

FRIEDRICH

Research. Trends. Analysen.

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG für Privatkunden.



Wirtschaftlicher Neustart für Europa

Die Antwort auf den geopolitischen Wandel

Veröffentlicht am:
13.3.2026 14:34 Uhr

Erstellerin:
Tanja Pecher, Redaktion



Von A wie Aktienstrategie bis Z wie Zinsentwicklung präsentiert der DZ Research Blog ein breites und fundiertes Analysespektrum.

Zu Wort kommen die Expertinnen und Experten aus dem DZ BANK Research, das mit 85 AnalystInnen und VolkswirtInnen eine der größten Einheiten dieser Art in Deutschland und dem deutschsprachigen Ausland ist.

Im DZ Research Blog analysieren sie aktuelle Daten zu den konjunkturellen Trends, bewerten die neuesten Entwicklungen an den Kapitalmärkten und kommentieren die Auswirkungen politischer Ereignisse auf die Wirtschaft.

Profitieren auch Sie von diesem Mehrwert Wissen:

Bleiben Sie mit dem [Newsletter](#) am Puls des Geschehens, oder folgen Sie unseren Expertinnen und Experten über den [DZ Research-LinkedIn-Kanal](#) und unseren [Podcast](#).

Gern nehmen wir Ihre Kommentare und Anmerkungen entgegen.

Wir freuen uns auf Sie!



Dr. Jan Holthusen, Leiter Research und Volkswirtschaft



Sonja Marten, Chefvolkswirtin

Am Wendepunkt

EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

geopolitische Risiken stellen Europas Konjunktur und politische Strategien auf eine harte Probe. Russlands Haltung, Chinas Aufstieg und die schwindende transatlantische Verlässlichkeit haben die Grundfesten erschüttert. Die „Friedensdividende“ ist abgelaufen und der Fokus liegt nun auf der Sicherung europäischer Souveränität und Verteidigungsfähigkeit. Diese tiefgreifenden Veränderungen und damit verbundenen Herausforderungen, aber auch die sich daraus ergebenden Chancen beleuchten wir in unserer neuen Friedrich-Ausgabe.

Die Abhängigkeit von Rohstoffen und fragile Lieferketten zwingen zu einem grundlegenden Umdenken – hin zu robuster ökonomischer Resilienz statt maximaler Effizienz. Dieser notwendige Wandel erfordert zwar Investitionen und lässt die Staatsschulden wachsen, schafft aber langfristig mehr Stabilität und Unabhängigkeit. Die aktuelle Eskalation im Nahen Osten, die globale Energielieferungen bedroht und die Finanzmärkte in Aufruhr versetzt, ist dabei eine schmerzhaft Zuspitzung, jedoch nur das jüngste Kapitel sich verschärfender globaler Herausforderungen und ein Symptom der geänderten geopolitischen Rahmenbedingungen, die Europa und Deutschland schon zuvor zur Neupositionierung in einer fragmentierten Welt drängten.

Angeichts des Ukraine-Kriegs und des möglichen Rückzugs der USA als Sicherheitsgarant auf dem hiesigen Kontinent muss Europa seine Verteidigung massiv stärken. Dabei zeigt sich die Rüstungsindustrie als Stabilisator und Motor für Innovationen. Eine gestärkte europäische Verteidigungspolitik und die Reduzierung der Importabhängigkeit können langfristig nicht nur Innovationen vorantreiben, sondern auch die strukturelle Nachfrage nach dem US-Dollar schwächen und so eine multipolare Währungsordnung fördern.

Für Europa ist es entscheidend, interne Blockaden zu überwinden, um strategische Gelegenheiten wie neue Handelspartnerschaften zu nutzen – das stockende Mercosur-Abkommen ist hierfür ein denkwürdiges Beispiel für ungenutztes Potenzial. Um in einer zunehmend multipolaren Welt zu bestehen, bedarf es einer proaktiven Neubewertung unseres Standorts, eigener Stärke und eines geeinten „Führungsclubs“, wie es unser Interviewgast Prof. Dr. Thomas Jäger von der Universität zu Köln beschreibt.

Gleichzeitig bietet diese neue Realität Europa aber auch die Gelegenheit, die eigene Rolle aktiv neu zu definieren. Das alte Erfolgsmodell – günstige Energie, ausgelagerte Sicherheit und Export – hat ausgedient. Mut zur Veränderung und entschlossene Reformen sind der Schlüssel, unseren Wohlstand in dieser neuen Ära nachhaltig zu gestalten.

Viel Spaß bei der Lektüre,
Ihr DZ BANK Research-Team

Inhalt

AUSGABE 1/2026



KAPITEL 1

Wirtschaftlicher Neustart für Europa

Die Antwort auf den geopolitischen Wandel

Seite 6



KAPITEL 2

Aktien im geopolitischen Strudel gefangen, Gold volatil

Deeskalation als Basisszenario

Seite 9



KAPITEL 3

Auf Kredit

Die deutsche Staatsverschuldung im Detail

Seite 13



KAPITEL 4

Europa neu vernetzen

Nach außen handeln, nach innen einen

Seite 16

Geopolitische
Herausforderungen –
Europa muss sich
neu positionieren

KAPITEL 5

Experten-Interview

Mit Prof. Dr. Thomas Jäger; Inhaber des Lehrstuhls für
Internationale Politik und Außenpolitik, Universität zu Köln

Seite 19



KAPITEL 6 Mischpult

Musterportfolio

Seite 21



KAPITEL 7 Europas Aktienmärkte im Wandel

Verteidigung und Handel als neue Wachstumstreiber

Seite 25



KAPITEL 8 Europas „Zeitenwende“ und die Zukunft des US-Dollars

Der lange Weg zu einer
multipolaren Währungsordnung

Seite 31



KAPITEL 9 Gold behauptet sich als sicherer Hafen Bitcoin ringt mit strukturellen Schwächen

Seite 33



KAPITEL 10 Glosse

Diogenes wünscht sich mehr Sicherheit
und mehr Europa

Seite 37

HINWEISE / IMPRESSUM / PFLICHTANGABEN / RECHTLICHE HINWEISE

Seite 39



Wirtschaftlicher Neustart für Europa Die Antwort auf den geopolitischen Wandel

Dr. Michael Holstein, Economist & Daniel Lenz, Analyst

Die Weltwirtschaft befindet sich an einem Wendepunkt. Lange Zeit galten geopolitische Risiken als eine Restgröße, die in den meisten Konjunktur- und Marktprognosen nur eine untergeordnete Rolle spielte. Diese Ära ist nun unübersehbar zu Ende. Die tiefen Risse im globalen Gefüge sind offensichtlich: Geopolitik ist nicht erst seit Ausbruch des Iran-Kriegs mit voller Wucht als zentraler Faktor für Märkte, Konjunktur und wirtschaftspolitische Strategien zurückgekehrt.

Die Nachkriegsordnung, die über Jahrzehnte einen Rahmen für zunehmende globale Verflechtung und Wohlstand schuf, erodiert an mehreren Fronten gleichzeitig. Russland positioniert sich unter Wladimir Putin offen feindselig gegenüber Europa, wie nicht erst der Angriff auf die Ukraine jeden Tag deutlich macht. Gleichzeitig tritt China immer selbstbewusster als Systemrivale auf, der eine alternative, von Peking mitgestaltete Weltordnung anstrebt. Doch die vielleicht schmerzhafteste Entwicklung für den Westen ist das sichtbare Auseinanderdriften der transatlantischen Partner. Die „America First“-Doktrin der Regierung von Donald Trump markiert das Ende jener Verlässlichkeit, die einst das Fundament der westlichen Allianz bildete.

Die unmittelbare ökonomische Konsequenz ist das Ende der „Friedensdividende“. Jene finanziellen Spielräume, die nach dem Ende des Kalten Krieges für Konsum, Investitionen in Bildung oder soziale Sicherungssysteme frei wurden, werden nun rapide von steigenden Verteidigungsausgaben aufgezehrt. Die Prioritäten verschieben sich – weg von Wohlstandsmehrung hin zur Sicherung der nationalen und europäischen Souveränität.

Diese tektonische Verschiebung manifestiert sich bereits in mehreren ökonomischen Beobachtungen:

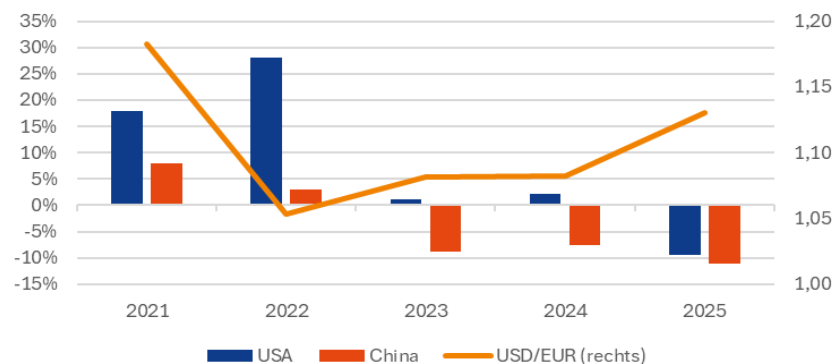
- **Rüstungsboom versus Exportflaute:** Während die Rüstungs- und Sicherheitsindustrie einen Boom erlebt, leiden andere exportorientierte Branchen unter der globalen Unsicherheit, gestörten Lieferketten und der konjunkturellen Abkühlung.
- **Gold als Angstbarometer:** Der Goldpreis, klassischer Indikator für Risikoaversion, hat neue Höhen erreicht. Er spiegelt die Furcht der Anleger vor politischer Instabilität, Inflation und einer Entwertung von Währungen wider.

- **Abnehmende Vormachtstellung des Dollars:** Die wachsenden Zweifel an der Rolle der USA als globaler Sicherheitsgarant und Hort der Stabilität führen bereits zu einer beginnenden Reallokation globaler Devisenreserven. Staaten des globalen Südens, aber auch europäische Nationen, könnten versucht sein, ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. Solche Umschichtungen haben das Potenzial, die globalen Wechselkursgefüge nachhaltig zu beeinflussen.

Die neue Weltordnung verursacht Kosten

Für eine Volkswirtschaft wie die deutsche, die ihren Wohlstand maßgeblich auf Offenheit, globalen Handel und dem Import von Rohstoffen aufgebaut hat, sind die Folgen dieser neuen Weltordnung besonders gravierend. Die geopolitischen Umwälzungen führen zu direkten und indirekten Wohlfahrtsverlusten.

Deutsche Exporte nach China und USA (J/J) und Dollarkurs
Warenexporte (nom., in % J/J) und Wechselkurs USD/EUR (rechte Skala)



Quellen: Macrobond, DZ BANK

So macht die Abhängigkeit von ausländischen Rohstoff- und Energielieferungen rohstoffarme, hochindustrialisierte Länder wie Deutschland politisch erpressbar. Die Instrumentalisierung von Gaslieferungen durch Russland war hierfür ein schmerzliches Lehrstück. In einer fragmentierten Welt wird der gesicherte Zugang zu Ressourcen zu einer strategischen Herausforderung. Die Folgen des aktuellen Iran-Krieges für unsere Energieversorgung sind dafür ein weiterer Beleg.

Besonders kleinere, offene Volkswirtschaften sind die Hauptverlierer einer zunehmenden De-Globalisierung. Ihr Geschäftsmodell basiert auf dem Zugang zu großen Märkten und der Nutzung von Effizienzvorteilen durch internationale Arbeitsteilung. Protektionismus, „Friend-Shoring“ (Verlagerung von Unternehmensprozessen in Länder, mit denen man gemeinsame Werte teilt, um geopolitische Risiken zu minimieren) und Handelsbarrieren reduzieren diesen Zugang und verteuern die Produktion.

Das neue Paradigma muss nun lauten: ökonomische Resilienz statt maximaler Effizienz. Die Absicherung von Lieferketten, der Aufbau von strategischen Reserven und die Rückverlagerung von Produktionen („Re-Shoring“) sind teuer. Sie gehen zulasten der Kostenvorteile, die die Globalisierung ermöglicht hat, und führen unweigerlich zu höheren Preisen für Unternehmen und Verbraucher – und damit zu einem spürbaren Wohlfahrtsverlust.

Die Notwendigkeit, massiv in Verteidigung und Sicherheit zu investieren, treibt die Staatsschulden in die Höhe. Diese zusätzlichen Schulden müssen finanziert werden und verdrängen andere zukunftssträchtige Staatsausgaben, etwa in Bildung, Infrastruktur oder Klimaschutz. Letztlich reduzieren höhere Schulden den zukünftigen Konsum- und Investitionsspielraum der Gesellschaft und erhöhen bei einem schnellen Zinsanstieg die Gefahr einer staatlichen Überschuldung.

Die neue Realität: Chancen in der Krise

Inmitten der geopolitischen Verwerfungen zeichnet sich aber auch eine vielversprechende Erzählung der Chancen ab, die den rein negativen ökonomischen Ausblick in Frage stellt. Während die deutsche Industrie in den letzten Jahren schwächelte, erweist sich ein Sektor als Fels in der Brandung: die Rüstungsindustrie. Entgegen dem allgemeinen Trend

wächst sie kräftig, schafft Arbeitsplätze und wird so zu einem unerwarteten Stabilisator für die Gesamtwirtschaft. Dieser neue sicherheitspolitische Zeitgeist strahlt auch auf andere Branchen aus. Automobilzulieferer und Fahrzeugbauer erweitern ihre Portfolios um Wehrtechnik und beweisen damit eine bemerkenswerte Anpassungsfähigkeit, indem sie Personal und sogar ganze Standorte aus kriselnden Sektoren übernehmen.

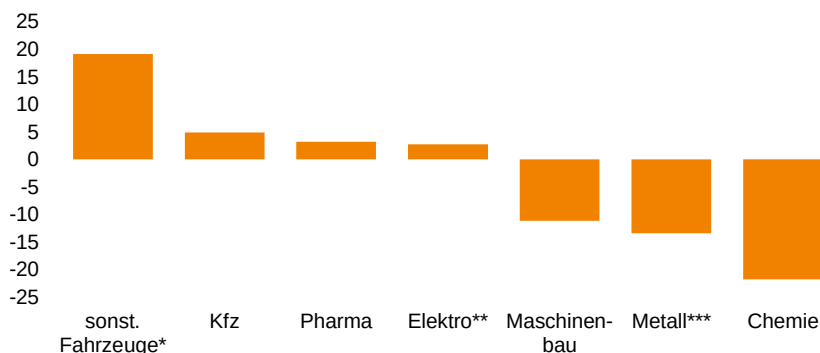
Der wahre, langfristige Nutzen könnte jedoch aus der militärischen Forschung und Entwicklung erwachsen. Das Internet, Satellitentechnik oder die simple Teflon-Pfanne – viele bahnbrechende Innovationen haben einen militärischen Ursprung und haben ganze Volkswirtschaften beflügelt. Nationen wie die USA und Israel demonstrieren seit Jahrzehnten, wie eine enge Verzahnung von militärischer und ziviler Forschung eine Brücke für privatwirtschaftliche Innovationen schlägt – ein Modell, dem sich Deutschland nach langer Zurückhaltung nun öffnen muss.

Standort Europa: Eine Neubewertung

Eine zentrale Lehre der letzten Jahre ist die dringende Notwendigkeit, strategische Abhängigkeiten zu reduzieren. Die gestörten Lieferketten der Pandemie, die schmerzhaft Entkopplung von russischer Energie und Chinas Rohstoffpolitik haben ein Umdenken erzwungen. Versorgungssicherheit ist zur neuen Priorität geworden. Unternehmen bewerten Standorte nicht mehr nur nach Personalkosten und Steuern; die Resilienz der Produktionsketten und ein stabiles, rechts-sicheres Umfeld rücken in den Fokus.

Hier besitzt Europa klare Vorteile. Dennoch gerät Deutschland durch hohe Energiekosten, Steuern und Bürokratie ins Hintertreffen, während attraktivere Standorte, insbesondere in Osteuropa, profitieren. Selbst die Debatte um die heimische Förderung von Lithium oder Schiefergas wird nun wieder geführt – ein Zeichen dafür, dass alte Gewissheiten auf dem Prüfstand stehen.

Rüstung entwickelt sich zum Zugpferd der Industrie in Deutschland
Änderung Produktion 2025 gegenüber 2021 in Prozent

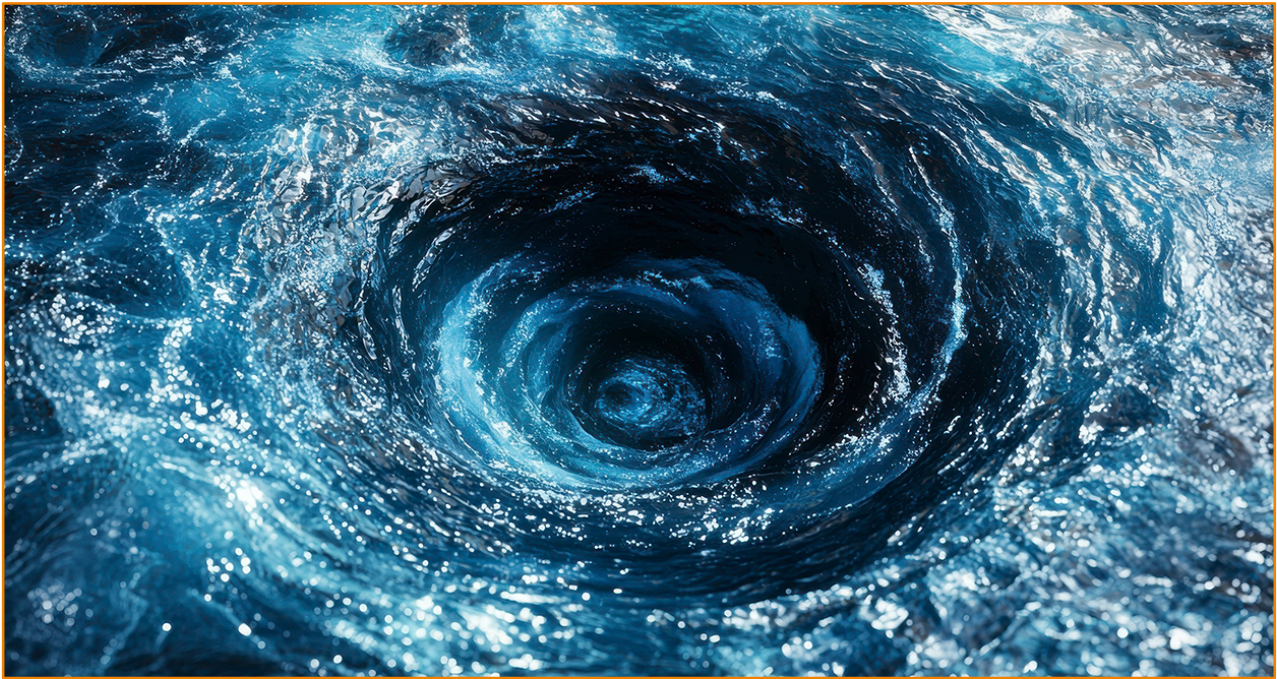


Quellen: DZ BANK, Destatis; *) einschl. militärischer Fahrzeuge; **) elektron. u. opt. Erzeugnisse; ***) Metallerzeugung und -bearbeitung

Fazit: Mut zur Veränderung als Geschäftsmodell

Deutschlands altes Erfolgsmodell – günstige Energie, ausgelagerte Sicherheit und Wohlstand durch reinen Export – ist an sein Ende gekommen. Die Anpassung an die neue Weltordnung ist keine Option, sondern eine zwingende Notwendigkeit, um unseren Wohlstand zu sichern. Dies erfordert den Mut zu einer Transition, die nicht ohne ökonomische und soziale Härten verlaufen wird.

Der politische Kompass muss sich von Besitzstandswahrung auf Adaption umstellen. Die Abwägung zwischen „Butter oder Kanonen“ ist unumgänglich; nicht jede Härte lässt sich durch Schulden oder höhere Steuern abfedern, ohne das Fundament unseres Wohlstands zu gefährden. In dieser Krise liegt jedoch auch unsere größte Chance: die Öffnung für neue Ideen, Produkte und Handelspartner wie die des Mercosur-Abkommens. Das Vertrauen der globalen Märkte wird davon abhängen, ob der „alte Kontinent“ seine Wandlungsfähigkeit beweist. Europas Anleihen gelten noch als sicherer Hafen. Es liegt an uns, diesem Vertrauen gerecht zu werden.



Aktien im geopolitischen Strudel gefangen, Gold volatil Deeskalation als Basisszenario

Christoph Müller, Analyst

Die Ende Februar eingeseetzte militärische Eskalation im Nahen Osten hat die internationalen Finanz- und Rohölmärkte im Würgegriff. Infolge eines sich um über 50% verteuernden Ölpreises verlor der DAX zeitweise über 2.000 Punkte. Gleichzeitig zogen angesichts steigender Inflationserwartungen die Renditen für Staatsanleihen beidseits des Atlantiks an, was den Glanz des Goldes als zinsloses Asset trübte.

Der (erneute) Kriegsausbruch zwischen den USA, Israel und dem Iran hat erhebliche Nervosität an den globalen Finanz- und Rohstoffmärkten ausgelöst. Im Zentrum steht die faktische Schließung der Straße von Hormus durch iranische Kräfte. Diese Blockade unterbricht die Lieferung von rund 20% des globalen Rohöl- sowie Flüssiggas-Angebots, für das es nur sehr eingeschränkt Transportalternativen gibt. Daneben wird auch die Passage durch das Rote Meer und den Suez-Kanal durch massiv steigende Terrorgefahren erschwert. Die unmittelbare Folge ist ein Anstieg von Öl- und Gaspreisen und eine Flucht der Investoren aus dem Risiko. Aktienmärkte, besonders die energieintensiven Sektoren, stehen unter Druck, aber auch die üblicherweise „sicheren Häfen“ wie Staatsanleihen und Gold zeigen sich schwankungsanfällig.

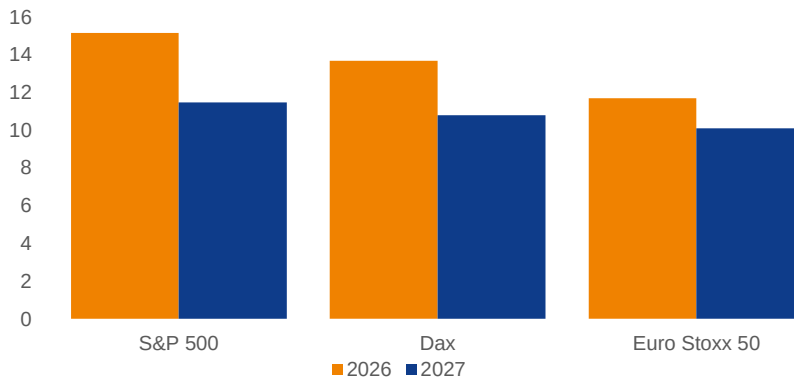
Knapp zwei Wochen hält nun schon der Krieg im Nahen Osten an. Vor diesem Hintergrund haben wir drei Szenarien für die weitere Entwicklung im Kriegsgebiet entwickelt und beleuchten insbesondere die Folgen für die Aktienmärkte.

Hauptszenario: Deeskalation (60% Wahrscheinlichkeit)

Der Iran-Krieg ist in den USA nicht populär, gerade auch nicht unter den Unterstützern des US-Präsidenten. Widerstand regt sich nicht nur in den Reihen der Demokraten, wenngleich der Kongress den Präsidenten bislang gewähren lässt. In der Bevölkerung wachsen die Sorgen vor erneut steigenden Energiepreisen. Fallende Aktienmärkte, steigende US-Staatsanleiherenditen und ein stärkerer US-Dollar setzen Trump zusätzlich unter Druck. Angesichts der im November anstehenden Kongresswahlen (Midterm Elections) wird der Präsident den Krieg in den kommenden Wochen beenden. Obwohl im Iran kein grundlegender Regimewechsel stattfindet, zeigt sich eine neue Regierung gesprächsbereit mit den USA, und Verhandlungen über das Atom-Programm werden wieder aufgenommen. Die Lage in der Region wird sich

nicht sofort beruhigen, doch ist zeitnah mit einer Waffenruhe zu rechnen. Die Straße von Hormus wird wieder für den Schiffsverkehr freigegeben. Wenn sich der Brent-Rohölpreis mit einer Entspannung der geopolitischen Lage rasch wieder in die Region um 65 US-Dollar zurückbildet, hat dies keine nachhaltigen Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum und Inflation sowie die Gewinnperspektiven der Unternehmen.

Aktienmärkte im Hauptszenario: Gute Perspektiven für den DAX
Stabiles Gewinnwachstum für 2026 und 2027 treibt die Kurse



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

In diesem Umfeld bleibt der Einfluss auf die Aktienmärkte begrenzt. Damit rücken zeitnah wieder die fundamentalen Treiber der Aktienmärkte in den Vordergrund: Die konjunkturelle Entwicklung bleibt robust und wird durch eine expansive Fiskalpolitik in den USA sowie durch steigende staatliche Ausgaben in Europa, vor allem für Verteidigung und Infrastruktur, gestützt. Gleichzeitig wird für die großen Aktienindizes ein zweistelliges Gewinnwachstum erwartet. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere Kursziele für 2026.

DZ BANK Index-Prognosen (Deeskalationsszenario)

	Index	30.06.2026	31.12.2026
Europa	Euro Stoxx 50	6.000	6.200
Deutschland	DAX	26.500	27.500
USA	S&P 500	7.600	8.000

Quelle: DZ BANK

Szenario 2: Angespannte Situation (30% Wahrscheinlichkeit)

Ähnlich wie in Szenario 1 erklärt US-Präsident Trump aufgrund des Widerstands in den eigenen Reihen und in der US-Bevölkerung die Kriegsziele für erreicht und beendet die akuten Kampfhandlungen, ohne dass die Konfliktparteien in Gespräche eintreten. Im Iran übernimmt trotz des Drucks aus Washington erneut eine Hardliner-Regierung die Macht. Der Konflikt in der Region schwelt somit weiter und es kommt immer wieder zu punktuellen Auseinandersetzungen. Durch die Straße von Hormus findet zwar eingeschränkt wieder Schiffsverkehr statt – beispielsweise mit Geleitschutz der US-Marine –, doch kommt es weiterhin zu Unterbrechungen. Dies führt zu deutlich teureren Versicherungen, was die Transportkosten erhöht. Auch im Roten Meer bleibt die Lage angespannt.

In diesem Szenario bleiben der Ölpreis dauerhaft auf einem erhöhten Niveau von 80 US-Dollar je Barrel und außerdem die Preisentwicklung deutlich volatiler. Höhere Energiepreise führen zu einem insgesamt erhöhten Inflationsniveau. Während manche Zentralbanken durch diesen Inflationsschub hindurchblicken können, sehen sich andere genötigt, die Zinsen anzuheben (beziehungsweise früher anzuheben als im Basisszenario), um die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Die konjunkturelle Entwicklung ist leicht schwächer als in Szenario 1, zeigt jedoch keine rezessiven Tendenzen. Am Kapitalmarkt beruhigt sich die Lage nach anfänglicher Volatilität – der Markt gewöhnt sich an den neuen Status quo.

Dieses Szenario ist geprägt von einem dauerhaft erhöhten Rohölpreis und anhaltender geopolitischer Unsicherheit im Nahen Osten. Dies bedeutet vor allem ein Umfeld mit höheren Risikoprämien und anhaltender Volatilität. Die fundamentalen Treiber der Aktienmärkte sind zwar grundsätzlich intakt, werden jedoch durch die bestehende Unsicherheit gedämpft. Höhere Energiepreise belasten die Margen energieintensiver Unternehmen, während steigende Zinsen auf den Diskontfaktoren und damit auf den Bewertungen der Unternehmen lasten. Gleichzeitig sollte das Gewinnwachstum der Unternehmen moderater ausfallen als im Basisszenario. Die Kombination aus einer etwas schwächeren Gewinnentwicklung und erhöhten Risikoaufschlägen spricht daher für eine zurückhaltendere Entwicklung der Aktienmärkte. Bis zur Jahresmitte wäre mit einer Seitwärtsbewegung im Bereich der aktuellen Niveaus zu rechnen. In der zweiten Jahreshälfte dürfte jedoch ein „Gewöhnungseffekt“ an den Aktienmärkten einsetzen und der Fokus nach und nach wieder auf die alles in allem robusten Rahmenbedingungen gerichtet werden. Ende 2026 sollte der S&P 500 in diesem Szenario bei 7.600 Punkten stehen, der DAX bei 26.500 Punkten und der Euro Stoxx 50 bei 6.000 Punkten.

Szenario 3: Eskalationsspirale dreht sich weiter (10% Wahrscheinlichkeit)

In unserem Eskalationsszenario unterstellen wir, dass die Straße von Hormus dauerhaft gesperrt bleibt. Dies könnte beispielsweise dann eintreten, wenn sich die USA nicht aus dem Konflikt zurückziehen oder aber Israel den Krieg auch ohne die USA vehement fortsetzt. Sollten sich parallel dazu die innenpolitische Lage im Iran extrem instabil entwickeln und konstruktive Verhandlungen somit aussichtslos werden, kann es aus Sicht der handelnden Akteure in Teheran sinnvoll erscheinen, die Meerenge dauerhaft zu sperren, quasi als letztes verbleibendes Druckmittel.

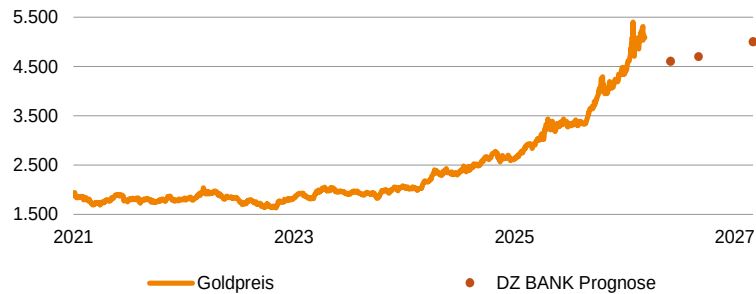
Eine solche Sperrung der Straße von Hormus würde in einem nachhaltig und deutlich höheren Ölpreis resultieren. Die von uns in diesem Szenario unterstellten 110 US-Dollar je Barrel sind als Mittelwert zu verstehen, in der Spitze kann der Preis auf signifikant höhere Niveaus steigen. Die drastische und nachhaltige Reduktion des Angebots würde nicht nur zu spürbar höheren Inflationsraten, sondern zu echten Knappheitsproblemen führen. Die globale Konjunktur käme unter erheblichen Druck, zumal Zentralbanken in diesem Umfeld ebenfalls aktiv werden müssten. Zinserhöhungen (oder das Ausbleiben von geplanten Zinssenkungen) würden also zusätzlich belasten. Diskussionen um eine globale Stagflation dürften in einem solchen Umfeld nicht lange auf sich warten lassen. Am Finanzmarkt 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.

Nachhaltig stark steigende Energiepreise würden nicht nur das Marktumfeld eintrüben, sondern es auch strukturell verändern. Ein Anstieg der Produktionskosten, steigende Risikoaufschläge, eine restriktivere Geldpolitik und ein höheres Zinsniveau würden die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten unter Druck setzen. Eine empirische Analyse historischer Marktphasen mit negativer Korrelation zwischen Ölpreis und Aktienmarkt zeigt, dass europäische Aktienmärkte besonders sensibel auf starke Energiepreisanstiege reagieren. Im Vergleich zum Basisszenario erwarten wir daher, dass die Aktienindizes im Eskalationsszenario zwischen 10% und 15% schlechter abschneiden: Zum Jahresende dürften der S&P 500 bei 6.900 Punkten, der DAX bei rund 24.000 und der Euro Stoxx 50 bei etwa 5.700 Zählern liegen.

Gold mit erstaunlich volatillem Jahresstart

Das Jahr 2026 begann mit einem der spektakulärsten Anstiege in der Geschichte des Goldpreises: Von rund 4.300 US-Dollar je Feinunze schnellte der Preis auf ein neues Allzeithoch von rund 5.600 US-Dollar, um dann wieder auf deutlich unter 5.000 US-Dollar zurückzufallen. Ausgangspunkt für den rasanten Kursanstieg bis Ende Januar waren die bereits zu Jahresbeginn erhöhten geopolitischen Spannungen, insbesondere die Aktionen und Äußerungen der US-Regierung (man denke an die Entführung von Maduro in Venezuela oder den Grönland-Konflikt). Im Folgenden wurden teils erhebliche spekulative Positionen aufgebaut. Initialzündung für die Auflösung eines Teils dieser Positionen und der damit einhergehenden Korrektur des Goldpreises war die Nominierung von Kevin Warsh als Nachfolger für den Fed-Chefposten durch Donald Trump. Investoren verknüpfen mit ihm die Zuversicht, dass die US-Notenbank ihre Unabhängigkeit weitestgehend erhalten können wird. Nach dem Auf und Nieder übrig blieb für den Goldpreis immerhin eine Stabilisierung oberhalb der Marke von 5.000 US-Dollar.

Gold: Volatilität am Goldmarkt sollte vorerst hoch bleiben Goldpreis in US-Dollar je Feinunze



Quellen: FactSet, DZ BANK

Mit Beginn der militärischen Eskalation im Nahen Osten Ende Februar ist das gelbe Edelmetall seinem Ruf als sicherer Hafen zeitweise gerecht geworden und hat Notierungen von über 5.400 US-Dollar je Feinunze erreicht. Anschließend setzten aber Gewinnmitnahmen ein, die die Anleger nutzten, um die in risikobehafteten Assetklassen wie Aktien aufgelaufenen Kursverluste auszugleichen. Zudem führte der deutlich gestiegene Rohölpreis zu höheren Renditen für US-Staatsanleihen, was den Goldpreis, gemeinsam mit dem festeren US-Dollar, belastete.

DZ BANK Goldpreis-Prognosen

	30.06.2026	31.12.2026
Goldpreis in US-Dollar je Feinunze	4.700	5.000
Goldpreis in Euro je Feinunze	3.985	4.165

Quelle: DZ BANK

Strukturelle Treiber bleiben intakt

Kurzfristig, das hat die jüngste Vergangenheit gezeigt, mag die Volatilität am Goldmarkt hoch bleiben. Korrekturen müssen weiterhin einkalkuliert werden, insbesondere dann, wenn es zu einer Deeskalation – wie in unserem Basis-szenario entwickelt – im Nahen Osten kommt. Doch mittelfristig bleibt der Goldpreis gut unterstützt. Die globalen geopolitischen Spannungen verdeutlichen, dass sich die Welt auf dem Pfad hin zu einer Blockbildung befindet – ein Trend, der sich beispielsweise in den Währungsreserven der Zentralbanken widerspiegelt. Trotz des starken Preisanstiegs gaben in einer jüngsten Umfrage des World Gold Councils viele Notenbanken an, den Anteil des gelben Edelmetalls in ihren Reserven nach wie vor erhöhen zu wollen. Zentralbanken bleiben damit eine wichtige Stütze für die Goldnachfrage.



Auf Kredit Die deutsche Staatsverschuldung im Detail

Christian Arnold, Analyst

In den kommenden Jahren investiert der Bund in historischem Ausmaß in Infrastruktur und Verteidigung. Zwar ist die strategische Logik hinter dem Vorhaben nachvollziehbar und trägt einer zentralen Forderung der Rating-agenturen nach mehr strukturellem Wachstum Rechnung. Doch auf dem Weg dahin lauern Implementierungsrisiken, die es zu überwinden gilt.

Der Bund plant in den kommenden Jahren eine erhebliche Ausweitung der Kreditaufnahme, wobei binnen fünf Jahren rund eine Billion Euro ausgegeben werden soll. Diese Finanzmittel sollen schwerpunktmäßig in Infrastruktur und Verteidigung fließen. Der politische Anspruch ist ambitioniert: die sicherheitspolitische Handlungsfähigkeit zu stärken, Investitionsrückstände abzubauen und strukturelle Wachstumsschwächen zu überwinden.

Die rechtlichen Grundlagen für diese zusätzliche Verschuldung des Bundes – neben dem durch die Schuldenbremse im Grundgesetz verankerten Spielraum in Höhe von 0,35% des BIP plus einer zyklischen Komponente – wurden im vergangenen Jahr geschaffen. Dazu zählen das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) sowie die Ausnahme für Verteidigungsausgaben oberhalb von 1% des BIP. Ökonomisch ist diese Vorgehensweise jedoch nicht frei von Kritik. Denn solche Sondervermögen können zwar kurzfristig die Investitionsfähigkeit erhöhen, bergen aber auch das Risiko, dass Ausgaben aus dem Kernhaushalt einfach in diese „Sondertöpfe“ verschoben werden – Stichwort „Verschiebebahnhof“. Werden kreditfinanzierte Sondermittel anstelle bisheriger Haushaltsmittel eingesetzt, könnten freiwerdende Mittel im Kernhaushalt auch für konsumtive Zwecke aufgewendet werden, die keinen langfristigen Nutzen stiften.

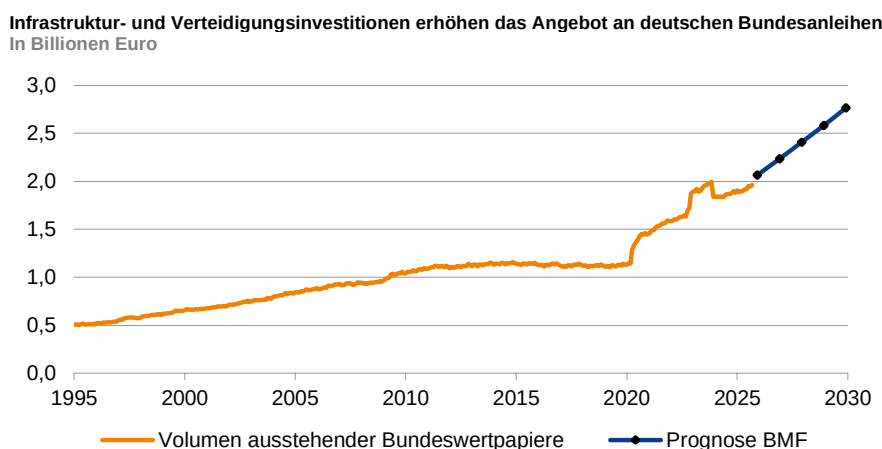
Das Problem dabei ist: Nur wachstumswirksame Investitionen erhöhen dauerhaft das Produktionspotenzial. Fließen Mittel hingegen in laufende Transfers oder konsumtive Programme, steigt die Verschuldung ohne entsprechende Ertragsbasis. Damit ist die qualitative Zusammensetzung der Ausgaben ebenso entscheidend wie ihre quantitative Höhe. Dies ist auch für die Beurteilung der Bundesanleihen am Kapitalmarkt maßgeblich.

Folgen für die Realwirtschaft mit Zeitverzug, am Kapitalmarkt aber schon längst ersichtlich

Deutschland investiert nun also kräftig in Infrastruktur und Verteidigung, primär auf Kredit – mit den eben benannten Risiken. Fast schon unmerklich ist die Investitionswelle mittlerweile angelaufen: Das [SVIK](#) verzeichnete Mittelabflüsse in Höhe von 39 Mrd. Euro (davon 24 Mrd. Euro im Jahr 2025), wobei im Jahr 2026 insgesamt 58 Mrd. Euro ausgegeben werden sollen. Primäres Investitionsziel ist die Verkehrsinfrastruktur mit 22 Mrd. Euro, gefolgt von je 6 Mrd. in die Digitalisierungs- und Krankenhausinfrastruktur. Die Auswirkungen für die Realwirtschaft treten jedoch mit Zeitverzug ein, da zwischen Mittelabfluss und real getätigter Investition noch Zeit vergeht. Zusammen mit kreditfinanzierten Verteidigungsausgaben in Höhe von 83 Mrd. Euro und einem Defizit des Kernhaushalts in Höhe von rund 32 Mrd. Euro (0,35% des BIP) verschuldet sich der deutsche Staat dieses Jahr zusätzlich um rund 170 Mrd. Euro.

Die Deutsche Finanzagentur (DFA) hat die Aufgabe, der Bundesregierung diese Gelder bereitzustellen. Dies gelingt der DFA durch die Begebung von Staatsanleihen relativ günstig. Vor allem deutsche Bundesanleihen genießen am Kapitalmarkt einen ausgezeichneten Ruf. Sie zeichnen sich durch einen hochliquiden Markt aus und weisen bei allen drei großen Ratingagenturen ein AAA-Rating auf (höchste Kreditwürdigkeit). Das hat auch zur Folge, dass Bundesanleihen die Referenz für den Zinsmarkt im Euroraum bilden.

Dennoch sind die Absichten der Bundesregierung nicht spurlos an den Kursen deutscher Staatsanleihen vorbeigegangen. Stand der deutsche Staat vor der Corona-Pandemie mit etwa 1,1 Billionen Euro bei seinen Gläubigern in der Kreide, waren es Ende 2024 bereits knapp 2 Billionen Euro. Nun besteht die Aussicht, dass das ausstehende Volumen deutscher Bundesanleihen innerhalb eines kurzen Zeitraums erneut kräftig auf mehr als 2,5 Billionen Euro ansteigt. Seither legte die Rendite deutscher Staatsanleihen zu. Die Investitionen auf Kredit zollen also bereits ihren Tribut am Kapitalmarkt.



Quellen: BMF, DZ BANK

Höhere Budgetdefizite und steigende Staatsverschuldung derzeit kein Bonitätsthema

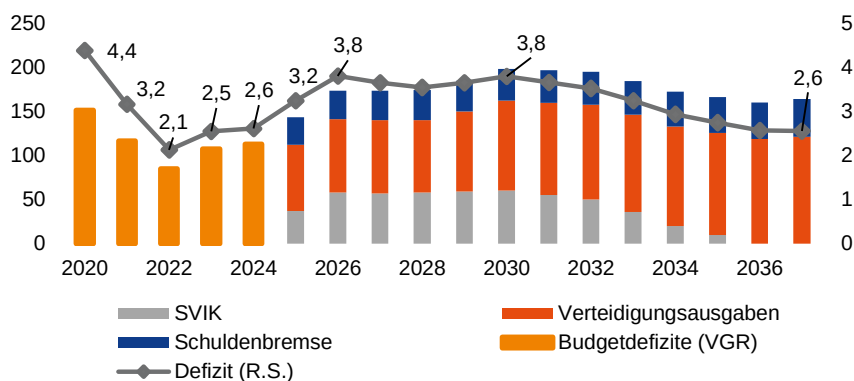
Doch sind nicht Zweifel an der Bonität Deutschlands der Treiber hinter dieser Bewegung. Ratingagenturen verweisen in diesem Kontext immer wieder auf die Notwendigkeit, der strukturellen Wachstumsschwäche entgegenzutreten. Vielmehr folgen die Entwicklungen am Kapitalmarkt einer klassischen Angebots- und Nachfragelogik: Da sich das Angebot an Bundesanleihen künftig ausweiten wird und die Nachfrage nicht in gleichem Verhältnis mitzieht, sinken die Preise und folglich steigen die Renditen von Bundesanleihen.

Doch zur Wahrheit gehört auch, dass die Einordnung der Ratingagenturen mit Blick auf die höheren Investitions- und Verteidigungsausgaben auch sinnbildlich ein Kredit für den deutschen Staat ist. Als „Rückzahlung“ muss die Bundesrepublik den Ratingagenturen mittelfristig beweisen, dass die auf Sicht der kommenden Jahre hohen Budgetdefizite oberhalb von 3% des BIP und ein damit verbundener Anstieg der Schuldenquote in Richtung der Marke von 70% bis zum Ende der Legislaturperiode 2029 letztendlich auch in realem Wirtschaftswachstum mündet. Dies ist entscheidend, obwohl die deutsche Fiskallage im Euroraum-Vergleich weiterhin vorteilhaft ist.

Unisono benennen die Ratingagenturen als Risikoszenarien für die Bewertung einen schnelleren und persistenteren Anstieg der (relativen) Staatsverschuldung als angenommen sowie eine noch länger anhaltende Phase wirtschaftlicher Schwäche – zwei Aspekte, die schlussendlich auch miteinander verwoben sind. Denn bleibt die wirtschaftliche Entwick-

lung trotz anhaltender Investitionen hinter den Erwartungen zurück, dann werden auch zwangsläufig die Fiskalmetriken (Kennzahlen zur Finanzlage des Staates) künftig ungünstiger ausfallen. Neben Ursachen, die der Staat selbst in der Hand hat, können hierzu aber auch Einflussfaktoren von außen – wie eine länger anhaltende oder gar dauerhafte Sperrung der Straße von Hormus – beitragen, die die Konjunktur belasten und die staatlichen Einnahmen und Ausgaben beeinträchtigen.

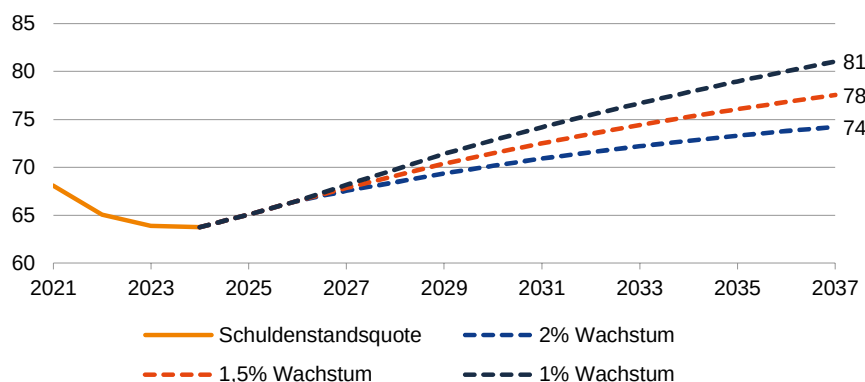
Budgetdefizite oberhalb von 3% sind das „Neue Normal“
In Mrd. Euro (L.S.), in Prozent des BIP (R.S.)



Quellen: BMF, Bloomberg, DZ BANK

Doch die Beurteilung der Staatsbonität geht weit über die beiden Metriken Budgetdefizit und Staatsschuldenquote hinaus. Ebenfalls hohe Relevanz auf fiskalischer Ebene genießt der Aspekt der Schuldentragfähigkeit, gemessen anhand des prozentualen Anteils der Zinszahlungen an den gesamtstaatlichen Einnahmen. Hier schneidet die Bundesrepublik im Eurozonen-Vergleich gut ab, auch dank der weiterhin herausgehobenen Stellung von Bundesanleihen am Kapitalmarkt und den Jahren der Niedrigzinsphase. Eine vergleichsweise hohe Gewichtung in der Gesamtbetrachtung genießen darüber hinaus die institutionellen Faktoren – wie die Qualität der Institutionen, die Rechtssicherheit oder die Effektivität der Regierung. Die Beurteilung der Bonität eines Staates ist somit ein vielschichtiges Konzept.

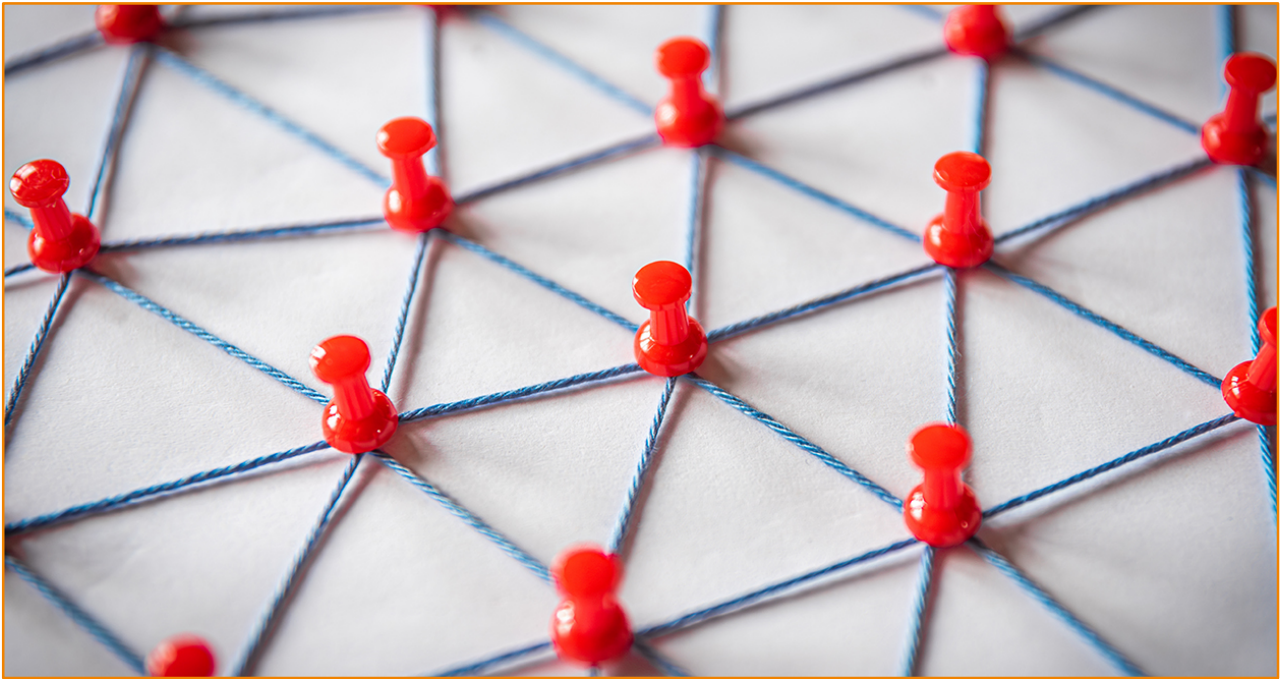
Schuldenstandsquote mit Auftrieb, aber im EWU-Vergleich moderat
In Prozent des BIP



Quellen: BMF, Bloomberg, DZ BANK

Fazit: Investitionsagenda allein nicht ausreichend, flankierende strukturelle Reformen vonnöten

Deutschland erweitert seinen fiskalischen Handlungsspielraum in historischer Größenordnung. Die strategische Logik ist nachvollziehbar: Investitionen in Infrastruktur, Transformation und Verteidigung können die Wettbewerbsfähigkeit stärken und die sicherheitspolitische Position festigen. Deutschlands Bonität gilt weiterhin als hoch. Gleichzeitig lebt der Staat aber künftig stärker auf Kredit – nicht nur finanziell, sondern auch im übertragenen Sinne: Der fiskalische Spielraum ist geschaffen, seine wirtschaftliche Rechtfertigung muss nun durch konsequente und effiziente Umsetzung eingelöst werden. Investitionen allein sind hierfür nicht ausreichend. Sie müssen zügig umgesetzt, effizient eingesetzt und durch strukturelle Reformen flankiert werden – etwa durch schnellere Planungsverfahren, Bürokratieabbau oder Maßnahmen zur Stärkung des Arbeitskräfteangebots. Andernfalls bleibt die Wachstumsdividende hinter den Erwartungen zurück.



Europa neu vernetzen Nach außen handeln, nach innen einen

Sonja Marten, Chefvolkswirtin & Dr. Christine Schäfer, Economist

Der Wandel der Weltwirtschaft macht neue globale Partner dringlicher denn je. Doch die EU muss interne Blockaden überwinden, um diese Chancen zu ergreifen. Der Kontrast zwischen dem stockenden Mercosur-Abkommen und dem erfolgreichen Indien-Deal offenbart Europas Dilemma. Um global handlungsfähig zu bleiben, ist europäische Einigkeit vonnöten.

Der Welthandel befindet sich im Umbruch. Die Beziehungen Europas zu den USA sind politisch wie handelspolitisch fragiler geworden, während sich die Exporte nach China spürbar abgeschwächt haben. Für eine exportorientierte Volkswirtschaft wie die Europäische Union ist das ein ernstzunehmendes Warnsignal. Wenn traditionelle Absatzmärkte an Dynamik verlieren, wird eines umso dringlicher: Europa muss neue Handelsbündnisse schließen. Zwei aktuelle Beispiele zeigen, wie groß die Chancen, aber auch wie groß die Herausforderungen sind.

Zwei Handelsabkommen, zwei Geschwindigkeiten

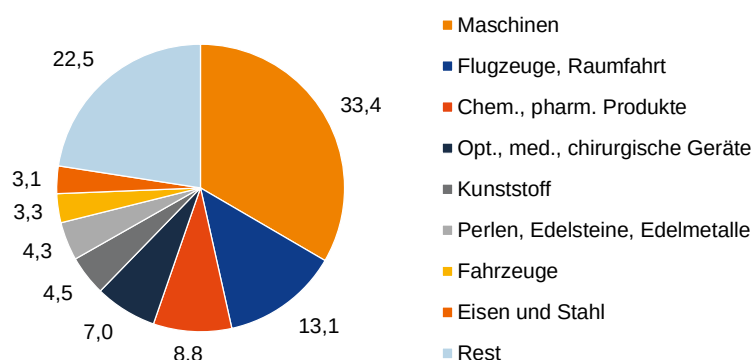
Mit Indien hat die EU nach langen Verhandlungen eine Einigung erzielt, die wirtschaftlich wie strategisch von erheblicher Bedeutung ist. Die geplante Freihandelszone umfasst rund zwei Milliarden Menschen und etwa ein Viertel der globalen Wirtschaftsleistung. Zölle sollen schrittweise deutlich gesenkt oder ganz abgeschafft werden, insbesondere für Industrieprodukte, Maschinen, Chemie- und Pharmaerzeugnisse. Der bislang stark abgeschottete indische Markt wird in vielen Bereichen geöffnet, vor allem im Dienstleistungssektor, wo europäische Unternehmen künftig einen privilegierten Zugang erhalten sollen. Die EU-Kommission erwartet, dass sich die Exporte nach Indien in den kommenden Jahren deutlich beschleunigen. Doch das Abkommen ist mehr als ein Konjunkturimpuls: Es ist ein geopolitisches Signal. Für beide Seiten geht es darum, sich wirtschaftlich breiter aufzustellen und Abhängigkeiten von den USA und China zu reduzieren. Dass Indien parallel mehrere Freihandelsabkommen abschließt und innenpolitische Reformen vorantreibt, erhöht die strategische Relevanz dieses Pakts zusätzlich.

Ganz anders ist das Bild beim EU-Mercosur-Abkommen. Zwar unterzeichneten Vertreter der EU-Kommission und der Mercosur-Staaten – nach einer erneuten Verzögerung im Dezember letzten Jahres – Mitte Januar 2026 endlich den

Vertrag. Nur wenige Tage später sprach sich eine Mehrheit der Abgeordneten im EU-Parlament aber dafür aus, das Abkommen dem Europäischen Gerichtshof vorzulegen. Bevor das Parlament seine endgültige Zustimmung erteilt, soll der EuGH nun prüfen, ob das Abkommen vollständig mit den EU-Verträgen und der Kompetenzordnung vereinbar ist. Formal ist das ein legitimer juristischer Schritt. Politisch jedoch bedeutet er eine weitere, potenziell jahrelange Verzögerung eines Abkommens, das bereits seit mehr als 25 Jahren verhandelt wird.

Dabei wären die strategischen und wirtschaftlichen Dimensionen enorm. Das Mercosur-Abkommen schafft, ähnlich wie das Abkommen mit Indien, eine der größten Freihandelszonen der Welt, mit über 700 Millionen Menschen und rund einem Viertel der globalen Wirtschaftsleistung. Europäische Exporteure – auch hier stehen die Automobil-, Maschinenbau- sowie die Chemie- und Pharmabranchen im Zentrum – könnten deutlich profitieren. Vor allem aber steht Mercosur für ein zentrales geopolitisches Ziel: die stärkere Positionierung Europas in einer fragmentierten Weltordnung und die Reduzierung wirtschaftlicher und politischer Abhängigkeiten von den USA und China.

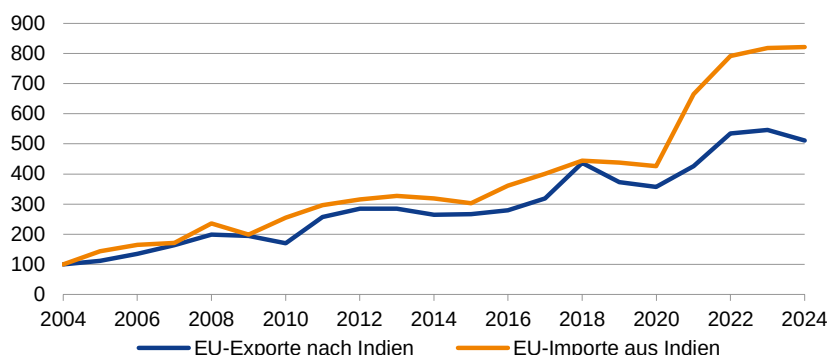
EU-Indien: Maschinen sind mit großem Abstand das wichtigste Exportgut
Warengruppen der EU-Exporte nach Indien, Anteil an den Exporten in %



Quellen: EU-Kommission, DZ BANK

Dass selbst nach einem vermeintlichen Durchbruch neue institutionelle Hürden aufgebaut werden, verweist auf ein tiefer liegendes Problem. Nationale und parteipolitische Interessen überlagern immer wieder das gemeinsame europäische Interesse. Erinnerungen an das Scheitern des Handelsabkommens TTIP mit den USA im Jahr 2016 werden wach. Auch damals wurde ein strategisches Jahrhundertabkommen politisch zermürbt, bis es faktisch nicht mehr durchsetzbar war. Das Muster ist bekannt: Chancen, die strategisch greifbar sind, werden vertagt, verwässert oder blockiert – nicht weil sie falsch wären, sondern weil Europa sich im entscheidenden Moment selbst lähmt.

Die Exporte der EU nach Indien dürften schneller wachsen als in der Vergangenheit
Index, 2004=100



Quellen: Macrobond, DZ BANK

Europas Geschlossenheit – eine Notwendigkeit

Die Tendenz, nationale Interessen im Zweifel über gemeinsame europäische Ziele zu stellen, schwächt Europas politische und wirtschaftliche Handlungsfähigkeit. Mercosur ist nur ein Beispiel. Auch in der Asyl- und Einwanderungspolitik, beim Klimaschutz, bei den Fiskalregeln oder in der Energiepolitik herrscht oft lähmende Uneinigkeit. In einer Welt zunehmender Blockbildung ist ein geeintes Europa jedoch kein idealistisches Projekt, sondern eine politische und wirtschaftliche Notwendigkeit. Neue Handelspartner zu gewinnen ist entscheidend – doch ebenso entscheidend ist, dass Europa lernt, diese strategischen Chancen auch geschlossen zu ergreifen. Der Deal mit Indien zeigt, was möglich ist, wenn Europa mit einer Stimme spricht.

Geopolitische Herausforderungen – Europa muss sich neu positionieren

Experten-Interview

Mit Prof. Dr. Thomas Jäger, Inhaber des Lehrstuhls
für Internationale Politik und Außenpolitik an der Universität zu Köln

Hinweis: Dieses Interview wurde am 18. Februar 2026 geführt. Der Krieg im Nahen Osten begann am 28. Februar 2026 und konnte daher im Gespräch nicht berücksichtigt werden. Die geäußerten Meinungen und Einschätzungen spiegeln den Stand zum Zeitpunkt des Interviews wider.

Friedrich: Ich freue mich sehr, heute Prof. Dr. Jäger bei uns begrüßen zu dürfen. Herzlich Willkommen.

Prof. Dr. Jäger: Grüße Sie herzlich.

Friedrich: Wir beschäftigen uns heute mit dem Thema Geopolitik, Ihrem Spezialgebiet. Vielleicht beginnen wir damit: Wie ging das Jahr los, welche Überraschungen hatte Donald Trump für uns?

Prof. Dr. Jäger: Das Jahr begann, wie das alte endete, mit einem erratischen Vorgehen der amerikanischen Regierung. Das liegt an einem widersprüchlichen Konzept. Dieses besteht darin, dass man auf der einen Seite verstanden hat, dass die unipolare Zeit vorbei ist und Amerika nicht mehr allein die internationale Handelsordnung aufrechterhalten und garantieren kann. Aber die USA verhalten sich so, als sei noch die unipolare Zeit, als könnten sie tun und lassen, was sie wollten. Man droht Kanada bis hin zur Einnahme, versucht Dänemark Grönland wegzunehmen, regt in Venezuela einen Regimewechsel an, der dann doch keiner ist, bedroht Kolumbien, setzt Kuba unter Druck, versucht jetzt mit Argentinien zusammen, das EU-Mercosur-Abkommen auszuhebeln. An vielen Enden wird hier gespielt, was alles damit zu tun hat, dass die Trump-Regierung nicht genau weiß, was sie tut. Betrachtet man die nationale Sicherheitsstrategie, war die erste Schlussfolgerung – die westliche Hemisphäre stärker zu sichern, da China sich dort ausgebreitet hat – noch nachzuvollziehen. Die zweite Schlussfolgerung allerdings ist nicht nachzuvollziehen: Zu sagen, im Pazifik, in Europa, im Mittleren Osten darf niemand anders dominant werden, aber die USA wollen es auch nicht. Das funktioniert nicht.

Friedrich: Grönland hat mich total überrascht. Bei Venezuela dachte man noch, es passe zur „Donroe-Doktrin“, sich in der eigenen Region aktiver zu zeigen, vielleicht auch als Ablenkungsmanöver. Aber Grönland? Was ist da passiert und warum hat Donald Trump dann doch recht abrupt einen Rückzieher gemacht?

Prof. Dr. Jäger: Das Motiv hinter Grönland ist ein jahrzehntelanges – die Vereinigten Staaten hätten es gern, so schlicht ist es. Man darf bei Trump auch ein persönliches Motiv vermuten: Er würde die Vereinigten Staaten gern größer machen. Er meint das mit Kanada und Grönland ernst, sieht aber, dass es nicht funktioniert. Kanada hat schnell Gegenmacht organisiert, den Handel diversifiziert und den eigenen Verteidigungshaushalt hochgefahren. Ähnlich war es bei Grönland: Die Europäer haben in einem seltenen Moment wirklich Gegenwehr organisiert. Der Hauptgrund für Trumps Rückzug war jedoch, dass er überhaupt keine Unterstützung in den USA gefunden hat – weder in seiner Partei noch bei den Demokraten und auch überhaupt nicht in der Bevölkerung. Er hätte es gegen alle Widerstände durchsetzen müssen und da reicht seine Kraft dann doch nicht aus.

Friedrich: Blicken wir auf die transatlantischen Beziehungen, die sich spätestens seit der Sicherheitskonferenz im letzten Jahr äußerst schwierig gestalten und immer schwieriger geworden sind. Wie schätzen Sie das aktuell ein?

Prof. Dr. Jäger: Hier müssen wir zwei unterschiedliche Ebenen betrachten, besonders sichtbar in der NATO. Im militärischen Bereich funktioniert die Zusammenarbeit weiterhin: Man arbeitet miteinander, Pläne werden ausgearbeitet, miteinander geübt. Doch die politische Seite funktioniert nicht mehr. Das Vertrauen ist nicht mehr da, man kann sich nicht mehr aufeinander verlassen. Mit der erweiterten Abschreckung war das schon immer problematisch, aber früher gab es ein offenes Ohr für die eigenen Anliegen. Insofern sind die transatlantischen Beziehungen unter einem enormen Druck. Die zwei Reden von Vance und von Rubio auf den beiden Münchener Sicherheitskonferenzen zeigen, was ideologisch hinter Trump steht: ein Kulturkampf, um die Gesellschaft wieder auf 1950 zurückzufahren, die liberale Globalisierung und Demokratien zu zerstören. Man hätte diesen transatlantischen Raum gern – sozusagen als einen erweiterten MAGA-Raum – und das aus Sicht der Vereinigten Staaten mit einem guten Grund. Denn wenn die Europäer als Demokratien erfolgreich sind und das in den USA nicht mehr so ist, werden viele Amerikaner nach Europa blicken und sagen: „Das geht doch.“ Trump will das verhindern und unterstützt daher in Europa Parteien, die diesen Kulturkampf führen.

Friedrich: Dieser Versuch, sich auch hier innenpolitisch einzumischen, wird von den Europäern als übergriffig empfunden. Kommen wir zu der wichtigen Frage: Sie sprechen häufig über die Problematik, vor der Europa jetzt in dieser sich verschiebenden Weltordnung steht, in der man vielleicht nicht die Rolle spielt, die man eigentlich gerne spielen würde. Was kann Europa tun, um sich in dieser sehr schwierigen Phase zu behaupten und seine Interessen zu verteidigen? Was sind die Optionen?

Prof. Dr. Jäger: Das erste ist, sich selbst zu ertüchtigen. Das heißt, man muss die Wirtschaft wieder in Gang setzen, man muss sich verteidigungsfähig machen – all das, was versäumt wurde und worüber jahrelang geredet wurde, was man alles tun müsste, aber es wurde eben nicht getan. Damit verbunden ist der Aufbau einer politischen Führung in Europa. Das werden weder die EU-Kommission noch die EU-Institutionen sein. Dazu ist dieser „Verein“ zu vielstimmig, sind die Abstimmungsregeln zu schwierig und man hängt immer wieder fest, weil irgendein Staat blockiert.

Friedrich: Das haben wir gerade bei Mercosur gesehen, das war das Paradebeispiel dafür.

Prof. Dr. Jäger: Völlig richtig. Es geht jetzt in die Richtung, eine Art „Führungsclub“ auszubilden – aus Frankreich, Deutschland, Großbritannien (das wieder näher an die EU heranrücken will), aber auch Italien und Polen. Das wäre wichtig, um am Ende einen gemeinsamen Willen darstellen zu können. Die Europäer müssen zudem eine Vorstellung abschalten, nämlich dass es irgendwann eine multipolare Welt geben wird. Wir haben uns 30 Jahre lang in dem Gedanken eingerichtet: „Wir sind einer der Pole, freilich, Europa ist einer der Pole neben den USA und China und Russland und Brasilien und Indien und so weiter.“ Es wird nicht dazu kommen, jedenfalls nicht in absehbarer Zeit. Es wird eine bipolare Welt werden. Da haben die Europäer ein enormes Problem, weil sie von ihrer Geschichte sehr eng an die USA gebunden sind. Aber die USA schieben gerade jeden weg, der irgendetwas mit ihnen zu tun haben will. Das wird eine ganz schwierige Phase sein, zumal auch eine Anlehnung an China weder möglich noch gewollt ist. Die aktuelle Balance-Politik wird sich am Ende nicht durchhalten lassen. Insofern ist Selbstertüchtigung momentan die einzige Maßnahme, die man ergreifen kann, und die Hoffnung, dass in den Vereinigten Staaten irgendwann der Gedanke wieder Fuß fasst, dass man eben doch allein nicht seine Interessen durchsetzen will, sondern den komparativen Vorteil der Verbündeten nutzen sollte.

Friedrich: Wobei man natürlich auch sagen muss, ein gewisser Schaden, der da angerichtet wurde, wird sich auch nicht mehr reparieren lassen. Insofern ist es eine Herausforderung, der wir uns in Europa stellen müssen. Man kann nur hoffen, dass wir politisch auch dazu in der Lage sind, diese Entscheidungen zu treffen. Vielen Dank, Prof. Dr. Jäger für diese interessanten und spannenden Einblicke. Sehr schön, dass Sie heute bei uns dabei waren.

Prof. Dr. Jäger: Ganz herzlichen Dank Ihnen.



Mischpult Musterportfolio

Christoph Müller & Thorsten Wenzel, Analysten

Hier stellen wir Ihnen Musterportfolios des DZ BANK Research vor. Diese sind rein virtueller Natur und können nur als allgemeine Leitfäden dienen.

Sie enthalten keine persönlichen Anlageempfehlungen für den Leser.

Autor: Christoph Müller, Analyst, 10. März 2026

Das anlageklassenübergreifende „DZ BANK Musterportfolio“ ist ein virtuelles Musterportfolio, das sich aus den Anlageklassen Aktien, Anleihen sowie Rohstoffwerte zusammensetzt und je nach den wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen dieser Anlageklassen angepasst wird.

Dieses „DZ BANK Musterportfolio“ beruht auf zwei Arbeitsschritten:

Im ersten Schritt werden sämtliche Ergebnisse der verschiedenen Researchabteilungen zusammengeführt. Aus den daraus resultierenden Erkenntnissen zur volkswirtschaftlichen Entwicklung sowie zu den Renten-, Aktien- und Rohstoffmärkten wird dann eine anlageklassenübergreifende Einschätzung erarbeitet. Im zweiten Schritt entwickeln unsere Anlagestrategen auf Basis dieser aggregierten Ergebnisse eine strategische Asset-Allocation, also die Aufteilung eines Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen, vorzugsweise Aktien und Anleihen – immer unter der Berücksichtigung politischer und volkswirtschaftlicher Rahmenbedingungen.

Unser anlageklassenorientiertes DZ BANK Musterportfolio ist kurz- bis mittelfristig orientiert. Dabei streben wir eine virtuelle Jahresperformance von 4% bis 5% an. Diese Zielgröße basiert auf dem Total-Return-Ansatz, also darauf, eine möglichst positive Rendite zu erzielen, damit selbst im ungünstigsten Fall das investierte Kapital erhalten bleibt. In Phasen gut laufender Aktienmärkte erscheint dieses Performanceziel erreichbar. Sollten sich die Aktienmärkte schwächer entwickeln, bleibt es unser Ziel, einen positiven virtuellen Portfolioertrag über den gesamten Konjunkturzyklus und alle Anlageklassen hinweg zu erreichen. Einzelne Jahre mit negativer Performance sind jedoch nicht auszuschließen.

Das assetklassenübergreifende Musterportfolio der DZ BANK weist seit Anfang des Jahres insgesamt eine leicht positive Performance von 2,0% und damit nach dem überaus erfolgreichen Jahr 2025 (plus 13%) einen eher durchwachsenen Jahresstart auf. Seit Jahresbeginn 2026 lässt das als Absicherungsinstrument in dem Portfolio enthaltene Gold mit einer deutlich überdurchschnittlichen Performance von 18% die anderen Assets weit hinter sich. Der Preis des gelben Edelmetalls profitierte insbesondere von den sich zeitweise zuspitzenden globalen geopolitischen Unsicherheiten sowie dem sich fortsetzenden Trend hin zu einer weltweiten Blockbildung der Staatengemeinschaft.

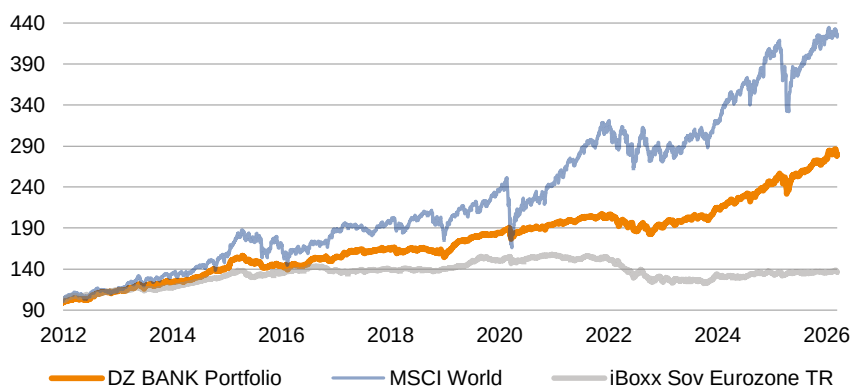
Im Zuge der am 28. Februar erfolgten militärischen Eskalation im Nahen Osten schalteten die Finanzmärkte weltweit in den „Risk-off-Modus“, worunter die Aktien, unser Schwergewicht im Portfolio, als Assetklasse litten. Die seit Jahresbeginn 2026 verzeichneten Kursgewinne der Emerging-Markets-Aktien schmolzen von rund 14% auf nunmehr 7% zusammen. Bis dato profitierte dieses Aktiensegment von der robust wachsenden Weltwirtschaft. Mit Blick auf Deutschland zeigt sich, dass die Performance des DAX und des MDAX seit Jahresbeginn mit jeweils rund 4% rot eingefärbt ist. Die deutsche Konjunktur dürfte sich aber im Falle einer eintretenden Deeskalation im Nahen Osten, unserem Hauptszenario, im Jahr 2026 festigen, wobei wirtschaftspolitische Impulse eine zentrale Rolle spielen. So sollte das im Jahr 2025 geschnürte Sondervermögen für Infrastruktur und Verteidigung sukzessive umgesetzt werden. Aufgrund der in vielen Ländern der Eurozone aufgestockten Verteidigungsetats überrascht es keineswegs, dass der europäische Luft- und Verteidigungssektor mit einem Plus von 7% seit Jahresstart überdurchschnittlich zur Performance des Musterportfolios beigetragen hat.

Das Schlusslicht im Musterportfolio bildet der US-Finanzsektor mit einer Performance von minus 8%. Dieser Rückgang relativiert sich mit Blick auf den Ertrag, den die Branche mit plus 15% im Jahr 2025 erzielt hat. Die US-Branche litt aber unter der aufgekommenen Diskussion über die Angemessenheit der Überziehungszinsen bei Kreditkarten und der Frage, wie robust sich die dortige Konjunktur in 2026 halten kann. Besser schnitt hingegen der US-Nebenwerte-Index Russel 2.000 mit einem Plus von 2% ab. Dieser Index profitiert von dem One Big Beautiful Bill Act und den darin enthaltenen Unternehmenssteuersenkungen. Nach einem Zuwachs von 21% im Jahr 2025 verzeichnete die US-Technologiebörse Nasdaq ein Minus von 2%. Hier hat sich zeitweise gezeigt, dass die KI-Euphorie zusehends einer gewissen Verunsicherung wich. Denn die Kosten des KI-Ausbaus in Form von Rechenzentren und der Entwicklung von Large Language Models (OpenAI, Anthropic) steigen dynamisch. Jüngste Schätzungen belaufen sich auf 3 Bio. bis 4 Bio US-Dollar. Hiervon werden allein 2026 bis zu 700 Mrd. US-Dollar anfallen. Dies führte zu einer gewissen Ernüchterung und der Frage, ob und wann sich diese Investitionen auszahlen werden. Am vorhandenen disruptiven Potenzial von künstlicher Intelligenz für verschiedene Unternehmen und Wirtschaftsbereiche besteht zwar grundsätzlich kein Zweifel. Allerdings ist dies mit Blick auf den technologischen Fortschritt eher die Regel als die Ausnahme. Auf lange Sicht überwiegen unseres Erachtens die Chancen die Risiken rund um KI.

Die Anleihesegmente im Musterportfolio wie die EWU-Unternehmensanleihen beziehungsweise der Euro-High-Yield-Sektor weisen seit Jahresbeginn eine nahezu unveränderte Entwicklung auf.

Seit unseren letzten Transaktionen im November 2025 haben wir keine Veränderungen im Musterportfolio vorgenommen. Den Hauptanteil von 51% vereinen weiterhin die Aktien als Assetklasse auf sich, gefolgt von den Anleihen mit einem Gewicht von 20% und Gold mit 11%. Der als Kasse gehaltene Liquiditätspuffer beträgt 18%.

Kursentwicklung seit Auflegung (in Euro)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global – Aktiensegment

Autor: Thorsten Wenzel, Analyst, 11. März 2026

Das virtuelle „Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global“ betrachtet lediglich das Aktienuniversum der DZ BANK.

Die fundamentale Aktienanalyse versucht den fairen Wert* von börsennotierten Unternehmen beziehungsweise deren Aktien zu ermitteln und dabei gegebenenfalls Über- oder Unterbewertung zu identifizieren. Sie basiert auf betriebswirtschaftlichen Daten und dem ökonomischen Umfeld des Unternehmens. In die Analyse einbezogen werden daher neben dem betreffenden börsennotierten Unternehmen insbesondere das makroökonomische Umfeld und das Branchenumfeld. Das DZ BANK Research analysiert etwa 300 Aktien (Coverage-Universum), die in deutschen, europäischen und internationalen Indizes geführt werden. Die aus der Analyse folgenden Einschätzungen der Analysten (fairer Wert, Anlageurteil) werden jeweils in separaten Publikationen fachlich und unabhängig begründet. Die Analysen zu einzelnen Aktien sind Prognosen mit dem entsprechenden Maß an Unsicherheit. Bei Investments in ein Portfolio von Aktien erfolgt eine Diversifikation, das heißt das Risiko für den Anleger wird relativ geringer.

Vor diesem Hintergrund stellen wir, basierend auf diesen Analysen und Einschätzungen der Analysten, die DZ BANK Aktienideen Global als ein virtuelles Musterportfolio zusammen. Das gedachte Portfolio setzt sich stets aus 15 bis 25 Aktien aus dem Coverage-Universum der DZ BANK zusammen. Ausnahmsweise kann auch gezielt eine Kasseposition gehalten werden, um erwartete Wertverluste zu begrenzen.

Das Anlageurteil für die in den DZ BANK Aktienideen Global enthaltenen Aktien lautet „Kaufen“. Das Portfolio enthält regelmäßig einen hohen Anteil deutscher Aktien einschließlich MidCaps. Bei internationalen Aktien werden ausschließlich LargeCaps aufgenommen. Die virtuellen Positionen im Musterportfolio haben in der Regel einen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten. In dieser Publikation werden die aktuell in dem DZ BANK Aktienideen Global Musterportfolio enthaltenen Aktien nur dargestellt. Aktualisierungen der jeweiligen Anlageempfehlungen erfolgen in dieser Publikation nicht.

*Der faire Wert (engl. „Fair Value“) ist ein durch unterschiedliche Bewertungsmethoden (z.B. Discounted Cash Flow, Peer-Group-Vergleich, Sum of the Parts) ermittelter theoretischer Wert einer Aktie. Dieser bildet die Basis für unsere Anlageentscheidungen. In der Regel weicht der aktuelle Börsenkurs vom Fair Value ab, tendiert aber zu diesem hin.“

Zum 11. März 2026 setzt sich das Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global wie folgt zusammen:

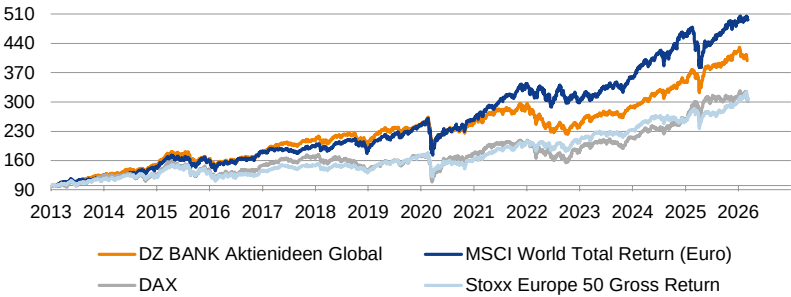
Unternehmen	Aufnahme	Stück	Kurs Einstand	Kurs aktuell	Performance absolut
Allianz	01.01.2026	10	390,50	354,40	-9,2%
BMW	01.01.2026	42	93,14	80,40	-13,7%
Deutsche Börse	01.01.2026	17	223,70	240,80	+7,6%
Deutsche Post	06.03.2026	81	46,17	46,77	+1,3%
Deutsche Telekom	01.01.2026	144	27,66	32,82	+18,7%
Fielmann	26.02.2026	84	46,20	44,05	-4,7%
Hannover Rück	01.01.2026	15	266,20	248,40	-6,7%
Jungheinrich	01.01.2026	112	35,42	30,50	-13,9%
Krones	01.01.2026	29	135,80	123,60	-9,0%
Mercedes-Benz Group	01.01.2026	66	60,07	55,05	-8,4%
Rheinmetall	06.01.2026	2	1.740,50	1.653,00	-5,0%
Alphabet	01.01.2026	15	267,38	263,57	-1,4% (inkl. Dividende)
Amazon.com	01.01.2026	20	196,68	184,05	-6,4%
Barrick Mining	22.01.2026	93	41,92	39,65	-4,6% (inkl. Dividende)
CRH	01.01.2026	37	106,34	91,27	-13,9% (inkl. Dividende)
Danone	01.01.2026	52	76,78	69,30	-9,7%
EssilorLuxottica	01.01.2026	14	269,90	213,00	-21,1%
Hermès International SCA	01.01.2026	2	2.122,00	1.948,00	-8,0% (inkl. Dividende)
Inditex	01.01.2026	70	56,34	52,46	-6,9%
Microsoft	01.01.2026	9	412,08	348,44	-15,3% (inkl. Dividende)
Netflix	13.01.2026	52	77,55	83,25	+7,3%
ServiceNow	01.01.2026	30	130,53	100,14	-23,3%
Thales	01.01.2026	17	229,80	250,50	+9,0%
Universal Music Group	01.01.2026	179	22,23	17,65	-20,6%
Veolia Environnement	01.01.2026	134	29,72	33,13	+11,5%

Stand: 11. März 2026

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Seit Beginn dieses Jahres bis zum 10. März 2026 hat das virtuelle Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global einen rechnerischen Wertverlust von insgesamt brutto 5,5% erlitten und damit schlechter abgeschnitten als der MSCI World Total Return in Euro (plus 1,3%), der Stoxx Europe 50 Gross Return (plus 3,4%) und der DAX (minus 2,1%). Eine Fortschreibung dieser virtuellen Performance in die Zukunft ist natürlich in keiner Weise gewährleistet. Das Musterportfolio berücksichtigt zudem keine Kosten, Gebühren, Provisionen oder spätere Steuern konkreter Portfolioinvestitionen.

Kursentwicklung seit Auflegung



Quellen: Bloomberg, DZ BANK



Europas Aktienmärkte im Wandel Verteidigung und Handel als neue Wachstumstreiber

Birgit Henseler, Analystin & Holger Schmidt, Analyst

Europas geoökonomische Neuausrichtung setzt doppelte Impulse für die Aktienmärkte. Massive Investitionen in die Verteidigung schaffen eine stabile und mehrjährige Nachfrage nach Rüstungsgütern, während neue Handelsabkommen globale Wachstumschancen eröffnen. Diese Analyse beleuchtet die Effekte auf Unternehmensgewinne und die sich daraus ergebenden Chancen für Aktieninvestoren.

Die derzeitigen Verschiebungen in der globalen politischen und wirtschaftlichen Ordnung führen zu einem geoökonomischen Umbruch. Die EU reagiert darauf mit einer Neuausrichtung ihrer Wirtschafts-, Handels- und Sicherheitspolitik. Ein zentraler Bestandteil dieser Strategie ist die dauerhafte Ausweitung der Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben, die einen zunehmend größeren Anteil der öffentlichen Haushalte beanspruchen werden. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der Neujustierung der europäischen Handelspolitik durch den Abschluss umfassender Handelsabkommen, beispielsweise mit Mercosur oder Indien – nicht zuletzt als Gegenpol zur US-Zollpolitik unter US-Präsident Trump. Dieser Politikwechsel schafft einen veränderten Referenzrahmen für europäische Unternehmen und kann somit erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung des europäischen Aktienmarktes haben.

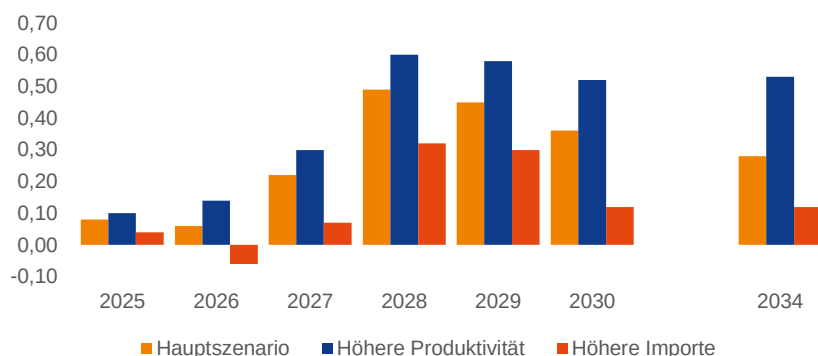
Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben als erster Wachstumstreiber

Die europäischen Aktienmärkte dürften von einer Zunahme der Verteidigungsausgaben profitieren. Die Verteidigungs- und Sicherheitsmaßnahmen sorgen für eine verlässliche staatliche Nachfrage, die sich über mehrere Jahre erstreckt und somit weitgehend unabhängig vom kurzfristigen Konjunkturverlauf ist. Langfristige Aufträge ermöglichen eine stabilere Kapazitätsauslastung und erleichtern die Planung von Investitionen, was zu stabileren Cashflows und höherer Ertragsicherheit führt.

Wie stark die positiven Effekte für den europäischen Aktienmarkt ausfallen, hängt jedoch davon ab, ob ein Großteil der Ausgaben in Europa getätigt und somit von europäischen Unternehmen umgesetzt wird. Werden Aufträge überwiegend außereuropäisch vergeben, bleiben die Effekte auf Umsätze, Investitionen und Beschäftigung begrenzt. Finden Beschaffung, Produktion und Wartung in Europa statt, kann es in den kommenden Jahren zu erheblichen Umsatzsteigerungen

kommen. Ein deutlicher Anstieg der Ausgaben für militärische Ausrüstung dürfte Nachfrageeffekte im gesamten verarbeitenden Gewerbe auslösen. Dies würde zu mehr Aufträgen für Branchen wie Luft- und Raumfahrt, Elektronik und Werkstoffe führen. Von dieser Entwicklung würden angrenzende Sektoren wie Logistik, Transport und unternehmensnahe Dienstleistungen profitieren.

Einfluss höherer Verteidigungsausgaben hängt von den Importen und Produktivität ab
Auswirkungen auf das reale BIP der EU / Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten



Quellen: EU-Kommission, DZ BANK

Auch indirekte Auswirkungen kommen zum Tragen

Darüber hinaus können sich auf makroökonomischer Ebene indirekte, vorteilhafte Auswirkungen für den Aktienmarkt ergeben. Diese entstehen, wenn es zu einer Erhöhung der Produktivität in der Gesamtwirtschaft sowie zu technologischen „Spillover-Effekten“ kommt. Dazu müssten Teile der zusätzlichen Mittel in Forschung und Entwicklung (F&E) sowie in Software, Cybersicherheit, Datenverarbeitung, Kommunikation sowie Fertigungstechnologien fließen und diese Fähigkeiten anschließend in zivile Anwendungen überführt werden. In diesem Fall käme es zu Produktivitätsgewinnen im privaten Sektor durch eine breitere Nutzung von Dual-Use-Technologien, effizientere Produktionsprozesse sowie einen höheren Grad an Automatisierung und Digitalisierung entlang industrieller Wertschöpfungsketten.

Für den Aktienmarkt ist entscheidend, dass dadurch nicht nur der Umsatz, sondern auch die Profitabilität der Unternehmen beeinflusst wird, etwa durch sinkende Stückkosten oder eine bessere Skalierbarkeit digitaler Lösungen. Der Fokus liegt daher auf Unternehmen mit hoher Forschungsintensität, die über Schnittstellen zu Verteidigungsprojekten verfügen und deren Technologien sich auf zivile Märkte übertragen lassen. Denn hier ist die Wahrscheinlichkeit am größten, dass verteidigungsgetriebene Innovationen sich in einer dauerhaft höheren Produktivität niederschlagen und somit in nachhaltig höheren Bewertungsniveaus münden.

Aber: Kapazitäten sind begrenzt und Forschung ist europaweit stark fragmentiert

Insgesamt dürften diese Effekte dem europäischen Aktienmarkt und den deutschen Leitindizes positive Impulse verleihen. Es gibt jedoch auch einschränkende Faktoren zu bedenken: Die F&E-Budgets der Rüstungsindustrie sind bescheiden und die Forschung europaweit stark fragmentiert. Außerdem könnten angesichts begrenzter industrieller Kapazitäten mehr als die Hälfte der Verteidigungsausgaben von ausländischen Lieferanten gedeckt werden. Zudem kann die zur Finanzierung notwendige Aufnahme neuer Schulden das allgemeine Zinsniveau (zumindest moderat) erhöhen und so über einen „Crowding-out“-Effekt die Investitionstätigkeit des privaten Sektors dämpfen. Zusätzlich schafft die politisch hoch umstrittene Debatte über die Finanzierung durch gemeinsame Schulden, oft als Eurobonds oder EU-Verteidigungsanleihen bezeichnet, eine erhebliche Unsicherheit bezüglich der Geschwindigkeit und des tatsächlichen Volumens der zukünftigen Ausgaben.

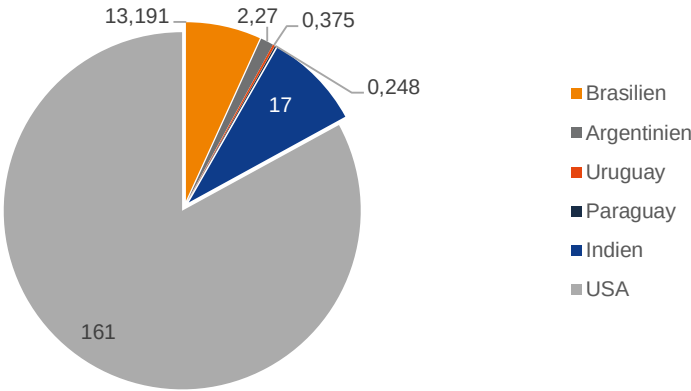
Trotz dieser Herausforderungen ist davon auszugehen, dass die vorteilhaften Effekte überwiegen werden. Die erhebliche und langfristig angelegte Steigerung der Verteidigungsausgaben schafft eine derart stabile Nachfrage, dass der europäische Aktienmarkt zusammenfassend einen deutlich aufwärtsgerichteten Impuls erhalten dürfte.

Handelspolitik führt zur Diversifikation der Märkte

Neben der Sicherheitspolitik stellt die Neuausrichtung der europäischen Handelspolitik einen zweiten Treiber mit langfristigem Potenzial für die Aktienmärkte dar. Der Abschluss neuer, umfassender Handelsabkommen, beispielsweise mit dem Mercosur-Raum und Indien, zielt darauf ab, die Exportabhängigkeit von einzelnen Märkten zu reduzieren und

gleichzeitig neue Wachstumsquellen zu erschließen. Für europäische Unternehmen ergeben sich daraus vielfältige Chancen, die sich früher oder später förderlich auf ihre Aktienkurse auswirken können.

US-Zollpolitik wird die Exporte belasten – neue Exportregionen dringend gesucht
Deutsche Warenexporte in ausgewählte Länder 2024 in Mrd. Euro



Quelle: EU-Kommission; DZ BANK

Direkte Auswirkungen auf die Unternehmen und damit auf die Aktienmärkte

Auf der Unternehmensebene steht an erster Stelle der verbesserte Zugang zu Märkten, die neben einer positiven demografischen Entwicklung auch ein starkes Wirtschaftswachstum und eine aufstrebende Mittelschicht aufweisen. Durch den Abbau von Zöllen und nicht-tarifären Handelshemmnissen wie komplexen Regulierungen oder lokalen Zertifizierungspflichten können europäische Unternehmen ihre Produkte und Dienstleistungen in neuen, wachstumsstarken Regionen anbieten. Dies ermöglicht eine Steigerung des Exportvolumens und eine geografische Diversifizierung der Umsatzerlöse, was die Anfälligkeit gegenüber konjunkturellen Schwankungen oder protektionistischen Tendenzen in einzelnen, großen Absatzmärkten reduziert.

Die konkreten Auswirkungen dieser Zollsenkungen sind besonders in den europäischen Schlüsselindustrien erheblich. Im Automobilsektor beispielsweise dürften durch das Mercosur-Abkommen Zölle von bis zu 35% entfallen, während das Indien-Abkommen eine Reduzierung von 110% auf 10% für bestimmte Kontingente vorsieht. Ähnlich vorteilhaft ist die Situation für den Maschinenbau, wo indische Zölle komplett aufgehoben werden sollen, was allein für deutsche Exporteure ein prognostiziertes Wachstum der Ausfuhren von 10% bis 15% bedeuten könnte. Auch die Chemie- und Pharmabranche profitiert signifikant, da Zölle auf nahezu null gesenkt werden.

VORTEILE FÜR AUSGEWÄHLTE SEKTOREN DER HANDELSABKOMMEN

Sektor	Handelsabkommen	Hauptvorteile	Zollsenkungen
Automobilsektor	Beide	Deutschland stellt 70% der EU-Pkw-Exporte nach Brasilien; verbesserte Preiswettbewerbsfähigkeit in Indien	Mercosur: bis zu 35% bei Autos; 18% bei Autoteilen; Indien: von 110% auf 10% (mit Quote)
Maschinenbau & Investitionsgüter	Indien	Deutsche Maschinenausfuhren nach Indien sollen 2026 um 10% bis 15% wachsen	Bis zu 44% auf 0% für fast alle Produkte
Chemie	Indien	Gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit für EU-Chemieproduzenten	Bis zu 22% auf 0% für fast alle Produkte
Pharmazie	Indien	Vorteile für EU-Medizintechnik- und Diagnostikgeräteexporteure	Bis zu 27,5% auf 0% für 90% der Produkte

Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Gleichzeitig bewirken die Abkommen eine Senkung der Inputkosten. Europäische Firmen erhalten einen günstigeren Zugang zu Rohstoffen, Vorprodukten und Technologien aus den Partnerländern. Dieser Kostenvorteil kann entweder die Profitabilität und Margen erhöhen oder in Form von wettbewerbsfähigeren Preisen an die Kunden weitergegeben

werden, was wiederum Marktanteile sichert. Schließlich führen solche Abkommen oft zu einem faireren Wettbewerbsumfeld durch die Vereinheitlichung von Standards, etwa im Bereich des geistigen Eigentums oder des öffentlichen Beschaffungswesens. Davon profitieren insbesondere forschungsintensive und hochspezialisierte Unternehmen.

Indirekte makroökonomische Impulse für die Aktienmärkte

Über diese direkten Kanäle hinaus entfalten Handelsabkommen auch indirekte makroökonomische Wirkungen, die den gesamten Aktienmarkt günstig beeinflussen. Ein wesentlicher Aspekt ist die Stärkung der Resilienz von Lieferketten. Indem sie den Zugang zu einer breiteren Basis von Lieferanten ermöglichen, helfen die Abkommen Unternehmen, ihre Abhängigkeit von einzelnen Zulieferern zu reduzieren und ihre Lieferketten robuster gegenüber geopolitischen Schocks oder logistischen Engpässen zu gestalten.

Des Weiteren signalisieren neue Handelsabkommen eine proaktive, auf Wachstum ausgerichtete Wirtschaftspolitik, die das Vertrauen internationaler Investoren stärkt. Ein als verlässlich und offen wahrgenommener Wirtschaftsraum zieht verstärkt ausländisches Kapital an, was sich in einer höheren Nachfrage nach europäischen Aktien niederschlägt. Langfristig können die durch den intensivierten Handel angestoßenen Effizienzgewinne und die verbesserte Arbeitsteilung das gesamtwirtschaftliche Wachstum in der EU beschleunigen, was wiederum die Unternehmensgewinne und damit die fundamentalen Bewertungen am Aktienmarkt stützt.

Fazit: Zwei starke Impulse für die Aktienmärkte

Einerseits schaffen die massiv erhöhten Verteidigungsausgaben einen stabilen, nachfrageseitigen Impuls, der sich direkt in höheren und planbareren Cashflows für Unternehmen im Rüstungs-, Sicherheits- und Technologiesektor niederschlägt. Andererseits eröffnen die neuen Handelsabkommen exportorientierten Unternehmen den Zugang zu wachstumsstarken Märkten und ermöglichen eine Diversifizierung der Absatzkanäle sowie eine Optimierung der Kostenstrukturen.

Für die Aktienmärkte bedeutet dies, dass eine teils fundamentale Neubewertung bestimmter Sektoren und Unternehmen wahrscheinlich ist. Unternehmen, die direkt von Verteidigungsaufträgen profitieren, könnten aufgrund ihrer verbesserten Ertragssicherheit und der geringeren konjunkturellen Abhängigkeit höher bewertet werden, was sich bereits seit einiger Zeit abzeichnet. Exportorientierte Firmen mit einem Fokus auf die neuen Partnerländer wiederum bieten neues Wachstumspotenzial, das sich längerfristig in ihren Bewertungen widerspiegeln sollte.

Europas Sicherheit als Wachstumsmotor

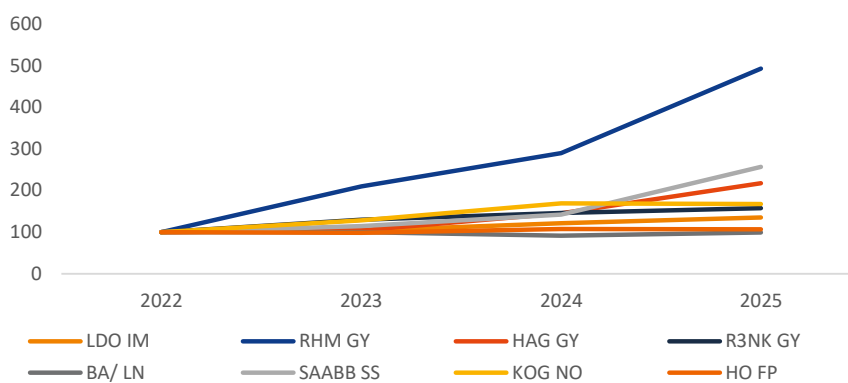
Unter den gegebenen Annahmen (Erhöhung der Verteidigungsausgaben auf 3,5% des BIP, zuzüglich 1,5% für Sicherheitsinfrastruktur) verdoppeln sich die Verteidigungsausgaben der europäischen NATO-Staaten voraussichtlich von 494 Mrd. US-Dollar (2024) auf rund 988 Mrd. US-Dollar bis 2030, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von etwa 12% entspricht. Rüstungsinvestitionen sollen dabei überproportional von 153 Mrd. US-Dollar auf 395 Mrd. US-Dollar (CAGR: 17%) ansteigen, um Bestände aufzufüllen und die jahrelange Vernachlässigung auszugleichen. Zudem sehen die EU-Pläne vor, bis 2030 mindestens 50% des Beschaffungsbudgets an europäische Unternehmen zu vergeben und diesen Wert bis 2035 auf 60% zu erhöhen.

Besonders profitieren dürften große europäische Konzerne, die in den Bereichen Munition, gepanzerte Fahrzeuge, Luftabwehr und Elektronik tätig sind. Als Schlüsselpflichter sehen wir Rheinmetall als Systemanbieter, der über die Domänen hinweg über ein breites und wettbewerbsfähiges Produktportfolio verfügt, aber auch Zulieferer von missionskritischen Antriebssystemen für Ketten- und Radfahrzeuge wie RENK oder Hensoldt als plattformunabhängiger und fokussierter Pure-Play von Sensor- und Elektroniklösungen in Radaren, Optronik, Avionik und elektronischer Kriegsführung. Zudem wird ein Großteil der Wertschöpfung bei Zulieferern aus dem Maschinen- und Fahrzeugbau sowie der Elektronik generiert, sodass der Impuls der höheren Verteidigungsausgaben nicht nur punktuell, sondern breiter zu spüren sein sollte.

Auftragseingänge verzeichnen bereits bedeutenden Anstieg

Die enorm gestiegenen Verteidigungsausgaben in Europa, maßgeblich getrieben durch den Ukraine-Krieg und die veränderten Bedrohungsszenarien, haben bereits zu einem beeindruckenden Anstieg der Auftragseingänge geführt. Exemplarisch haben wir in der nachfolgenden Grafik die Entwicklung des Auftragseingangs einiger börsennotierter Unternehmen mit vollständigem oder hohem Exposure zur Verteidigungsindustrie normalisiert aufgetragen. Dabei zeigt sich eine bemerkenswerte Dynamik im Vergleich zum Auftragsniveau von 2022: Im Schnitt stiegen die Auftragseingänge um etwas mehr als 200%, wobei Rheinmetall (493%), Saab (257%) sowie Hensoldt (218%) die stärksten Anstiege verzeichneten.

Auftragseingänge einiger börsennotierter Rüstungsunternehmen in Europa
Indexiert (2022 = 100)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

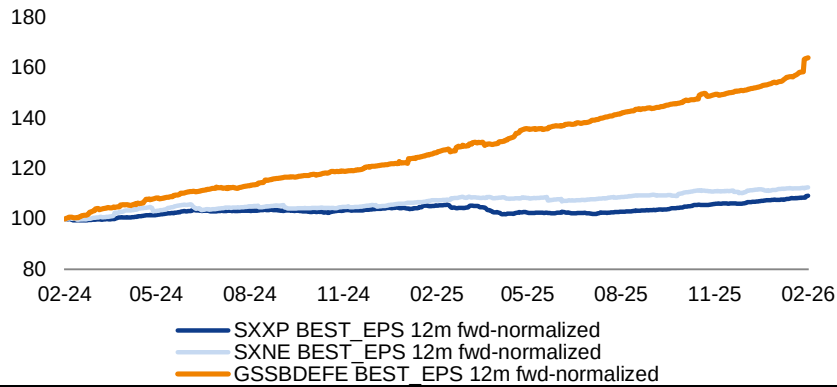
Auswirkungen auf die Umsatzerwartungen in der Branche

Diese hohen Auftragseingänge bei Rüstungsunternehmen schlagen sich bereits in den Umsatzerwartungen nieder, insbesondere wenn Kapazitäten vorhanden und die Durchlaufzeiten kurz sind. Besonders deutlich wird die Aufwärtsdynamik der Umsatzerwartungen im Rüstungssektor im Vergleich zu anderen Branchen: So verzeichnete der „Europe Defense Index“ (der 14 europäische Verteidigungsunternehmen wie Rheinmetall, BAE Systems und Saab umfasst) 2025 einen Anstieg der Umsatzerwartungen für die nächsten zwölf Monate um 14%. Im Gegensatz dazu stiegen die Umsatzerwartungen für den breiteren „Euro Stoxx Industrial Goods & Services Index“ (der den europäischen Industriesektor abbildet) nur um 6%, während der „Stoxx 600 Europe“ (der ein breites Spektrum europäischer Unternehmen aus verschiedensten Branchen repräsentiert) sogar einen Rückgang um 1% verzeichnete.

Überproportionale Ergebnisentwicklung

Eine teils noch ausgeprägtere Entwicklung zeigt die veränderte Ergebniserwartung. So stiegen die Gewinnschätzungen für Verteidigungsunternehmen (Europe Defense Index – GSSBDEFE) im Jahresvergleich um 30%, während sie für Industrieunternehmen (Euro Stoxx Industrial Goods & Services Index – SXNE) nur um 5% zunahmen und für Gesamtmarkt (Stoxx 600 Index – SXXP) gar nur um 4%. Die Dynamik im Rüstungssektor ist also deutlich höher.

Entwicklung der Gewinnerwartungen (Gewinn pro Aktie) in den letzten zwölf Monaten zeigt die deutlich höhere Dynamik bei Defence-Unternehmen im Vergleich zu Industrie-Unternehmen

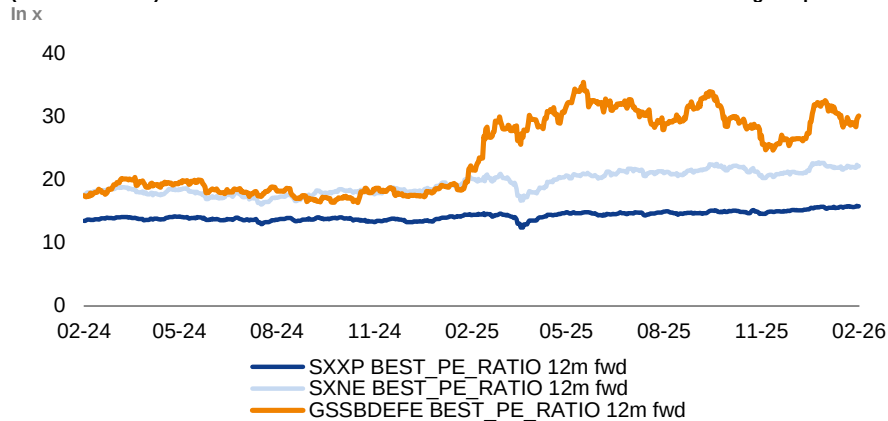


Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Hohe Nachfrage treibt Bewertung von Rüstungsunternehmen

Die seit einigen Jahren sehr gute Nachfrageentwicklung und der damit einhergehende Aufbau des Auftragsbestands, der teilweise mehrere Jahre gute Visibilität signalisiert, sowie die steigenden Umsatz- und Gewinnerwartungen der Rüstungsunternehmen mit einer sehr viel höheren Dynamik im Vergleich zu Industrieunternehmen machen sich bereits deutlich in der Bewertung der Unternehmen bemerkbar. Investoren sind bereit, für diese (wahrscheinlich mehrjährige) positive Entwicklung und die relativ bessere Visibilität mehr zu bezahlen.

Defence-Unternehmen (Index GSSBDEFE) erfahren mittlerweile eine deutlich höhere Bewertung (KGV 12-M-FWD) als vorher und auch deutlich höher als Unternehmen ohne Rüstungs-Exposure



Quellen: Bloomberg, DZ BANK



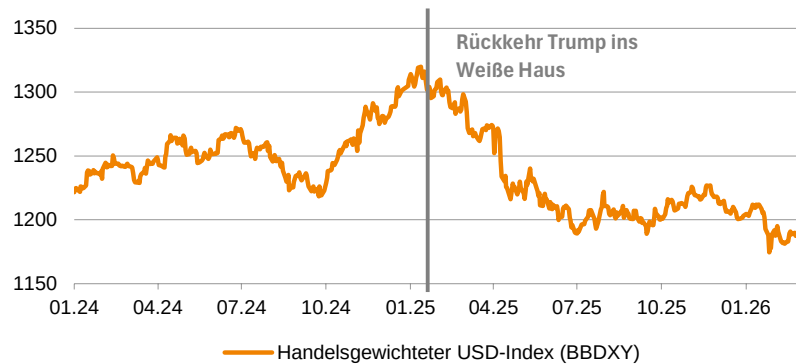
Europas „Zeitenwende“ und die Zukunft des US-Dollars Der lange Weg zu einer multipolaren Währungsordnung

Mario Schimmels, Analyst

Europas „Zeitenwende“ in der Verteidigungspolitik beschleunigt die graduelle Erosion der US-Dollar-Vormachtstellung – eine Entwicklung, die das globale Finanzsystem langfristig verändern könnte: Während ein abrupter Kollaps der Leitwährung unwahrscheinlich bleibt, wirken Europas massive Investitionen in die eigene Verteidigung als Katalysator für einen fundamentalen Wandel hin zu einer multipolaren Währungsordnung.

Jahrzehntelang war der US-Dollar mehr als nur eine Währung, er war der Pfeiler globaler Finanzstabilität. Seine Dominanz beruhte nicht nur auf der Wirtschaftskraft der USA, sondern auch auf ihrer Rolle als globaler Sicherheitsgarant. Dieses Fundament zeigt seit der Rückkehr Donald Trumps ins Weiße Haus deutlichere Risse: Neben der stetig wachsenden US-Staatverschuldung, die schon seit Langem als struktureller Risikofaktor für den Dollar gilt, ist hier allen voran die erratische Wirtschafts- und Zollpolitik des Präsidenten zu nennen. Anfang des Jahres haben die Kontroversen rund um die Grönland-Frage für zusätzliche Verunsicherung gesorgt und die Rolle des US-Dollars als globaler „sicherer Hafen“ infrage gestellt. Wiederholte Annexionsansprüche der USA gegenüber Grönland, begründet mit der Notwendigkeit, russischen und chinesischen Aktivitäten in der strategisch wichtigen Region zu begegnen, haben zu erheblichen Spannungen innerhalb der NATO geführt. Diese Krise innerhalb der Allianz erschütterte das Vertrauen in die Stabilität der westlichen Sicherheitsarchitektur und führte zu kurzfristigen, aber spürbaren Kursverlusten des US-Dollars. Die Geschehnisse machten deutlich, dass die Rolle der USA als verlässlicher Sicherheitsgarant nicht mehr unumstößlich ist. Dabei ist genau diese Rolle eine der fundamentalen Säulen, auf denen die strukturelle Nachfrage nach dem Dollar als sicherem Hafen ruht. Im Zuge der Eskalation im Nahen Osten war der Dollar in den vergangenen zwei Wochen zwar wieder als sicherer Hafen gefragt. Allerdings beruhen die Kursgewinne des Greenbacks auch auf den steigenden Ölpreisen, verbunden mit der Tatsache, dass die USA seit einigen Jahren Nettoexporteur von Öl sind.

Seit Trumps Rückkehr ins Weiße Haus geht es für den Dollar abwärts
Handelsgewichteter nominaler USD-Index der Fed, Januar 2006 = 100



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Der langsame Abschied vom Dollar

Dieser Vertrauensverlust ist Teil eines langfristigen Trends, der sich in den Bilanzen der weltweiten Zentralbanken widerspiegelt. Der Anteil des US-Dollars an den globalen Währungsreserven ist seit der Jahrtausendwende von über 70% bis heute auf unter 60% gefallen – ein klares Indiz für eine bewusste Diversifizierungsstrategie. Staaten reagieren damit nicht nur auf geopolitische Risiken und die zunehmende Nutzung des Dollars als Sanktionsinstrument, sondern auch auf Sorgen über die hohe und weiterwachsende Staatsverschuldung der USA. Interessanterweise hat der Euro von dieser Entwicklung kaum profitiert; sein Anteil an den Reserven stagniert seit Jahren bei rund 20%. Stattdessen fließen die freiwerdenden Mittel in einen breiteren Korb von Währungen, wie den kanadischen oder australischen Dollar, und vor allem in Gold. Dies untermauert die These einer langsamen Verschiebung hin zu einer multipolaren Währungsordnung, anstelle einer einfachen Wachablösung durch eine andere einzelne Währung.

Realwirtschaftliche Effekte: Die Umleitung von Kapitalströmen

Ein zentraler Mechanismus, durch den Europas neue Sicherheitspolitik diesen Trend verstärkt, ist die bewusste Umleitung von Kapitalströmen im Rüstungssektor. Die Europäische Verteidigungsindustriestrategie (EDIS – European Defence Industrial Strategy) ist eine direkte Antwort auf die enorme Importabhängigkeit des Kontinents. In den letzten Jahren stammten mehr als drei Viertel der europäischen Rüstungsbeschaffungen von außerhalb der EU, ein Großteil davon aus den USA. Hier setzt die EDIS mit klaren quantitativen Zielen an: Bis 2030 sollen mindestens 50% der Verteidigungsgüter innerhalb der EU beschafft werden. Gelingt diese Umstellung, verringert sich der Bedarf der europäischen Staaten, Euro in Dollar zu tauschen, was die strukturelle Nachfrage nach dem Dollar auf den Devisenmärkten reduzieren dürfte.

Der Wettbewerb der „sicheren Häfen“ in einer Welt der Schulden

Parallel dazu diskutiert man die Schaffung eines konkurrierenden „sicheren Hafens“ durch die Emission gemeinsamer EU-Anleihen. Die ökonomische Intuition dahinter ist, dass ein großes und liquides Angebot an gemeinsamen EU-Anleihen wohl eine starke internationale Nachfrage erzeugen würde, welche wiederum die Nachfrage nach dem Euro stärkt. Doch diese Perspektive hinsichtlich einer strukturellen Euro-Nachfrage muss relativiert werden, zumal die massive Ausweitung der Verteidigungsausgaben ein globales Phänomen ist. Nicht nur in Europa, sondern auch in den USA führt der erhöhte Finanzierungsbedarf zu einer massiven Ausweitung der Staatsverschuldung und damit zu einem wachsenden Angebot an Staatsanleihen. Der entscheidende Vorteil der USA bleibt dabei die unübertroffene Größe und Liquidität ihres Finanzmarktes, der fast doppelt so groß ist wie der europäische. Der Wettbewerb findet also nicht zwischen einem wachsenden europäischen und einem stagnierenden US-Markt statt, sondern zwischen zwei expandierenden „Schuldenmärkten“, wobei der US-Markt seine Vormachtstellung in Bezug auf Liquidität und Tiefe vorerst behält.

Fazit: Langsame Erosion statt abrupter Wandel

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Europas veränderte Sicherheitspolitik die schleichende Erosion der Dollar-Dominanz beschleunigen dürfte. Die geopolitischen Spannungen innerhalb der NATO untergraben das Vertrauen in die USA als alleinigen Stabilitätsanker, während die strategische Neuausrichtung der europäischen Rüstungsindustrie die strukturelle Nachfrage nach dem Dollar reduzieren könnte. Diese Entwicklungen passen zu dem langfristigen Trend des sinkenden Dollar-Anteils an den globalen Währungsreserven. Dennoch ist ein abrupter Wandel unwahrscheinlich, da die US-Kapitalmärkte angesichts ihrer Tiefe und Liquidität letztendlich aus Sicht international agierender Investoren unverzichtbar sind. Das wahrscheinlichste Szenario ist daher eine fortgesetzte, langsame Entwicklung hin zu einer multipolaren Währungsordnung, in der der Dollar zwar eine zentrale, aber keine alleinige dominante Rolle mehr spielt.



Gold behauptet sich als sicherer Hafen Bitcoin ringt mit strukturellen Schwächen

Thomas Kulp & Jonathan Osswald, Analysten

Während Gold zu Beginn des Jahres 2026 im Zuge der Grönland-Diskussionen seine Rolle als sicherer Hafen an den Kapitalmärkten unter Beweis stellte, kämpft der Krypto-Markt weiter mit strukturellen Schwächen. Insbesondere der Bitcoin-Kurs leidet nach wie vor unter den Folgen des Liquidationsereignisses vom 10. Oktober 2025. Eine nachhaltige Erholung lässt seitdem auf sich warten, da ein positives Narrativ für den Markt fehlt.

In Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit rücken Anlagen mit potenzieller Wertspeicherfunktion – sogenannte sichere Häfen – stärker in den Fokus der Anleger. Gold ist der etablierte Standard für Wertspeicherung, während Bitcoin als moderner Herausforderer gilt. Befeuert wird die Debatte dadurch, dass beide eine begrenzte Verfügbarkeit und Unabhängigkeit vom traditionellen Finanzwesen als Kernmerkmale teilen. Gleichzeitig sind die Unterschiede zwischen dem Edelmetall und dem digitalen Gut fundamental. Im Folgenden beleuchten wir die kritischen Faktoren, von denen ihre zukünftige Entwicklung abhängen dürfte.

Gold: Geopolitische Unsicherheit bestimmt derzeit die Nachfrage

Die Goldnachfrage wird insbesondere von drei übergeordneten Faktoren beeinflusst. Erstens, von der Höhe der Marktzinsen. Je höher die Renditen, die verhältnismäßig risikolose Anleihen bieten, desto höher sind die Opportunitätskosten einer Anlage in Gold. Zweitens spielt die allgemeine Lage auf geopolitischer Ebene eine Rolle, da sich Gold seit Jahrzehnten als sicherer Hafen etablieren konnte. Drittens hängt der Preis des Edelmetalls von der Stärke oder Schwäche des US-Dollars ab, da der weltweite Goldhandel vorwiegend in US-Dollar abgewickelt wird. Je stärker die Weltleitwährung abwertet, desto günstiger wird der Erwerb von Gold für Halter anderer Währungen und desto stärker ist tendenziell die Nachfrage nach dem gelben Edelmetall. Da der US-Dollar historisch ebenfalls den Status eines sicheren Hafens an den Märkten genießt, resultiert ein angeschlagenes Vertrauen in den Dollar in der Regel auch in einer höheren Goldnachfrage. Wichtig zu beachten ist, dass der Einfluss dieser Nachfragefaktoren nicht statisch ist, sondern sich im Laufe der Zeit verschieben kann.

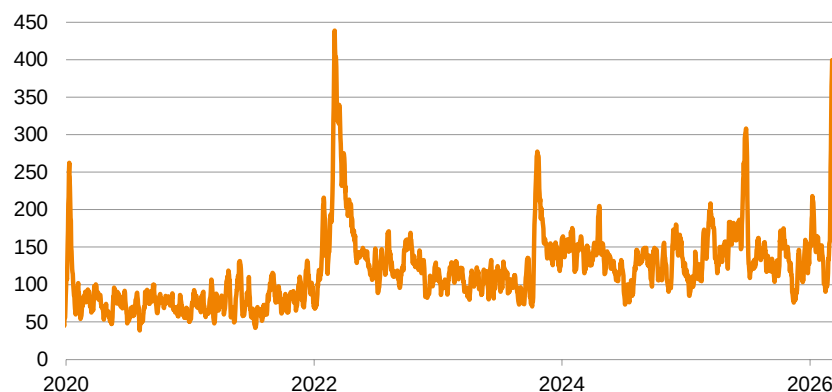
Der Goldpreis konnte von dem seit Ende Februar anhaltenden Iran-Krieg zwar bislang nicht nachhaltig profitieren. Dies liegt jedoch vor allem an den gleichzeitig gestiegenen Renditen sowie einem stärkeren US-Dollar und ändert damit nichts an dem Status des gelben Edelmetalls als sicherer Hafen. Spätestens seit der Zuspitzung des Nahostkonflikts im Oktober 2023 wurde die Goldnachfrage in den vergangenen Jahren maßgeblich von geopolitischen Spannungen getrieben. Andere Nachfragetreiber haben zeitweise ihre Triebkraft verloren. Gerade zum Start des Jahres stand der „Sichere-Hafen-Aspekt“ des Goldes im Fokus der Anleger. Der Jahresbeginn zeigte dabei eine der spektakulärsten Achterbahnfahrten des Goldpreises in der jüngeren Geschichte. Der Preis für eine Feinunze stieg von rund 4.300 US-Dollar auf ein neues Allzeithoch von rund 5.600 US-Dollar, um dann wieder auf rund 4.900 US-Dollar zurückzufallen. Für diese extreme Volatilität waren zu Jahresbeginn vor allem unberechenbare geopolitische Manöver und Drohungen verantwortlich, die insbesondere von der US-Regierung ausgingen. Solche schwer vorhersehbaren Aktionen schürten die Unsicherheit und trieben die Anleger in Gold. Den Wendepunkt, der eine scharfe Korrektur auslöste, bildete Ende Januar die unerwartete Ankündigung, Kevin Warsh als Nachfolger für den Fed-Vorsitzenden zu nominieren. Dies wurde marktseitig als Signal dahingehend interpretiert, dass die Unabhängigkeit der US-Notenbank gewahrt bleiben könnte, und veranlasste Anleger zu Gewinnmitnahmen.

Langfristige Nachfragetreiber haben weiterhin Bestand

Die Rally auf über 5.600 US-Dollar je Feinunze im Januar wurde durch eine Kombination aus strategischer Nachfrage und kurzfristiger Spekulation beschleunigt. Die zwischenzeitlichen Preisstürze waren die Folge überhitzter Märkte, die auf kurzlebige politische oder geldpolitische Signale reagierten. Die fundamentalen, strukturellen Kaufargumente wie geopolitische Unsicherheit, politische Unberechenbarkeit und der Bedarf an Portfolio-Diversifizierung sind jedoch stärker denn je.

Die Eskalation im Iran verdeutlicht einmal mehr, dass sich die Welt auf einem Weg zur Blockbildung befindet – ein Trend, von dem Gold als ultimativer sicherer Hafen profitiert. Ein Spiegelbild dieser Entwicklung sind die Währungsreserven der Zentralbanken. Trotz des hohen Preisniveaus gaben viele Vertreter in einer Umfrage des World Gold Councils jüngst an, den Anteil des gelben Edelmetalls in ihren Reserven weiter erhöhen zu wollen, wohl insbesondere um Abhängigkeiten zu verringern. Die Zentralbanken bleiben somit eine entscheidende strukturelle Stütze für die Goldnachfrage in einer zunehmend unsicheren Welt.

Verunsicherung auf geopolitischer Ebene bereits seit Jahren steigend
Geopolitischer Risikoindex (GPR, 01.01.2019=100)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Bitcoin: Struktureller Schock und Narrativ-Vakuum bremsen Erfolg

Die Marktwahrnehmung von Bitcoin an den Finanzmärkten divergiert weiterhin von der des etablierten Edelmetalls Gold. Während Gold als traditioneller Wertspeicher und „sicherer Hafen“ anerkannt ist, wird Bitcoin nach wie vor primär als spekulatives Anlagegut klassifiziert. Diese Einschätzung der professionellen Marktteilnehmer steht im Kontrast zur zunehmenden Akzeptanz von Bitcoin als digitales Wertaufbewahrungsmittel unter Privatanlegern. Eine wesentliche methodische Herausforderung für eine breitere Etablierung stellt die Durchführung einer fundierten Fundamentalanalyse dar. Dies wirft die entscheidende Frage auf, ob eine traditionelle Fundamentalanalyse überhaupt anwendbar ist, wenn Bitcoin primär als digitales Geld konzipiert wurde.

Die zentrale Funktion des Geldes ist es, ein Tauschmittel zu sein. Anders ausgedrückt ist Geld ein Gut, das weder gekauft wurde, um konsumiert zu werden (ein Konsumgut), noch um bei der Herstellung anderer Güter eingesetzt zu werden (ein Investitionsgut), sondern um in erster Linie gegen andere Güter getauscht zu werden. In Zeiten wirtschaftlicher Stabilität erfüllen Fiat-Währungen wie Euro und US-Dollar diese Funktion. In einer Welt jedoch, die von geopolitischer Instabilität und expansiver Geldpolitik geprägt ist, rückt eine weitere Eigenschaft in den Vordergrund: Die Fähigkeit, Wert über die Zeit zu speichern. Anleger suchen daher verstärkt nach sicheren Häfen, um ihr Vermögen vor Kaufkraftverlust zu schützen.

Traditionell fällt diese Rolle Gold zu. Im Jahr 2009 trat mit Bitcoin jedoch ein digitaler Herausforderer auf die Bühne. Ursprünglich als dezentrales, digitales Geld konzipiert, hat sich seine Wahrnehmung fundamental gewandelt. Historisch betrachtet ist Bitcoin noch immer ein junges Gut. Seine Rolle als globales Zahlungsmittel konnte er nie etablieren; stattdessen wird Bitcoin heute vom Markt als potenzieller Wertspeicher – als „digitales Gold“ – oder als spekulatives Anlageobjekt wahrgenommen.

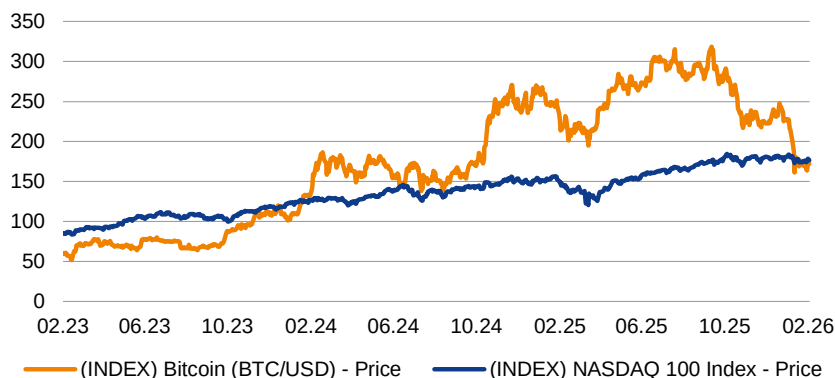
Die jüngste Eskalation im Nahen Osten stellte das Narrativ von Bitcoin als reines Risiko-Asset auf die Probe. Entgegen der Erwartung zeigte der Kryptomarkt eine bemerkenswerte Resilienz. Trotz eines Umfelds, das von einer erhöhten Risikoaversion und strukturellen Schwachstellen geprägt war, bewies der Markt eine hohe Absorptionsfähigkeit. Ein initialer, schockbedingter Kursrücksetzer auf 63.000 US-Dollar wurde schnell kompensiert und mündete in eine zügige Erholung in Richtung der 70.000-US-Dollar-Marke. In der Spitze trieb die anschließende Dynamik den Kurs am fünften Tag des Konflikts kurzzeitig auf rund 74.000 US-Dollar. Diese Fähigkeit, externe Schocks zu verarbeiten, signalisiert eine zunehmende Reife des Marktes und deutet auf eine solide Unterstützungszone auf dem aktuellen Niveau hin.

Kurzfristig bleibt auch hier der Markt stark beeinflusst von externen geopolitischen und makroökonomischen Ereignissen, wodurch Bitcoin primär als spekulatives Anlagegut klassifiziert wird. Die jüngsten Tage im Nahost-Konflikt haben Bitcoin dabei als Seismographen für die globale Risikobereitschaft positioniert: Bei sich verschlechternder Marktsituation fällt sein Kurs, bei Verbesserung steigt er. Der Angriff der USA und Israels am 28. Februar führte umgehend zu einem Kursrückgang – eine typische „Risk-off“-Reaktion des Marktes. Die darauffolgende Erholung wurde durch die Nachricht vom Tod des iranischen Obersten Führers Ali Chamenei ausgelöst, was am Markt die Hoffnung auf eine kurze und begrenzte Operation weckte. Als später Berichte über eine Verhandlungsbereitschaft des iranischen Geheimdienstes aufkamen, stieg der Bitcoin-Kurs sogar auf 74.000 US-Dollar, den höchsten Stand seit einem Monat – ein klares „Risk-on“-Signal. Diese Gewinne wurden jedoch wieder abgegeben, nachdem Donald Trump erklärte, der Krieg könne nur mit einer bedingungslosen Kapitulation enden, was die Unsicherheit zurückbrachte.

Der Kryptomarkt befindet sich aktuell in einer komplexen Phase, die von ausgeprägter kurzfristiger Volatilität und einer schnellen Reaktion auf externe Ereignisse geprägt ist. Diese Dynamik offenbart einen tieferliegenden Mangel an einem robusten und übergeordneten positiven Narrativ, das dem Markt in unsicheren Zeiten Orientierung bieten könnte. Stattdessen dominiert die Angst vor strukturellen Schwächen, die aus früheren Marktschocks resultiert. Ein prägnantes Beispiel hierfür war der Markteinbruch vom 10. Oktober 2025, der das größte Liquidationsereignis in der Geschichte der Kryptomärkte auslöste und bei dem innerhalb weniger Stunden 1,9 Mrd. US-Dollar zwangsliquidiert wurden. Dieses Ereignis legte die inhärenten Risiken des Marktes offen, denn Faktoren wie geringe Liquidität, ein hoher Fremdfinanzierungsgrad und eine übermäßige Hebelwirkung bergen jederzeit das Potenzial für systemische Schocks und tragen maßgeblich zur Instabilität bei.

Historisch betrachtet zeigte Bitcoin in den vergangenen Jahren eine ausgeprägte Korrelation zu Risiko-Assets, insbesondere zu Technologiewerten. Dieses Muster ist jedoch in jüngster Zeit nicht mehr eindeutig. Es manifestieren sich zunehmend Phasen der Divergenz, in denen Bitcoin aufgrund kryptospezifischer Faktoren Kursrückgänge verzeichnet, während Technologiewerte stabil bleiben oder eine abweichende Entwicklung aufweisen. Vereinzelt war sogar zu beobachten, dass Bitcoin an Wert gewann, während Technologiewerte fielen. Diese anhaltende Unsicherheit belastet das Vertrauen der Anleger und macht deutlich, dass Bitcoin einem Bündel an idiosynkratischen Risiken ausgesetzt ist, die für traditionelle Investoren schwer zu kalkulieren sind. Zudem besteht derzeit keine signifikante Korrelation zu Gold, was die Einzigartigkeit von Bitcoin als eigenständige Assetklasse unterstreicht. In diesem Kontext etabliert sich Bitcoin zunehmend als ein alternatives, staatenunabhängiges Liquiditätsinstrument. Dies bedeutet, dass Bitcoin aufgrund seiner dezentralen Natur, seiner Zensurresistenz und seiner globalen Zugänglichkeit eine Form von Wertübertragung und -speicherung darstellt, die nicht von einzelnen Regierungen oder Finanzinstitutionen kontrolliert wird und somit eine Liquiditätsquelle außerhalb traditioneller Staatssysteme bietet.

Bitcoin vs. Nasdaq 100
Indexiert (25.02.2022=100)



Quellen: FactSet, DZ BANK

Trotz dieses zuletzt spürbaren Gegenwinds setzen sich die langfristigen Trends fort. Die Wahrnehmung von Bitcoin verschiebt sich zunehmend weg von einem reinen Zahlungsmittel hin zu einem digitalen Wertspeicher. Die strukturellen Parallelen zu Gold – insbesondere Knappheit und Dezentralität – bleiben die fundamentalen Argumente für Befürworter. Der institutionelle Wandel, wie die explorative Aufnahme von Bitcoin in die Portfolios einzelner Zentralbanken im Zuge von Pilotprojekten sowie von Treasurern einiger Unternehmen, ist ein positives Signal für seine Etablierung. Dessen Wirkung ist jedoch langfristiger Natur und kann die kurzfristige Volatilität nicht ausgleichen. Dies verdeutlicht die Strategie, Bitcoin als potenzielle Ergänzung zu Gold zu sehen, nicht als dessen Ersatz.

Fazit: Gold bleibt etabliert, Bitcoin spekulativ

Gold ist und bleibt der unangefochtene sichere Hafen, selbst wenn ihm der US-Dollar in der aktuellen Phase des Iran-Kriegs wieder mehr Konkurrenz machen sollte. Gezeigt haben dies nicht nur die letzten Jahre, sondern auch der Beginn des Jahres 2026, nachdem sich die US-Regierung wiederholt auf eine Art äußerte, die für Verunsicherung auf geopolitischer Bühne sorgte. Der übergeordnete Prozess der Blockbildung bzw. Deglobalisierung dürfte langfristig für eine anhaltend hohe Goldnachfrage sorgen, auch wenn der Markt kurzfristig volatil bleiben und sich stark in Abhängigkeit von geopolitischen Ereignissen, vor allem im Bezug zur US-Außenpolitik, bewegen dürfte.

Bitcoin ist nach wie vor als spekulatives Anlagegut einzustufen, das empfindlich auf makroökonomische Impulse reagiert. Der Markteinbruch vom 10. Oktober hat die inhärenten strukturellen Risiken des Marktes offengelegt. Faktoren wie geringe Liquidität, ein hoher Fremdfinanzierungsgrad und eine übermäßige Hebelwirkung bergen jederzeit das Potenzial für systemische Schocks. Obwohl das unmittelbare Gefahrenpotenzial nach der jüngsten Marktbereinigung reduziert erscheint, bleiben die grundlegenden strukturellen Risiken bestehen. Langfristig hängt die Zukunft von Bitcoin davon ab, ob eine neue, tragfähige Erzählung gefunden wird, die über die reine ETF-Spekulation hinausgeht.



Diogenes wünscht sich mehr Sicherheit und mehr Europa

Dr. Hans Jäckel, freier Autor

Diogenes war, als er noch jünger war, auch mal berufstätig – unter anderem bei einer Bank. Jetzt liegt er vor seiner Tonne in der Sonne oder sitzt bei schlechtem Wetter im Kaffeehaus und lässt die Gedanken vorbeiziehen. Er sieht mit mildem Interesse die Nachrichten des Tages, die Aufreger-Themen der Woche und die Schlagwörter und Unwörter des Jahres kommen und gehen. Und das eine oder andere erscheint ihm von Interesse, sodass er sich ein paar Gedanken macht.

Was verbinden Sie mit dem Begriff „Sicherheit“? Rente, ja gewiss doch, und bis dahin ein sicherer Arbeitsplatz. Für Autofahrer: Gurte und Knautschzonen, oder viel PS für „aktive Sicherheit“. Für Hedonisten: Safe Sex. Für Sparer und Vermögende: risikoarme Kapitalanlage, stabile Banken. Für Diogenes heißt Sicherheit seit seinem letzten Sturz: Fahrradhelm nicht vergessen.

Aber nein, diesmal ist etwas anderes gemeint, nämlich Verteidigung, Armeen, Soldaten und Waffen. Ach so, das. Nein, brauchen wir nicht. Es will uns doch niemand was Böses. Außerdem haben bewaffnete Deutsche in der Geschichte schon genug Schaden angerichtet. Die Welt mag uns lieber ohne Waffen.

Wirklich? Diogenes ist dankbar für die deutsche Friedensliebe und Präferenz für Gewaltfreiheit. Vielleicht stimmt es ja sogar, dass uns niemand wirklich etwas Böses will. Aber jeder will halt Gutes für sich selbst. Vor allem will jede Nation Sicherheit. Und Sicherheit für alle gibt es nur, wenn alle sich gemeinsam darauf verpflichten.

Das war die einfache Idee hinter der nach 1945 entwickelten „multilateralen Weltordnung“ mit ihren Regeln und Institutionen. Von der müssen wir uns jetzt womöglich verabschieden. Es wäre ja auch zu schön gewesen. Jetzt kehren wir zurück zum historischen Normalzustand, wo sich jeder selber seine Verbündeten suchen und sich mit ihnen zusammen um die eigene Sicherheit kümmern muss.

Wo die Bündnispartner für Deutschland zu finden sind, liegt auf der Hand: Es gibt ja schon die Europäische Union, und es gibt die Gruppe der europäischen NATO-Mitglieder. Eigentlich ist klar, was jetzt zu tun ist. Aber Europa scheitert immer wieder an Kleinigkeiten. Es scheint, als ob die Zusammenarbeit zwischen Staaten auf militärischem Gebiet noch schwieriger ist als sonst wo. Das fing schon 1952 an, als – heute fast vergessen – der Vertrag für eine Europäische Verteidigungsgemeinschaft (EVG) aus Frankreich, Italien, den Benelux-Staaten und Deutschland geschlossen wurde, auch mit Unterstützung der USA, die sich schon damals einen deutschen Beitrag zur Verteidigung Westeuropas wünschten. Der Vertrag war schon unterzeichnet, aber dann ließ das französische Parlament ihn scheitern. Konrad Adenauer sah das im Nachhinein als den größten Rückschlag in seiner Amtszeit.

Danach wurde die Bundesrepublik Deutschland sehr schnell NATO-Mitglied, durfte sich wieder bewaffnen und erlangte weitgehende Souveränität, allerdings um den Preis einer Quasifestschreibung der deutschen Teilung. Der EVG-Vertrag hat, zusammen mit dem 1952 begründeten gemeinsamen Markt für Kohle und Stahl („Montanunion“), immerhin seine historische Bedeutung als Vorläufer der heutigen Europäischen Union behalten.

Aber die gemeinsame europäische Sicherheits- und Verteidigungspolitik stellt sich auch 70 Jahre später noch als Flickenteppich aus immer neuen Gremien, Pilotprojekten und Absichtserklärungen dar. Jetzt steckt beispielsweise die Entwicklung des gemeinsamen Kampfflugzeugs FCAS fest, weil die beiden federführenden Unternehmen sich zerstritten haben und die Politik auch nicht einig genug ist, um die Unternehmen in die Pflicht zu nehmen.

Diogenes muss jetzt aber einmal innehalten. Er wundert sich über sich selber. Wieso ereifert er sich so? Eigentlich fühlt er sich ja in diesen sicherheitspolitischen und militärischen Themen überhaupt nicht wohl. Aber was ihn antreibt, ist etwas anderes, nämlich die Begeisterung für die Idee der europäischen Einigung. Dass Europa nicht nur bezüglich seiner Verteidigung, sondern auch auf zahllosen anderen Feldern einfach nicht zusammenkommen will, wird ihm allmählich schwer erträglich.

Das Drama um das Freihandelsabkommen mit den lateinamerikanischen Ländern der Mercosur-Gruppe war da der jüngste Dominostein. Im Europaparlament gab es eine Mehrheit von Linken und Rechten, denen das Abkommen – teils aus diametral entgegengesetzten Gründen – nicht passte. Da sitzen Menschen, zum Teil keine 30 Jahre alt, und die beschließen einfach, ein Vertragswerk, über das seit über 25 Jahren verhandelt wurde – womöglich von ihren eigenen Großeltern – zu kippen. Und verschwenden keinen Gedanken daran, welche Signalwirkung von dieser Selbstblockade-Aktion der EU in der momentanen Weltlage ausgeht.

Ein anderes Beispiel ist die Migrations- und Flüchtlingspolitik, wo die Unfähigkeit, sich endlich auf eine einheitliche Linie zu einigen, bereits einen Kern der europäischen Einheit beschädigt hat, nämlich die Freiheit, sich ohne Grenzkontrollen zwischen den Mitgliedsländern zu bewegen.

Spätestens wenn demnächst auch der Eurovision Song Contest nur noch in geschrumpftem Format stattfindet, weil die Mitglieder der Europäischen Rundfunkunion sich über die Teilnahme Israels miteinander überworfen haben, fängt Diogenes an, sich zu fragen, was eigentlich von dem geeinten Europa noch übrig ist.

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.

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

Redaktionsschluss: 13. März 2026

I. 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 Anleiheerträge 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 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.

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 Anleihe-sektors 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
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.

II. 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 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 Dokuments 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 / Sustainalytics

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

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

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

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

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

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