



Iran-Krieg: Ein neues Hauptszenario

Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG

Editor: Sonja Marten
23.03.2026

„Anhaltende Spannungen“: Unser neues Hauptszenario



Jüngste Eskalation verhindert baldige Rückkehr zu Normalität

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

Gezielte Angriffe auf Gas- und Ölproduktionsstätten werden eine schnelle Rückkehr in die Normalität jedoch auch dann **verhindern**, wenn es zeitnah zu einer anhaltenden Waffenruhe kommt. Unser bisheriges Hauptszenario, in dem wir davon ausgingen, dass ein zeitnahe Rückzug der USA aus dem Krieg es ermöglichen würde, den Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus vollumfänglich wieder aufzunehmen, ist daher nicht mehr haltbar. Wir **wechseln auf Szenario 2 „Anhaltende Spannungen“** und haben dieses erneut nachgeschärft.

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

Derzeit gestehen wir unserem **neuen Hauptszenario eine hohe Wahrscheinlichkeit von 65% zu**. Gleichzeitig heben wir die Wahrscheinlichkeit des Eskalationsszenarios auf 25% an. Saudi-Arabien und die VAE haben in Aussicht gestellt, dass sie möglicherweise in den Krieg eingreifen können. Außerdem befinden sich **aktuell mehrere Tausend US-Marinesoldaten auf dem Weg in die Region**. Die Drohkulisse bleibt also bestehen. Einer **echten, schnellen Deeskalation gestehen wir hingegen nur noch eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit von 10% zu** und beleuchten es in diesem Update nicht mehr genauer.

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



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

Hauptszenario: Anhaltende Spannungen

Hauptszenario: Anhaltende Spannungen



Keine baldige Rückkehr zur Normalität

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der innenpolitische Druck in den USA Präsident Trump dazu zwingen wird, den Krieg aus amerikanischer Sicht als „erfolgreich beendet“ zu erklären. Allerdings dürfte dies **nicht mehr ausreichen, um die Lage in der Region ausreichend zu beruhigen**. Mit Blick auf die Straße von Hormus ist davon auszugehen, dass der **Schiffsverkehr über längere Sicht deutlich eingeschränkt bleibt, u.a. aufgrund der weiterhin prekären Bedrohungslage**. Nach den Angriffen der vergangenen Woche sind nun eine ganze Reihe kritischer Öl- und Gasproduktionsstätten beschädigt, zum Teil sogar außer Betrieb. Dies wird die **Versorgungslage über längere Zeit hinweg belasten**.

Kernbotschaften:

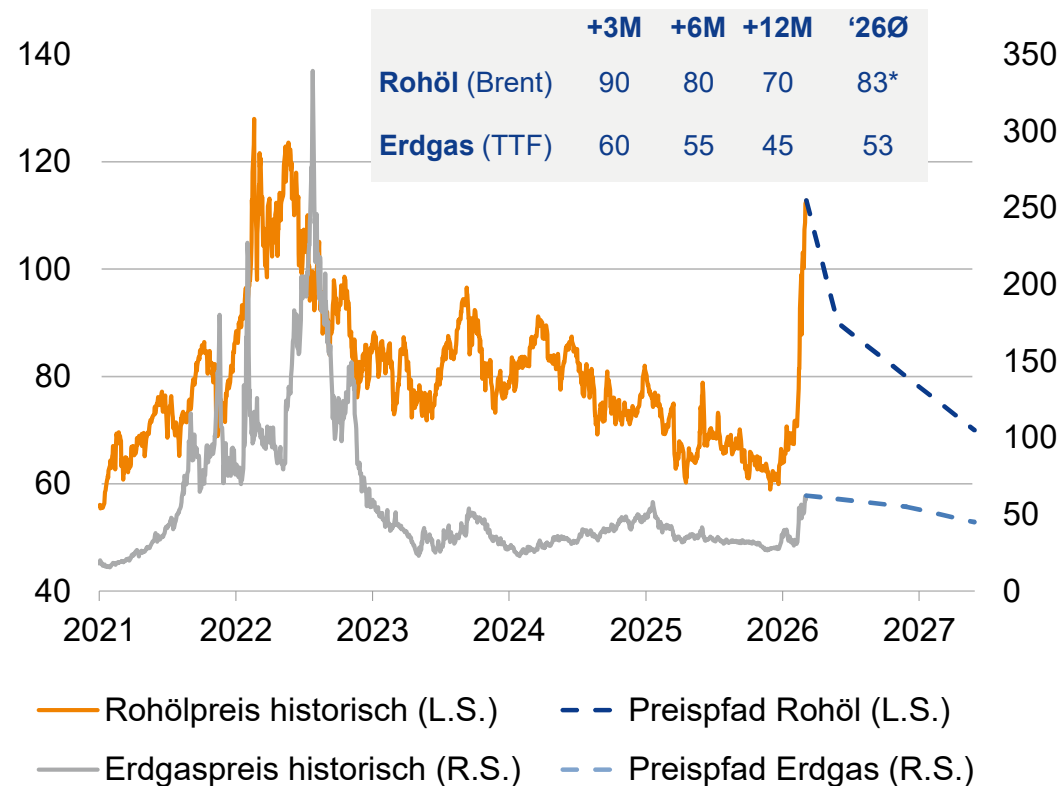
- Wir unterstellen, dass der **Ölpreis auf absehbare Sicht deutlich erhöht bleibt**. Erst mittelfristig können Produktionserhöhungen in anderen Ländern (u.a. die USA) das fehlende Angebot zumindest teilweise kompensieren.
- Die Teilspernung der Straße von Hormus führt auch zu **Lieferkettenproblemen bei anderen Gütern**. U.a. ist das Angebot an Helium und Düngemitteln deutlich verknappt. Die Unsicherheiten darüber, ob und wann die Straße von Hormus wieder frei befahrbar sein wird, führt dazu, dass **manche Länder knappe Güter „horten“** (China hat bereits eine Reduktion seiner Chemieexporte angekündigt).
- Hieraus entstehen **signifikante Zweitrundeneffekte in der Inflation** auf globaler Ebene. Auch Netto-Exporteure von Rohöl sind hiervon betroffen. Das globale Wachstum wird in diesem Szenario deutlich belastet, auch weil Zentralbanken sich gegen einen Anstieg der Inflation bzw. der Inflationserwartungen positionieren müssen.

Hauptszenario: Akute Bedrohungslage durch Angriffe zwar gebannt, ...



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

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



- Die Straße von Hormus ist und bleibt ein Nadelöhr der globalen Energie- und Rohstoffversorgung. Aufgrund **teils zerstörter Energieproduktionsanlagen und -infrastruktur** sowie eines dauerhaft eingeschränkten Schiffsverkehrs bleibt die Angebotsseite u.a. bei Rohöl und Flüssiggas nachhaltig **beeinträchtigt**. Die Freigabe von Reserven durch Mitglieder der Energiebehörden kann hier nur wenig ausrichten.
- Dennoch dürfte der **Rohölmarkt auf ein Ende der akuten Kampfhandlungen mit Erleichterung reagieren** und das Preisniveau auf absehbare Zeit wieder unter die Marke von 100 US-Dollar je Barrel führen.
- Mittelfristig dürften **Energieexporteure aus der Region versuchen, andere Transportwege auszubauen (Pipelines), und Anbieter aus anderen Regionen ihre Produktionskapazitäten ausweiten**. Dies sollte die Angebotssituation nach und nach entspannen. Zudem dürfte die **Nachfrage nachlassen (höherer Preis und schwächere Konjunktur)**. Auf Jahressicht rechnen wir damit, dass sich das Preisniveau bei rund 70 US-Dollar einpendeln wird.

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

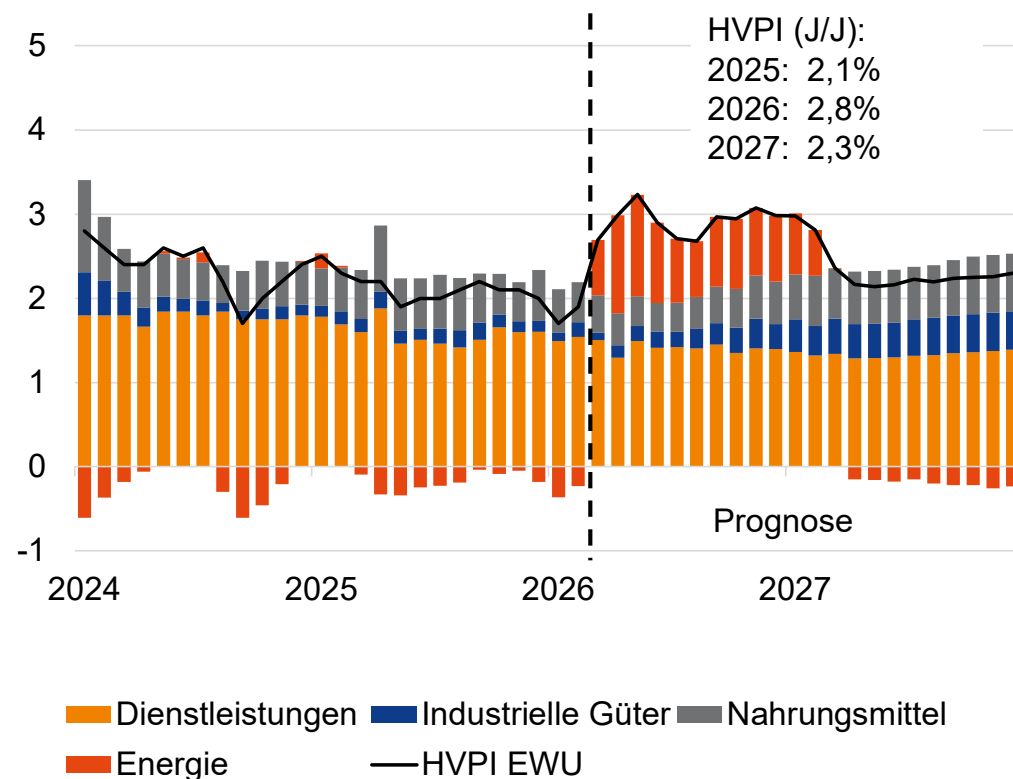
Hauptszenario: Energiepreise schieben Inflationsrate an

Höherer Gaspreis wirkt auch auf die Strompreise



- Perspektivisch ist im Hauptszenario mit einem höheren Inflationsdruck zu rechnen. In erster Linie kommt der Preisdruck über die **Verteuerung von Öl und Gas**. 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. Im weiteren Prognosezeitraum kommt es zudem zu **höheren Strompreisen**.
- **Zweirundeneffekte bei Nahrungsmitteln** aufgrund steigender Düngerpreise sind ebenfalls zu erwarten. Erst im kommenden Jahr dürften **Basiseffekte** im Bereich Energie die Teuerung dämpfen.
- In der Summe dürfte die Inflationsrate im Jahr 2026 um 0,8 Prozentpunkte und im Jahr 2027 um 0,2 Prozentpunkte **höher ausfallen**. Dramatische Teuerungsschübe wie in der Hochinflationsphase 2022/2023 sind nicht zu erwarten, die Marke von 3% dürfte aber zeitweise übersprungen werden.

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



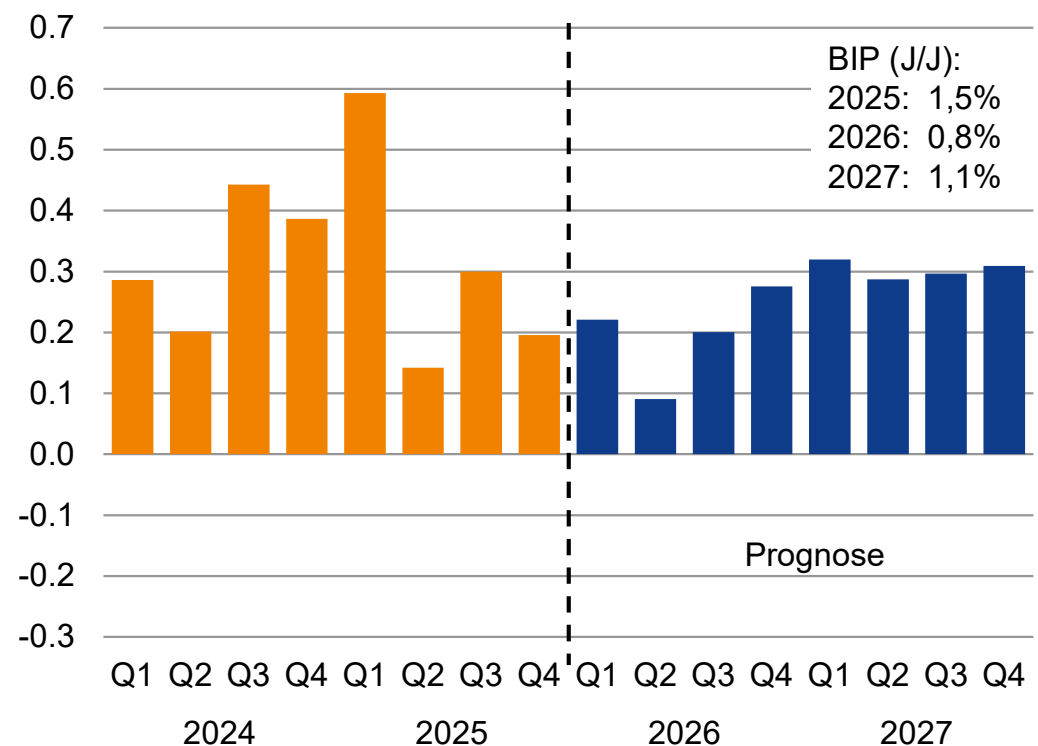
Hauptszenario: Konjunkturelle Erholung erhält Dämpfer



Höherer Inflationsdruck bremst privaten Konsum, Unsicherheit bei den Investitionen

- 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. Zwar steigt der Anreiz für energetische Investitionen, die Unsicherheit und partielle Lieferkettenprobleme sorgen aber für Zurückhaltung.
- In der Summe rechnen wir im Hauptszenario mit einer niedrigeren Zuwachsrate von 0,8% im Jahr 2026 und 1,1% im Jahr 2027.

BIP Q/Q in %



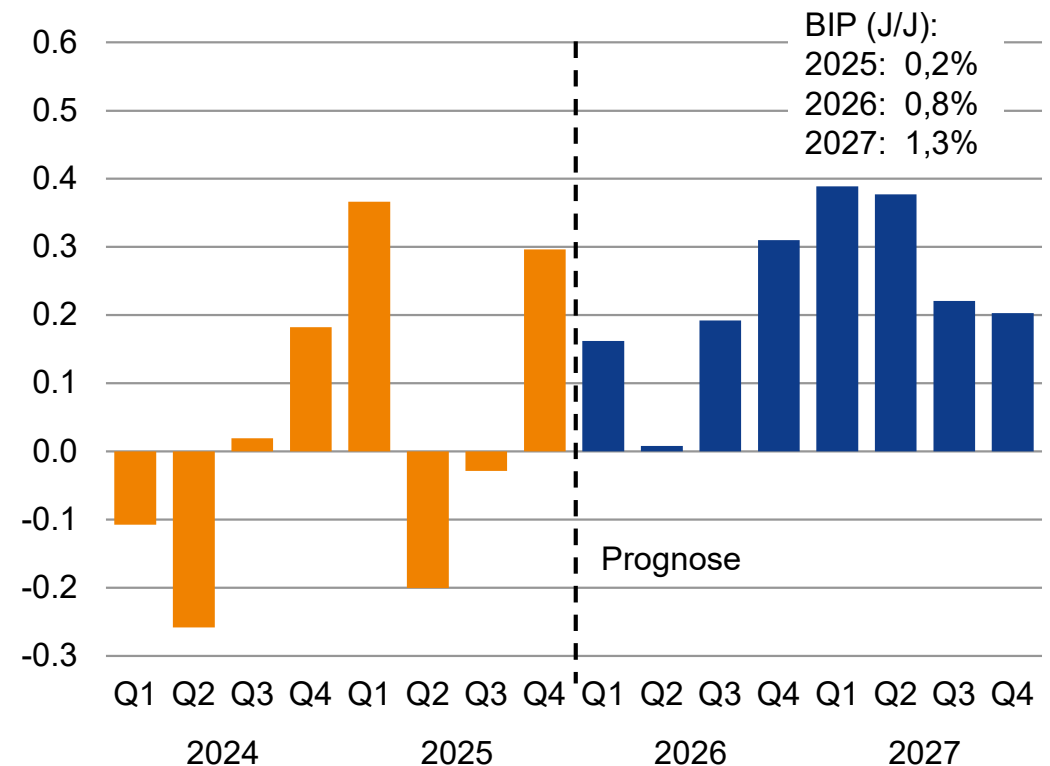
Hauptszenario: Konjunkturabbremmung in Deutschland



Höheren Inflation dämpft hauptsächlich den privaten Konsum, aber auch die Industrie

- Auch in Deutschland dürfte die Inflationsrate etwas höher ausfallen. Wir rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise (HVPI) um 2,8% im Jahr 2026 und ebenfalls um 2,8% im Jahr 2027.
- Insgesamt dürfte der höhere Teuerungsschub die Konjunktur in Deutschland über die privaten Konsumausgaben stärker dämpfen. Aber auch in der gewerblichen Wirtschaft stellt die Verteuerung von Energie ein Hindernis für die Konjunktur dar. Fiskalisch gestützt wird die Konjunktur hingegen durch die deutlichen Mehrausgaben für Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung.
- Die Zuwachsrate des Bruttoinlandprodukts dürfte im Hauptszenario in 2026 um 0,4 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Der ausgelöste Teuerungsschub erweist sich wohl kräftiger und hartnäckiger. Daher wird die deutsche Konjunktur in 2027 gegenüber unserer bisherigen Prognose um 0,3 Prozentpunkte abgebremst.

BIP Q/Q in %



Quelle: Destatis, Prognose: DZ BANK

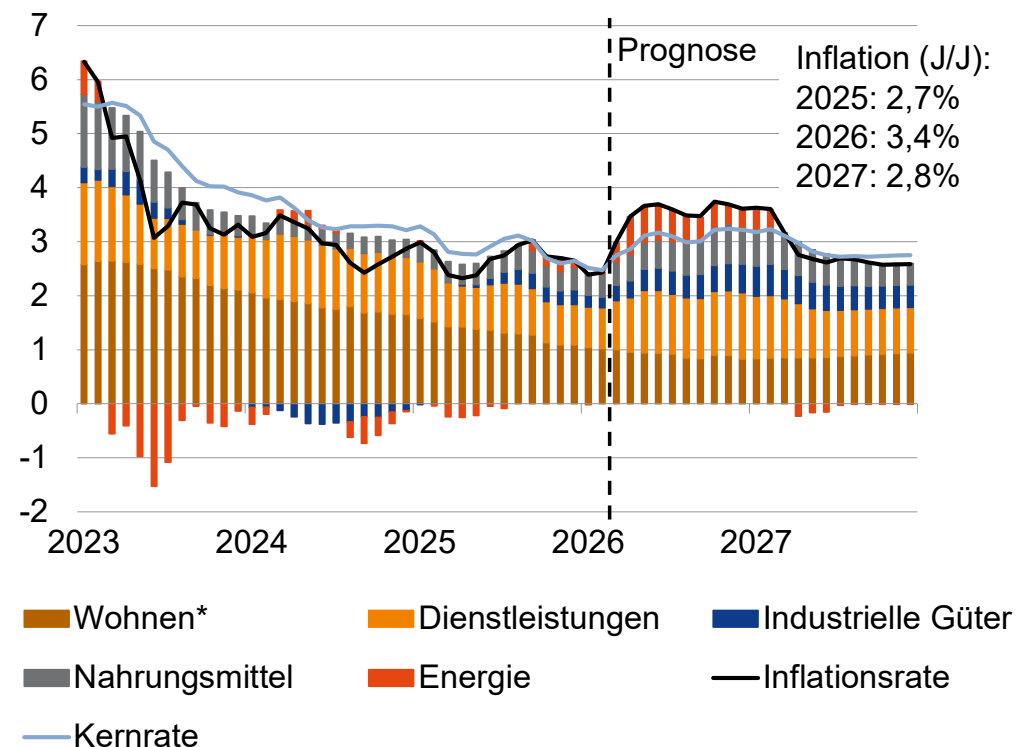
Hauptszenario: US-Inflation bleibt erhöht



Permanent erhöhter Ölpreis lässt Inflationsrate schnell über 3% steigen

- Die **US-Inflationsrate** ist in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen. Im **Januar und Februar lag sie jeweils bei 2,4% (J/J)**.
- **Ab März dürfte die Inflationsrate aber wieder deutlich zulegen.** Den merklichen Anstieg des Weltmarktpreises für Rohöl bekommen schließlich auch die US-Verbraucher direkt an den Tankstellen zu spüren. Zusätzlich werden sich mit dem Anstieg der Energiepreise einige Güter und Dienstleistungen schnell moderat verteuern. Ein Beispiel hierfür sind Flugtickets. Außerdem dürften sich die teilweise auftretenden **Lieferengpässe**, z.B. bei Düngermitteln für die Landwirtschaft, mit etwas Verzögerung preistreibend auswirken.
- **In Summe wird die US-Inflationsrate 2026 voraussichtlich wieder merklich über 3% liegen.** Erst im Frühjahr 2027 dürfte der Preisruck aufgrund des Basiseffekts und spürbar niedrigerer Energiepreise wieder deutlicher nachlassen.

Inflation J/J in %, Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK, *Mieten für Wohnraum, kalkulierte Eigentüermieten & Hotels

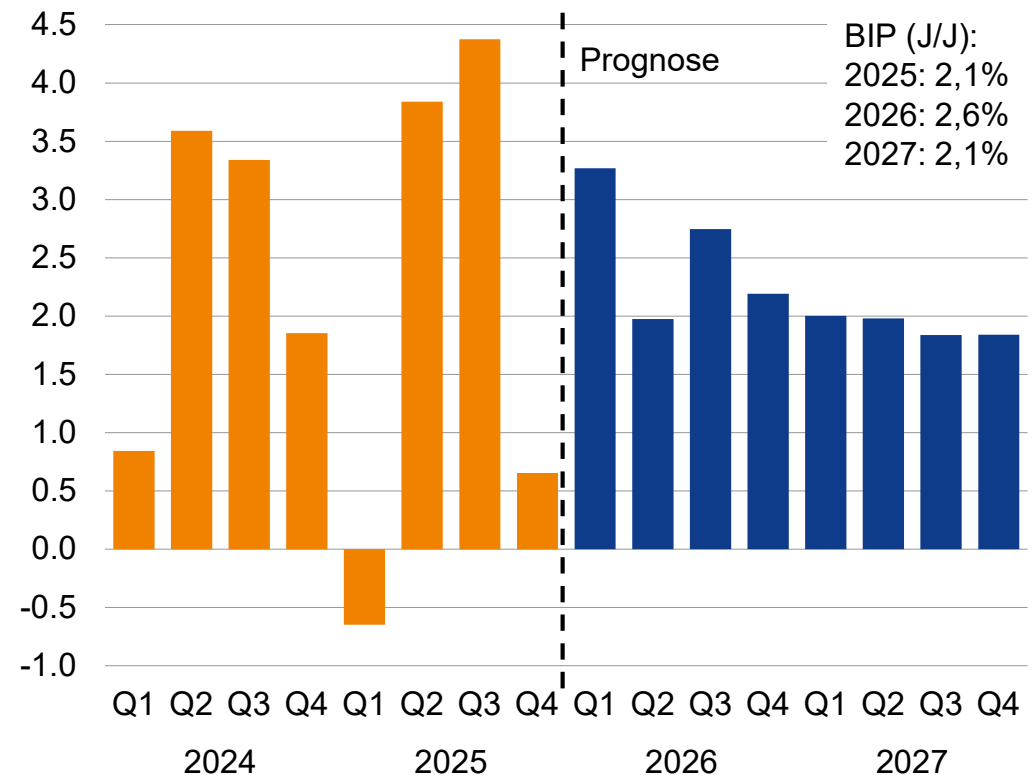
Hauptszenario: Dämpfer für die US-Konjunktur



Hohe Konjunkturdynamik ist nicht zu halten

- Höhere Preise fürs Tanken und Heizen sind ein Ärgernis für die meisten US-Verbraucher. Die ohnehin schon hitzige Diskussion um die „affordability crisis“ wird wohl noch mehr 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 im Rahmen der „One Big Beautiful Bill“, sowie das enorme Vermögen der reichen Haushalte für solides Wirtschaftswachstum in den USA.
- Die Wachstumseinbußen dürften trotz des dauerhaft erhöhten Ölpreises moderat ausfallen. Wir rechnen für 2026 gegenüber unserer bisherigen Prognose mit einer um einen halben Prozentpunkt reduzierten Wachstumsrate beim BIP der USA.

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



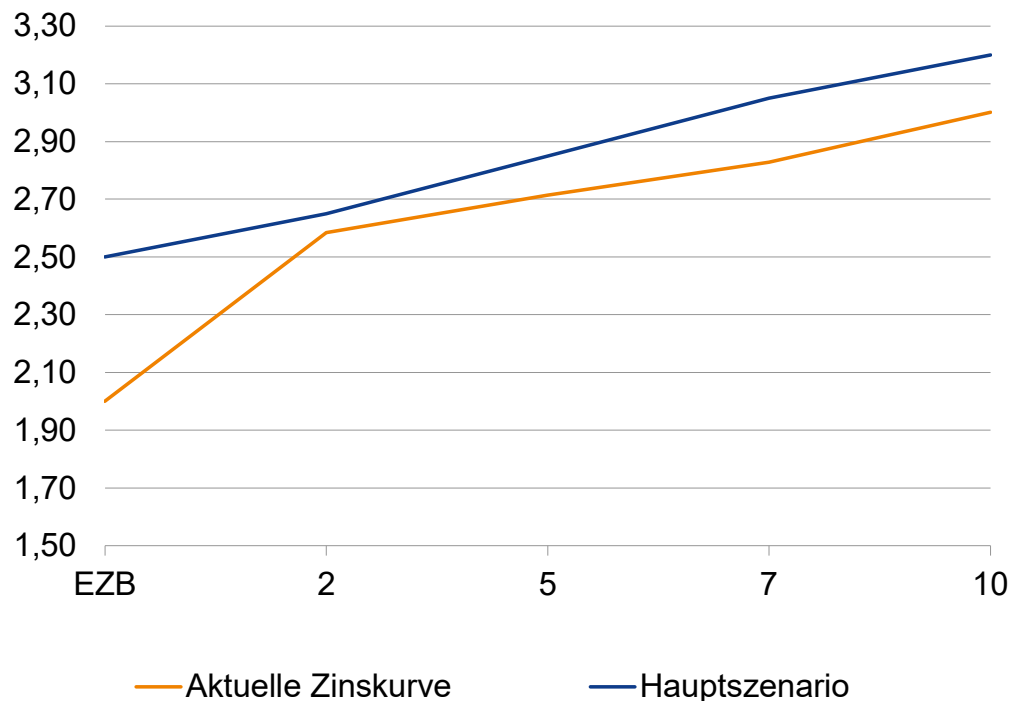
Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK

Hauptszenario: EZB hegt Inflationssorgen ein

Zwei Zinserhöhungen als Anker



Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



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

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

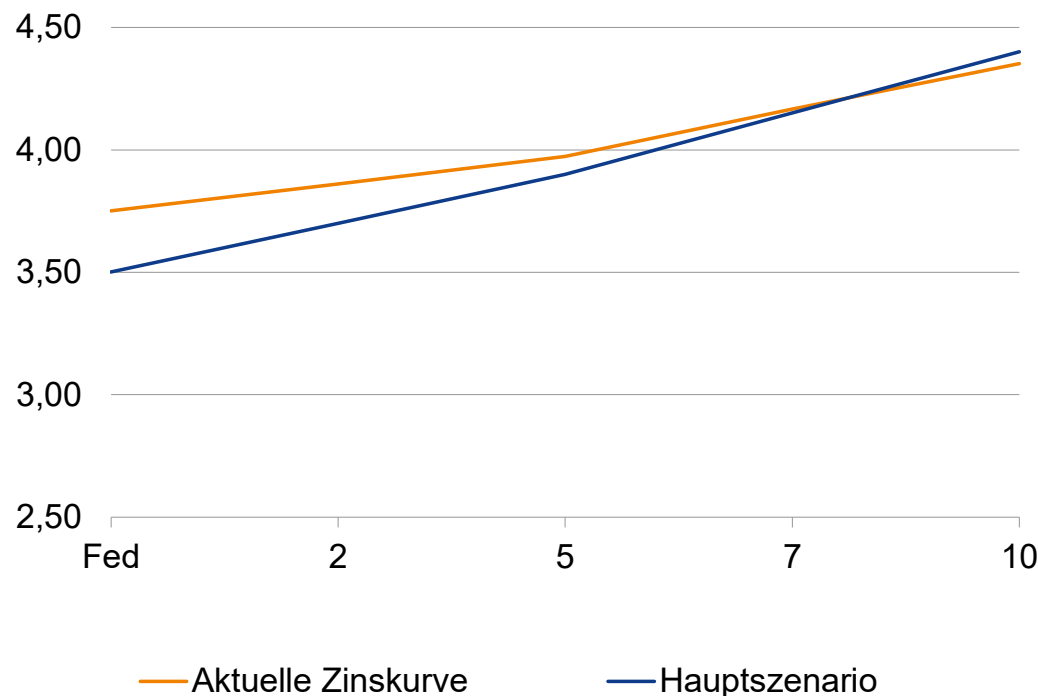
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Hauptszenario: Nur noch reduzierter Spielraum für die Fed



Zinsänderungspause bis Anfang 2027

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



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

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

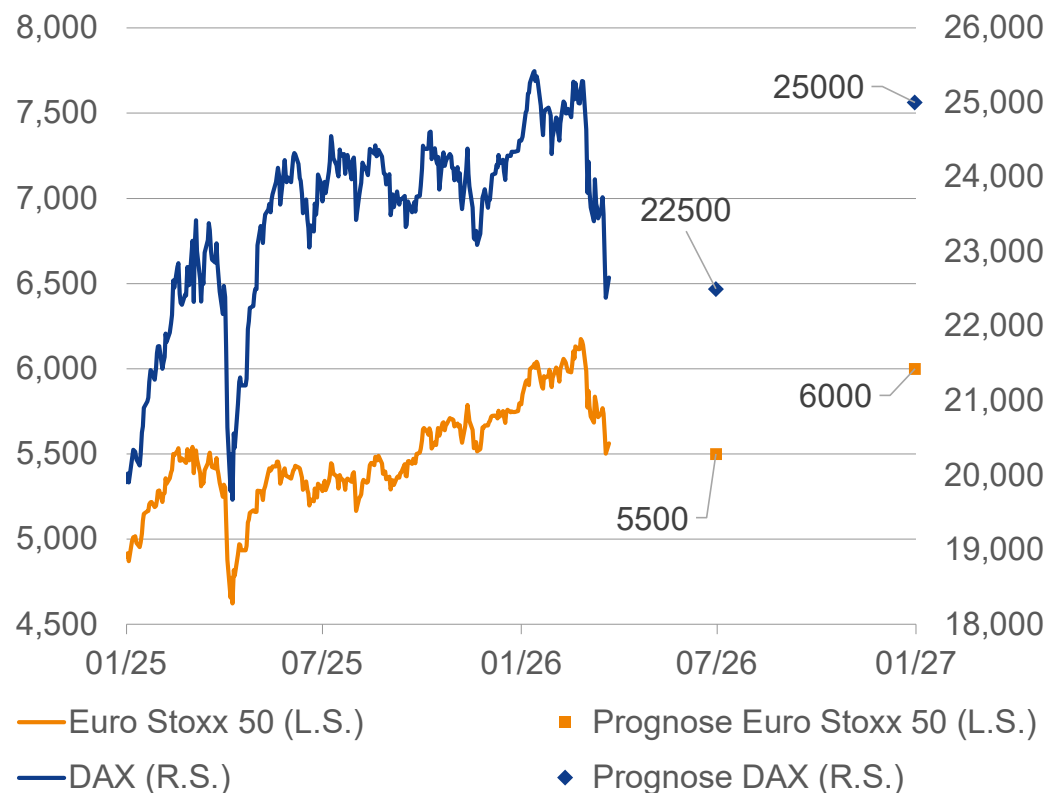
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Hauptszenario: Aktienmärkte leiden unter veränderten Vorgaben



Seitwärts auf niedrigem Niveau gefolgt von spürbarer Erholung in zweiter Jahreshälfte

In Indexpunkten



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

- Ein langanhaltend hoher Ölpreis treibt die Kosten für Unternehmen in die Höhe, mindert die Kaufkraft der Verbraucher und schürt Inflation, was die Zentralbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik in einem ohnehin konjunkturell schwachen Umfeld veranlasst. **In der Summe belasten diese Faktoren die Gewinne und den „fairen Wert“ der Aktienunternehmen.** Zudem **sinkt die globale Risikobereitschaft der Anleger**, wodurch zusätzlicher Druck auf die Märkte entsteht.
- Bis zur **Jahresmitte ist eine Stabilisierung der Aktienindizes um die aktuellen, niedrigeren Niveaus zu erwarten**, begleitet von erhöhter Volatilität. Erneute vorübergehende Kursrückgänge sind in diesem Umfeld nicht auszuschließen.
- Vor dem Hintergrund auslaufender akuter Spannungen, der Perspektive eines längerfristig rückläufigen Ölpreises sowie eines Gewöhnungseffekts an den neuen Status quo dürfte in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Erholung der Aktienmärkte einsetzen. **Unsere Prognose für das Jahresende sieht den DAX bei 25.000 Punkten, den S&P 500 bei 7.300 und den Euro Stoxx 50 bei 6.000 Zählern.**

Szenario 3: Eskalation

Eskalation: Straße von Hormus bleibt dauerhaft gesperrt



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. Alternativ kann es aus **Sicht der handelnden Akteure in Teheran sinnvoll erscheinen, die Meerenge dauerhaft zu sperren**, quasi als letztes verbleibendes Druckmittel.

Kernbotschaften:

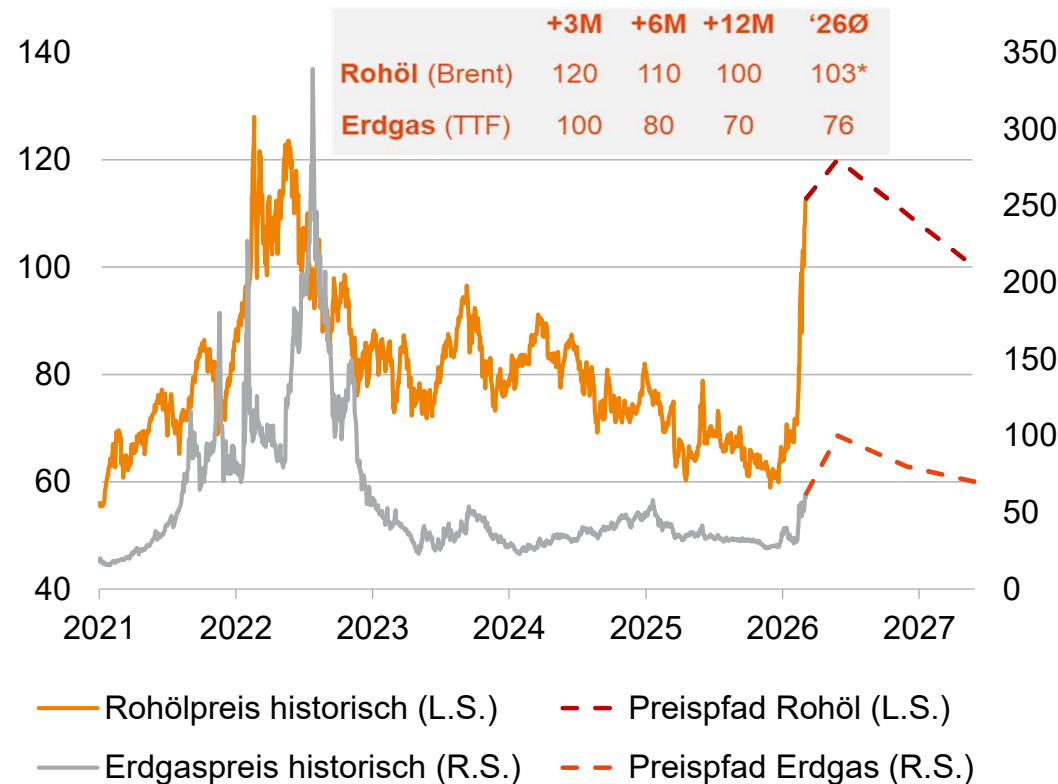
- Eine dauerhafte Sperrung der Straße von Hormus resultiert in einem **signifikant höheren Öl- und Gaspreis über den gesamten Prognosehorizont**.
- Die drastische und nachhaltige Reduktion des Angebots führt nicht nur zu **spürbar höheren Inflationsraten, sondern zu echten Knappheitsproblemen**. Dies betrifft nicht nur Öl und Gas sondern auch andere Güter, die durch die entstehenden **Lieferkettenprobleme** knapp werden. Die globale Konjunktur käme unter massiven 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, einzelne Länder werden in eine Rezession fallen.
- 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.

Eskalation: Erhebliche, langfristige Beeinträchtigung der Versorgung



Gewöhnung an ein „New Normal“ auf spürbar höherem Preisniveau

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



- Sollte der Konflikt länger anhalten, **bliebe nicht nur die Straße von Hormus weitestgehend unpassierbar**. Zudem **droht die Zerstörung weiterer Energieproduktionsanlagen und Infrastruktur**. Auch Pipelines, die zur Umgehung der Meerenge genutzt werden, könnten hier in Mitleidenschaft gezogen werden. Förder- und Verarbeitungsanlagen sowie Transportwege **wieder aufzubauen, kann mehrere Jahre** in Anspruch nehmen.
- Kurzfristig wäre mit einem weiteren Anstieg des Rohölpreises über die jüngsten Verlaufshochs zu rechnen. Aufgrund der stark eingeschränkten Angebotssituation auf dem Weltmarkt wäre das **Preisniveau wohl auf Sicht von drei und sechs Monaten deutlich oberhalb der Marke von 100 US-Dollar je Barrel anzutreffen**, wenngleich die Nachfrage erkennbar nachlassen sollte.
- Langfristig sollten Produzenten außerhalb der Region ihre Förderaktivitäten moderat ausweiten können, so dass sich das **Preisniveau im Bereich von 100 US-Dollar stabilisiert**.

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

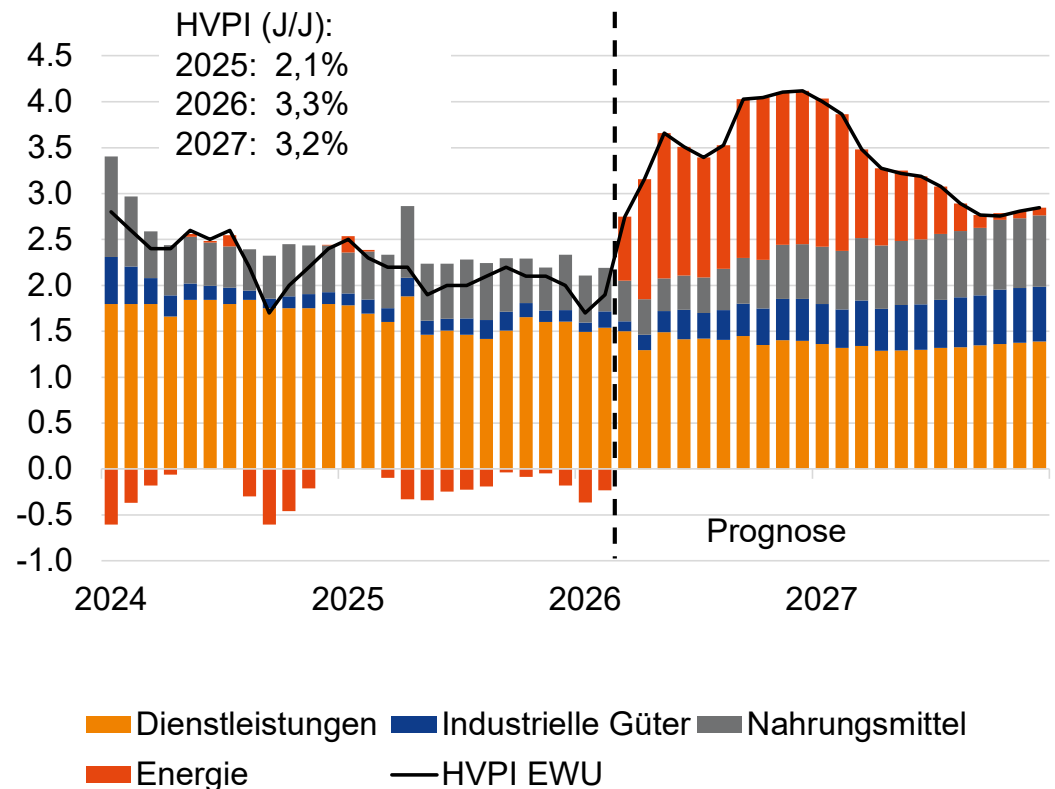
Eskalation: Inflationsrate steigt in der Spitze auf über 4%



Preisdruck bei Energie strahlt auch stärker auf andere Bereiche aus

- Die anhaltende Eskalation im Nahen Osten schürt weltweit die **Versorgungsängste bei Rohöl und Erdgas**. Zwar ist die direkte Versorgungsabhängigkeit Europas von Energielieferungen aus den Golfstaaten relativ gering, doch dürfte der steigende Nachfragedruck anderer Länder – insbesondere aus Asien – die Preise für Rohöl und Erdgas in die Höhe treiben, da das **globale Angebot eingeschränkt** bleibt.
- Der massiv erhöhte **Preisdruck**, der von den Energiepreisen ausgeht, **wirkt sich auch auf andere Bereiche aus**. Die Teuerung betrifft nicht nur **industriell gefertigte Güter**, sondern insbesondere auch **Nahrungsmittel**. Von der Aussaat und Düngung über die Verarbeitung, den Transport bis hin zur Kühlung steigen die Preise und belasten die Budgets der privaten Haushalte.
- Wir rechnen in diesem Falle mit Inflationsraten von 3,3% im Jahr 2026 und 3,2% im Jahr 2027. Zwischenzeitlich sind **Inflationsraten von über 4% auf Monatsbasis möglich**.

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



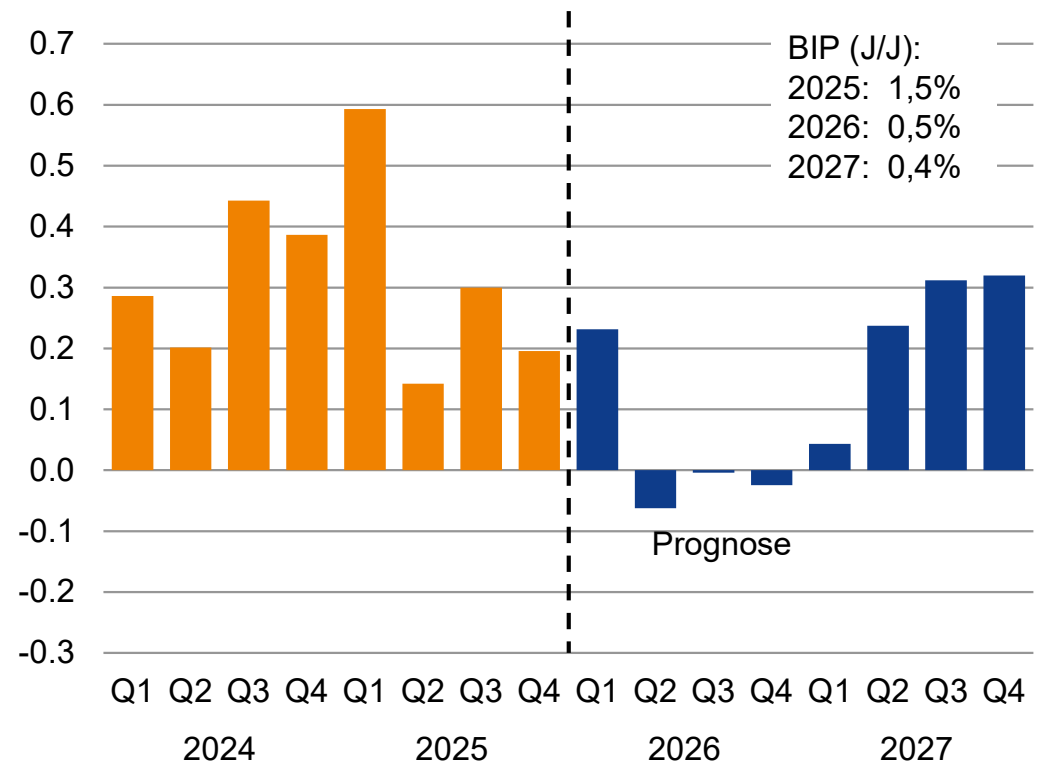
Eskalation: Konjunkturerholung kommt zum Erliegen



Lange Stagnation voraus

- Der energiebedingte Teuerungsschub bremst nicht nur die Konjunktur im wirtschaftlich stärksten Mitgliedstaat Deutschland, sondern **betrifft auch den gesamten Euro-Raum deutlich**.
- In allen Mitgliedstaaten werden die privaten **Konsumausgaben**, die privaten **Investitionen** und der **Außenbeitrag** voraussichtlich niedriger ausfallen. Neben den dämpfenden Effekten der hohen Inflation dürften auch in Teilbereichen der Wirtschaft **Lieferengpässe** auftreten, da es global bei wichtigen Rohstofflieferungen für die Landwirtschaft, die Chemieindustrie oder die Halbleiterproduktion zu Verzögerungen kommt. Das spürt auch die europäische Industrie.
- Im Eskalationsszenario rechnen wir mit **niedrigen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts** von 0,5% im Jahr 2026 und 0,4% im Jahr 2027.

BIP Q/Q in %



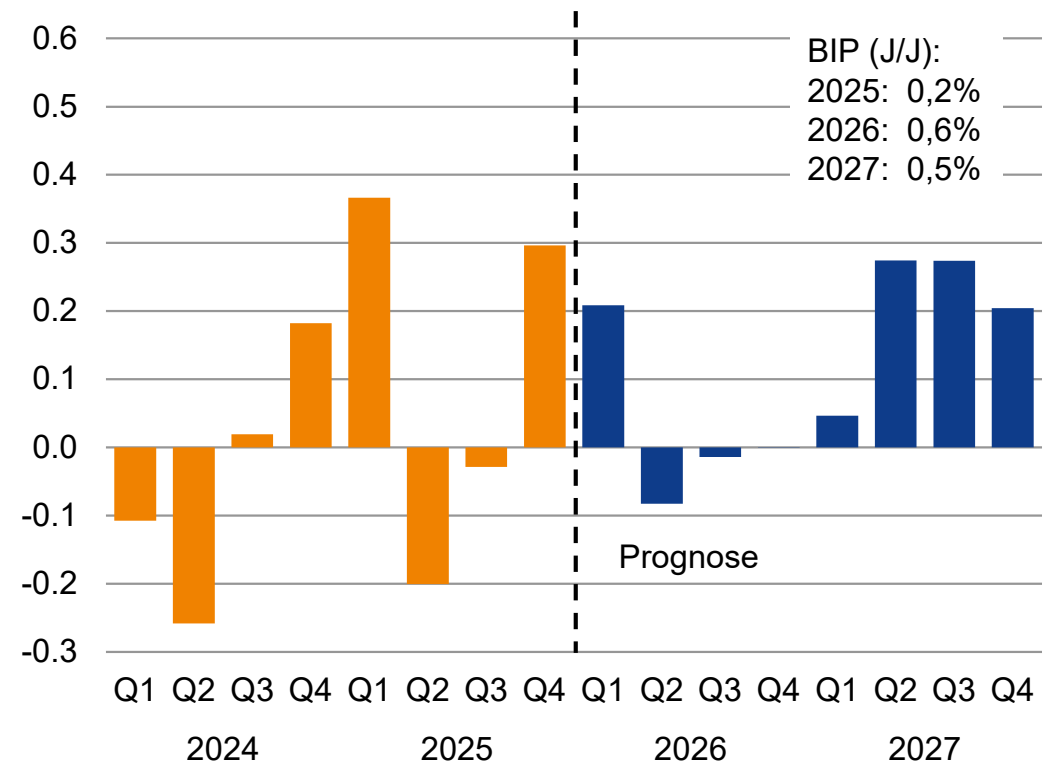
Eskalation: Drastische konjunkturelle Auswirkungen



Infrastrukturinvestitionen und höhere Verteidigungsausgaben verhindern Schlimmeres

- Die höhere Inflationsrate (3,4% im Jahr 2026 und 3,6% im Jahr 2027) sorgt in Deutschland für eine **abrupte konjunkturelle Abbremsung**. Stagnation über mehrere Quartale ist die Folge. Auch ein temporärer leichter Rückgang des BIP ist nicht ausgeschlossen.
- 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 die auf eine Abschwächung der Weltkonjunktur zurückzuführenden Rückgänge im Exportgeschäft die deutsche Wirtschaft. **Lieferengpässe** sind ein weiteres Problem.
- Dass sich die Konjunktur nicht stärker abschwächt, ist der erhöhten **fiskalischen Staatsnachfrage nach Infrastrukturinvestitionen und Verteidigung** zu verdanken. Wenn ab dem zweiten Quartal 2027 die Belastungen durch die Inflation nachlassen, wird die Wirtschaft wieder leicht an Schwung gewinnen.

BIP Q/Q in %



Quelle: Destatis, Prognose: DZ BANK

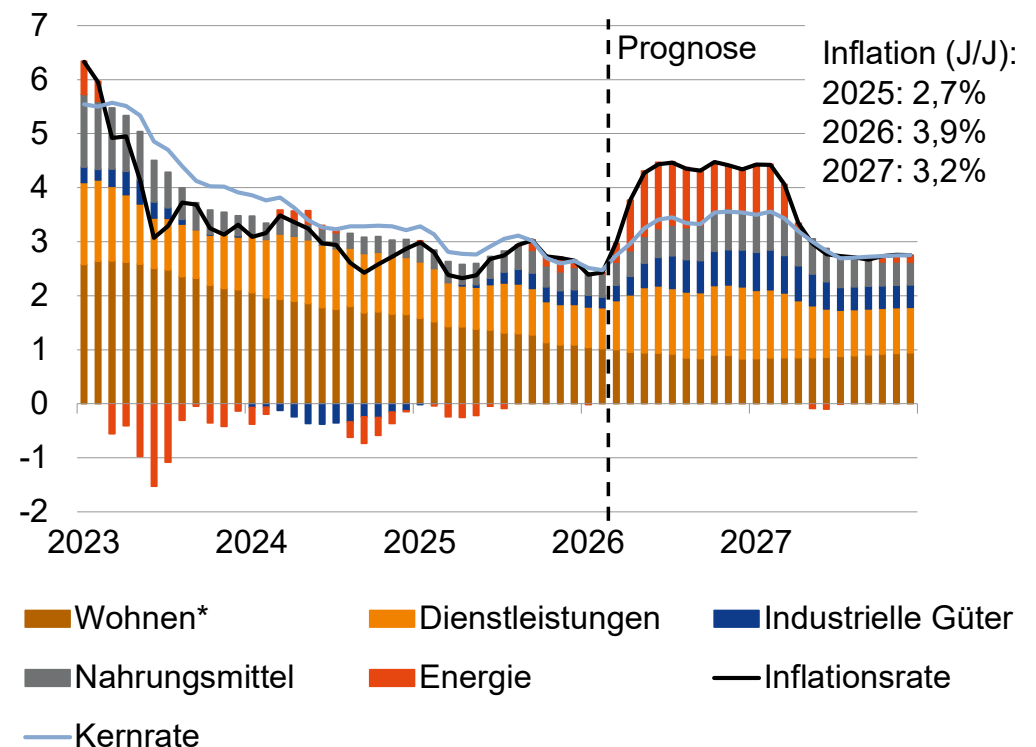
Eskalation: Deutlicher Anstieg der Inflation



Aus dem „Inflationshügel“ wird ein Berg

- Bei einem anhaltend hohen Weltmarktpreis für Rohöl müssten sich die US-Verbraucher vor allem auf weitere Preissprünge an den Tankstellen gefasst machen. Die Energiepreise würden einen signifikanten Beitrag zur Inflation liefern und die **Teuerungsrate zeitweise sogar etwas über die Marke von 4% treiben**.
- Außerdem steigt in diesem Szenario die Gefahr, dass die hohen Energiepreise die Verbraucher auch an anderer Stelle teuer zu stehen kommen. Hinzu kommen anhaltende Lieferkettenprobleme, die **zahlreiche Güter stark verteuern**.
- Zwar ist in diesem Szenario mit einem **Basiseffekt im Frühjahr 2027** zu rechnen: Die Preise werden dann mit den im Frühjahr 2026 sprunghaft angestiegenen Preisniveau verglichen.
- Die Auswirkungen so hoher Energiepreise und längerer Lieferkettenprobleme wären aber auch **2027 noch zu spüren, sodass auch hier die Inflation merklich höher liegen dürfte** als in unserer bisherigen Prognose.

Inflation J/J in %, Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK, *Mieten für Wohnraum, kalkulierte Eigentüermieten & Hotels

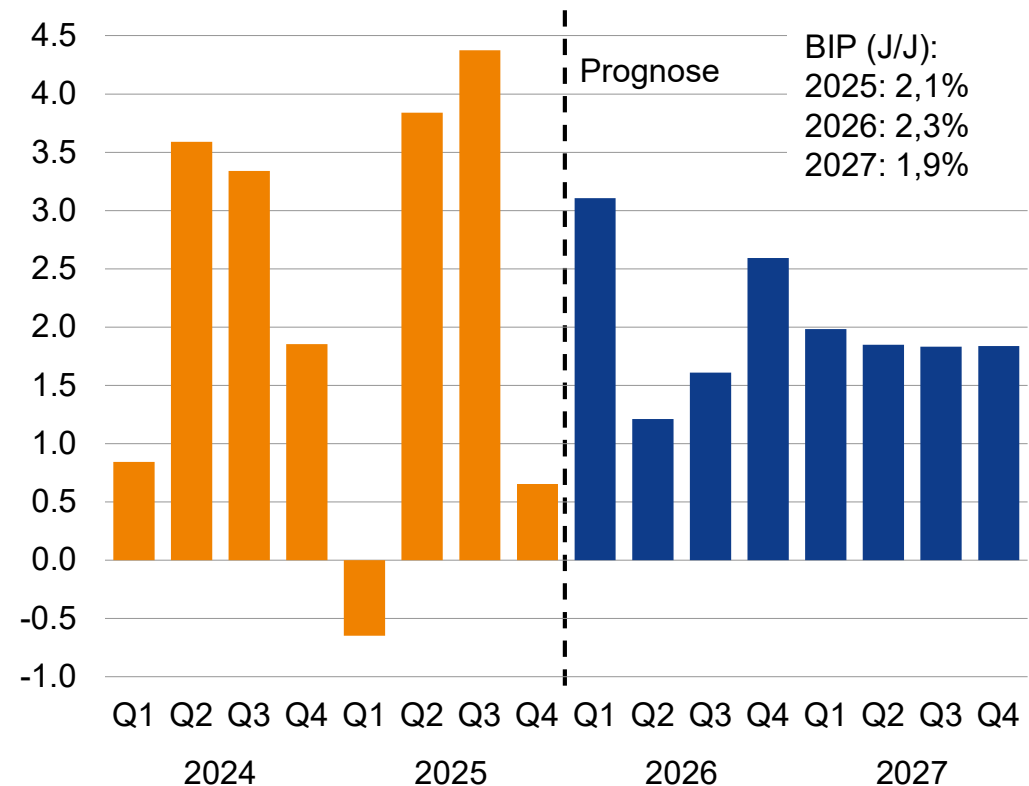
Eskalation: Wachstum deutlich ausgebremst



Aber es gibt auch einzelne Gewinner

- Eine Rückkehr zu 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 Investitionen aufschieben. Insgesamt dürften daraus deutliche Bremseffekte für die US-Wirtschaft entstehen.
- Dennoch **sollten die USA vergleichsweise glimpflich durch die Energiekrise kommen**. So sprechen die Steuervergünstigungen aus der „One Big Beautiful Bill“ und der Bedarf an Investitionen in KI und arbeitssparende Technologien für solides Wirtschaftswachstum in den USA.
- Hinzu kommt: Bei einem dauerhaften Weltmarktpreis für Rohöl von etwa 100 US-Dollar dürfte **in der Öl- und Gasbranche ein kleiner „Boom“ entstehen**. Höhere Ausfuhren von Öl- und Gasprodukten, z.B. nach Europa, würden dann die Handelsbilanz der USA verbessern und zumindest einen Teil des wirtschaftlichen Schadens, der durch die höheren Energiepreise entsteht, ausgleichen.

BIP Q/Q in %, annualisierte Raten



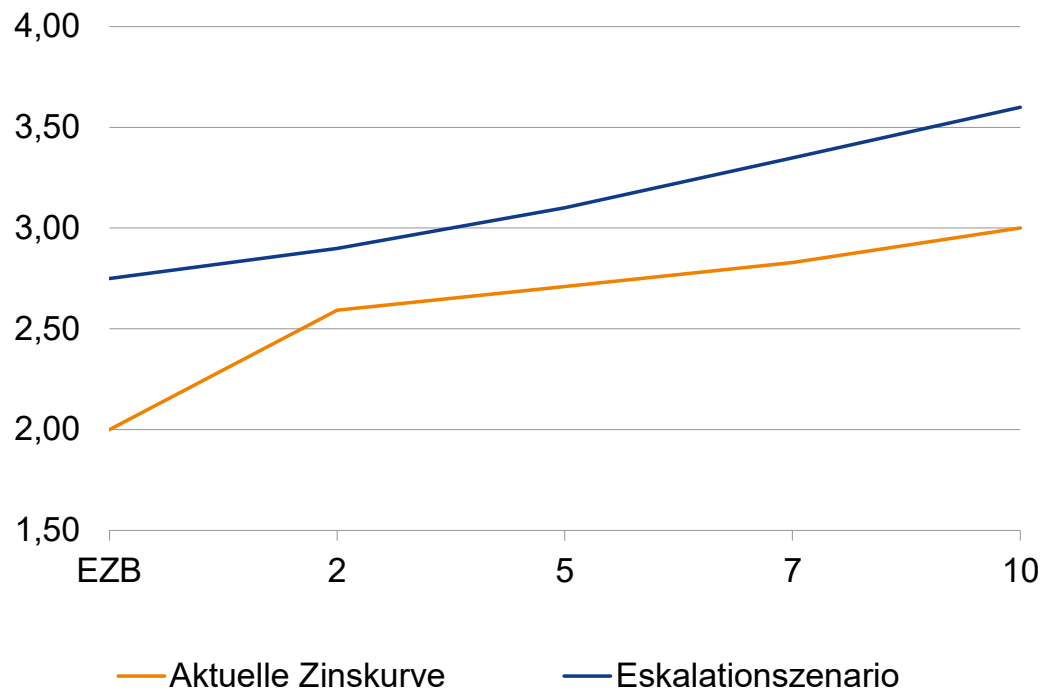
Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK

Eskalation: EZB handelt rasch und entschlossen



Drei Zinserhöhungen im laufenden Jahr

Bundrenditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



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

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

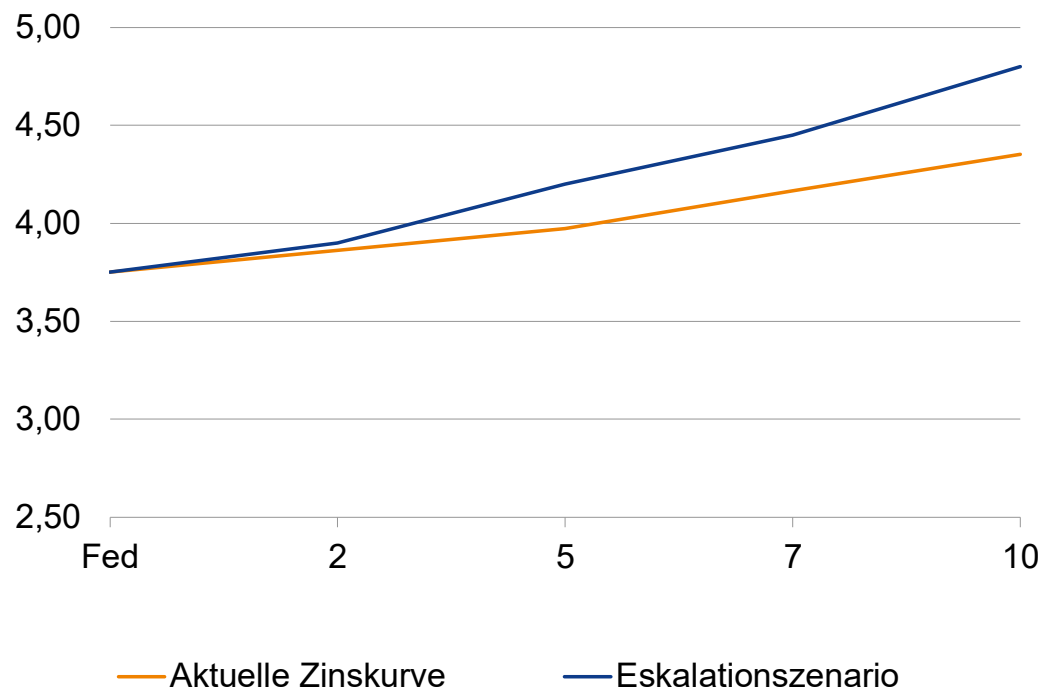
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Eskalation: Fed-Zinssenkungen fallen aus



Fed-Vertreter verzichten auf eine weitere Lockerung der Zinszügel

Treasury-Renditen in Prozent auf Sicht von 12 Monaten



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

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

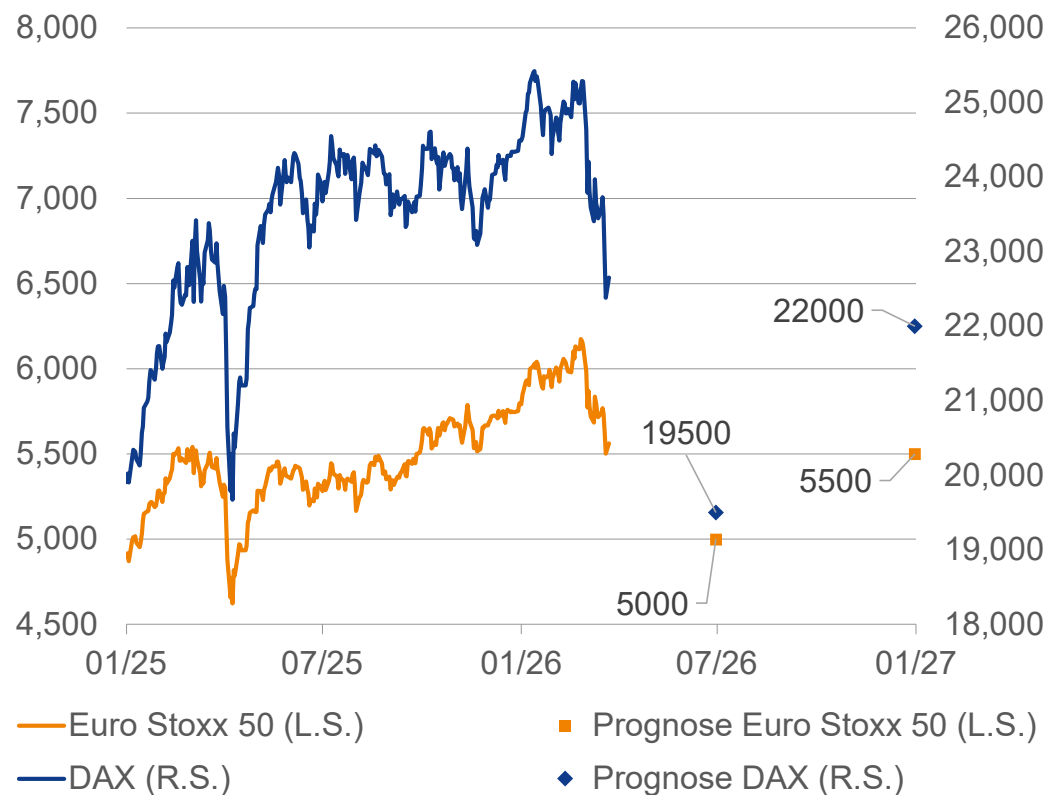
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Eskalation: Weitere Rückschlagrisiken für die Aktienmärkte



Starke Ölpreisanstiege in Stressphasen wirken deutlich negativ; moderate Erholung in H2

In Indexpunkten



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

- Unser Risikoszenario, das von erhöhten geopolitischen Spannungen und anhaltenden Inflationssorgen geprägt ist, birgt weiteres Korrekturpotenzial im oberen einstelligen Prozentbereich für den S&P 500 und unteren zweistelligen Bereich für den DAX. Diese unterschiedliche Anfälligkeit resultiert primär aus der stärkeren zyklischen Sensitivität des DAX sowie Deutschlands hoher Abhängigkeit von Energieimporten, während die USA Netto-Energieexporteur sind.
- Eine Stabilisierung auf Basis des neuen Status quo dürfte in der zweiten Jahreshälfte eintreten. Dies sollte die Grundlage für eine Markterholung legen und eine Rückkehr der wichtigen Blue-Chip-Indizes auf die derzeitigen Niveaus ermöglichen. Die restriktive Geldpolitik der Zentralbanken zur Bekämpfung der Zweitrundeneffekte der Inflation sowie das angeschlagene globale Konjunkturmilieu begrenzen jedoch das Aufwärtspotenzial. Gegen Ende des Jahres sollte der DAX bei 22.000 Punkten liegen, während der Euro Stoxx 50 rund 5.500 und der S&P 500 etwa 6.500 Punkte erreichen sollte.

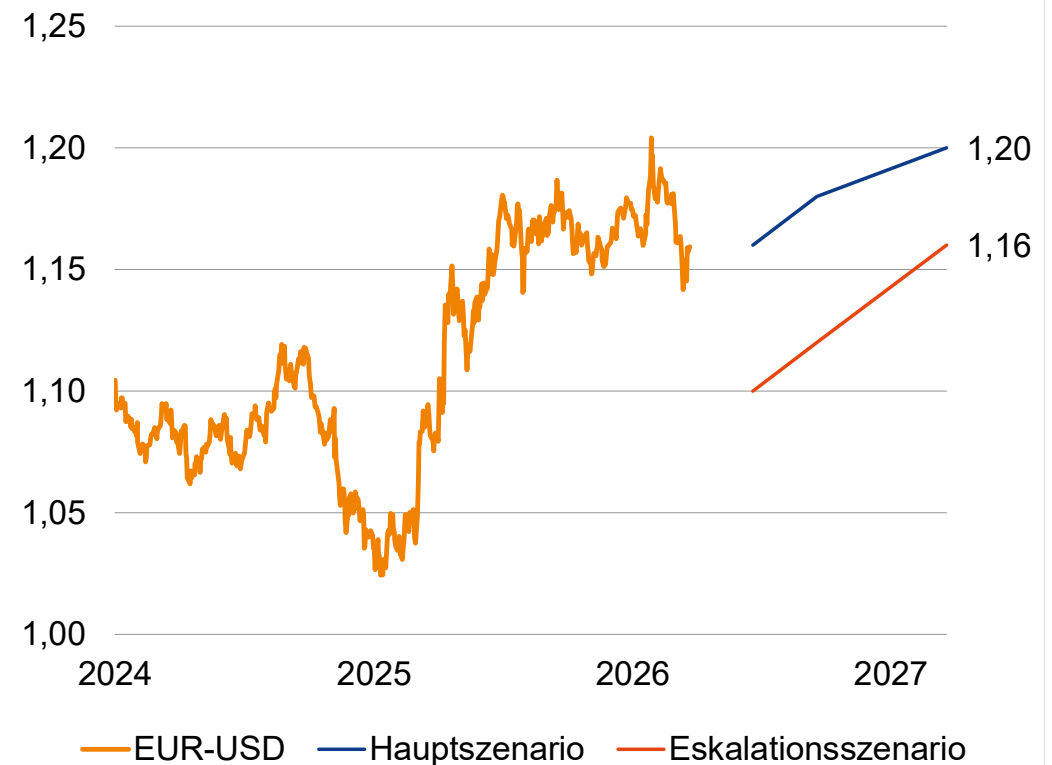
Auswirkungen auf den Devisenmarkt

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



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

US-Dollar je Euro



Quelle: Bloomberg, Prognose: DZ BANK

Ersteller

DZ BANK Research



Alexander Buhrow	alexander.buhrow@dzbank.de	+49 69 7447 43370
Birgit Henseler	birgit.henseler@dzbank.de	+49 69 7447 7502
Sören Hettler	soeren.hettler@dzbank.de	+49 69 7447 2259
Christian Lenk	christian.lenk@dzbank.de	+49 69 7447 90167
Sonja Marten	sonja.marten@dzbank.de	+49 69 7447 92121
Christoph Swonke	christoph.swonke@dzbank.de	+49 69 7447 42728
Thomas Weber	thomas.j.weber@dzbank.de	+49 69 7447 52914
Linda Yu	linda.yu@dzbank.de	+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

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
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 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 gecovert 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 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.

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 Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige 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 Gütesiegels 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.