, gehen wir davon aus, dass der Euro-Raum dank einer robusten Konsum- und Investitionsnachfrage auch im Jahr 2026 seine positive Entwicklung fortsetzen wird.

BIP Q/Q in %



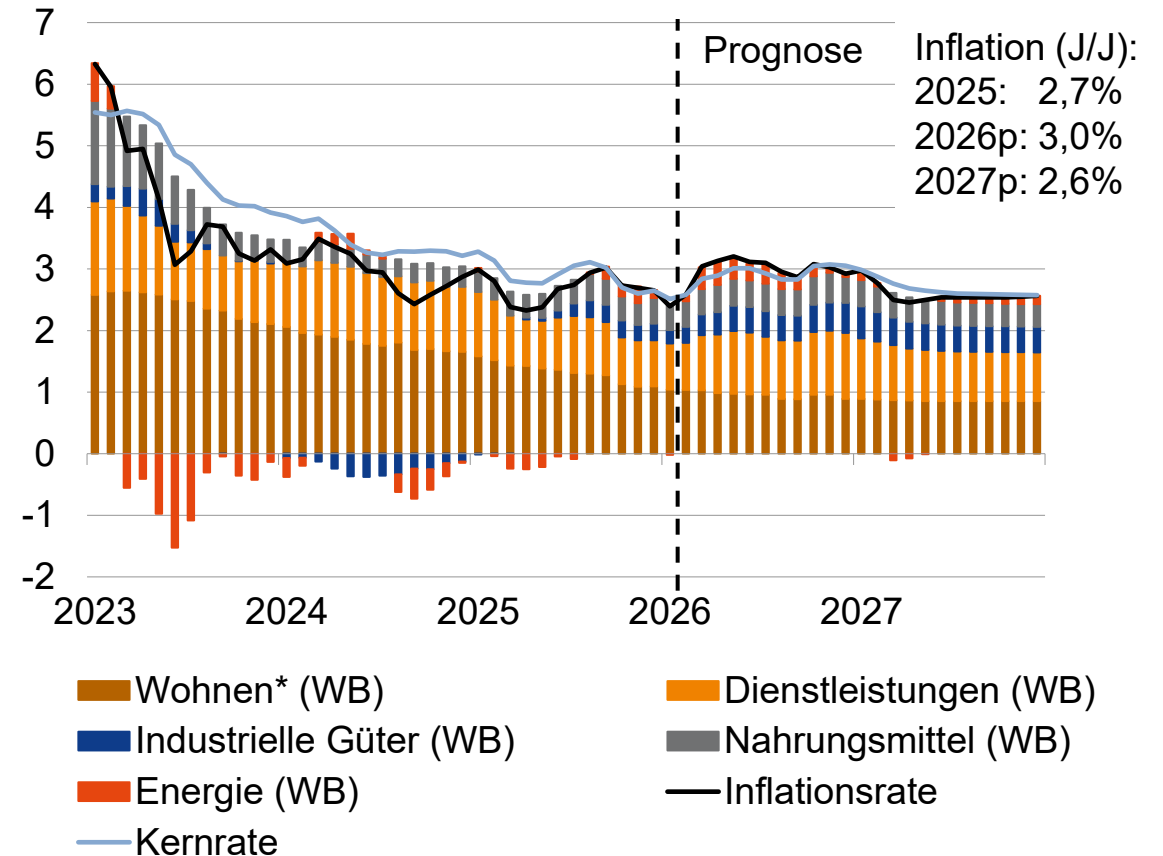
Szenario 1: Ölpreisanstieg lässt US-Inflation im Frühjahr steigen



Kurzfristiger Energiepreisanstieg: Rückgang der US-Inflation ist damit vorerst beendet

- In den USA schwächte sich der Inflationsdruck in den letzten Monaten überraschend deutlich ab. Die Jahresteuerrate sank im Januar auf 2,4%. Dabei dämpften zeitweise niedrigere Energiepreise den Preisdruck. Zudem entspannte sich der Aufwärtsdruck bei den Wohnungskosten und der Effekt der Zölle auf die Güterpreise blieb moderat.
- Der infolge des Iran-Kriegs deutlich gestiegene Weltmarktpreis für Rohöl führt zwar auch in den USA zu höheren Spritpreisen. Die **Inflationsrate wird sich dadurch im Frühjahr wohl schnell wieder Richtung 3%-Marke bewegen.**
- Sofern sich die Lage im Iran aber **innerhalb einiger Monate wieder beruhigt und der Ölpreis zum Sommer wieder deutlich nachlässt**, dürfte sich der Preisanstieg für die US-Verbraucher im Gesamtjahr 2026 in engen Grenzen halten.

Inflation J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



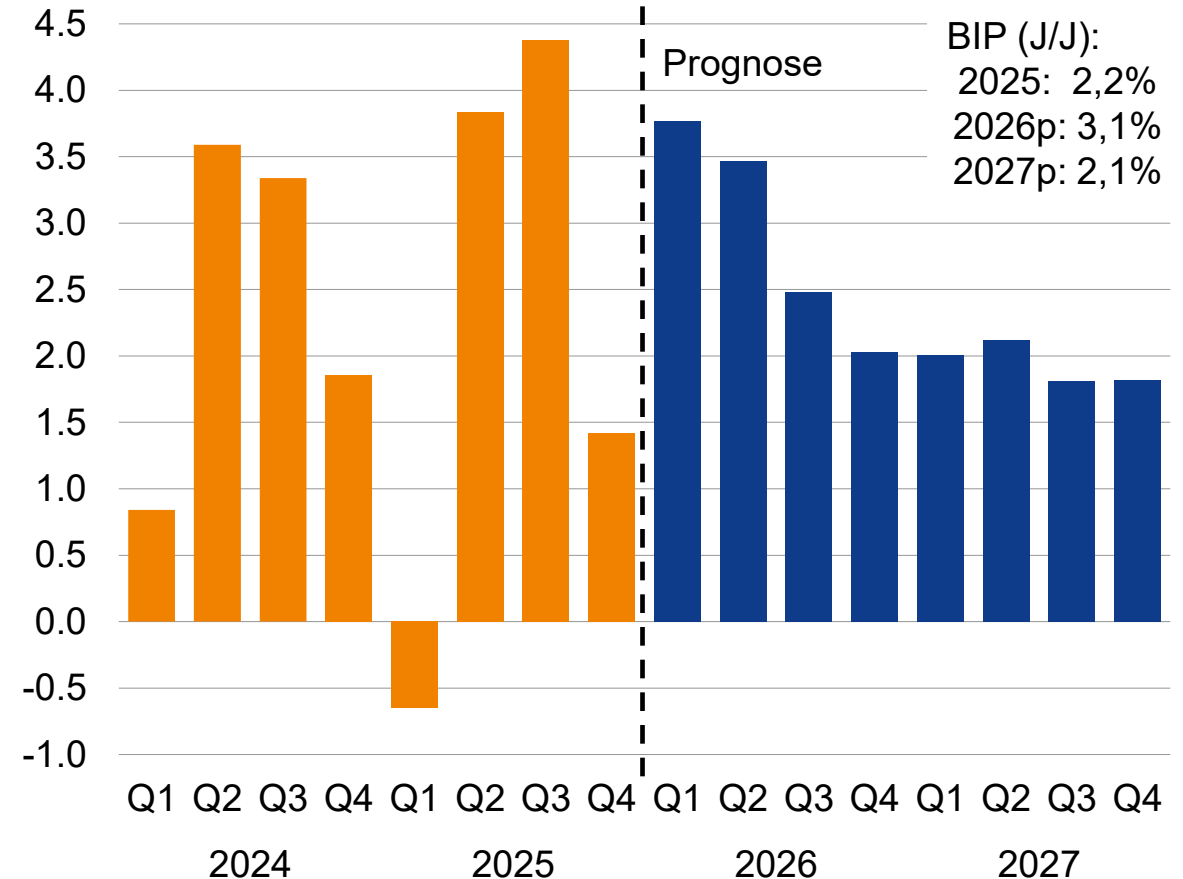
Szenario 1: Starke US-Konjunktur lässt sich kaum beeindrucken



Kräftiger Rückenwind für US-Wirtschaft trotz kurzfristig erhöhter Energiepreise

- Die Ereignisse im Iran, der Anstieg der Benzinpreise und vor allem die zeitweisen Rücksetzer an den Aktienmärkten dürften das **ohnehin schon angeschlagene Verbrauchervertrauen im Frühjahr nochmal deutlich trüben**. Bei einem nur kurzfristig erhöhten Ölpreis und einem moderaten Anstieg der Inflation in den nächsten Monaten ist aber **nur mit einem geringen Effekt auf die Konjunktur zu rechnen**. Ein Rückgang der Energiepreise im Sommer dürfte das Konsumklima schnell wieder aufhellen.
- Außerdem hat sich die US-Wirtschaft in den letzten Jahren bemerkenswert robust gehalten. Der Konsum der reicheren Haushalte, die fiskalischen Maßnahmen („One Big Beautiful Bill“) und der KI-Boom sind treibende Kräfte der Wirtschaft. Leichte dämpfende Effekte von **vorübergehend höheren Benzinpreisen auf den Konsum werden die US-Wirtschaft grundsätzlich nicht vom starken Wachstumskurs abbringen**.

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten

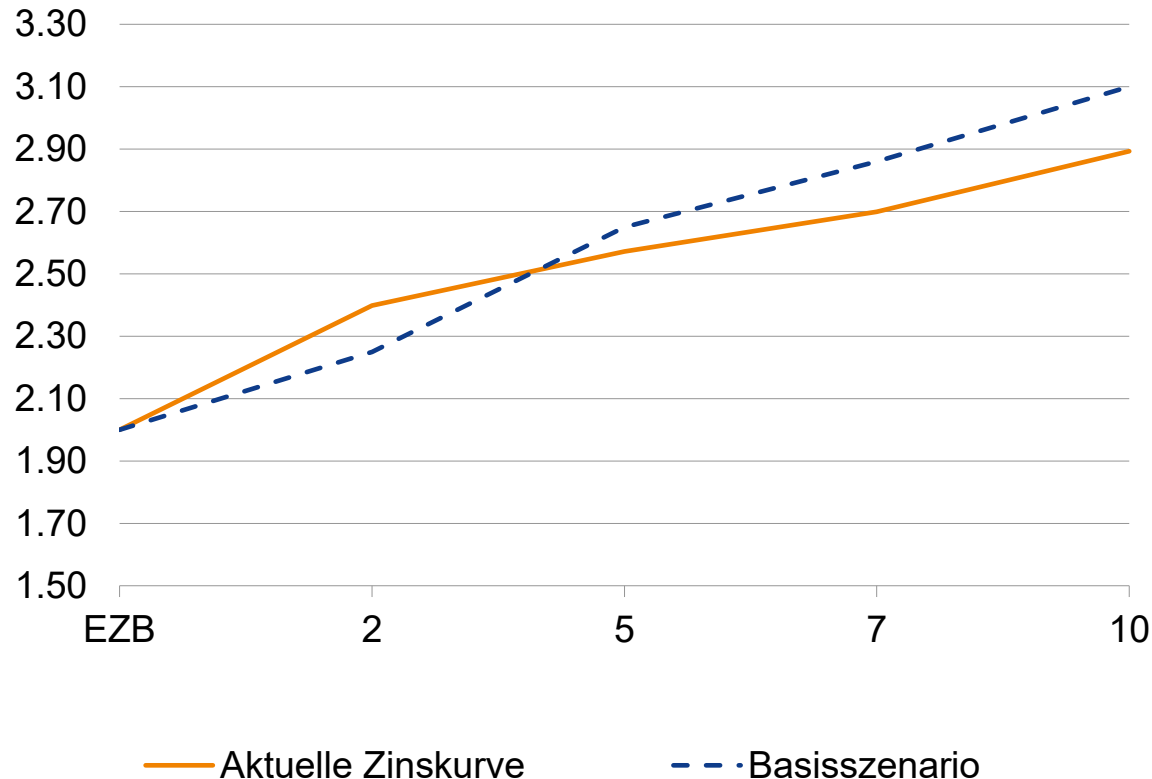


Szenario 1: EZB bleibt entspannt



EZB blickt durch temporären Inflationsschub hindurch – Weiterhin „Wait and See“

Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- In unserem Basisszenario (Szenario 1) gehen wir davon aus, dass die **Verzerrungen an den Energiemärkten nur von kurzer Dauer** sind.
- In diesem Umfeld dürfte die EZB durch einen energiepreisbedingten kurzzeitigen Inflationsschub hindurchschauen. Eine sich dann perspektivisch wieder im Bereich der 2%-Marke einpendelnde Inflationsrate sollte die Notenbank-Oberen bis auf weiteres an ihrer „**Wait and See**“-Haltung festhalten lassen.
- Auf Jahressicht sehen wir die 10J Bundrendite unter dem Eindruck einer **voranschreitenden konjunkturellen Erholung** weiter im Aufwind. Zudem dürften die Investoren angesichts der **steigenden Staatsverschuldung** etwas höhere Renditen einfordern. 10J Bunds klettern auf 3,10%.

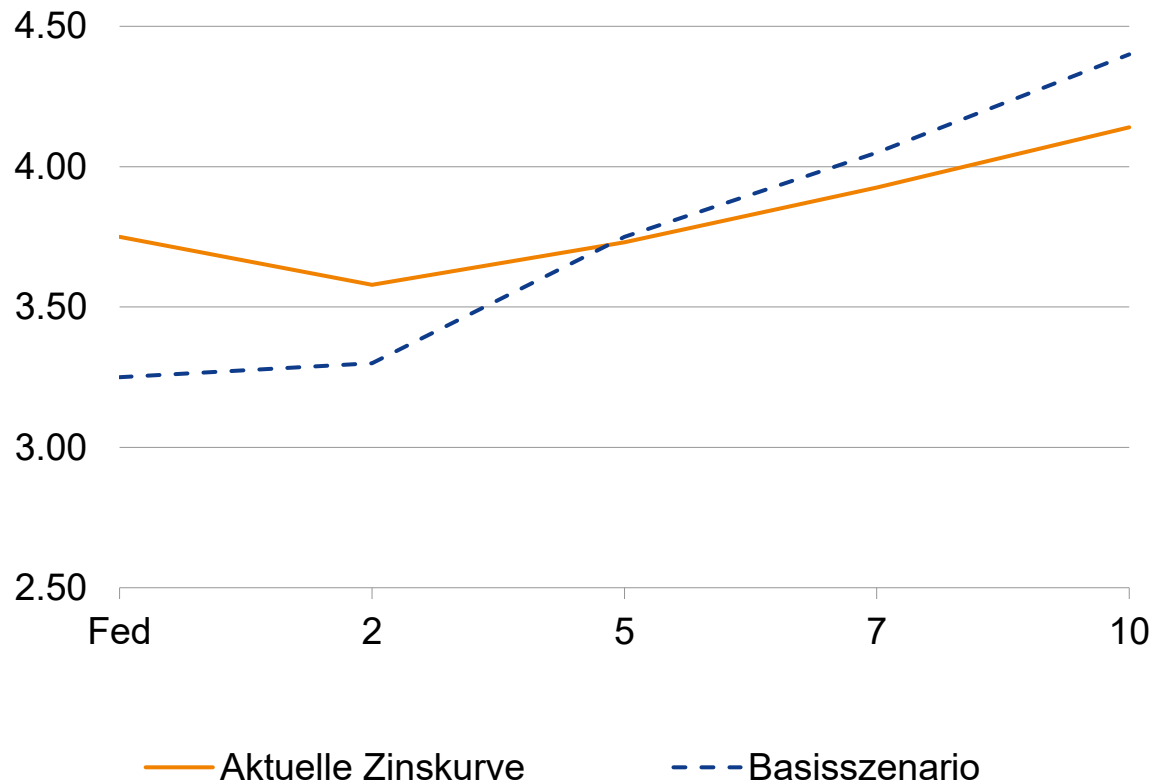
	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,38	2,56	2,69	2,89
Basisszenario	2,00	2,25	2,65	2,86	3,10

Szenario 1: Fed lockert weiter



US-Währungshüter setzen ihren Lockerungskurs im zweiten Halbjahr fort

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



- Sollte sich die Lage im Nahen Osten rasch wieder beruhigen, dürften die US-Währungshüter die **Tür für eine weitere Lockerung der Geldpolitik offen halten**. Unter der Ägide von Fed-Chef Powell werden die US-Notenbankvertreter jedoch zunächst abwarten. Der designierte Notenbankchef Kevin Warsh ist grundsätzlich überzeugt, dass die Vereinigten Staaten durch Fortschritte beim Thema KI ein höheres Wachstum ohne zusätzliche Inflation erreichen können. **In der zweiten Jahreshälfte dürfte die Fed unter Warshs Vorsitz ihren Lockerungskurs fortsetzen.**
- Das **lange Ende steht unter dem Eindruck einer anhaltend robusten konjunkturellen Entwicklung**. Ein höheres Renditeniveau spiegelt zudem die steigende Staatsverschuldung der USA wider.

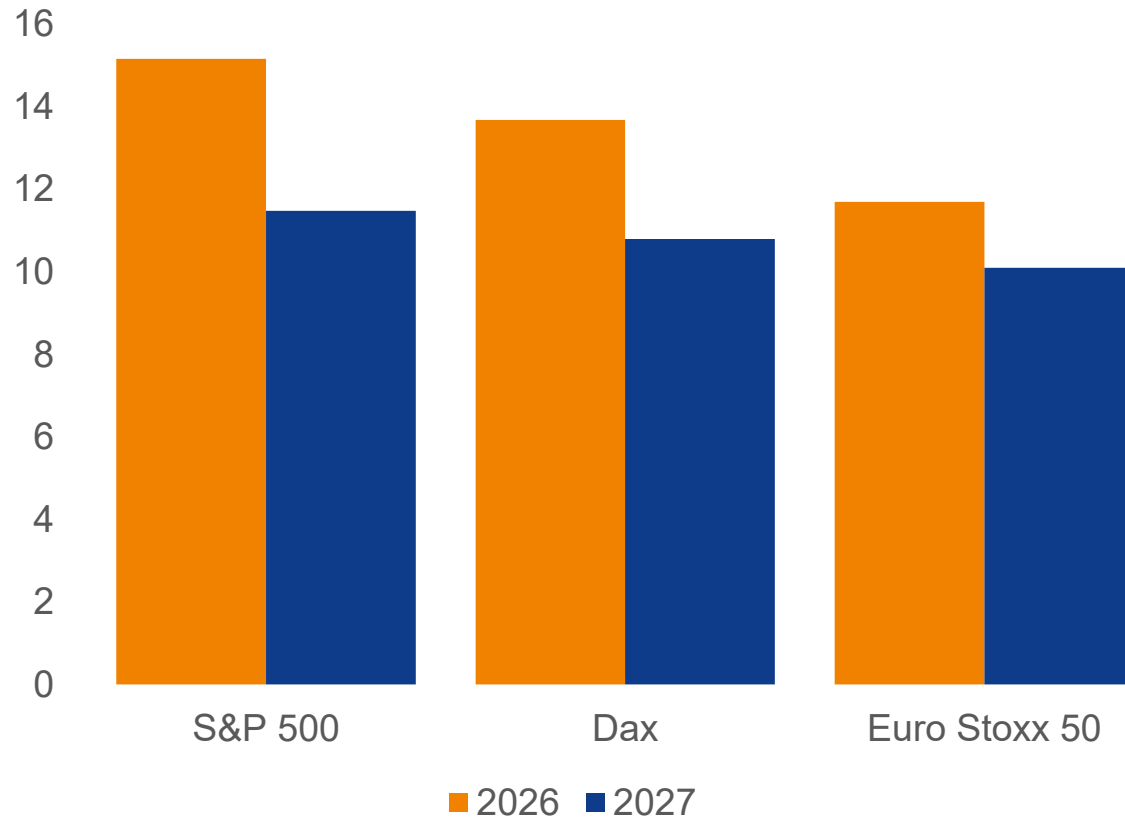
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,58	3,73	3,93	4,14
Basisszenario	3,25	3,30	3,75	4,05	4,40

Szenario 1: Auswirkungen auf die Aktienmärkte



Kursziele bleiben im Deeskalationsszenario unverändert

Gewinnwachstum bleibt zweistellig (in %)



- Wenn sich der Rohölpreis mit einer Entspannung der geopolitischen Lage rasch wieder zurückbildet, hat dies keine nachhaltigen Auswirkungen auf die Gewinnperspektiven der Unternehmen. **In diesem Umfeld bleibt der Einfluss auf die Aktienmärkte begrenzt.**
- Damit rücken wieder die fundamentalen Treiber der Aktienmärkte in den Vordergrund. Die konjunkturelle Entwicklung bleibt robust und wird durch eine expansive Fiskalpolitik in den USA sowie durch steigende staatliche Ausgaben in Europa, insbesondere für Verteidigung und Infrastruktur, gestützt. **Gleichzeitig wird für die großen Aktienindizes ein zweistelliges Gewinnwachstum erwartet.** Auch die anhaltende Investitionsdynamik im Bereich der KI bleibt ein wichtiger struktureller Treiber.
- **Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kursziele zur Jahresmitte und Jahresende 2026.** S&P 500: 7.600 bzw. 8.000 Punkte, DAX: 26.500 bzw. 27.500 Punkte und Euro Stoxx 50: 6.000 bzw. 6.200 Punkte.

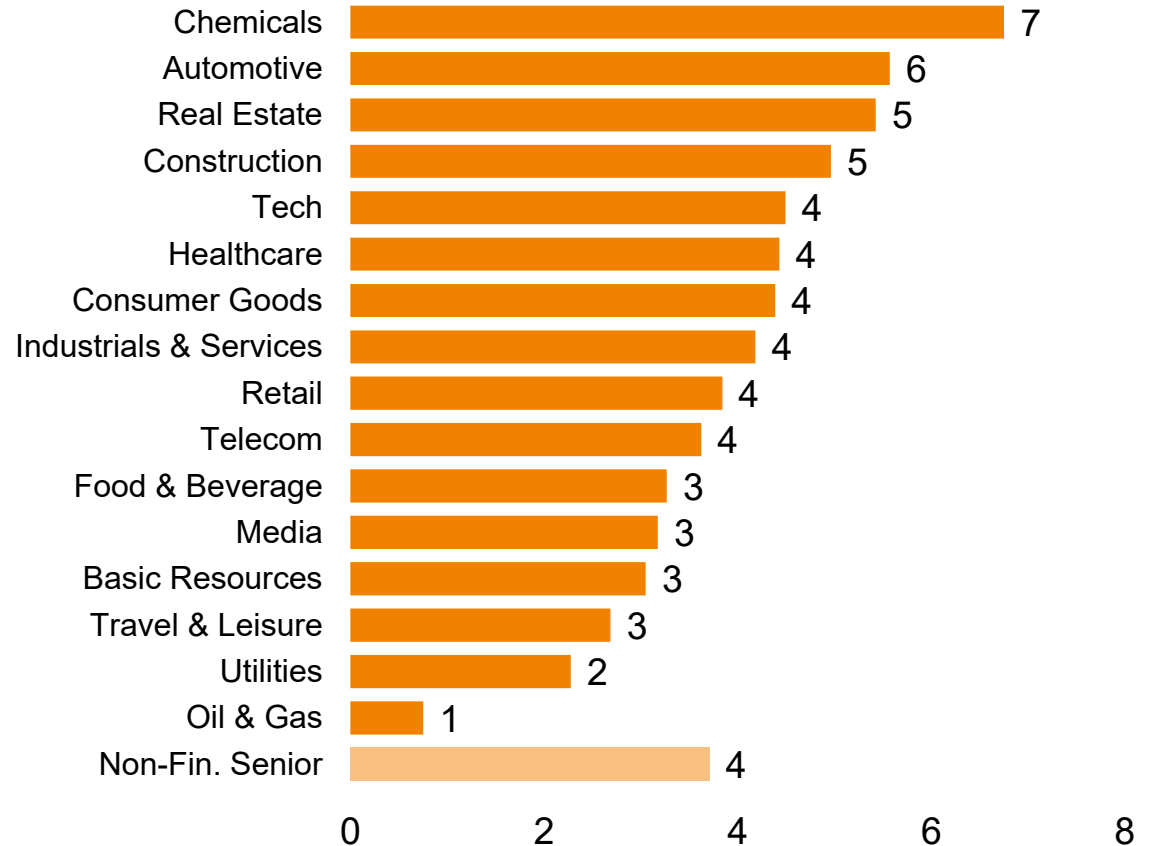
Szenario 1: Corporate Credit mit leichtem Upside-Potenzial



Tiefstände könnten wieder in Sichtweite kommen

- Sofern sich der Stopp der Energielieferungen nur als kurze Episode erweist und die Auswirkungen auf Inflation und die Realwirtschaft damit marginal bleiben, sehen wir **gute Chancen, dass die alten Tiefstände bei Spreads wieder in Sichtweite kommen.**
- Seit Beginn des Iran-Krieges haben sich energieintensive Branchen (Chemie, Bau), Zykliker und Immobilienwerte schwächer als der Gesamtmarkt entwickelt. Öl- & Gasunternehmen sowie Versorger waren hingegen die relativen Gewinner. Insgesamt waren die Bewegungen an den Credit-Märkten aber moderat mit einem Anstieg der Risikoprämien im einstelligen Basispunkt-Bereich.
- Diese Entwicklung könnte sich **bei einer schnellen Entspannung der Situation umkehren**, so dass **High-Beta-Segmente wieder stärker gefragt** wären. Aufgrund der bisher besonnenen Reaktion an den Credit-Märkten bleibt das Upside in diesem Szenario jedoch begrenzt.

Spreadveränderung seit Beginn des Iran-Krieges
(iBoxx Senior-Branchenindizes, in Bp)



Szenario 2

Anhaltende Spannungen

Szenario 2: Anhaltende Spannungen



Die USA beenden die Kampfhandlungen, die Lage im Nahen Osten bleibt aber instabil

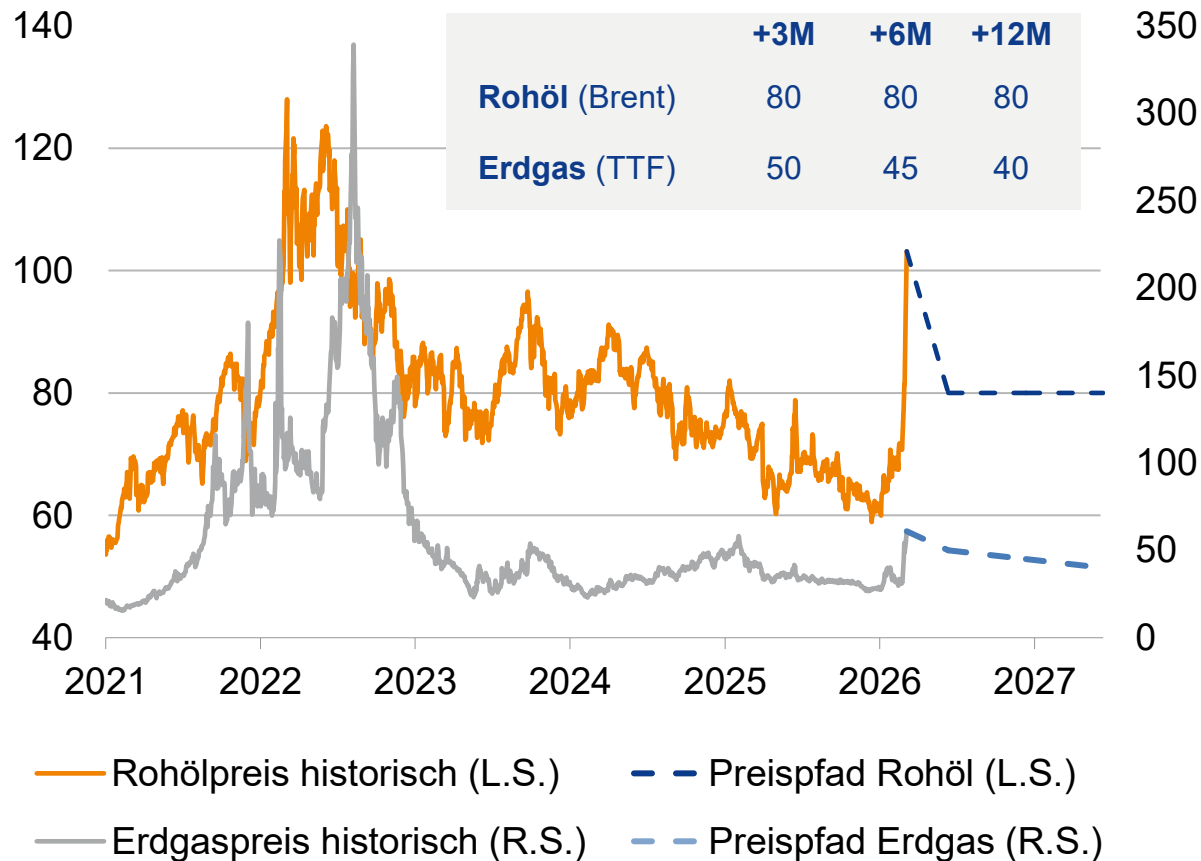
- Ähnlich wie in Szenario 1 erklärt US-Präsident Trump aufgrund des Widerstands in den eigenen Reihen und in der US-Bevölkerung **die Kriegsziele für erreicht und beendet die akuten Kampfhandlungen**, ohne dass die Konfliktparteien in Gespräche eintreten.
- Im Iran übernimmt trotz des Drucks aus Washington erneut eine Hardliner-Regierung die Macht. Der Konflikt in der Region **schwelt weiter** und es kommt immer wieder zu punktuellen Auseinandersetzungen. Durch die **Straße von Hormus findet zwar eingeschränkt wieder Schiffsverkehr – beispielsweise mit Geleitschutz der US-Marine – statt, es kommt jedoch zu Unterbrechungen**. Versicherungen werden deutlich teurer, was die Transportkosten erhöht. Auch im Roten Meer bleibt die Lage angespannt.
- Kernbotschaften:
 - **Der Ölpreis bleibt dauerhaft auf einem erhöhten Niveau von \$80 je Barrel**, außerdem bleibt die Preisentwicklung deutlich volatiler.
 - Höhere Energiepreise führen zu einem insgesamt **erhöhten Inflationsniveau**. Während manche Zentralbanken durch diesen Inflationsschub hindurchblicken können, sehen sich **andere genötigt die Zinsen anzuheben** (bzw. früher anzuheben als im Basisszenario) um die Inflationserwartungen im Zaum zu halten.
 - Die **konjunkturelle Entwicklung ist schwächer** als in Szenario 1, zeigt jedoch keine rezessiven Tendenzen.
 - Am Kapitalmarkt beruhigt sich die Lage nach anfänglicher Volatilität – der Markt gewöhnt sich an den neuen Status Quo.

Szenario 2: Verkehr stockt zwar weiterhin, ...



... US-Sicherheitsgarantien für Durchfahrt und Kompensation wirken aber dämpfend

Rohölpreis (USD/bbl) und Erdgaspreis (EUR/MWh) inkl. Prognosepfade



	Volumen (in Mio. bpd)
Verlust durch Blockade der Straße von Hormus	- 15,0
Bypass über Pipelines in Saudi-Arabien & VAE	+ 2,5
Kurzfristige Produktions- steigerungen jenseits der Golfregion	+ 1,0
Puffer durch SPR + Lagerbestände	+ 2,0
Nachfrageanpassungen	+ 1,5
Unmittelbarer Netto-Schock	- 8,0 (~8% des Weltangebots)

60 USD je Barrel (Ausgangspreis vor der Krise) x 1,25 (= ~ 4 x 8%)*
zzgl. Risikoprämie = **80 USD je Barrel**

Quelle: Bloomberg, DZ BANK; * Schätzungen zufolge führt ein Rückgang des globalen Öllangebots um 1% zu einem Ölpreisanstieg von 4%. (Entspricht Faktor 4)

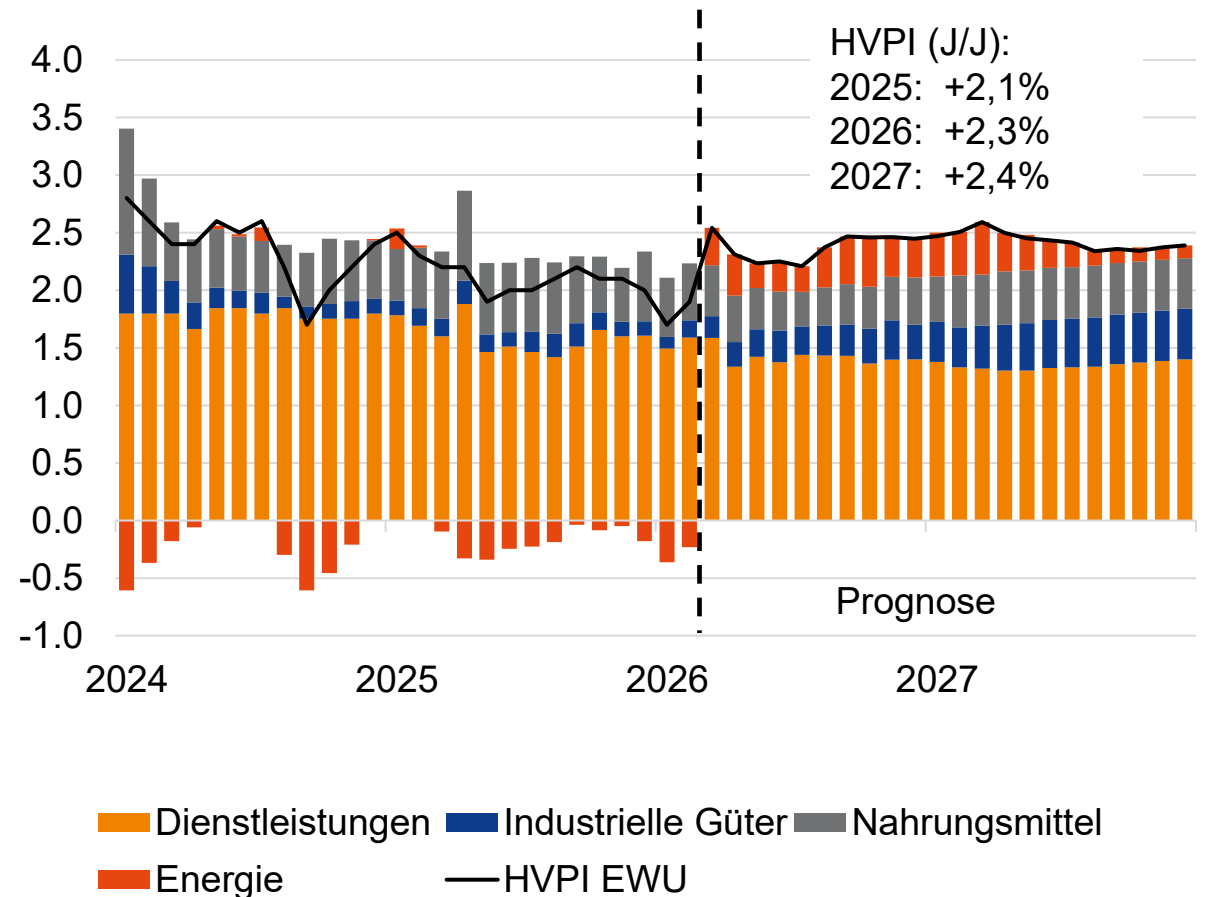
Szenario 2: Ölpreisanstieg lässt Energiepreise steigen



Auch Erdgaspreise steigen an

- In einem zweiten Szenario dürften die Energiepreise im Euroraum die Inflationsrate spürbar beeinflussen.
- Ein dauerhafter Anstieg des Rohölpreises auf 80 US-Dollar pro Barrel würde die Inflationsrate im Jahr 2026 um 0,4 Prozentpunkte und im Jahr 2027 um 0,3 Prozentpunkte höher ausfallen lassen. Dramatische Teuerungsschübe wie in der Hochinflationsphase 2022/2023 sind jedoch nicht zu erwarten. Ein Ölpreisniveau von 80 US-Dollar war in der Vergangenheit bereits verkraftbar.
- Zeitnah machen sich die Preissteigerungen bei den Kraftstoffpreisen an den Tankstellen sowie bei Heizöl bemerkbar. Mit zeitlicher Verzögerung dürften auch die etwas höheren Preise für Erdgas die Heizabrechnungen der Haushalte erhöhen.
- Insgesamt dürfte sich die Teuerungsrate zwar erhöhen, aber im Prognosezeitraum kaum die Grenze von 2,5% überschreiten.

HVPI J/J in %, Wachstumsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten



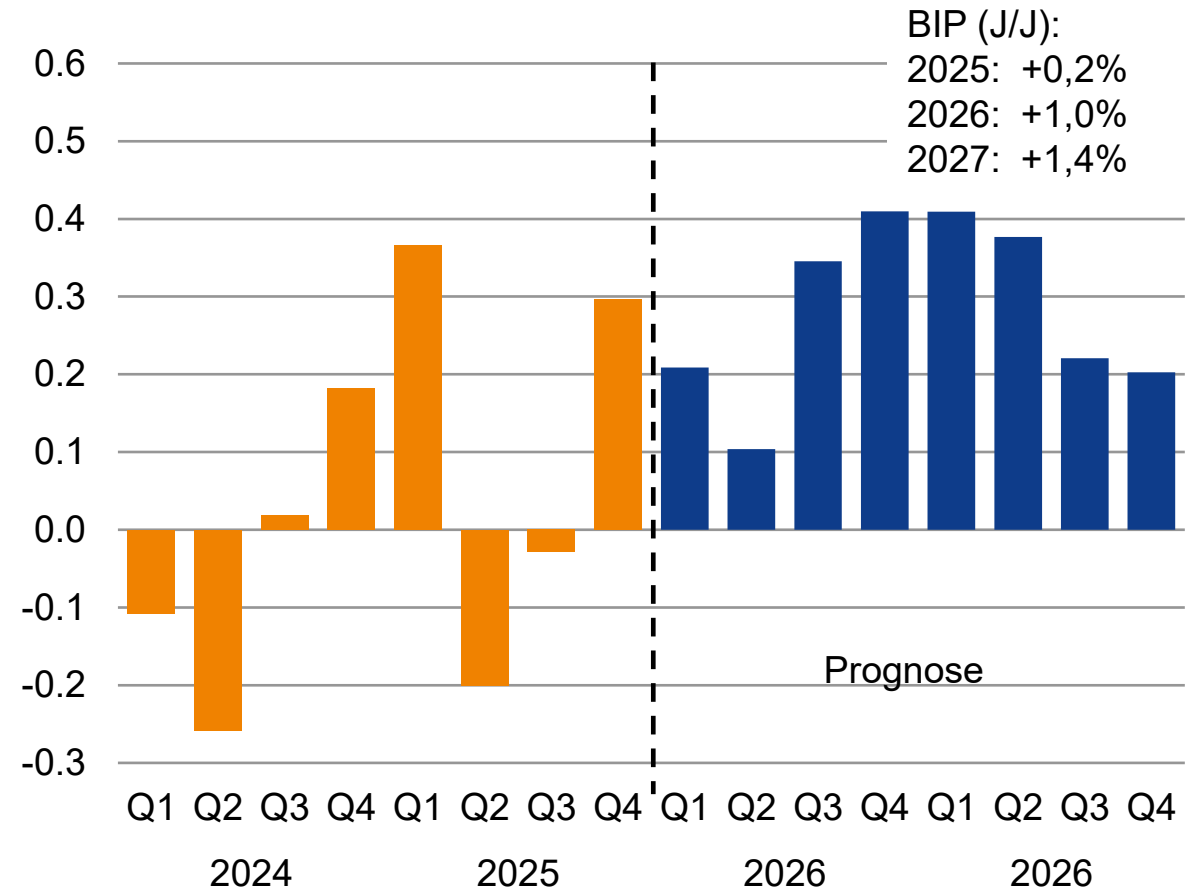
Szenario 2: Leichte Konjunkturabbremmung in Deutschland



Höheren Inflation dämpft hauptsächlich den privaten Konsum

- Auch in Deutschland dürfte die Inflationsrate etwas höher ausfallen. Wir rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise (HVPI) um 2,3% (0,2 Pp) im Jahr 2026 und um 2,8% (0,3 Pp) im Jahr 2027.
- Insgesamt dürfte der höhere Teuerungsschub die Konjunktur in Deutschland über die privaten Konsumausgaben dämpfen. Aber auch in der gewerblichen Wirtschaft stellt die Verteuerung von Energie ein Hindernis für die Konjunktur dar. Für energieintensive Bereiche der Industrie, das Handwerk und das Transportgewerbe sind die höheren Energiekosten problematisch.
- Fiskalisch gestützt wird die Konjunktur hingegen durch die deutlichen Mehrausgaben für Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung.
- Die Zuwachsrate des Bruttoinlandprodukts dürfte im Vergleich zu Szenario 1 in den Jahren 2026 und 2027 jeweils um 0,2 Prozentpunkte niedriger ausfallen.

BIP Q/Q in %



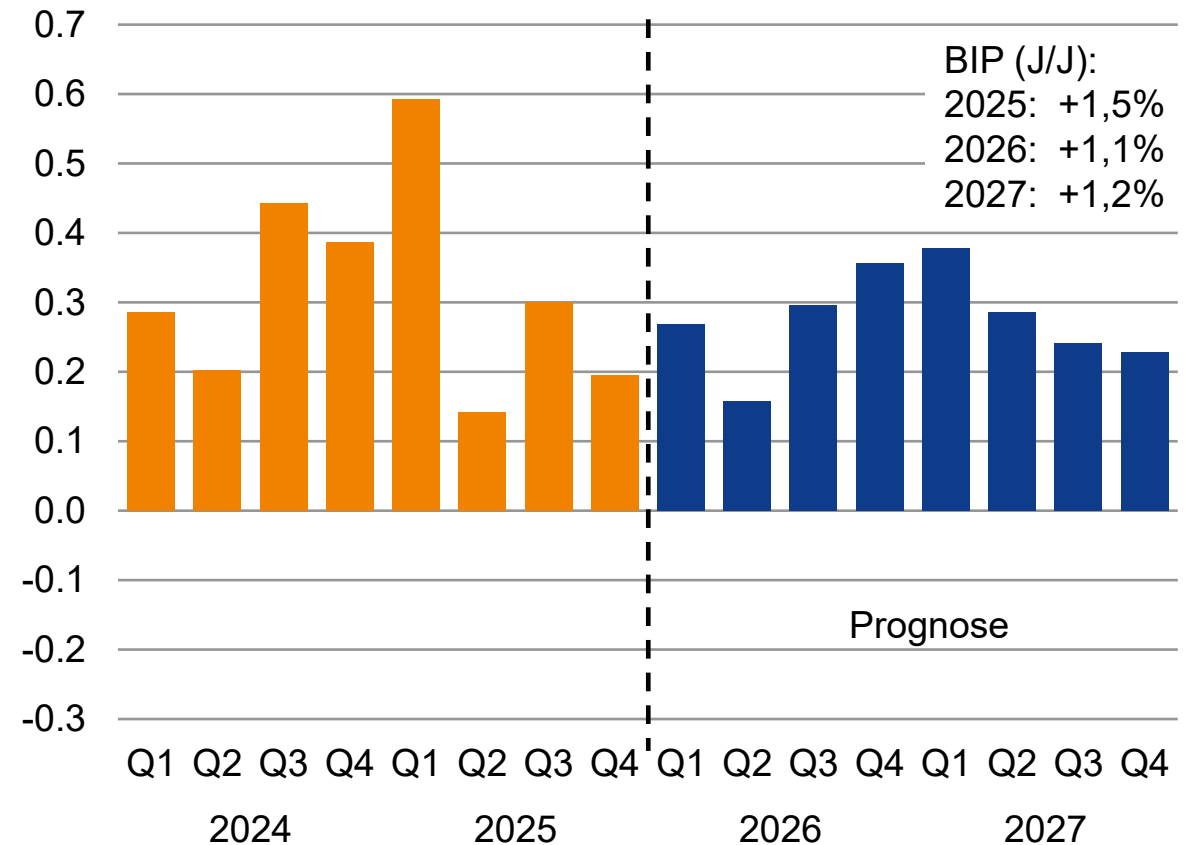
Szenario 2: Konjunkturelle Erholung der Eurozone fällt schwächer aus



Privater Konsum und Investitionen bremsen

- Ähnlich wie in Deutschland bremst die höhere Inflationsentwicklung auch im gesamten Euro-Raum die Konjunktur. Insbesondere die privaten Haushalte dürften sich mit ihren Ausgaben aufgrund niedrigerer Zuwächse der Realeinkommen zurückhalten. Zudem ist auch vor dem Hintergrund der eher schwierigen Arbeitsmarktlage kaum mit einer spürbaren Kompensation durch höheren Lohnabschlüsse zu rechnen.
- Aufgrund der höheren Unsicherheit dürften die Unternehmen geneigt sein, das eine oder andere Investitionsvorhaben zurückzustellen. Auf der anderen Seite könnte die Krise im Nahen Osten aber das Signal für verstärkte Investitionen zur energetischen Sanierung und für mehr Energieeinsparungen sein.
- In der Summe rechnen wir im Vergleich zum Szenario 1 mit leicht niedrigeren Zuwachsraten von 1,1% im Jahr 2026 und 1,2% im Jahr 2027.

BIP Q/Q in %



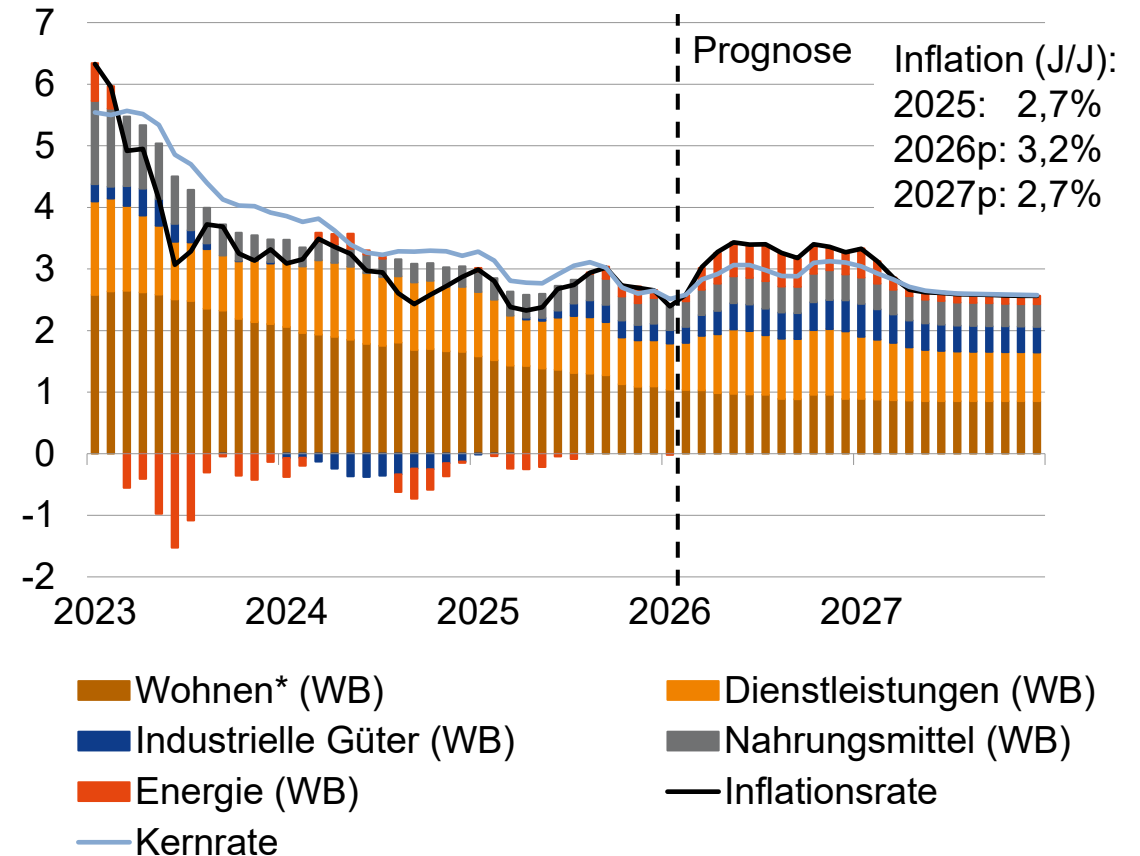
Szenario 2: US-Inflation bleibt erhöht



Inflation USA: Permanent erhöhter Ölpreis sorgt für einen neuen „Inflationshügel“

- Bleibt ein Rückgang des Ölpreises auf das Vor-Iran-Kriegs-Niveau aus, müssen sich die Verbraucher permanent auf höhere Preise an den Tankstellen einstellen. Eine **Entlastung in den Sommermonaten fällt dann aus und die Inflationsrate dürfte 2026 schätzungsweise 0,2 Prozentpunkte höher ausfallen.**
- Statistisch gesehen hat ein konstant erhöhter Ölpreis nach einem anfänglichen Preisschub zwar keine Auswirkung mehr auf die Preisveränderungen im Vormonatsvergleich. **Bei der Jahresteuerrate bleibt der Beitrag der Energiepreise zur Inflation aber vorerst groß**, weil die Preise auf dem niedrigeren Vor-Kriegs-Niveau als Vergleichsbasis dienen.
- Erst nach zwölf Monaten wird der sogenannte „Basiseffekt“ eintreten: Die Energiepreise werden dann mit dem erhöhten Preisniveau aus dem Vorjahr verglichen, sodass der **Beitrag der Energiepreise zur Inflation im Frühjahr 2027 schnell nachlässt und etwas niedrigere Inflationsraten zulässt.**

Inflation J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



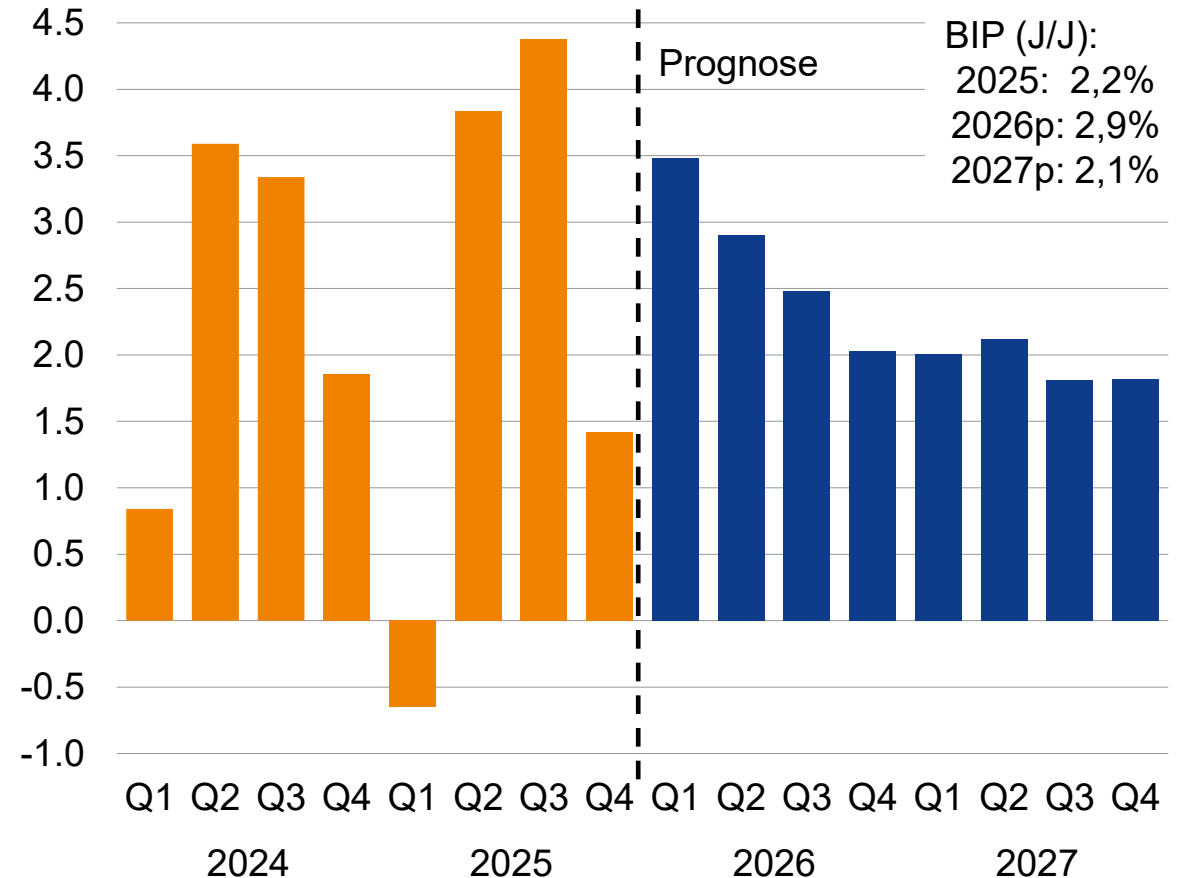
Szenario 2: Leichter Dämpfer für die Konjunktur



BIP-USA: Das Bild der robusten Wirtschaft kriegt leichte Kratzer

- Dauerhaft höhere Preise fürs Tanken und Heizen wären ein Ärgernis für die meisten US-Verbraucher. Lässt dieser nicht alsbald nach, dürften die **Klagen über die „affordability crisis“ schnell wieder Schlagzeilen machen.**
- In diesem Umfeld dürften nicht nur die ärmsten Haushalte, sondern auch Teile der Mittelschicht ihre Ausgaben stärker im Blick behalten. **Der Konsum als eine wichtige Säule des Wachstums dürfte dadurch geschwächt werden.**
- Dennoch sprechen die Investitionsfreude im KI-Bereich, Steuersenkungen und –anreize, sowie das enorme Vermögen der reichen Haushalte für **solides Wirtschaftswachstum in den USA.**
- Die Wachstumseinbußen durch einen permanent höheren Ölpreis dürften daher gering ausfallen. Wir rechnen für 2026 gegenüber Szenario 1 mit einer um 0,2 Prozentpunkte reduzierten Wachstumsrate beim BIP der USA.

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten

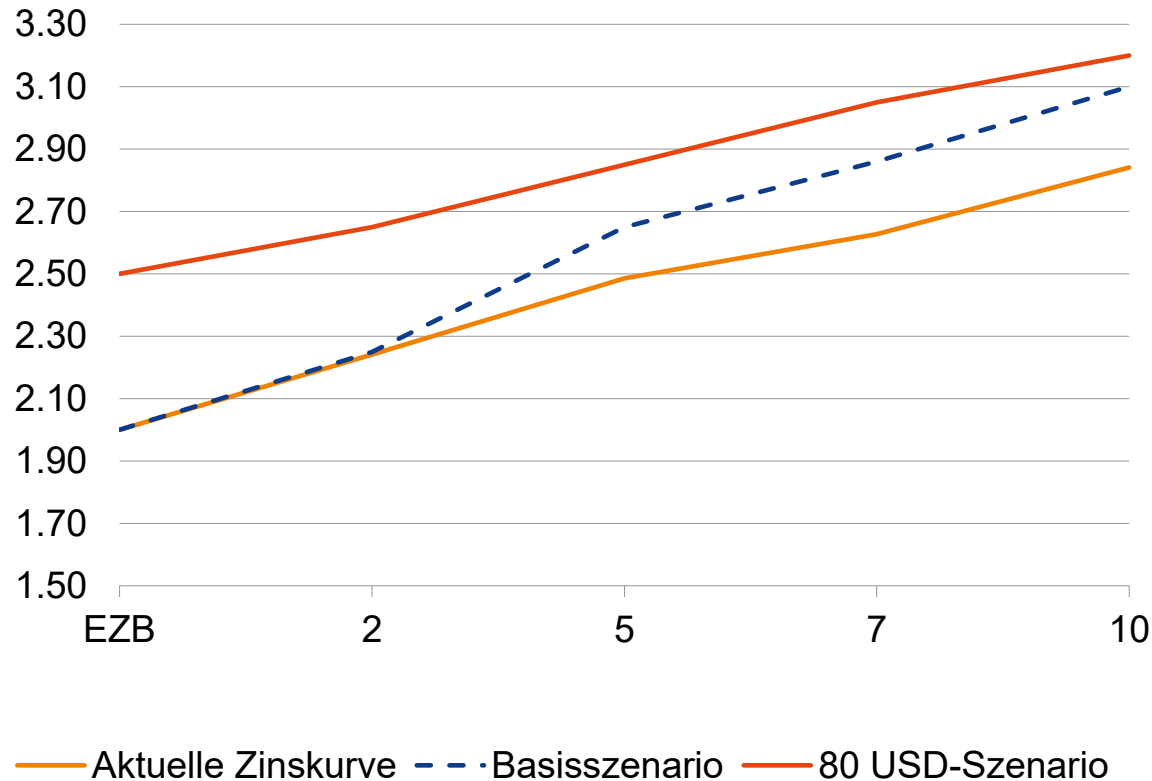


Szenario 2: EZB reagiert - vorsichtig



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.

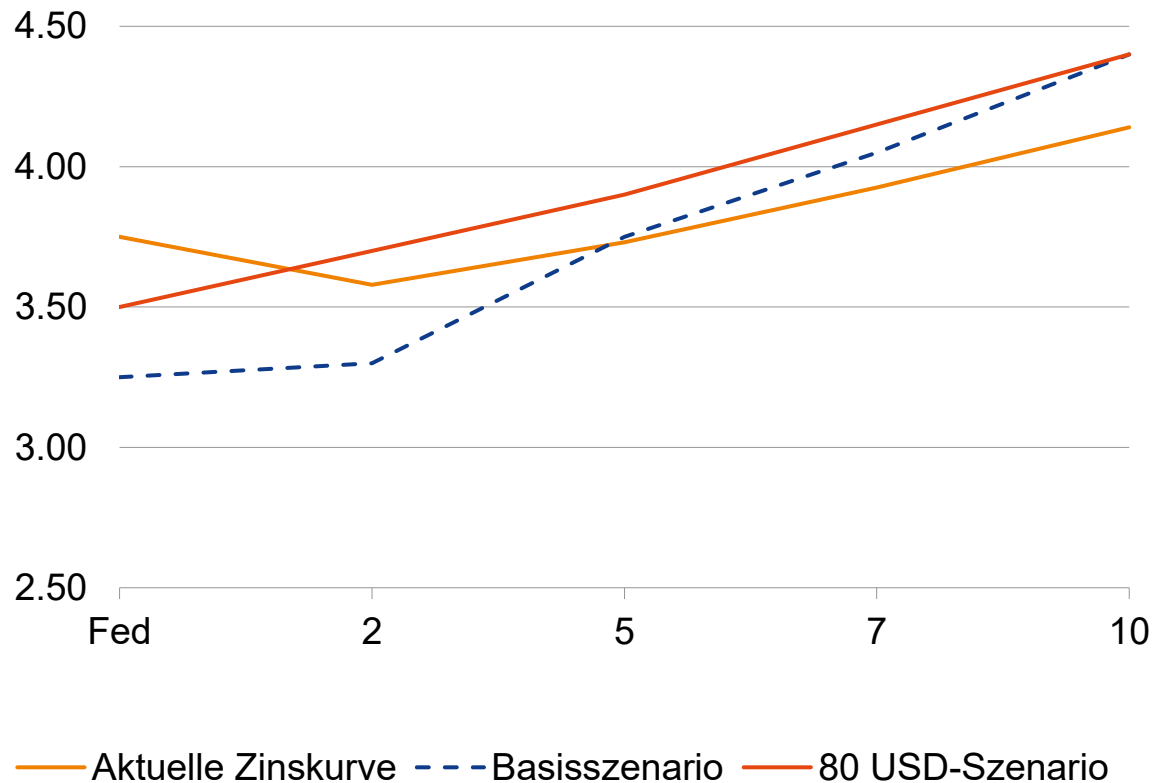
	EZB	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	2,00	2,38	2,56	2,69	2,89
Basisszenario	2,00	2,25	2,65	2,86	3,10
80 USD-Szenario	2,50	2,65	2,85	3,05	3,20

Szenario 2: Nur noch reduzierter Spielraum für die Fed



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** den von uns im Basisszenario unterstellten **zwei Lockerungsschritten** 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.

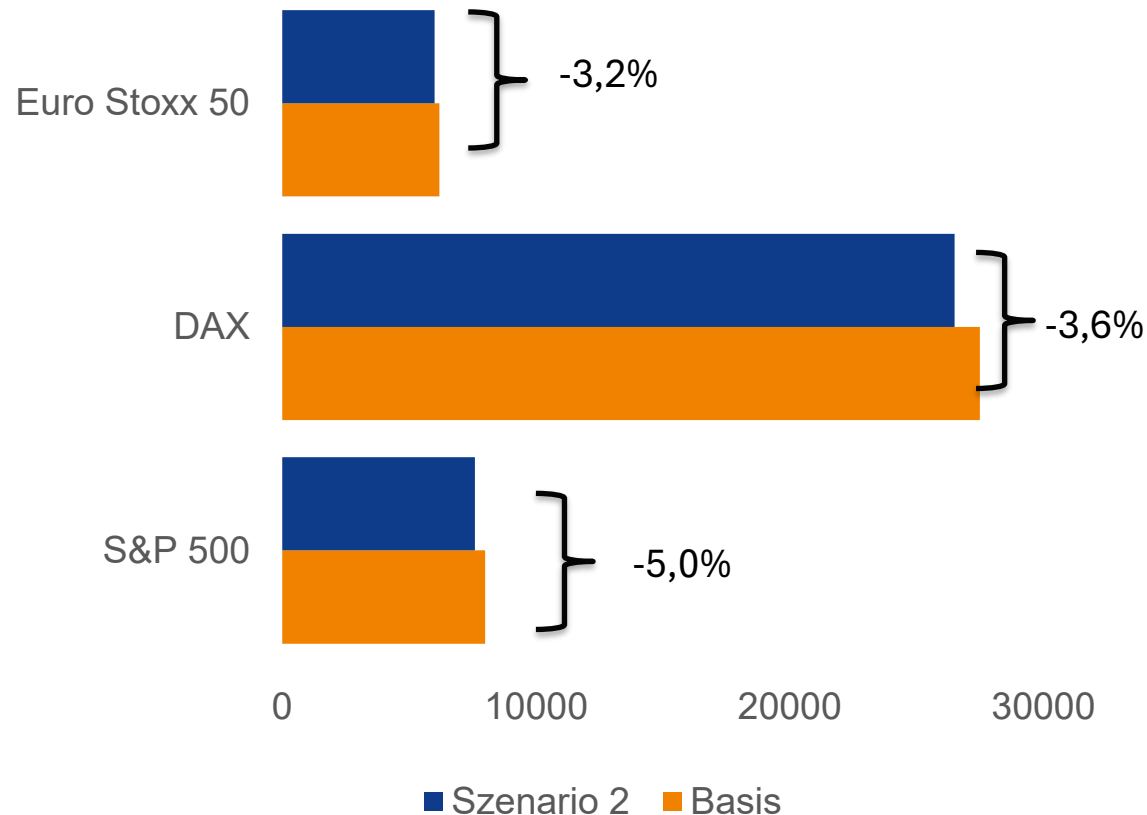
	Fed	2	5	7	10
Aktuelle Zinskurve	3,75	3,58	3,73	3,93	4,14
Basisszenario	3,25	3,30	3,75	4,05	4,40
80 USD-Szenario	3,50	3,70	3,90	4,15	4,40

Szenario 2: Auswirkungen auf die Aktienmärkte



Anhaltende geopolitische Spannungen begrenzen das Aufwärtspotenzial

In Indexpunkten plus prozentuale Veränderung



- In diesem Szenario bleibt der Rohölpreis dauerhaft erhöht und die geopolitische Unsicherheit im Nahen Osten hält an. Dies bedeutet vor allem ein Umfeld mit höheren Risikoprämien und anhaltender Volatilität.
- Die fundamentalen Treiber der Aktienmärkte sind zwar grundsätzlich intakt, werden jedoch durch die bestehende Unsicherheit gedämpft. Höhere Energiepreise belasten die Margen energieintensiver Unternehmen, während gleichzeitig steigende Zinsen auf den Diskontfaktoren und damit auf den Bewertungen der Unternehmen lasten. Gleichzeitig sollte das Gewinnwachstum der Unternehmen moderater ausfallen als im Basisszenario.
- Die Kombination aus einer etwas schwächeren Gewinnentwicklung und erhöhten Risikoaufschlägen spricht daher für eine zurückhaltendere Entwicklung der Aktienmärkte. Der S&P 500 dürfte zum Jahresende bei 7.600 Punkten stehen, der DAX bei 26.500 Punkten und der Euro Stoxx 50 bei 6.000 Punkten.

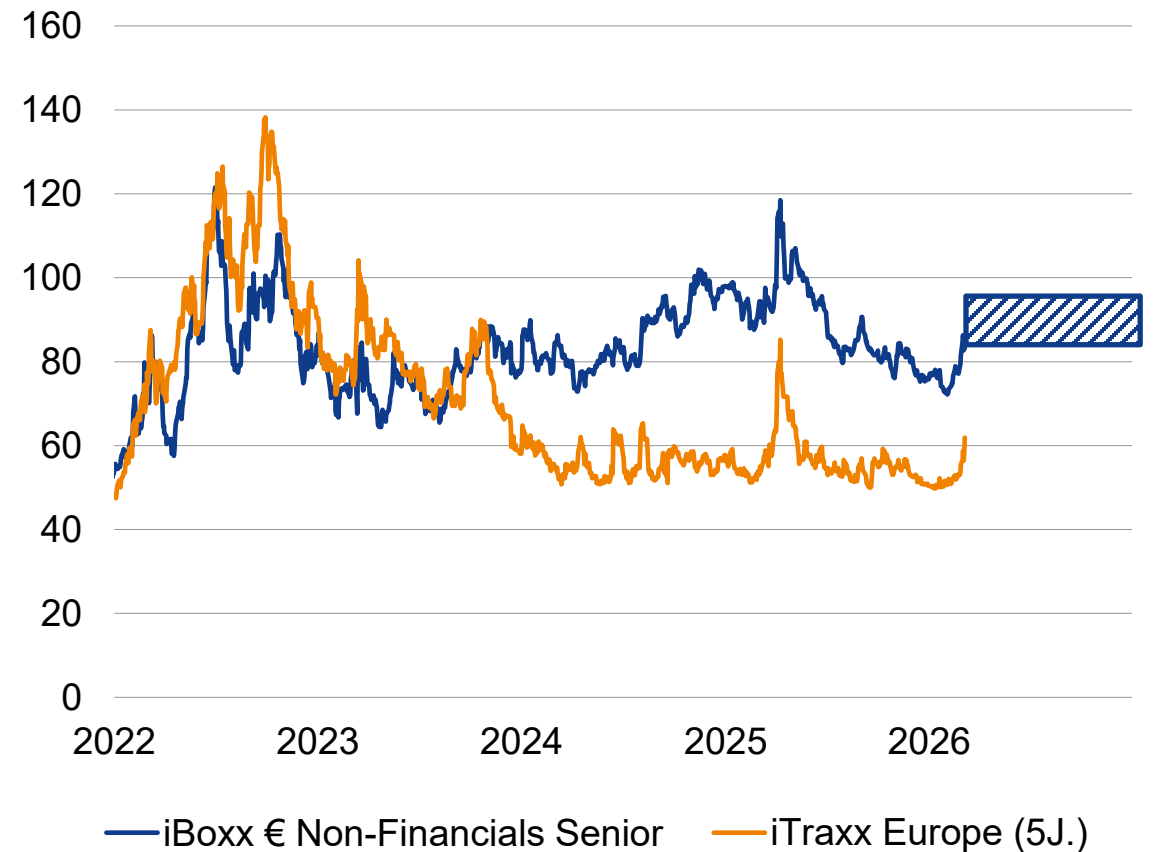
Szenario 2: Moderate Ausweitungen bei Corporate Credit zu erwarten



Differenzierung zwischen den Sektoren dürfte zunehmen

- Von einem dauerhaft moderat erhöhten Rohölpreis profitieren die Öl- & Gasunternehmen (und Versorger) in Form höherer Gewinne. Branchenseitig dürften sonst keine „Gewinner“ auszumachen sein, da eine erhöhte Inflation und gebremste Wachstumsdynamik die Konsumstimmung und Investitionsneigung belasten werden.
- Die Risikoaufschläge könnten zunächst merklich volatiler auf kurzfristige Preisausschläge an den Energiemärkten reagieren. Sobald der Ölpreis sich aber bei „nur“ 80 USD einpendelt, dürfte sich jedoch die Ansicht durch-setzen, dass die konjunkturellen Auswirkungen und damit die Effekte auf die Bonitätsprofile handhabbar bleiben.
- Vor diesem Hintergrund würden wir erwarten, dass sich Corporate Spreads auf oder moderat über den aktuellen Niveaus einpendeln, da trotz der überschaubaren direkten Effekte eine erhöhte Risikoprämie einzupreisen ist. Die bereits zu beobachtende Differenzierung zwischen den Sektoren dürfte sich fortsetzen.

Spreadveränderung seit Beginn des Iran-Krieges (in Bp)



Szenario 3

Eskalation

Szenario 3: Eskalationsspirale dreht sich weiter



Straße von Hormus bleibt gesperrt, kaum Kompensation möglich

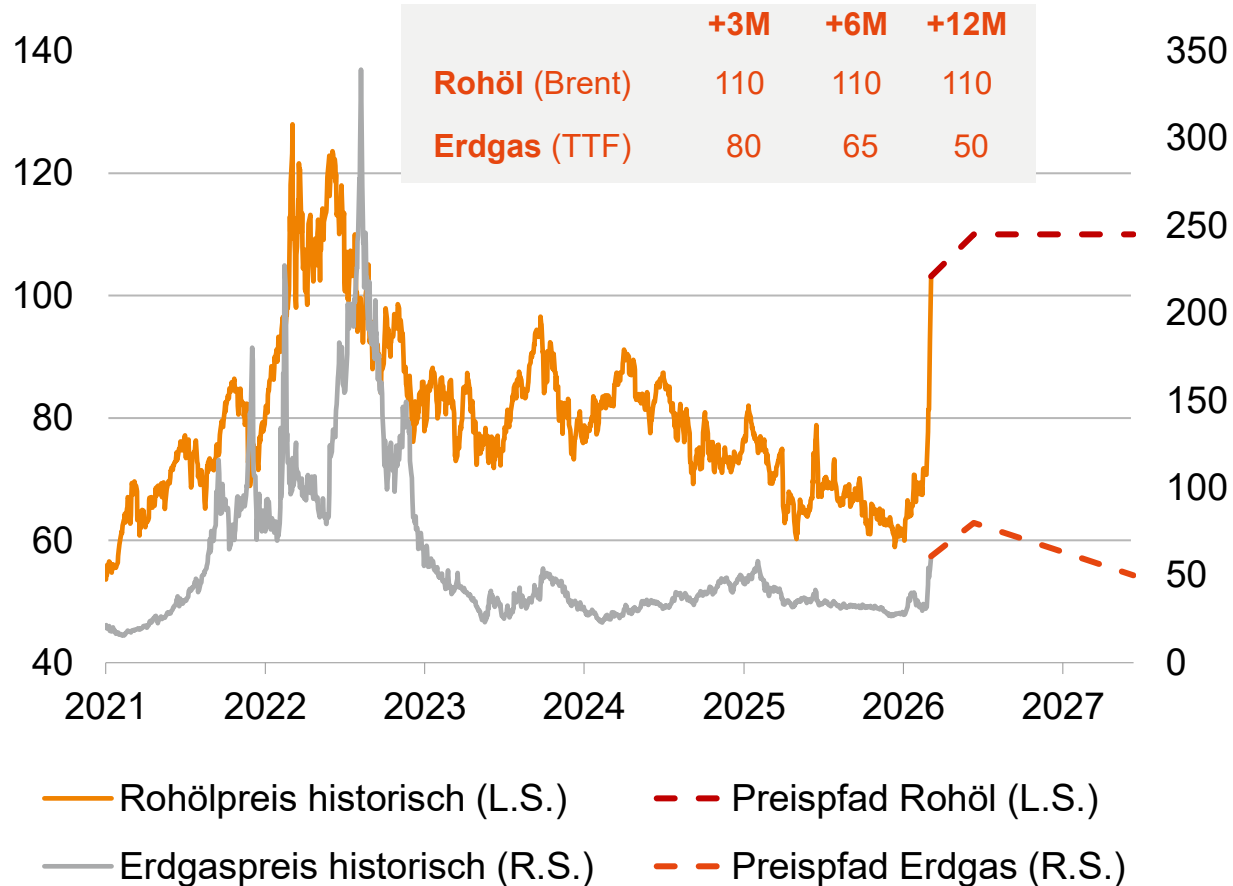
- In unserem Eskalationsszenario unterstellen wird, dass die Straße von Hormus dauerhaft gesperrt bleibt. Dies ist u.a. in einem Szenario vorstellbar, in dem sich die USA nicht aus dem Konflikt zurückziehen oder aber Israel den Krieg auch ohne die USA vehement weiterführt. Wenn gleichzeitig die innenpolitische Lage im Iran extrem instabil wird, so dass es keine realistische Chance auf konstruktive Verhandlungen gibt, kann es aus **Sicht der handelnden Akteure in Teheran sinnvoll erscheinen, die Meerenge dauerhaft zu sperren**, quasi als letztes verbleibendes Druckmittel.
- Kernbotschaften:
 - Eine dauerhafte Sperrung der Straße von Hormus resultiert in einem deutlich höheren Ölpreis. **Die von uns in diesem Szenario unterstellten 110 US-Dollar je Barrel sind als Mittelwert zu verstehen**, in der Spitze kann der Preis auf deutlich höhere Niveaus steigen.
 - Die drastische und nachhaltige Reduktion des Angebots führt nicht nur zu **spürbar höheren Inflationsraten, sondern zu echten Knappheitsproblemen**. Die globale Konjunktur käme unter deutlichen Druck, zumal Zentralbanken in diesem Umfeld ebenfalls aktiv werden müssten. Zinserhöhungen (oder das Ausbleiben von geplanten Zinssenkungen) belasten also zusätzlich. Eine globale Stagflation ist das Resultat.
 - Am Finanzmärkten würde dies mit einer anhaltenden Periode signifikanter Unsicherheit und einer **grundlegenden Revision der wirtschaftlichen Perspektiven einhergehen**. Erst auf längere Sicht wäre mit einem Gewöhnungseffekt an die veränderten Rahmenbedingungen zu rechnen.

Szenario 3: Komplette und langanhaltende Blockade



Regionaler Flächenbrand hält an – 20% der weltweiten Öltransporte fallen aus

Rohölpreis (USD/bbl) und Erdgaspreis (EUR/MWh) inkl. Prognosepfade



	Volumen (in Mio. bpd)
Verlust durch Blockade der Straße von Hormus	- 20,0
Bypass über Pipelines in Saudi-Arabien & VAE	0,0
Kurzfristige Produktions- steigerungen jenseits der Golfregion	0,0
Puffer durch SPR + Lagerbestände	0,0
Nachfrageanpassungen	+ 2,0
Unmittelbarer Netto-Schock	- 18,0 (~18% des Weltangebots)

60 USD je Barrel (Ausgangspreis vor der Krise) x 1,8 (= ~ 4 x 18%)*
zzgl. Risikoprämie = **110 USD je Barrel**

Quelle: Bloomberg, DZ BANK; * Schätzungen zufolge führt ein Rückgang des globalen Ölangebots um 1% zu einem Ölpreisanstieg von 4%. (Entspricht Faktor 4)

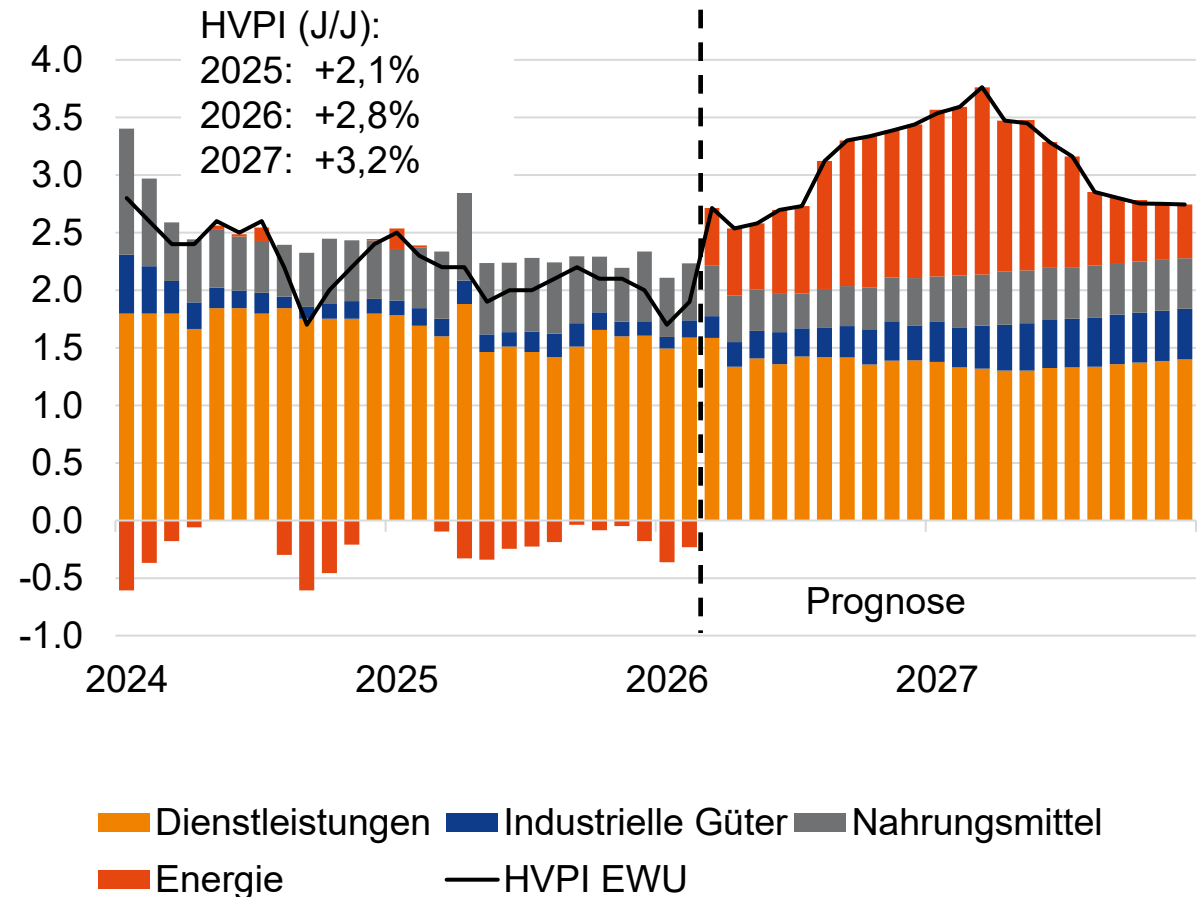
Szenario 3: Inflationsrate steigt in der Spitze auf 3,8%



Dauerhaft hoher Ölpreis von 110 US-Dollar lässt Verbraucherpreise spürbar anziehen

- Die andauernde Eskalation im Nahen Osten schürt weltweit die Versorgungsängste bezüglich Rohöls und Erdgas. Zwar ist die **direkte Versorgungsabhängigkeit Europas von Energielieferungen aus den Golfstaaten beherrschbar**, doch dürfte der steigende Nachfragedruck anderer Länder – insbesondere aus Asien – die Preise für Rohöl und Erdgas in die Höhe treiben.
- Ein deutlich höherer Ölpreis sowie steigende Erdgaspreise sorgen im Szenario 3 dafür, dass die **Inflationsrate im Jahresverlauf 2026 die Marke von 3% überschreitet und danach noch weiter zunimmt**. In der Spitze dürfte die Teuerung bei 3,8% liegen. Neben dem Ölpreis sorgen auch die deutlich höheren Gaspreise für eine Verstärkung der Teuerung beim Heizen, Produzieren und in der Stromerzeugung.
- Wir rechnen mit Inflationsraten von 2,8% im Jahr 2026 und 3,2% im Jahr 2027.

HVPI J/J in %, Wachstumsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten

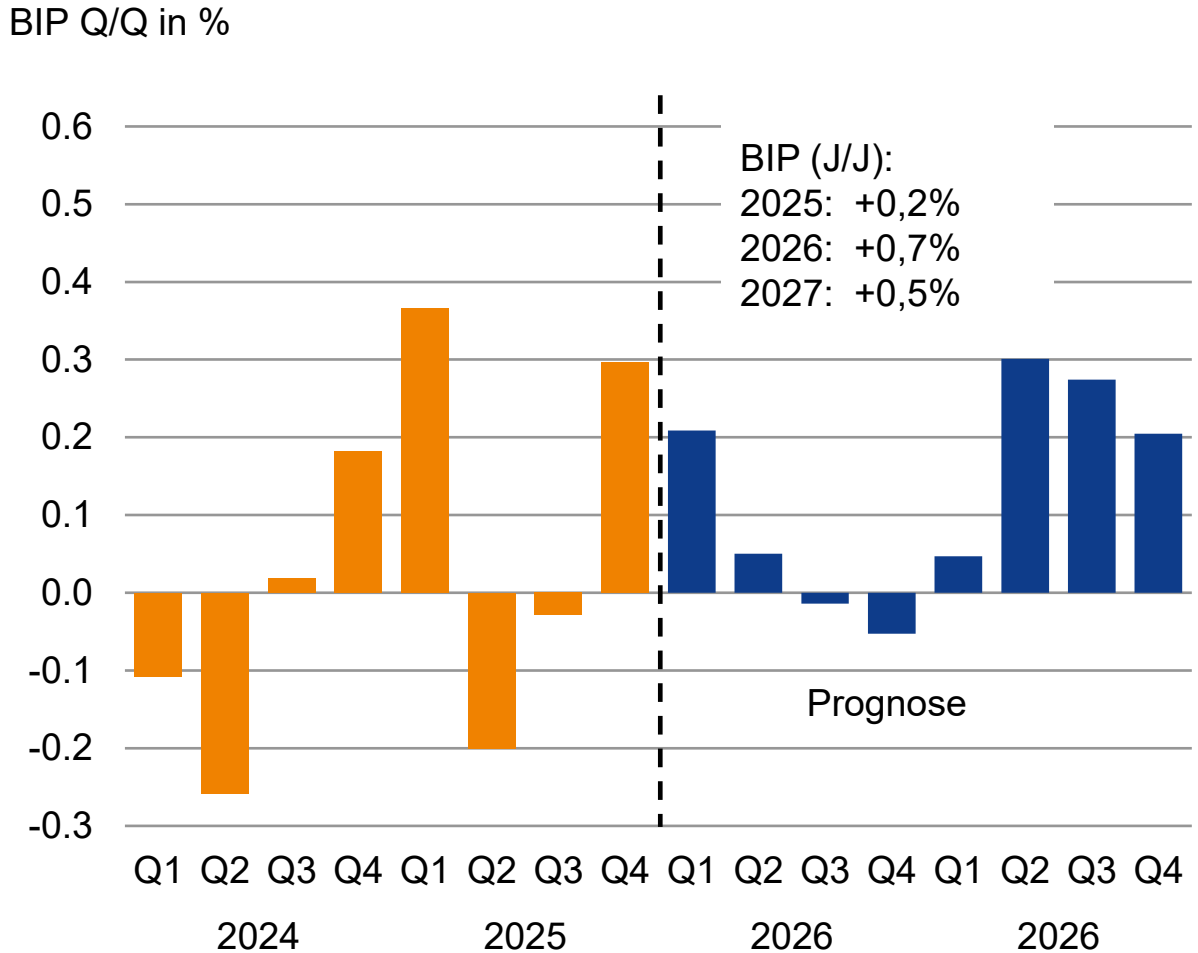


Szenario 3: Drastische konjunkturelle Auswirkungen



Infrastrukturinvestitionen und höhere Verteidigungsausgaben verhindern Rezession

- In Deutschland sorgt die höhere Inflationsrate (2,9% im Jahr 2026 und 3,5% im Jahr 2027) für eine **abrupte konjunkturelle Abbremsung**. Mit 0,7% im Jahr 2026 und 0,5% im Jahr 2027 fällt das Wirtschaftswachstum deutlich **niedriger aus als im Szenario 1**. Vom zweiten Quartal 2026 bis einschließlich des ersten Quartals 2027 bewegt sich die Konjunktur nahe der Nulllinie.
- Neben rückläufigen Konsumausgaben sorgt die Verteuerung von Energie erneut für eine hitzige Diskussion über den Produktionsstandort Deutschland. **Die Industrie gerät erneut unter Druck**. Zusätzlich belasten Rückgänge im Exportgeschäft, die auf eine Abschwächung der Weltkonjunktur zurückzuführen sind, die deutsche Wirtschaft.
- Dass sich die **Konjunktur nicht stärker abschwächt und sogar ins Minus abrutscht**, ist der **erhöhten fiskalischen Staatsnachfrage** nach Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung zu verdanken.



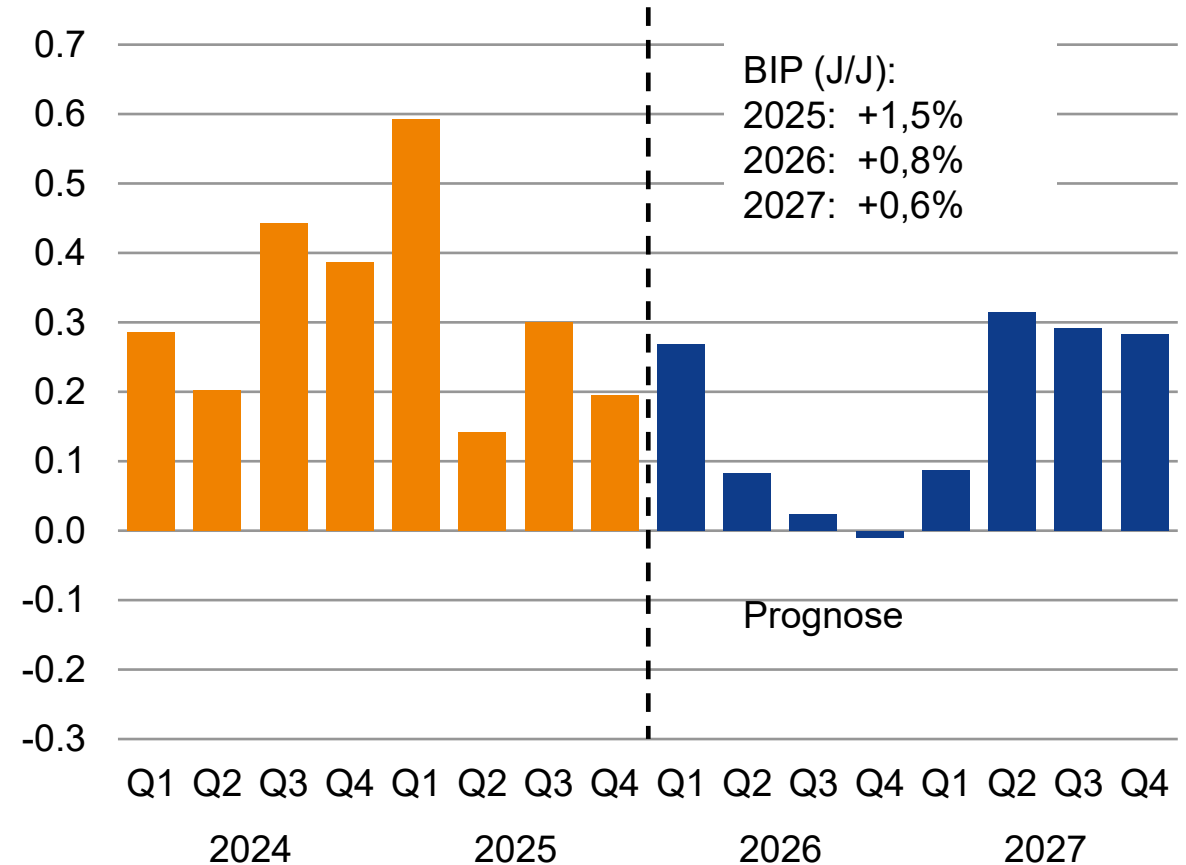
Szenario 3: Konjunktur bremst massiv ab



BIP im Euro-Raum durchläuft ausgeprägte Wachstumsdelle

- Der energiebedingte Teuerungsschub bremst nicht nur die Konjunktur im wirtschaftlich stärksten Mitgliedsland Deutschland, sondern kühlt den gesamten Euro-Raum merklich ab.
- Wir rechnen mit geringeren Zuwachsraten als im Szenario 1: Im Jahr 2026 liegen sie 0,4 Prozentpunkte und im Jahr 2027 0,8 Prozentpunkte niedriger.
- In allen Mitgliedstaaten dürften die privaten Konsumausgaben, die privaten Investitionen und der Außenbeitrag niedriger ausfallen.
- Erst im zweiten Quartal 2027 ist mit einem Ende der Wachstumsstagnation und einer gewissen Erholung der Konjunktur zu rechnen, wenn sich die Wirtschaft an das neue Energieniveau gewöhnt hat.

BIP Q/Q in %



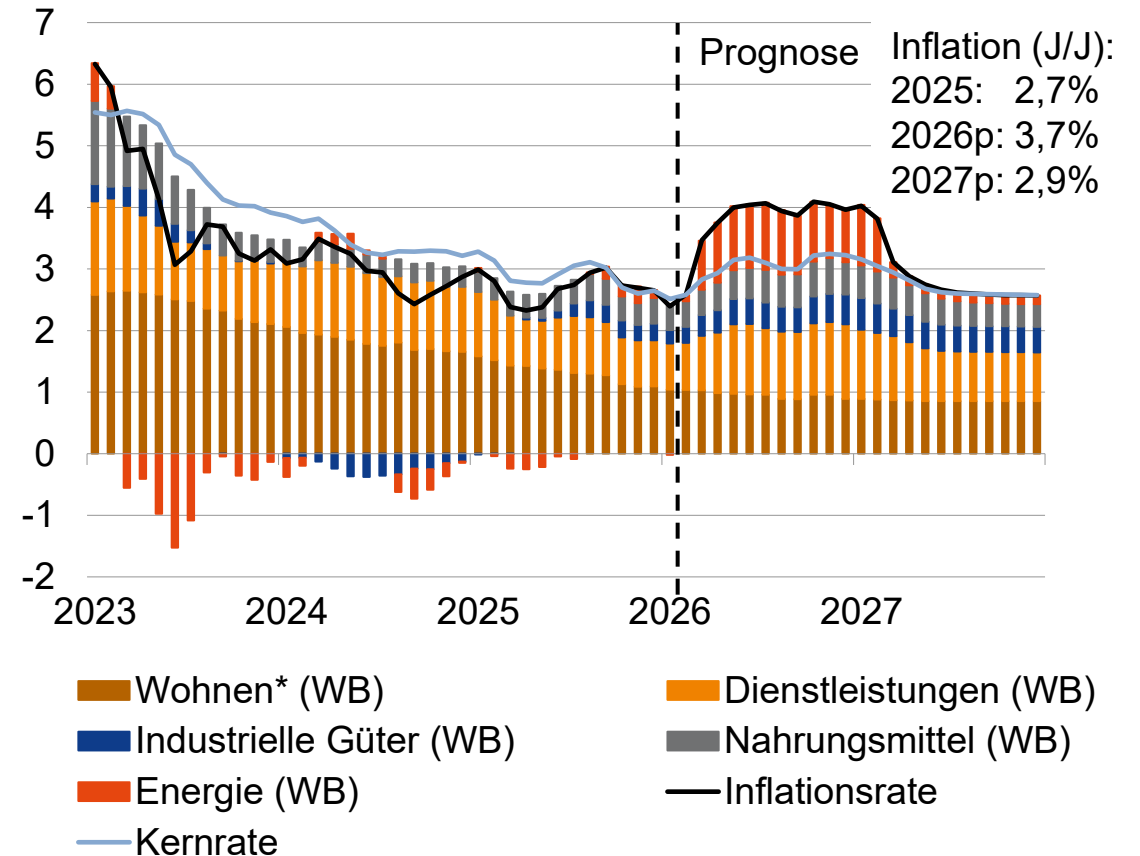
Szenario 3: Deutlicher Anstieg der Inflation



Inflation USA: Aus dem „Inflationshügel“ wird ein Berg

- Schießt der Weltmarktpreis für Öl in den nächsten Wochen weit über 80 US-Dollar je Barrel hinaus und bleibt dauerhaft auf einem Niveau von etwa 110 US-Dollar, ist mit einem deutlichen Anstieg der Inflation in den USA zu rechnen.
- Die US-Verbraucher müssten sich vor allem auf weitere Preissprünge an den Tankstellen gefasst machen. Die Energiepreise würden einen signifikanten Beitrag zur Inflation liefern und die **Teuerungsrate zeitweise schätzungsweise auf bis zu 4% treiben**.
- Außerdem steigt in diesem Szenario die Gefahr, dass die **hohen Energiepreise die Verbraucher auch an anderer Stelle teuer zu stehen kommen**. Zu denken ist z.B. an **spürbar höhere Preise für Flugtickets oder Nahrungsmittel**.
- Zwar ist auch in diesem Szenario mit einem deutlichen Basiseffekt im Frühjahr 2027 zu rechnen. Die Auswirkungen eines solch starken Energiepreisanstiegs wären aber wohl auch noch 2027 zu spüren, sodass auch hier die Inflation merklich höher liegen dürfte als in unserem Szenario 1.

Inflation J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



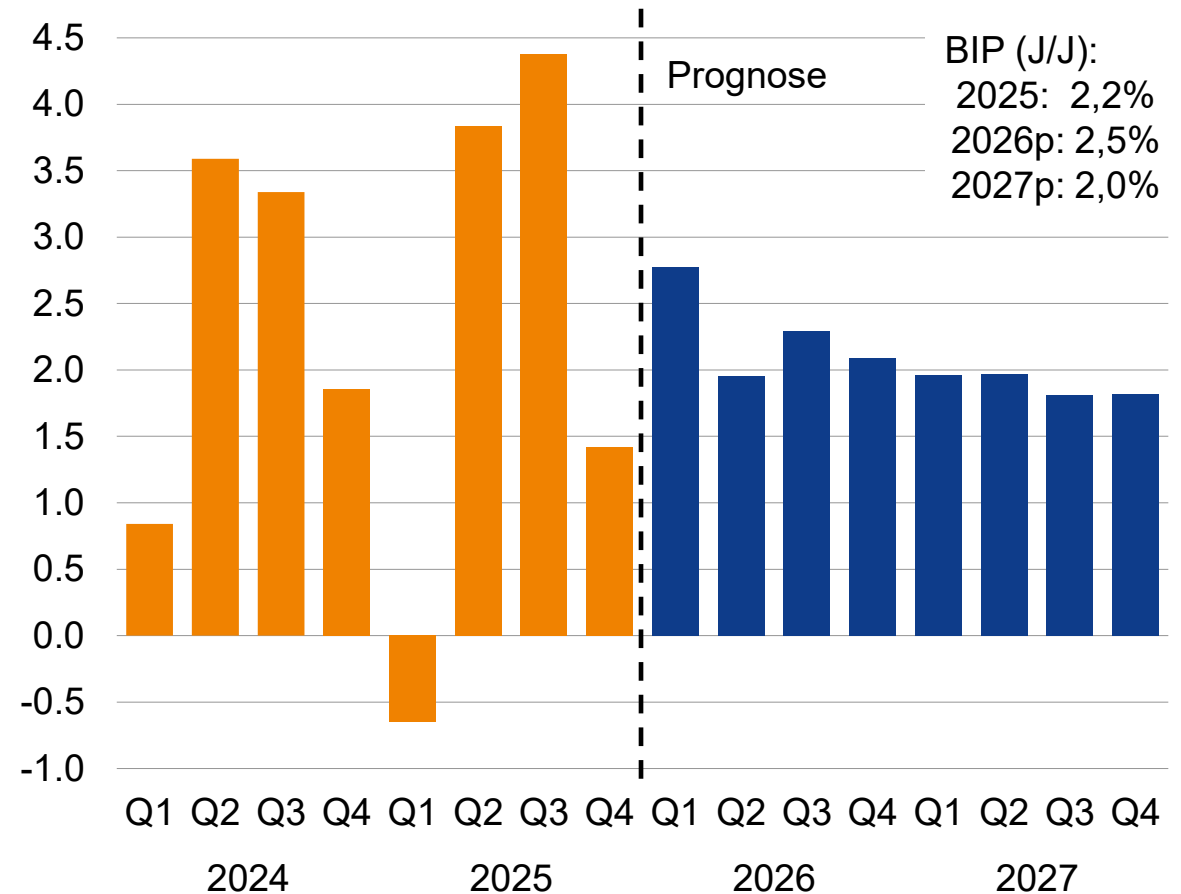
Szenario 3: Wachstum deutlich ausgebremst



Schwungverlust durch höhere Energiepreise

- Eine Rückkehr von Inflationsraten rund um die Marke von 4% würden die **US-Verbraucher stark verunsichern**. Der Konsum dürfte in diesem Falle deutlich gedrosselt werden. Zusätzlich würden auch viele Unternehmen geplante Investitionen erst einmal aufschieben.
- Insgesamt dürften daraus deutliche Bremseffekte für die US-Wirtschaft entstehen. Die möglichen **Wachstumseinbußen im Jahr 2026 gegenüber unserem Szenario 1 schätzen wir auf bis zu 0,6 Prozentpunkte**.
- Einziges Trostpflaster: Bei einem dauerhaften Weltmarktpreis von etwa 110 US-Dollar könnte zumindest in der **Öl- und Gasbranche in den USA ein kleiner „Boom“ entstehen**. Höhere Ausfuhren von Öl- und Gasprodukten z.B. nach Europa könnten die Handelsbilanz der USA verbessern und zumindest ein Teil des wirtschaftlichen Schadens höherer Energiepreise für die US-Wirtschaft ausgleichen.

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten

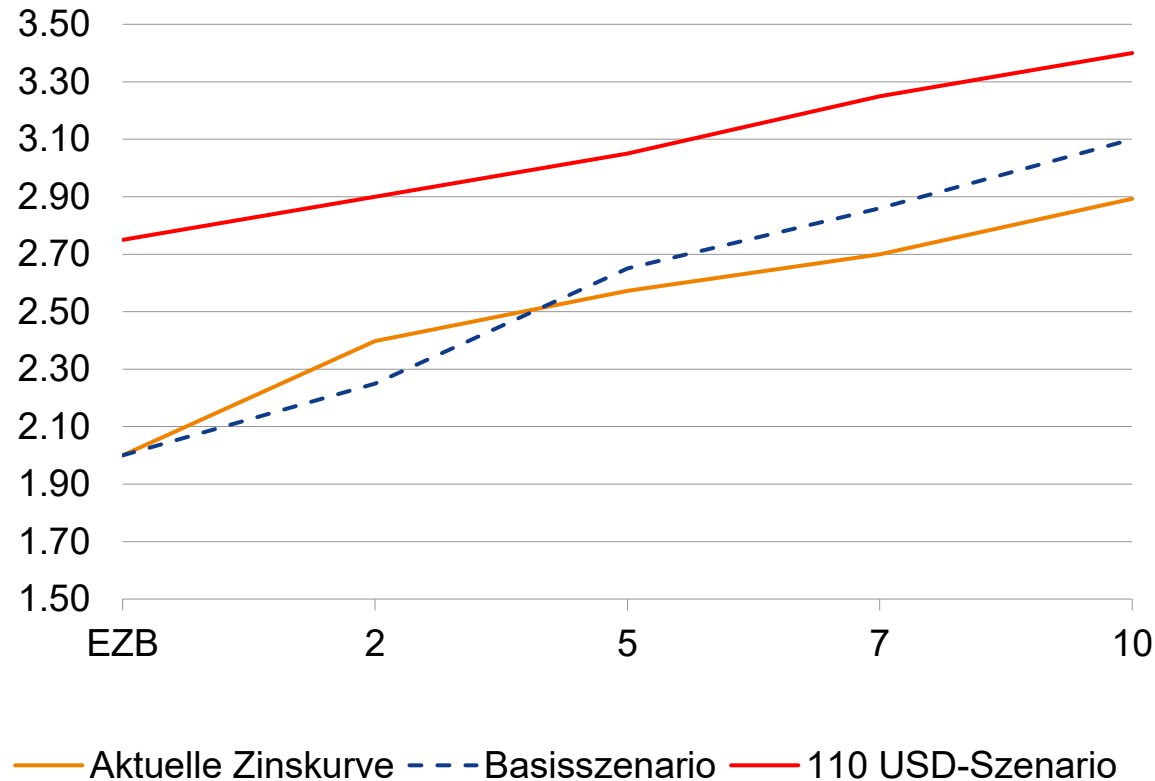


Szenario 3: EZB ist gefordert



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	2,38	2,56	2,69	2,89
Basisszenario	2,00	2,25	2,65	2,86	3,10
110 USD-Szenario	2,75	2,90	3,05	3,25	3,40

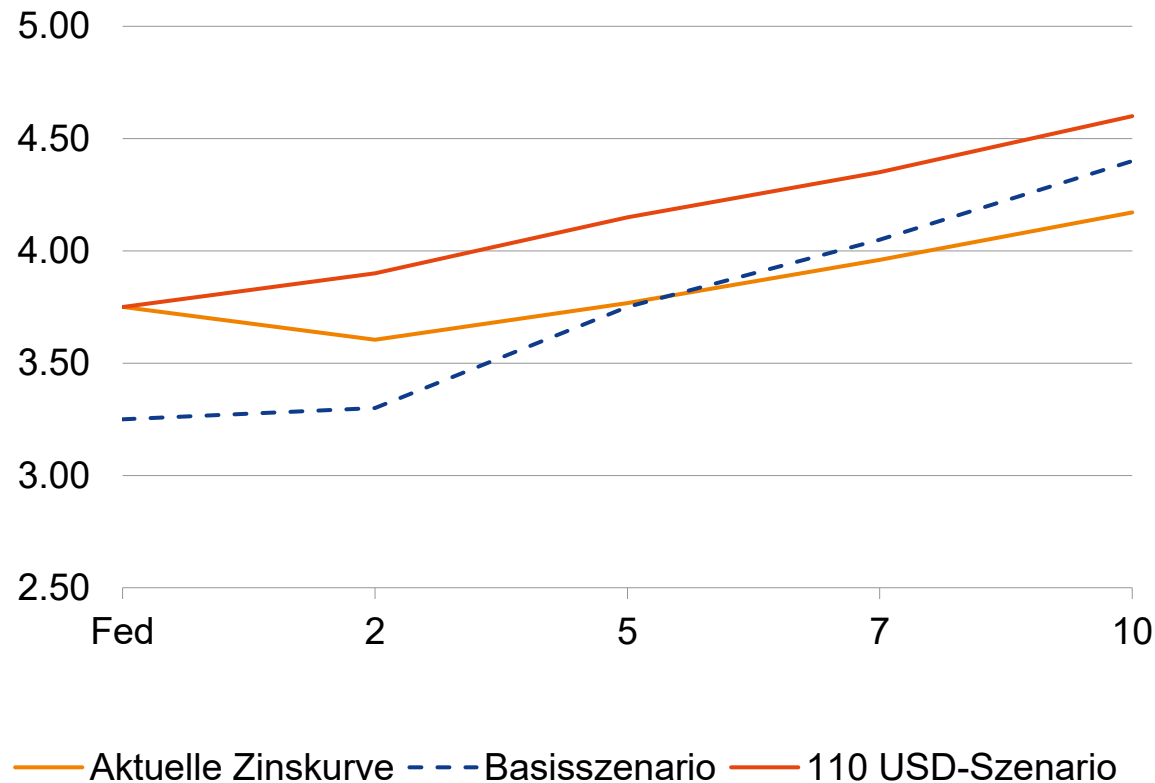
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Szenario 3: 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 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	3,58	3,73	3,93	4,14
Basisszenario	3,25	3,30	3,75	4,05	4,40
110 USD-Szenario	3,75	3,90	4,15	4,35	4,60

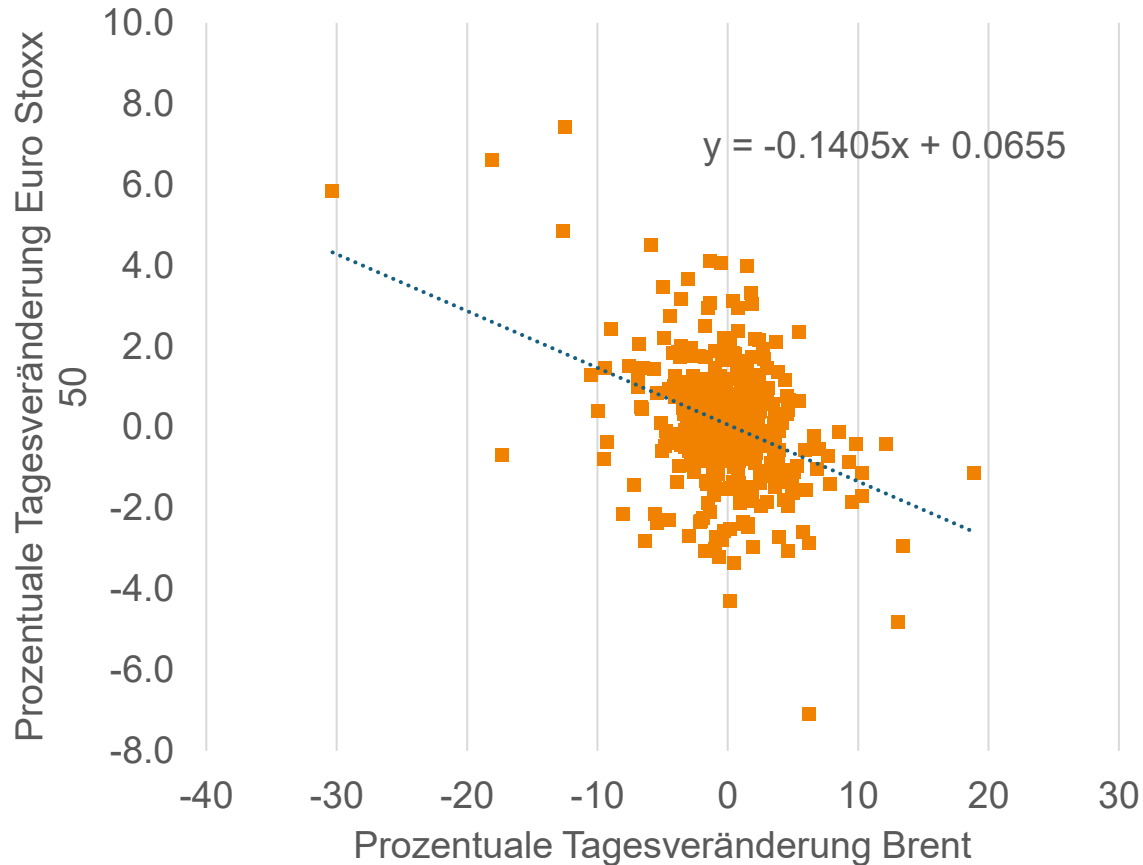
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Szenario 3: Auswirkungen auf die Aktienmärkte



Starke Ölpreisanstiege in Stressphasen wirken deutlich negativ

Y-Achse und X-Achse in Prozent (ausgewählte Marktphasen)



- Nachhaltig stark steigende Energiepreise würden nicht nur das Marktumfeld eintrüben, sondern es auch strukturell verändern. Ein Anstieg der Produktionskosten, steigende Risikoaufschläge, eine restriktivere Geldpolitik und ein höheres Zinsniveau würden die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten unter Druck setzen. **Eine empirische Analyse historischer Marktphasen mit negativer Korrelation zwischen Ölpreis und Aktienmarkt zeigt, dass europäische Aktienmärkte besonders sensibel auf starke Energiepreisanstiege reagieren.** Für den Euro Stoxx 50 ergibt sich in solchen Stressphasen eine Sensitivität von rund -0,14 gegenüber prozentualen (Tages)Veränderungen des Ölpreises. Dies weist auf eine überdurchschnittliche Reaktion europäischer Aktienmärkte auf Ölpreisschocks hin.
- Im Vergleich zum Basisszenario erwarten wir daher, dass die **Aktienindizes zwischen 10% und 15% schlechter abschneiden als im Basisszenario.** Zum Jahresende dürften der S&P 500 bei 6.900 Punkten, der DAX bei rund 24.000 und der Euro Stoxx 50 bei etwa 5.700 Zählern liegen.

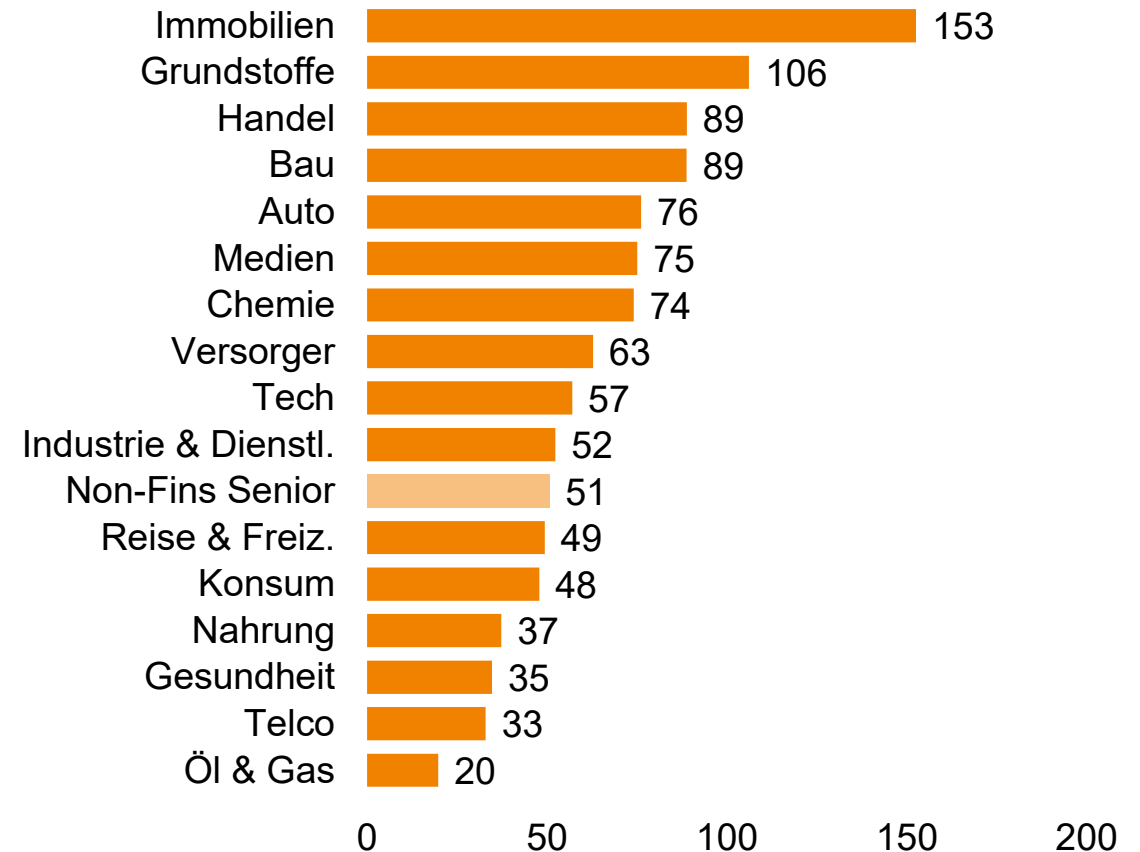
Szenario 3: Dreistellige Corporate Spreads phasenweise möglich



Ukraine-Krieg dient nur bedingt als Blaupause für Corporate-Credit-Markt

- Ein Rohölpreis von im Mittel 110 USD würde **energieintensive Branchen wie Chemie und Bau merklich belasten**. Auch andere **zyklische Branchen** dürften die in diesem Fall deutliche Konjunkturflaute und gedämpfte Konsumstimmung zu spüren bekommen. Relative **Gewinner** wären vermutlich **Energieunternehmen sowie klassisch defensive Branchen wie Telco, Gesundheit und Nahrung**. Insofern ergäben sich in diesem Szenario Parallelen zu 2022, als der Ukraine-Krieg zu einem Preisschock führte.
- Auf der anderen Seite würden wir bei **Immobilienunternehmen eine etwas weniger ausgeprägte Ausweitung als 2022** erwarten, da die Ausgangslage in Bezug auf das Zins- und Renditeniveau heute eine andere ist.
- Insgesamt rechnen wir im Szenario 3 mit **deutlichen Spreadspitzen** und einem volatilen Marktumfeld. Ein **dreistelliger Risikoaufschlag** des iBoxx € Non-Financials Senior Index wäre aus unserer Sicht phasenweise möglich.

Spreadausweitungen im Zuge des Ukraine-Krieges
(iBoxx Branchenindizes, 22.02.22 bis 01.07.22, in Bp)



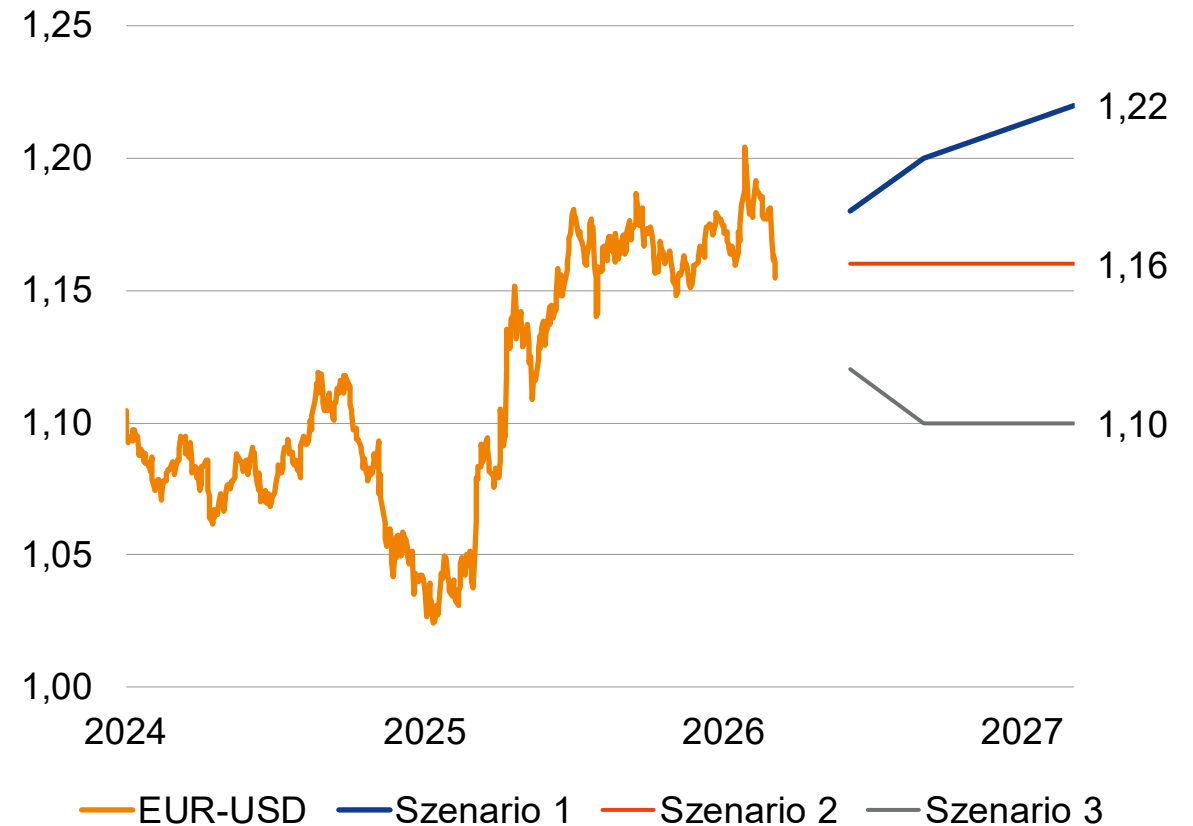
Auswirkungen auf den Devisenmarkt

EUR-USD von Safe-Haven-Status des Dollar bewegt



- Im Szenario 1 lässt die **zügige Beruhigung** der Lage am Golf die Prämie für den Dollar aufgrund seines Status als Safe Haven schnell wieder abschmelzen.
- Anschließend dürfte die **geldpolitische Divergenz** (abwartende EZB und Zinssenkungen der Fed) den Dollar sukzessive schwächen.
- Im Szenario 2 bleibt die Spannung am Golf bestehen, und der Dollar kann von dem nachhaltig erhöhten Ölpreis profitieren. Die auch hier bestehende geldpolitische Divergenz kann den **Euro nur stabil auf dem erreichten Niveau halten**.
- Die Eskalation im Szenario 3 treibt Anleger in die **Liquidität und Sicherheit des Dollar**. Geldpolitische Aspekte spielen **lange keine Rolle**. Die im Euroraum, im Vergleich mit den USA, ausgeprägtere konjunkturelle Schwäche unterstützt den Dollar weiter.

US-Dollar je Euro



Ersteller

DZ BANK Research



Alexander Buhrow	<u>alexander.buhrow@dzbank.de</u>	+49 69 7447 43370
Sören Hettler	<u>soeren.hettler@dzbank.de</u>	+49 69 7447 2259
Christian Lenk	<u>christian.lenk@dzbank.de</u>	+49 69 7447 90167
Sonja Marten	<u>sonja.marten@dzbank.de</u>	+49 69 7447 92121
Christoph Swonke	<u>christoph.swonke@dzbank.de</u>	+49 69 7447 42728
Thomas Weber	<u>thomas.j.weber@dzbank.de</u>	+49 69 7447 52914
Linda Yu	<u>linda.yu@dzbank.de</u>	+49 69 7447 57217

DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



DZ Research Blog auf <https://dzresearchblog.dzbank.de>



DZ Research Podcast über ApplePodcasts & Spotify



DZ Research auf LinkedIn

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 Bundesverbands 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

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden und Verfahren** können **kostenfrei eingesehen und abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen Conflicts of Interest Policy erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der **Conflicts of Interest Policy** der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung

Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen**, und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als ‚**nachhaltig**‘ oder ‚**nicht nachhaltig**‘ eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als ‚**Transformationsstaat**‘ erfolgen.

4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total-Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.

„**Attraktiv**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.

„**Unattraktiv**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann.

„**Neutral**“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und ihren

Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht** begründen. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet.

„**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihesegment mit „Übergewichten“ und ein Anleihesegment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich der fünf Anleihesegmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihesegmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihesegmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihesegments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihesektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihesegment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die verwendeten **Pfeile** (↑) (↓)(→) **nur die Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung des Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben** (↑)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

„**Pfeil nach unten** (↓)“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

„**Pfeil nach rechts** (→)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research-Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research-Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag der Publikation**.

5.3 Die Geltungszeiträume für **Sonstige Research-Informationen** sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen:	zwölf Monate
Analysen nach dem Value-Ansatz :	ein Monat
Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):	drei Monate

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

Aktienindizes (fundamental):	drei Monate
Währungsräume:	sechs bis zwölf Monate
Gewichtung von Marktsegmenten:	sechs Monate
Gesamtmarktstrategie	sechs Monate
Branchenstrategie Unternehmensanleihen	sechs Monate
Strategie Covered Bonds:	sechs Monate
Derivate	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
Rohstoffe:	ein Monat

5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend und unangekündigt unterbleiben**.

5.5 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen und abgerufen werden** kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittsperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

6.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

6.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen ge covert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.

6.5 Insbesondere durch die in Absatz 6.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

6.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab..

6.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research ge coverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

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.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine Sonstige Research-Information kann eine fachkundige Beratung für entsprechende Investitionen keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten, allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

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. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. 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.
Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.
Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
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 Kurservartungen, 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 Prognosegrund-lagen, 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 ins-besondere 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 Investitions-objekt 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 Wertpapiernebenendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand 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 Unter-nehmen 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 Emittentin 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, je-doch 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 GmbH

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 S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

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.