



Kapitalmarkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Börsenkompass

Im Blickpunkt

- » Rohölpreis: Anstieg auf über 70 US-Dollar nicht von Dauer
- » Geopolitische Spannungen sorgen für temporären Aufwärtsdruck
- » Fundamentale Realität bremst den Höhenflug

Konjunkturelles Umfeld

- » Perspektiven für die Weltwirtschaft für 2026 verbessern sich allmählich
- » US-Zollpolitik verliert an Schärfe – Wirtschafts- und geldpolitische Impulse
- » Deutschland: Geschnürtes Ausgabenpaket zeigt erste Wirkung

Devisenmärkte

- » US-Dollar: Positive US-Konjunkturdaten stärkten den Dollar zuletzt
- » Britisches Pfund: Senkt die britische Notenbank im März ihren Leitzins?
- » Schweizer Franken: Die Schmerzgrenze der SNB wird ausgelotet

Rentenmärkte

- » Fed hat mit nächster Zinssenkung keinen Grund zur Eile
- » Belastende Faktoren für den US-Rentenmarkt sollten in den Fokus rücken
- » Ende 2026 sollten sich EZB-Zinserhöhungsfantasien ausbilden

Aktienmärkte

- » Gute Zahlen, schlechte Kurse: Das Paradoxon an Europas Börsen
- » Stellt die Dollar-Abwertung eine Bürde für Europas Aktienmarkt dar?
- » Euphorie um KI weicht dem „AI Scare Trade“

Rohstoffmärkte und Digital Assets

- » Hohe Goldpreis-Volatilität lässt nach
- » Anhaltend starke globale Gold-ETF-Zuflüsse
- » Chancen auf eine nachhaltige Stabilisierung des Bitcoins halten sich in Grenzen

WERTPAPIERE

14-täglich
Fertiggestellt:
19.2.2026 12:54 Uhr

INHALT

IM BLICKPUNKT	2
KONJUNKTURELLES UMFELD	3
Fazit und Ausblick	4
KONJUNKTUR DEUTSCHLAND	5
DEISENMÄRKTE	6
US-Dollar	6
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Dollar	6
Japanischer Yen	6
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Yen	6
Britisches Pfund	7
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Pfund	7
Schweizer Franken	7
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Franken	7
Anlagemöglichkeiten	7
RENTENMÄRKTE	8
US-Rentenmarkt	8
Euro-Rentenmarkt	8
AKTIENMÄRKTE	10
Deutscher und europäischer Aktienmarkt	10
US-Aktienmarkt	11
ROHSTOFFMÄRKTE UND DIGITAL ASSETS	12
Gold	12
Kryptowährungen	12
IMPRESSUM	14

Ersteller:
Christoph Müller, ANALYST

IM BLICKPUNKT

Brent-Rohölpreis: Ausflug auf über 70 US-Dollar nicht von Dauer

» Der Ölmarkt präsentierte sich in den vergangenen Tagen im altbekannten Spannungsfeld zwischen geopolitischem Säbelrasseln und fundamentaler Realität. Eine kurzzeitige, nachrichtengetriebene Aufwärtsbewegung, die den Preis für ein Barrel der Nordseesorte Brent nach der kürzlichen Preisspitze **wieder auf über 70 US-Dollar je Barrel** hievte, beginnt erneut einer Konsolidierung zu weichen. Damit setzt sich das Muster vom Jahresbeginn fort: Die geopolitische Gemengelage sorgt zwar für viel Rauch, **ein nachhaltig höheres Preisniveau ist angesichts der intakten fundamentalen Voraussetzungen** – vor allem mit Blick auf die **üppige Angebotssituation** – **aber weiterhin nicht zu erwarten**.

Preisspitzen am Rohölmarkt bilden sich zumeist zeitnah wieder zurück

» Der Treiber der jüngsten Preisspitze war die erneute Eskalation im Konflikt zwischen Teheran und Washington. Während erste diplomatische Annäherungen die Notierungen kurzzeitig belasteten, sorgte eine **Reihe von US-Maßnahmen für eine Trendumkehr**. Die Warnung des Weißen Hauses an Handelschiffe, iranische Gewässer zu meiden, Berichte über die Entsendung eines weiteren Flugzeugträger-Verbands sowie die Bestellung bunkerbrechender Bomben wurden vom Markt als **Anzeichen für eine potenzielle Eskalation gewertet**.

Eskalation im Streit zwischen den USA und dem Iran

» Die ausgeprägte Besorgnis der Marktteilnehmer erscheint angesichts der systemischen Relevanz des Irans und der gesamten Region gerechtfertigt, wird doch eine potenzielle Blockade der **Straße von Hormus** als bedeutendes Risiko für die globale Rohstoffversorgung angesehen. Die zwischen dem Iran und Oman gelegene Meerenge ist eines der wichtigsten Nadelöhere der Welt. Im Jahr 2024 flossen hier durchschnittlich **20 Millionen Barrel Öl pro Tag** durch – das entspricht rund **20% des globalen Verbrauchs an flüssigen Erdölprodukten**. Da es kaum alternative Routen gibt, um diese Mengen im Falle einer Sperrung umzuleiten, hätte eine Blockade unmittelbare und nennenswerte Auswirkungen auf die weltweite Angebotsmenge.

Angst des Marktes erscheint wegen der systemischen Relevanz des Irans gerechtfertigt

» Doch so greifbar die geopolitischen Risiken auch sind, **treffen sie auf ein strukturell entspanntes Marktumfeld**. Für Ernüchterung sorgte insbesondere die Internationale Energieagentur, die ihre Prognose für das globale Ölnachfragewachstum 2026 um 9% auf 850.000 Barrel pro Tag senkte. Gleichzeitig sind die **weltweiten Rohöllagerbestände 2025 so stark gestiegen wie seit 2020 nicht mehr**. Dies unterstreicht die allgemein vorherrschende Einschätzung eines anhaltenden Angebotsüberhangs, der wie ein natürlicher Puffer wirkt und Preisspitzen oberhalb der 70-US-Dollar-Marke begrenzt. Zusätzliche Entspannung brachte die Andeutung von US-Präsident Trump, dass sich die Atomgespräche mit dem Iran länger hinziehen könnten, was die Sorge vor einem unmittelbar bevorstehenden Konflikt linderte.

Fundamentale Realität bremst Anstieg

» Die jüngsten Entwicklungen bestätigen einmal mehr, dass **politische Eskalationen zwar kurzfristige Aufwärtsimpulse** liefern, aber **keine nachhaltige Trendwende** einleiten können. Sofern es zu keinen physischen Angebotsstörungen kommt, bleiben die fundamentalen Faktoren dominant. Daher halten wir an unserer Einschätzung fest: Für die kommenden Monate erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung im Bereich von 65 US-Dollar je Barrel. Ab der Jahresmitte dürfte dann der Angebotsüberhang den Preis wieder in Richtung 60 US-Dollar je Barrel drücken.

Geopolitische Krisen induzieren keine dauerhafte Trendumkehr

KONJUNKTURELLES UMFELD

Ausblick für die globale Konjunktur für 2026 verbessert sich weiter

- » Für die **Weltwirtschaft** gestaltet sich der **konjunkturelle Ausblick** auf das Jahr 2026 **allmählich immer positiver**: Um die US-Zölle ist es ruhiger geworden, die Geldpolitik ist auf einen wachstumsfreundlicheren Pfad zurückgekehrt und auch von der Fiskalpolitik kommen wichtige Wachstumsimpulse.
- » Mit jeweils 3,2% dürfte das globale Wachstum 2026 und 2027 annähernd durchschnittlich ausfallen. In den **Vereinigten Staaten dürften Steuererleichterungen** der Wirtschaft einen ordentlichen Schub geben. Zusätzlich stützen **Investitionen rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI)** das Wirtschaftswachstum. Dagegen dürfte sich **China** mit großangelegten Fiskalpaketen weiter zurückhalten. Dort dürfte **die Wirtschaft abbremsen**. Ein wesentliches Risiko für den Ausblick bleibt, dass die gerade erst eingehegten Handelskonflikte doch noch eskalieren und die Weltwirtschaft empfindlicher treffen als im vergangenen Jahr.
- » Die **Inflationsraten in den Industrieländern bewegen sich inzwischen zumeist wieder in ruhigen Bahnen** – wenngleich größtenteils auf immer noch etwas erhöhtem Niveau. Dafür sorgen weiter steigende Nahrungsmittelpreise, aber auch der Preisauftrieb bei Dienstleistungen bleibt hartnäckig hoch. Dagegen sorgen die im Vergleich zum Vorjahr etwas niedrigeren Energiepreise weiterhin für eine Entlastung bei der Inflationsentwicklung. **Im Euroraum verbilligt zudem der relativ starke Euro importierte Waren**. Die EWU-Inflation dürfte in den kommenden Monaten leicht unter der 2%-Marke verlaufen. In den **USA lassen signifikante Preiseffekte durch die höheren Zölle immer noch auf sich warten**. Die Unternehmen zögern, die höheren Kosten an die Verbraucher weiterzureichen. Zum Jahreswechsel könnten aber verstärkt Preisadjustierungen vorgenommen worden sein.

Kombination aus wachstumsfördernder Wirtschafts- und Geldpolitik

USA wachsen weiterhin sehr solide – Chinas Wirtschaft bremst ab

Inflationsentwicklung zumeist unaufgeregt

Euro-Stärke wirkt tendenziell disinflationär auf EWU-Teuerung

US-Importzölle schlagen bisher noch nicht auf die US-Inflation durch

Positive Einflussfaktoren

Bilaterale (Freihandels-)Abkommen

Effizienzgewinne dank KI/Investitionen in KI

Expansive Fiskalpolitik in einigen Ländern

Niedrigere Rohölpreise auf mittlere Sicht

Negative Einflussfaktoren

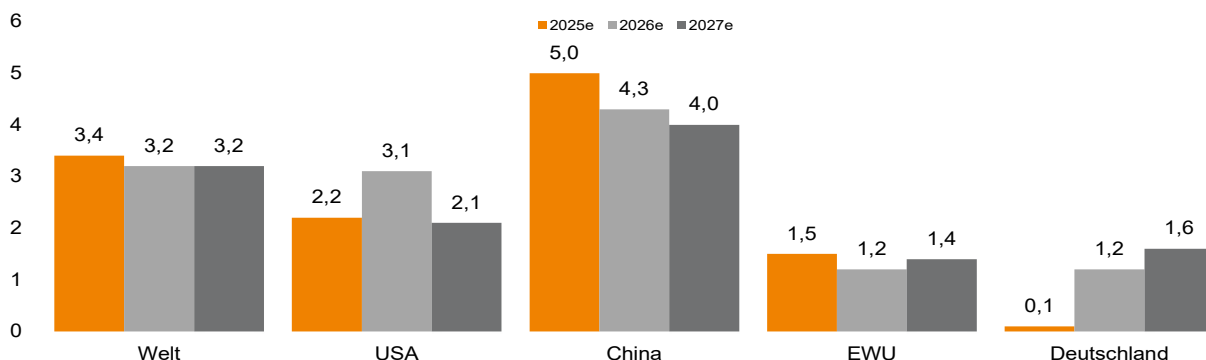
Erratische US-Zollpolitik/Protektionismus

Strukturelle Standortnachteile (hohe Energiepreise)

Steigende Staatsverschuldung (China/USA)

Geopolitische Krisen/Kriege

WACHSTUMSRATEN WICHTIGER WIRTSCHAFTSREGIONEN (E = ERWARTET)



Volkswirtschaftliche Rahmendaten USA

	Wirtschaftswachstum (% J/J)	Verbraucherpreise (% J/J)	Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	Budgetsaldo (in % des BIP)
2025e	2,2	2,7	-3,8	-6,5
2026e	3,1	3,0	-3,3	-7,0
2027e	2,1	2,6	-3,1	-6,9

Quelle: DZ BANK

Volkswirtschaftliche Rahmendaten Euroland

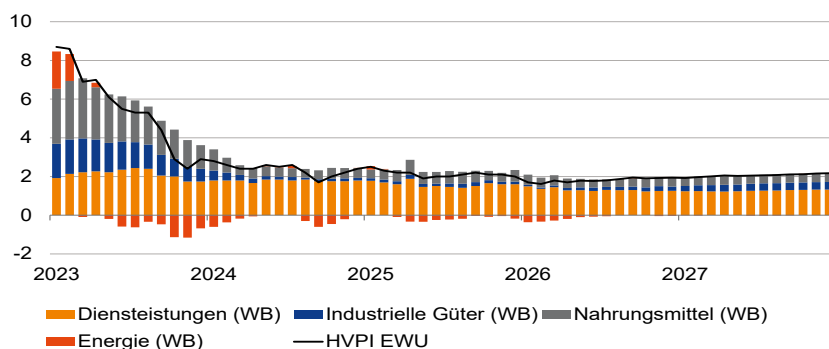
	Wirtschaftswachstum (% J/J)	Verbraucherpreise (% J/J)	Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	Budgetsaldo (in % des BIP)
2025e	1,5	2,1	2,7	-3,0
2026e	1,2	1,9	2,7	-3,2
2027e	1,4	2,1	2,7	-3,2

Quelle: DZ BANK

Fazit und Ausblick:

- » Die **Perspektiven für die Weltwirtschaft hellen sich zusehends auf**. Vor allem die USA, aber auch die Eurozone zeigen sich hierfür verantwortlich, während Chinas Konjunktur von einem global überdurchschnittlichen Niveau aus abbremst.
- » Die **Inflationsrate verläuft in den meisten Industrieländer unaufgeregt**. Im **Euroraum** ist sie im **Januar weiter gesunken**. Nach 2,0% im Dezember 2025 stiegen die Verbraucherpreise im Januar nur noch um 1,7% (J/J). Den größten Einfluss auf den Rückgang der Teuerungsrate hatten einmal mehr die Energiepreise. In den kommenden Monaten wird die Inflationsrate voraussichtlich unter der Zielmarke der Europäischen Zentralbank von 2,0% bleiben. Verantwortlich für den schwächeren Preisdruck sind derzeit vor allem die Energiepreise. Auch der starke Außenwert des Euro verbilligt Importe und sorgt somit für eine gedämpfte Preisentwicklung. Aufgrund der etwas besseren Konjunkturdynamik im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte wird die Inflationsrate wohl wieder ansteigen. In den **USA sind die befürchteten, durch die US-Importzölle induzierten Preiserhöhungen bislang weitgehend ausgeblieben**.

EWU-Inflation (HVPI)* ging im Januar auf 1,7% (J/J) zurück



Quellen: Eurostat, Prognose DZ BANK, *HVPI in %, WB = Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

KONJUNKTUR DEUTSCHLAND

Deutsche Wirtschaft sollte 2026 stärker als bisher angenommen expandieren

» Das **deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP)** konnte im **Schlussquartal 2025 um 0,3% gegenüber dem Vorquartal** zulegen. Damit stieg das BIP sogar etwas stärker als bislang verlautbart wurde. **Positive Impulse** kamen aber wohl von den **Konsumausgaben des Staates** und der **privaten Haushalte**.

» Auch die **deutsche Industrie** dürfte das **Ergebnis gestützt** haben, denn im Schlussquartal ist die Industrieproduktion um 0,9% zum Vorquartal gewachsen. Besonders erfreulich ist, dass die Aufträge für die Industrie deutlich zugelegt haben. Hier belief sich das Plus von Oktober bis Dezember auf knapp 10%. Zwar profitieren von der gestiegenen Nachfrage nur **einige verteidigungsnahe** Branchen. Auch werden die **vielen Großaufträge** wohl nicht unmittelbar, sondern nach und nach abgearbeitet. Aber das deutliche Auftragsplus könnte das positive Signal sein, auf das die deutsche Wirtschaft gewartet hat. Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2026 von bislang 1,0% auf 1,2% angehoben.

» Die vom **Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)** befragten **Finanzmarktexperten** bewerten indes **die Konjunkturperspektiven etwas weniger optimistisch** als im Januar. So hat der Teilindex der Konjunkturerwartungen im Februar von zuvor 59,6 Zähler auf nunmehr 58,3 Punkte nachgegeben. Allerdings war der Stimmungsindikator im Vormonat um 13,8 Punkte gestiegen. Die aktuelle Lage wird im Februar mit minus 65,9 Punkten aber etwas besser als im Vormonat mit minus 72,7 Zählern eingeschätzt.

» Im Gegensatz zum Trend im Euroraum ist die **deutsche Inflationsrate (HVPI)** im **Januar nicht gesunken**. Sie lag mit 2,1% leicht höher als im Vormonat. Zwar fielen die Energiepreise. Dies wurde aber durch eine stärkere Teuerung bei den Nahrungsmitteln mehr als kompensiert. Bei den Dienstleistungen ließ der Preisdruck leicht nach, sodass die Kernrate ohne die volatilen Segmente Energie und Nahrungsmittel etwas niedriger tendierte. Dennoch bleibt der Servicebereich der stärkste Preistreiber im Warenkorb der Verbraucher.

» Im weiteren Jahresverlauf **wird sich die Inflationsrate voraussichtlich nahe der Marke von 2% bewegen**. In der zweiten Jahreshälfte dürfte dann die stärkere Konjunkturdynamik – maßgeblich befeuert von den Fiskalpaketen für Infrastruktur und Verteidigung – auch wieder für eine Aufwärtsbewegung bei den Verbraucherpreisen sorgen.

Deutsche Wirtschaft mit positivem Jahresausklang 2025

„Harte“ Frühindikatoren weisen aufwärts

ZEW-Index zuletzt uneinheitlich

Deutsche HVPI-Inflation lag im Januar bei 2,1% (J/J)

Inflation sollte in der zweiten Jahreshälfte anziehen

Deutschland Konjunkturprognose

	2025	2026e	2027e
Bruttoinlandsprodukt	0,20	1,20	1,60
Privater Verbrauch	1,04	0,59	0,65
Staatsverbrauch	2,28	2,65	1,94
Anlageinvestitionen	-0,48	2,77	5,06
Export	-0,06	-0,50	0,54
Import	3,61	1,31	1,24
Inflationsrate (HVPI)	2,3	2,1	2,5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Quelle: DZ BANK

DEISENMÄRKTE

US-Dollar: Positive US-Daten haben dem Greenback zuletzt Auftrieb gegeben

Anfang letzter Woche stieg Euro-US-Dollar über die Marke von 1,19 Dollar, nachdem **chinesische Aufsichtsbehörden die dortigen Finanzinstitute** angesichts möglicher **Marktrisiken aufgefordert hatten, ihre Käufe von US-Staatsanleihen** (beziehungsweise ihre Positionen) **zu reduzieren**. Anschließend gaben aber besser als erwartet ausgefallene US-Arbeitsmarktdaten und gute Daten zur US-Industrieproduktion sowie die starken US-Auftragseingänge langlebiger Güter dem US-Dollar Auftrieb. Euro-Dollar fiel zeitweise unter den Support bei 1,18 US-Dollar,

Pro US-Dollar

EZB senkt wider Erwarten ein weiteres Mal ihren Leitzins

Geopolitische Krisen gewinnen an Brisanz

EWU-Wirtschaft erholt sich weniger stark als angenommen

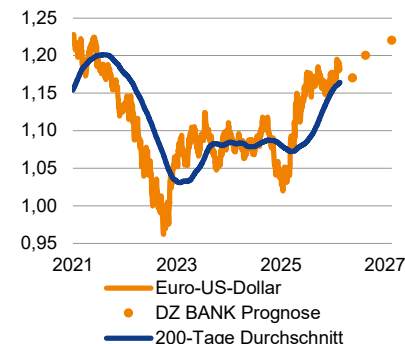
Contra US-Dollar

US-Wirtschaft kühlt sich stärker als erwartet ab

Geopolitische Risiken nehmen ab

Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed

Euro vs. US-Dollar



Quellen: FactSet, DZ BANK

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Dollar

- » Auf Sicht von drei Monaten gehen wir von einer Seitwärtsbewegung um 1,18 US-Dollar aus, wobei negative Meldungen zur US-Wirtschaft den Dollar eher belasten dürften, als dass er von positiven Meldungen profitieren könnte.
- » Vor allem eine stärker expandierende EWU-Wirtschaft, eine an Tempo einbüßende US-Konjunktur sowie die sich zu Gunsten des Euroraums einengende Leitzinsdifferenz sprechen im Laufe des zweiten Halbjahres 2026 für eine Aufwertung des Euro auf rund 1,22 US-Dollar.

	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,1820	1,18	1,20	1,22

Quellen: FactSet, DZ BANK

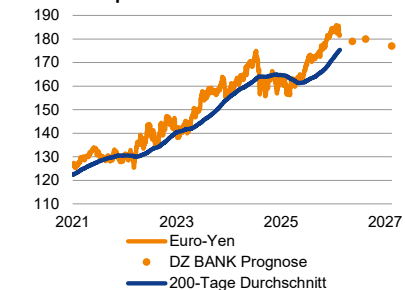
Japanischer Yen

Die Wogen im Wechselkursverhältnis Dollar-Yen und Euro-Yen haben sich zuletzt etwas geglättet, nachdem vor allem der in den vergangenen Wochen zu beobachtende Renditeanstieg am japanischen Rentenmarkt für Unruhe gesorgt hat. Offenbar hat sich der Markt damit abgefunden, dass Premierministerin Takaichi eine laxere Fiskalpolitik verfolgt und diese parlamentarisch auch durchsetzt.

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Yen

- » Der Abwertungsdruck des Yens hat zuletzt ersichtlich nachgelassen. Der Yen könnte mittelfristig von der Aussicht auf weitere Zinserhöhungen der Bank of Japan moderat profitieren, zumal die Fed ihren Leitzins noch weiter senkt und die EZB ihren Einlagezinssatz im Jahr 2026 bestätigen dürfte.

Euro vs. Japanischer Yen



Quellen: FactSet, DZ BANK

	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-JPY	182,41	179	180	177

Quellen: DZ BANK, FactSet

Britisches Pfund

Bei der Sitzung der Bank of England (BoE) im Februar fiel die Entscheidung, den Leitzins unverändert zu lassen, mit 5:4 Stimmen knapper aus als erwartet. Auch für die Sitzung am 19. März wird mit einem engen Voting gerechnet. **Zwar hat sich die Inflation von 3,4% (J/J) auf nunmehr 3,0% verlangsamt, sie liegt damit aber weiterhin oberhalb des 2%-Zielwerts.** Da sich die Indikatoren zum Arbeitsmarkt und zum Lohnwachstum teils deutlich abgeschwächt haben, haben die Zinssenkungsspekulationen zugenommen.

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Pfund

- » Der Euro hat sich von seinem Anfang Februar 2026 erreichten Sechsmonatstief von rund 0,8610 Pfund gelöst und ist über die Marke von 0,87 Pfund geklettert. Ein sich zu Gunsten des Euro ausweitendes Leitzinsdifferenzial sollte den Euro beflügeln.

	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-GBP	0,8730	0,87	0,90	0,90

Quelle: FactSet, DZ BANK

Schweizer Franken

Der Schweizer Franken hat allein seit Jahresanfang um 2,5% gegenüber dem Euro zugelegt; gegenüber dem schwächelnden US-Dollar sind es sogar knapp 4%. Die in der Vorwoche beobachteten Euro-Franken-Notierungen von 0,9095 Franken bedeuten ein neues historisches Tief (sofern man von den Turbulenzen im Umfeld der Freigabe der Wechselkursuntergrenze 2015 absieht).

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Franken

- » Bei der **jüngsten Fluchtbewegung in den sicheren Hafen** handelt es sich nicht um eine plötzliche Reaktion auf einen neuen externen Schock, sondern die **stetige Fortsetzung einer schleichenden Entwicklung** – eine Entwicklung, die der SNB aufgrund der Folgen für die Inflation Sorgen bereiten sollte.
- » Der Devisenmarkt will offenbar die Schmerzgrenze der Schweizer Währungshüter austesten. Wenn der **schleichenden Franken-Aufwertung** auch weiterhin kein Einhalt geboten wird, kommt dies **der Einladung gleich, immer neue Rekordstände anzupeilen**. Obwohl die Hürden für Interventionen am FX-Markt und/oder Leitzinssenkungen sehr hoch liegen, sind diese Hürden nicht unüberwindbar. Noch Anfang Januar galt es marktseitig als ausgemachte Sache, dass der SNB-Zinssenkungszyklus abgeschlossen ist. Inzwischen wird ein Schritt zurück in den negativen Bereich wieder zunehmend eingepreist.

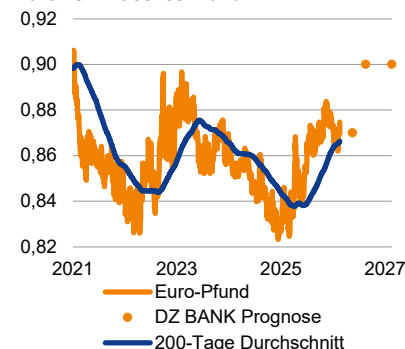
	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-CHF	0,912	0,92	0,93	0,95

Quellen: FactSet, DZ BANK

Anlagemöglichkeiten:

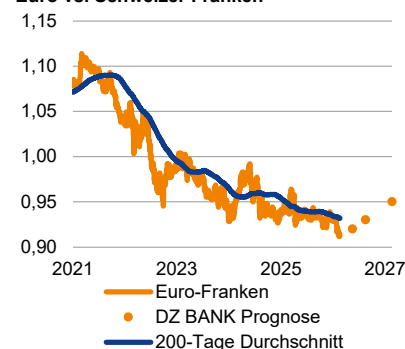
Wir halten an unserer Einschätzung fest und stufen Anleihen aus den vier genannten Währungsräumen in einem Devisenportfolio mit „neutral“ ein.

Euro vs. Britisches Pfund



Quellen: FactSet, DZ BANK

Euro vs. Schweizer Franken



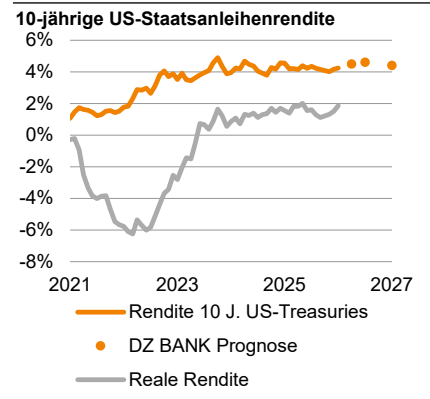
Quellen: FactSet, DZ BANK

RENTENMÄRKTE

US-Rentenmarkt

» Der designierte US-Notenbankchef Warsh ist überzeugt, dass ein durch **technischen Fortschritt (KI) getriebener Produktivitätszuwachs ein höheres Wachstum ohne höheren Inflationsdruck** ermöglicht. Dies würde der Notenbank potenziell Spielraum eröffnen, die Leitzinsen weiter zu senken. Im Rahmen ihrer letzten Zusammenkunft haben die US-Währungshüter allerdings **keine Eile** signalisiert, **die Zinszügel zu lockern**. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der nächste Lockerungsschritt noch etwas länger auf sich warten lässt und erst unter der Ägide von Warsh zur FOMC-Sitzung im Juni erfolgt. Bis zum Jahresende sollte dann noch eine weitere Senkung erfolgen, sodass das Zielband für die Fed-Funds-Rate mit 3% bis 3,25% das geldpolitisch neutrale Niveau erreicht.

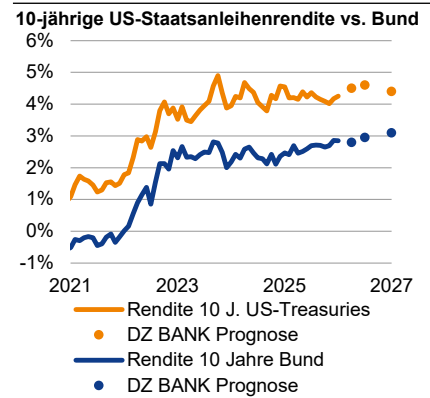
» Die **US-Konjunktur** erweist sich trotz der unberechenbaren Zollpolitik der US-Administration als **überraschend robust**. Steuersenkungen im Zuge der Big Beautiful Bill dürften die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Quartalen weiter stützen. Dies und ein noch zu erwartender zollbedingter **temporärer Inflationsschub** sollten den zehnjährigen US-Staatsanleihenrenditen auf Sicht von sechs Monaten weiteren Auftrieb liefern. **Zielrichtung ist dabei ein Niveau um 4,60%**. Die **zusehends steigende US-Staatsverschuldung** ist nach wie vor ein bedeutender Aspekt für ein höheres Renditeniveau, da Investoren hierfür einen Risikoausgleich verlangen.



Quelle: FactSet, DZ BANK

Euro-Rentenmarkt

» Während in den USA eine weitere Lockerung der Zinszügel wahrscheinlich ist, gehen wir im **Euroraum auf absehbare Zeit von einem geldpolitischen Stillhalten** aus. Wir rechnen auf Jahressicht mit einem unveränderten Einlagesatz (2%). Die auf den Weg gebrachten umfangreichen Fiskalmaßnahmen stützen die Aussicht auf eine in der zweiten Jahreshälfte an Dynamik gewinnende Konjunktur. Ein damit einhergehender moderat zunehmender Preisdruck dürfte gegen **Jahresende 2026 eine erste Debatte über die Notwendigkeit einer EZB-Zinserhöhung entfachen**. Eine tatsächliche geldpolitische Straffung dürfte aber erst im Jahresverlauf 2027 erfolgen. Getragen vom wirtschaftlichen Aufschwung und einer aufkeimenden Zinserhöhungsdiskussion sehen wir die zehnjährige Bund-Rendite auf Jahressicht im Aufwind. **Zielrichtung ist dabei ein Niveau um 3,10%**. Da der Konjunkturimpuls durch eine höhere Schuldenaufnahme erkaufte ist, kommt in der zu erwartenden Renditeaufwärtsbewegung auch eine höhere Risikoprämie für Investoren zum Ausdruck.



Quelle: FactSet, DZ BANK

Fazit:

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone werden die Renditen der Staatsanleihen steigen. Hierzulande dürften angesichts einer im Jahresverlauf 2026 wieder anziehenden EWU-Inflation EZB-Zinserhöhungsspekulationen aufkommen.

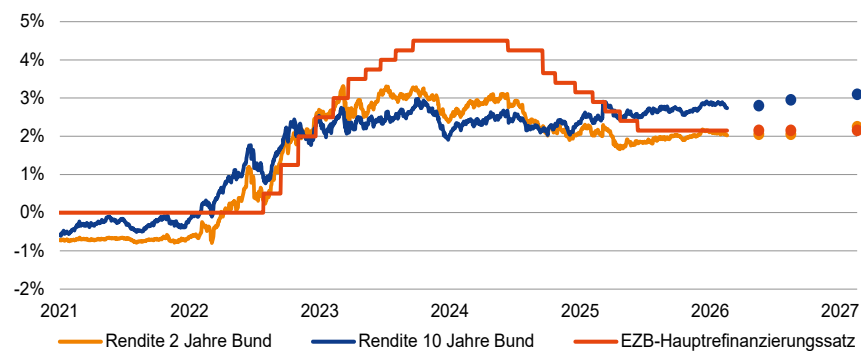
Anlagemöglichkeiten:

Zuletzt haben sich die zehnjährigen Bund-Renditen ausgehend von ihren Jahreshochs bei rund 2,90% auf 2,75% verringert. Investoren in diesem Laufzeitensegment könnten die erzielten Kursgewinne vor Fälligkeit realisieren und im kürzeren bis mittleren Laufzeitenbereich reinvestieren. Dieses Segment sollte mit Blick auf eine steiler werdende Zinsstrukturkurve übergewichtet werden.

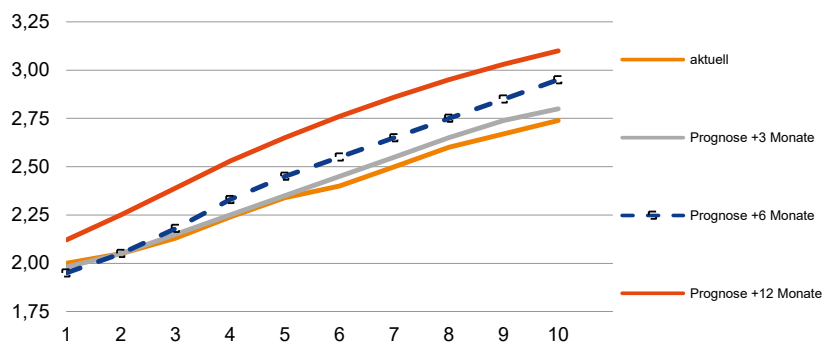
Zinsprognose vom 12. Februar 2026

	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate	31.12.2026
Refi-Satz	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
EZB-Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3-Monats-Euribor	2,01	2,05	2,05	2,10	2,10
10 Jahre	2,74	2,80	2,95	3,10	3,10
Vereinigte Staaten					
Fed-Funds-Target	3,50-3,75	3,50-3,75	3,25-3,50	3,00-3,25	3,00-3,25
10 J. Treasuries	4,09	4,50	4,60	4,40	4,40

Quellen: FactSet, DZ BANK

Rendite- und Zinsentwicklung Euroraum
 Alle Werte inklusive DZ BANK Prognosen


Quellen: FactSet, DZ BANK

Renditestruktur Bundesanleihen und Prognose
 Alle Renditeangaben in %, Laufzeiten in Jahren


Quellen: FactSet, DZ BANK

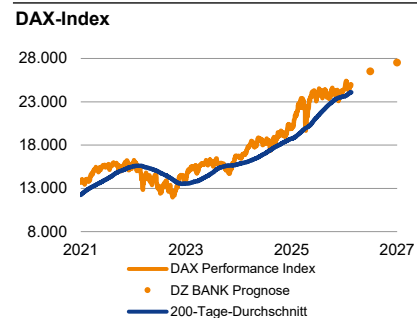
AKTIENMÄRKTE

Deutscher und europäischer Aktienmarkt

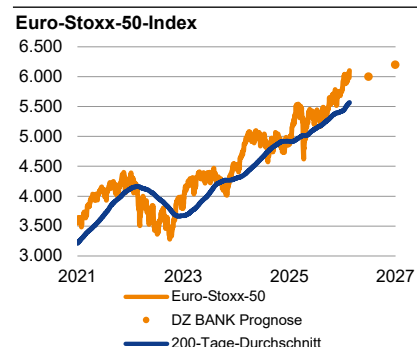
» Die europäischen Aktienmärkte zeigen sich derzeit zwar volatil, insgesamt aber in einer sehr robusten Verfassung. Interessanterweise ist es **nicht die laufende europäische Berichtssaison**, die **positive Impulse** beim **Stoxx Europe 600** setzt. Vielmehr sind es gute (US-)Konjunkturdaten und die allgemeinen Rücksetzer, die Anleger zum Kauf nutzen. Zwar sind die Gewinne im vergangenen Quartal unter dem Strich bislang solide ausgefallen und rund die Hälfte der Konzerne hat einen besser als erwarteten Gewinn verzeichnet. Dennoch half diese positive Überraschung den Kursen dieser Indexmitglieder nicht auf die Sprünge. Ein Erklärungsansatz ist, dass die **erfreulichen News bereits vorab vom Markt antizipiert wurden**. Ein weiterer Grund sind **sich eintrübende Aussichten**. Ein starkes Quartalsergebnis ist irrelevant, wenn der Ausblick für die kommenden Quartale Unsicherheiten beinhaltet. Die Reaktion der Versorger, deren gute Zahlen von einem schwächeren Ausblick überschattet wurden, ist hierfür ein Paradebeispiel. Hier führen niedrigere Energiepreise und höhere Netzinvestitionen zu einer Eintrübung der Gewinnerwartungen.

» Im Jahr 2025, aber auch in den ersten Monaten 2026, neigte der Euro zur Stärke. Eine Euro-Aufwertung beziehungsweise eine Dollar-Abwertung spricht auf den ersten Blick gegen exportorientierte Unternehmen in der Eurozone, da in Euro gerechnete Exporte teurer werden und somit den Absatz belasten könnten. Ein **wichtiger Punkt ist jedoch die Kostenseite. Energie, Rohstoffe und ein Teil importierter Vorleistungen werden in US-Dollar abgerechnet**. Fällt der Dollar, sinken die Preise dieser Güter in Euro gerechnet. Gerade für deutsche Unternehmen ist dies von großer Bedeutung. Nach dem Ukraine-Krieg waren sie mit massiv gestiegenen Energiekosten konfrontiert, was eine enorme Belastung darstellte. Die Dollar-Schwäche milderte diese Kosten jedoch zumindest etwas. Zusammenfassend ist der Wechselkurseffekt zwar unternehmensspezifisch, er erklärt jedoch, warum eine Abwertung des Dollars für den DAX und den Euro Stoxx 50 nicht zwangsläufig negativ sein muss und weshalb die Indizes seit Anfang 2025 gut abgeschnitten haben. Anzumerken ist an dieser Stelle, dass der Euro im Jahr 2025 um rund 15% gegenüber dem US-Dollar an Wert gewonnen hat und die europäischen Aktienindizes – wie der DAX – teilweise um stolze 23% zugelegt haben.

» Die aktuelle Dollar-Abwertung ist unseres Erachtens Teil einer längerfristigen Entwicklung. Wir erwarten zum Jahresende einen Euro-US-Dollar-Kurs von 1,22 und damit eine Fortsetzung der graduellen Abwertung des Dollars. Diese Entwicklung könnte exportorientierte Unternehmen in der Eurozone zwar über eine nachlassende Wettbewerbsfähigkeit belasten, führt jedoch auch zu einer Entlastung bei in US-Dollar denominierten Importen. **Für die Aktienmärkte wird entscheidend sein, ob die Wechselkurskurve weiterhin als kontrollierte Anpassung wahrgenommen wird oder ob die Vertrauensfrage in die US-Geldpolitik stärker in den Vordergrund treten wird.**



Quellen: FactSet, DZ BANK



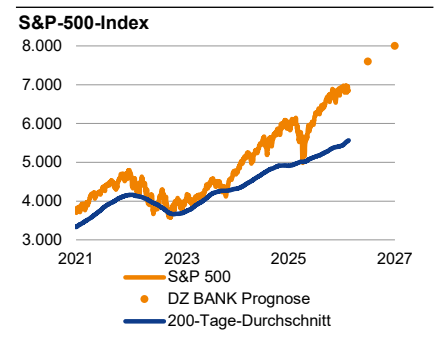
Quellen: FactSet, DZ BANK

Indexprognose DZ BANK

Land	Index	Stand (Quelle: FactSet) vom 18.2.2026	Prognose zum 30.06.2026	Prognose zum 31.12.2026
Deutschland	DAX	25.278	26.500	27.500
Europa	Euro Stoxx 50	6.103	6.000	6.200
USA	S&P 500	6.881	7.600	8.000

Amerikanischer Aktienmarkt

- » Die **Euphorie um Künstliche Intelligenz (KI)**, die die **Aktienmärkte lange Zeit beflügelt hat**, wickelt sich **zeitweise in eine zunehmende Nervosität**. Dieses Phänomen, bekannt als „**AI Scare Trade**“, hat eine neue, düstere Dimension erreicht. Es geht nicht mehr nur um die Frage, ob KI-Aktien überbewertet sind, sondern um die fundamentalen, disruptiven Kräfte, die diese Technologie auf die gesamte Wirtschaft ausüben könnte.
- » Auf der **einen Seite gerät der Technologiesektor selbst unter Druck**. Die Ironie dabei ist, dass die KI, die einst als großer Wachstumstreiber für etablierte Technologieunternehmen gefeiert wurde, nun zu einer größeren Bedrohung werden könnte. Nicht börsennotierte KI-Unternehmen wie Anthropic und OpenAI bringen neue **leistungsstarke KI-Modelle** für die unterschiedlichsten Anwendungsmöglichkeiten am laufenden Band **auf den Markt, die oft günstiger und schneller sind als die Angebote der etablierten Unternehmen**. Dies erzeugt einen **enormen Kosten- und Innovationsdruck** und kann unter Umständen die langfristigen Geschäftsmodelle infrage stellen. Die neuen KI-Modelle drohen dabei immer tiefer in die unterschiedlichsten Branchen einzudringen und dort das „bisherige System“ infrage zu stellen.
- » Dabei hat sich ein **neues Muster etabliert: Sobald ein leistungsfähiges KI-Modell** für eine spezifische Branche angekündigt wird, führt dies sofort zu Kursverlusten **innerhalb des Sektors**. Es spielt **kaum eine Rolle, ob das KI-Modell nur ein einzelnes Unternehmen herausfordert oder das Potenzial hat, die gesamte Branche zu verändern**. Der Markt reagiert mit einer reflexartigen Verkaufswelle, von der alle Akteure der betroffenen Branche gleichermaßen tangiert werden. Es findet eine Art „Sippenhaft“ statt, bei der nicht mehr zwischen potenziellen Gewinnern und Verlierern unterschieden wird.
- » Dieser Druck – der potenziellen Disruption der unterschiedlichsten Geschäftsmodelle – führt zu der Erkenntnis, dass die **Auswirkungen der KI weitreichender und unvorhersehbarer sind als zunächst angenommen**. Selbst Sektoren, die anfangs als Profiteure der allgemeinen Verunsicherung galten, sind nicht immun. Die disruptive Kraft der KI ist so umfassend, dass kaum eine Branche vor den potenziellen Umwälzungen sicher ist. Es ist genau diese Unsicherheit, die den „AI Scare Trade“ so gefährlich macht und bei Anlegern das Gefühl hinterlässt, dass es keinen sicheren Hafen mehr gibt.



Quellen: FactSet, DZ BANK

Fazit:

Die Aktienmärkte sind volatil in das Jahr 2026 gestartet. Die Berichtssaison zum vierten Quartal verläuft zwar positiv, diese positiven Schlagzeilen sind aber weitgehend antizipiert worden. Für Unruhe sorgte zeitweise das Thema „disruptive KI“ und der „AI-Scare Trade“.

Anlagemöglichkeiten:

In den USA wird der erwartete Gewinnanstieg vor allem von den großen Technologiekonzernen getragen. Die hohen Investitionen der vergangenen Jahre schaffen die Basis für steigende Umsätze und Gewinne. Davon profitieren auch Firmen, die an der Schnittstelle zur KI-Infrastruktur arbeiten. In Europa sollte die Lage im Finanzsektor stabil bleiben. Energie- und Versorgungsunternehmen profitieren von Investitionen in Energiesicherheit und Netzinfrastruktur. Zudem erhalten Unternehmen der Rüstungsindustrie Auftrieb durch mehrjährige europäische Beschaffungsprogramme.

ROHSTOFFMÄRKTE UND DIGITAL ASSETS

Gold

- » Nachdem der Goldpreis im Januar zunächst auf rund 5.600 US-Dollar gestiegen war und anschließend scharf korrigierte, hat **die hohe Volatilität bei einem Niveau von rund 5.000 US-Dollar nachgelassen**.
- » Die **jüngsten Daten zu den Gold-ETFs** zeigt, dass die **Nachfrage der Investoren ungebrochen hoch** ist. Der Nettokauf im Januar, kombiniert mit einem Anstieg des Goldpreises um 14 %, trieb die globalen Gold-ETF-Vermögenswerte unter Verwaltung auf einen neuen Rekord von 669 Mrd. US-Dollar – ein Anstieg von 20% gegenüber Dezember. Die kollektiven globalen Bestände stiegen um 120 Tonnen auf 4.145 Tonnen und erreichten ebenfalls einen neuen Allzeithoch. Alle Regionen verzeichneten im Januar Zuflüsse. Nordamerika und Asien trieben die globale Nachfrage an, wobei erstgenannte Region den zweithöchsten monatlichen Zustrom seit Beginn der Aufzeichnungen verbuchte und letztere den höchsten erreichte. Auch Europa verzeichnete starke Zuflüsse angesichts erhöhter geo- und handelspolitischer Spannungen.

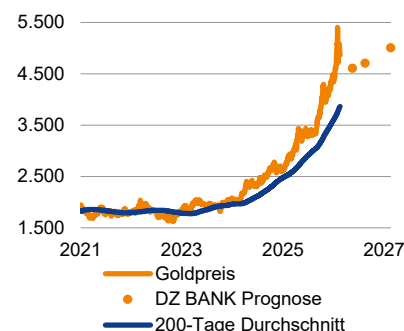
	18.2.2026	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Goldpreis in USD	5.003	4.600	4.700	5.000
Goldpreis in Euro	4.233	4.000	3.915	4.100

Quelle: FactSet, DZ BANK

Kryptomärkte

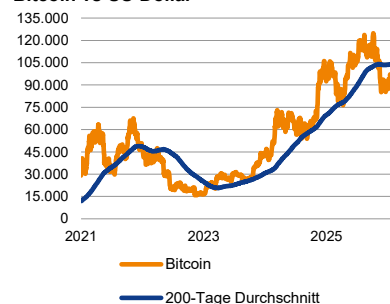
- » **Ein gelungener Jahresstart war dem Bitcoin nicht vergönnt**. Vielmehr setzte die führende Kryptowährung die seit Mitte Oktober 2025 zu beobachtende Abwärtsbewegung fort. Nach einem markanten Einbruch Ende Januar und Anfang Februar fiel der Kurs zeitweise bis in die Region um 60.000 US-Dollar. Selbst mit den aktuellen Notierungen um 67.000 US-Dollar hat sich der Kurs gegenüber dem Allzeithoch vor rund vier Monaten in etwa halbiert.
- » **Der Kryptomarkt steht in einem Tauziehen zwischen stetiger Akkumulation und akutem Verkaufsdruck**. Während Derivate Liquidationen und gebrochene Supports unter der Marke von 70.000 Dollar kurzfristig für ein klar defensives, „bearish“ geprägtes Sentiment sorgen, bauen die großen Treasury Akteure ihre Positionen im Hintergrund weiter aus. Jüngste Daten zeigen, dass führende Krypto-Treasury-Unternehmen wie Strategy und Bitmine trotz des Kursrückgangs zusätzliche Bitcoin und Ether allokiert haben.
- » Geht es nach der vorherrschenden Stimmungslage, hält sich **die Chance auf eine Aufhellung am Kryptomarkt in Grenzen**. So deuten die entsprechenden Fear- und-Greed-Indizes momentan überwiegend auf „**extreme Angst**“ unter den Investoren hin. Was Bitcoin & Co. derzeit vor allem fehlt ist ein **übergeordnetes Narrativ** – eine Story, die den Glauben an den möglichen Siegeszug der Kryptowährungen untermauert. In den vergangenen Jahren haben Bitcoin-Spot-ETFs und der damit verbundene Einstieg institutioneller Investoren sowie US-Präsident Trump und seine positive Einstellung zum Krypto-Segment diese Funktion übernommen. Die Vergangenheit hat indes auch gezeigt, wie schnell sich das Blatt am Krypto-Währungsmarkt wenden kann.

Goldpreis (US-Dollar/Feinunze)



Quellen: FactSet, DZ BANK

Bitcoin vs US-Dollar



Quelle: FactSet

HINWEISE:

1.) Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten oder Finanzindizes in der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. 2.) Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. 3.) Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Zu den Details eventuell genannter Anlageempfehlungen, insbesondere auch zu den jeweils offenzulegenden Interessenkonflikten zu Emittenten, verweisen wir auf die jeweils aktuelle Research-Publikation zu diesen Emittenten sowie unsere Website www.dzbank.de/pflichtangaben

I. 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

II. 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**
Sonnenmannstraße 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 Sonstigen 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. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

4.1 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.

4.2 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 von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt mit dem Tag der Publikation**.

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

4.4 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt 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.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

5.1 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.

5.2 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.

5.3 Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** 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.

5.4 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.

5.5 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 gecoverte 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.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 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.

6.2 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.

III. 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 im 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 Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments.

Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der 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, 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.

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 / Sustainability

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 Sustainability (Powered by Sustainability) 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.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.