

Kapitalmarkt-Update

Quartal 3/2026



Private Banking Forum
VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

das erste Halbjahr 2026 war von einer ungewöhnlich hohen Dynamik an den Kapitalmärkten geprägt. Nach einer Phase erhöhter Unsicherheit infolge geopolitischer Konflikte haben sich die Aktienmärkte bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt. Der historische Börsengang von SpaceX ist ein Beispiel dafür, dass Zukunftstechnologien weiterhin erhebliche Investorenmittel anziehen. Auch Deutschland benötigt Investitionen in Infrastruktur, Digitalisierung und Energieversorgung, um die Wettbewerbsfähigkeit langfristig sichern zu können.

Gleichzeitig bleibt das Umfeld anspruchsvoll: Während sich die Inflation in vielen Regionen weiter normalisiert hat, unterscheiden sich die geldpolitischen Spielräume der großen Notenbanken zunehmend. Mit dieser Publikation zeigen wir, wie unsere Kapitalmarktexpertinnen und -experten die aktuellen Entwicklungen einordnen. Wir liefern kompakte, analytisch fundierte Einblicke in die zentralen Märkte und Themen, die aus unserer Sicht die Kapitalmärkte derzeit maßgeblich prägen.

Diese Publikation ist eine Zusammenfassung der aktuellen Einschätzungen der DZ BANK AG zu den wichtigsten Märkten und Trends. Sie bietet folgende Schwerpunkte:

Seite 2: *Im Blickpunkt* – Halbleitermarkt erlebt bemerkenswerte Wachstumsphase

Seite 3: *Konjunkturelles Umfeld* – Weltwirtschaft im Stresstest

Seite 4: *Konjunktur Deutschland* – Wachstum bleibt fragil

Seite 5: *Inflation und Staatsverschuldung* – Preisdruck kehrt zurück

Seite 6: *Rentenmärkte* – Geldpolitische Divergenz zwischen einer abwartenden Fed und einer straffenden EZB

Seite 7: *Aktienmärkte* – Rückschlaggefahren für die Aktienmärkte kurzfristig geringer

Seite 8: *Devisenmärkte* – US-Dollar profitiert kurzfristig

Seite 9: *Rohstoffe & Digitale Assets* – Gold bleibt Krisenanker

Seite 10: *Anlagethema Infrastruktur* – Vom defensiven „Utility“-Investment zum aktiven Wachstumsmotor

Für weiterführende Fragen stehen Ihnen unsere Kundenbetreuerinnen und -betreuer sehr gerne zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Ihr Team der VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

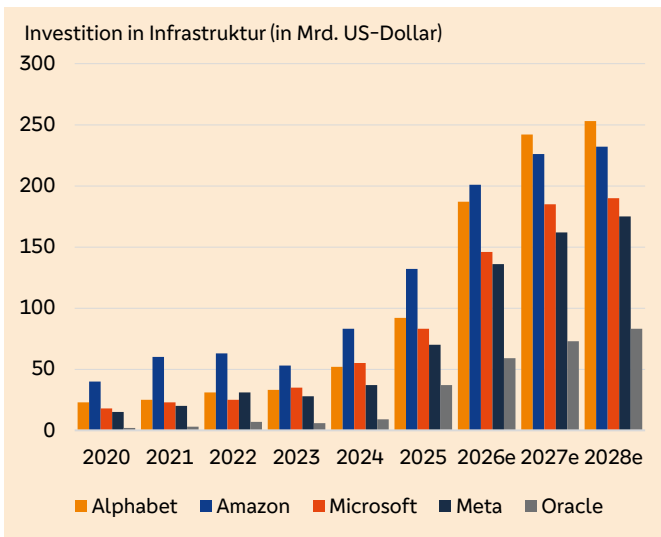
Halbleiter im Rekordtempo

Der globale Halbleitermarkt erlebt eine bemerkenswerte Wachstumsphase. Nach Zahlen des Branchenverbands SIA lag der weltweite Halbleiterumsatz im Dreimonatsdurchschnitt bei knapp 100 Milliarden US-Dollar per Ende März 2026 und damit deutlich über dem bisherigen Hoch aus dem Jahr 2022. Besonders auffällig ist die Dynamik: Gegenüber dem Vorjahr legte der Umsatz zuletzt um rund 80 Prozent zu. Künstliche Intelligenz ist der entscheidende Treiber dieser Nachfrage, denn Rechenzentren, KI-Modelle und neue Anwendungen verlangen immer leistungsfähigere Chips. Der Halbleiterzyklus ist damit zu einem der wichtigsten globalen Kurstreiber an den Aktienmärkten geworden.

Tragende Säule der Technologie

Halbleiterunternehmen sind längst weit mehr als Zulieferer. Sie bilden eine tragende Säule des globalen Technologiesektors und stellen mittlerweile etwa die Hälfte seiner Marktkapitalisierung. Damit hängt das Gewicht der großen Technologiewerte, die viele Aktienindizes dominieren, immer stärker am langfristigen Erfolg der Chipbranche. Diese Konzentration erklärt, warum Fortschritte bei KI-Chips unmittelbar auf die breiten Indizes durchschlagen. Für Anlegerinnen und Anleger bietet das Chancen, zugleich besteht aber auch ein Klumpenrisiko: Wer breit in Technologie investiert ist, setzt indirekt stark auf einen einzigen, wenn auch strukturell wachsenden Wirtschaftszweig. Eine bewusste Streuung über mehrere Branchen bleibt deshalb das beste Gegenmittel gegen solche Risiken.

Grafik 1: Investitionsboom der Hyperscaler



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

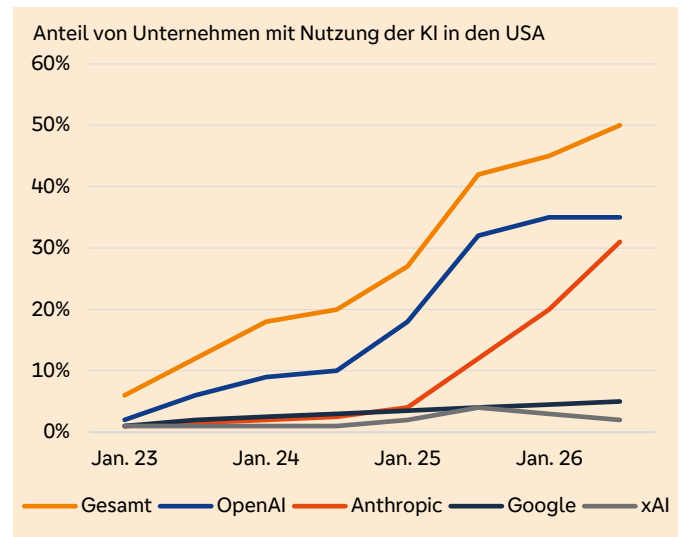
Investitionen in Billionenhöhe

Hinter dem KI-Boom steht eine beispiellose Investitionswelle. Die großen US-Cloud-Konzerne, die sogenannten Hyperscaler, weiten ihre Ausgaben für Rechenzentren und KI-Infrastruktur immer weiter aus und nähern sich in der Summe der Marke von einer Billion US-Dollar (siehe Grafik 1). Diese Investitionen befeuern die Nachfrage nach Halbleitern zusätzlich. Entsprechend kräftig fallen die Gewinnerwartungen aus: Für die Halbleiterbranche wird ein Gewinnwachstum von weit über 70 Prozent in diesem und rund 40 Prozent im kommenden Jahr erwartet. Weil die Gewinne schneller steigen als die Kurse, ist die Bewertung der Branche zuletzt sogar gesunken.

KI-Nutzung in Unternehmen nimmt zu

Dass es sich nicht um ein Strohfeuer handelt, zeigt die wachsende Verbreitung in der Wirtschaft. Der Anteil zahlender US-Unternehmen, die KI-Modelle, Plattformen und Werkzeuge einsetzen, hat zuletzt die Marke von 50 Prozent überschritten (siehe Grafik 2). Künstliche Intelligenz ist damit in kurzer Zeit von der Spielwiese einiger Pioniere zu einem festen Bestandteil des unternehmerischen Alltags geworden. Diese breite Adoption verschafft dem KI-Boom ein solides Fundament jenseits der Börsenbegeisterung. Dies spricht dafür, dass die Nachfrage nach Rechenleistung und Halbleitern struktureller Natur ist und den Markt über mehrere Jahre prägen dürfte.

Grafik 2: KI-Adoption über 50 Prozent



Quellen: ramp, DZ BANK. Stand Juni 2026

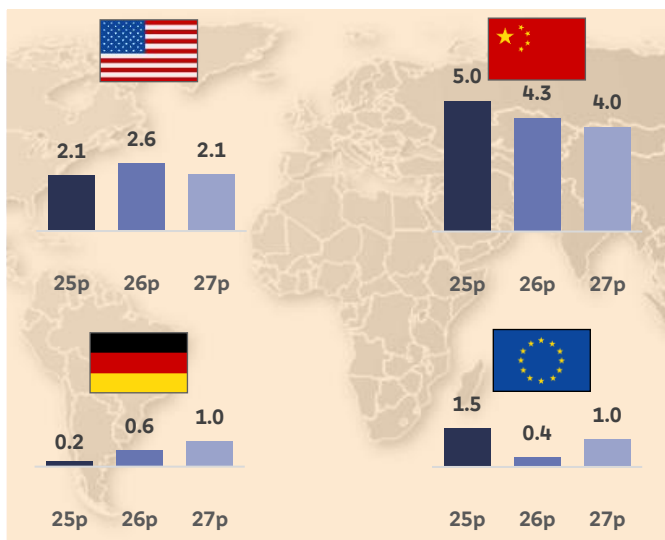
Deeskalation am Persischen Golf

Am Rohölmarkt ist die zuvor vorherrschende Hoffnung auf Entspannung zur Realität geworden. US-Präsident Trump und der iranische Präsident Pezeshkian unterzeichneten eine vorläufige Absichtserklärung zur Beendigung der Feindseligkeiten am Persischen Golf, die seit dem 18. Juni für 60 Tage die gebührenfreie Durchfahrt durch die Straße von Hormus ermöglicht. Seither nimmt der Schiffsverkehr spürbar wieder zu. Die vollständige Normalisierung des Handels dürfte allerdings noch Wochen dauern, denn Reedereien, Händler und Versicherer tasten sich vorsichtig heran. Sollten die Verhandlungen doch noch scheitern, würde ein Teil der Risikoprämie rasch zurückkehren und den Ölpreis wieder Richtung 90 US-Dollar treiben.

Globales Wachstum unter drei Prozent

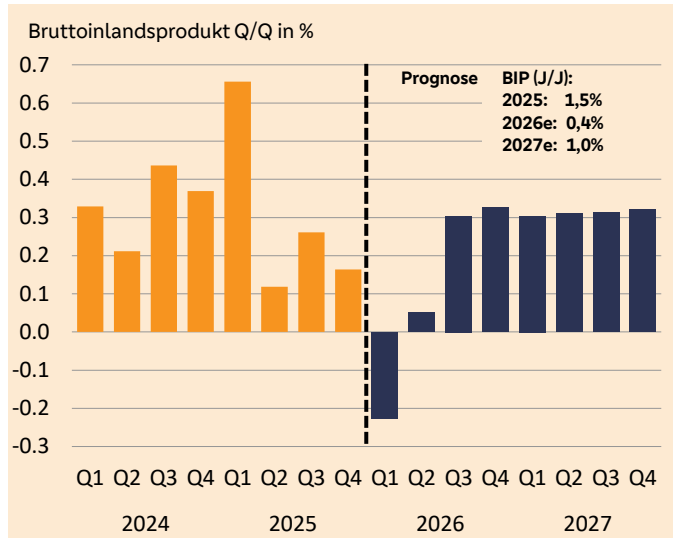
Trotz der geopolitischen Spannungen zeigt sich die Weltwirtschaft erstaunlich widerstandsfähig. Für 2026 erwarten die Analysten der DZ BANK ein globales Wachstum von unter drei Prozent (siehe Grafik 3). Unterstützend hierbei wirkt die verbesserte Angebotslage am Ölmarkt. Trotz der abgespannten Lage ist ein Ölpreis über 100 US-Dollar aktuell eher unwahrscheinlich. Einige Volkswirtschaften, wie z. B. die USA, können sogar von der Lage profitieren und ihre Ausfuhren steigern. Für China wird ein Wachstum von 4,3 Prozent erwartet, welches von einer überraschend robusten Exportkonjunktur getragen wird. Die chinesische Binnennachfrage hat zuletzt etwas geschwächt. Die Straße von Hormus bleibt der wichtigste Risikofaktor.

Grafik 3: BIP-Wachstum weltweit (2025–2027)



Quellen: Macrobond, Oxford Economics, DZ BANK. Stand Juni 2026

Grafik 4: EWU: Wachstumspfad bis 2027



Quellen: Eurostat, Prognose Hauptszenario DZ BANK. Stand Juni 2026

Euroraum verliert an Tempo

Im Euroraum fällt die Bilanz verhaltener aus. Die Wirtschaftsleistung des ersten Quartals wurde nachträglich von plus 0,1 auf minus 0,2 Prozent revidiert (siehe Grafik 4), maßgeblich aufgrund eines statistischen Einbruchs der volatilen irischen Wirtschaft um 12,1 Prozent. Für das Gesamtjahr 2026 erwarten die Analysten daher nur noch ein Plus von 0,4 Prozent. Auch im zweiten Quartal dürfte das Wachstum infolge der Krise am Persischen Golf schwach bleiben. Die Erholung verschiebt sich damit weiter in die Zukunft. Ein Konjunkturinbruch ist aus heutiger Sicht aber nicht zu erwarten. Erst im weiteren Jahresverlauf dürfte die Wachstumsdynamik im Euroraum wieder anziehen.

Was bedeutet das für Sie?

Für Ihre Geldanlage heißt das: Die akute geopolitische Belastung lässt nach, doch Planungssicherheit ist noch nicht zurück. Solange die Umsetzung des Iran-Abkommens nicht gesichert ist, bleiben Rückschläge möglich. In einem solchen Umfeld empfiehlt sich eine breite Streuung über Regionen und Branchen, ein Liquiditätspuffer für kurzfristige Gelegenheiten und der Verzicht auf einseitige Spekulationen. Wer schrittweise und gestaffelt investiert, kann Kursrücksetzer nutzen, ohne dem Risiko eines ungünstigen Einstiegszeitpunkts ausgeliefert zu sein. Qualitätsunternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen bieten dabei zusätzlichen Halt, wenn die Nachrichtenlage erneut dreht.

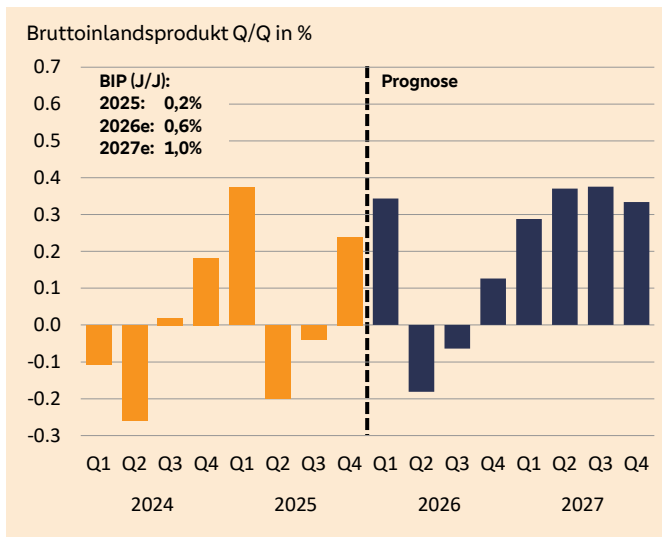
Deutschland wartet auf Aufschwung

Für die deutsche Wirtschaft kam die Krise an der Straße von Hormus zur Unzeit. Die Unternehmen klagen zunehmend über höhere Energiekosten und Probleme bei der Versorgung mit Vorprodukten, während die gestiegene Inflation den privaten Konsum bremst. Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima stagnieren auf niedrigem Niveau. Die Industrieproduktion legte im April zwar leicht zu, doch die Auftragseingänge gaben zugleich nach. Nach einem positiven Jahresauftakt rechnen die Analysten nun für das zweite und dritte Quartal 2026 mit einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung (siehe Grafik 5). Für das Gesamtjahr 2026 wurde die Wachstumsprognose auf 0,6 Prozent gesenkt und für 2027 auf 1,0 Prozent.

Sondervermögen wirkt verzögert

Besondere Hoffnung ruht auf dem „Sondervermögen Infrastruktur und Klimaschutz“, kurz SVIK. Der Monitoring-Bericht des Finanzministeriums bestätigt dessen stabilisierende Wirkung: Allein diese zusätzlichen Investitionen dürften das reale Bruttoinlandsprodukt binnen eines Jahres um rund einen halben Prozentpunkt höher ausfallen lassen. Zugleich legt der Bericht erhebliche Verzögerungen offen. Im Jahr 2025 wurden eingeplante Mittel von 13,3 Milliarden Euro gar nicht erst ausgegeben, und Ende 2025 steckten noch etwa zwei Drittel der ausgestatteten Projekte in der Planungsphase. Eine spürbare Beschleunigung ist für 2026 nicht zu erwarten. Damit bleibt das Sondervermögen bei der Mittelverwendung hinter seinen eigenen Zielen zurück.

Grafik 5: BIP-Wachstum Deutschland bis 2027



Quellen: Destatis, Prognose Hauptszenario DZ BANK. Stand Juni 2026

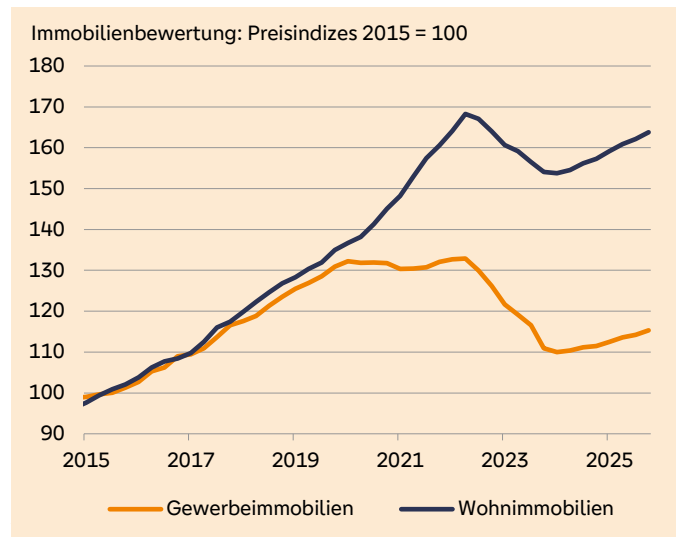
Ausblick auf das Jahr 2027

Der erhoffte konjunkturelle Schwung verschiebt sich nach hinten. Kurzfristig können die höheren Staatsausgaben die Belastungen durch den Iran-Konflikt kaum ausgleichen. Erst zur Jahreswende 2026/2027 dürfte sich die Konjunktur wieder verbessern und durch Impulse aus den Mitteln des Sondervermögens an Fahrt gewinnen. Voraussetzung bleibt, dass sich die Lage am Persischen Golf nicht erneut zuspitzt und die geplanten Investitionen tatsächlich erfolgen. Die Richtung stimmt, das Tempo enttäuscht: Der deutsche Aufschwung bleibt vorerst ein Versprechen auf die Zukunft. Immerhin hellt die Aussicht auf die Investitionen die Perspektive für das kommende Jahr spürbar auf.

Wohnungsmarkt bleibt angespannt

Angespannt bleibt auch der Immobilienmarkt, und insbesondere Wohnungsmarkt. Nach einer Korrektur in den letzten Jahren verteuerten sich Eigenheime und Mehrfamilienhäuser im ersten Quartal 2026 gegenüber dem Vorjahr um gut 2,5%, die Mieten zogen um ca. 3% an. Die Krise zeigt sich vielmehr in der Lähmung des Marktes. Hohe Baukosten, ein knappes Angebot und eine teure Finanzierung mit rund 4 Prozent Zinsen lassen viele Marktaktivitäten ausfallen. Der Neubau dürfte das frühere Ziel von mehr als 400.000 Wohnungen erneut um über die Hälfte verfehlen. Für 2026 und 2027 sind weiter steigende Preise von 2 bis 3 Prozent jährlich zu erwarten (siehe Grafik 6). Auch bei Gewerbeimmobilien sind die Nachfrage und die Investitionstätigkeit gedämpft.

Grafik 6: Immobilien: Preise steigen weiter



Quellen: vdp, Destatis. Stand Juni 2026

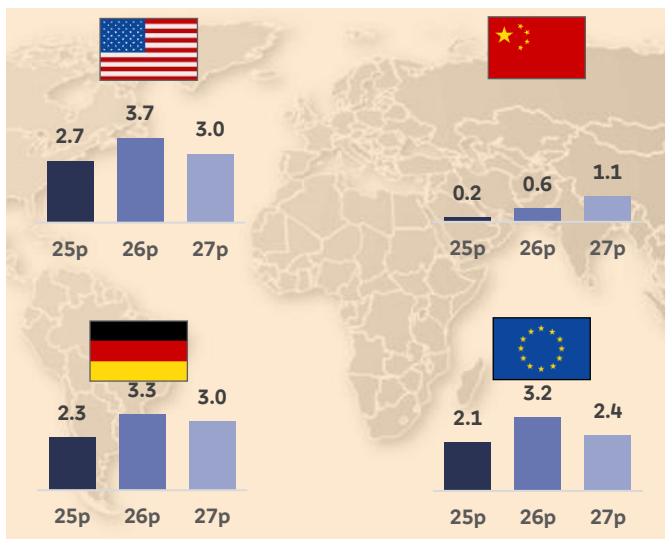
Energiepreise treiben die Inflation

Wesentlicher Treiber der jüngsten Inflationsentwicklung sind die Energiepreise. In den USA ist die Teuerungsrate zuletzt erstmals seit drei Jahren wieder über die Marke von vier Prozent geklettert. Haupttreiber waren die Benzinpreise. Im Jahresdurchschnitt dürfte die US-Teuerung dennoch bei rund 3,7 Prozent liegen (siehe Grafik 7). Bisher hat der Energiepreisschock kaum auf andere Bereiche des Warenkorbs über Sekundäreffekte ausgestrahlt. Im weiteren Jahresverlauf ist jedoch damit zu rechnen, dass auch die Preise für Nahrungsmittel und Industriegüter stärker anziehen. Das gilt umso mehr, je länger die Straße von Hormus blockiert bleibt und Lieferkettenprobleme zu einem wachsenden Risiko werden.

USA und Euroraum im Vergleich

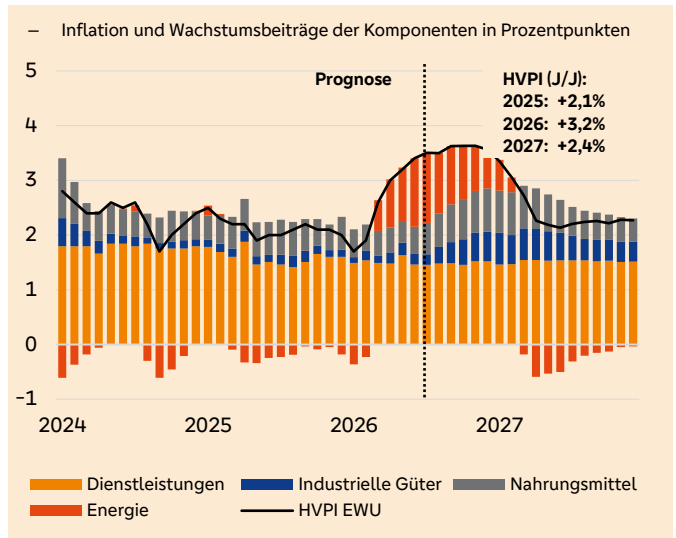
Im Euroraum stieg die Inflationsrate im Mai energiepreisbedingt auf 3,2 Prozent (siehe Grafik 8). Rund ein Drittel des Anstiegs entfiel auf die Energiekomponente. Ohne den krisenbedingten Energieschock läge die Teuerung nahe dem EZB-Ziel von 2 Prozent. Deutschland weicht vom Muster ab: Hier gab die Rate im Mai leicht auf 2,6 Prozent nach, nach 2,9 Prozent im April. Grund ist ein im Mai eingeführter temporärer Tankrabatt, der die Inflation nach Schätzungen der Bundesbank um rund einen Viertelprozentpunkt drosselt. Mit seinem Auslaufen im Juli dürften die Energiepreise wieder stärker durchschlagen und die deutsche Rate an das höhere Niveau des Euroraums heranzuführen.

Grafik 7: Inflation weltweit (2025–2027)



Quellen: Macrobond, Oxford Economics. DZ BANK Stand Juni 2026

Grafik 8: Inflationsdruck in der Eurozone



Quellen: Eurostat, Prognose Hauptszenario DZ BANK. Stand Juni 2026

Staatsverschuldung als Renditetreiber

Über die Energiepreise hinaus rückt die Staatsverschuldung als Kurstreiber in den Blick. In den USA setzt die Regierung ihren expansiven Schuldenkurs ungebremst fort. Das Budgetdefizit liegt bei rund 7,5 Prozent der Wirtschaftsleistung. Für das zusätzliche Angebot an Staatsanleihen verlangen die Marktteilnehmer aber eine gewisse Risikoprämie. Dadurch gibt es wenig Phantasie für einen Rückgang der langfristigen Zinsen in den USA. Auch im Euroraum bleibt die hohe Verschuldung ein Thema, wenngleich die Defizite mit gut 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich niedriger ausfallen. Solide Staatsfinanzen werden zu einem immer wichtigeren Unterscheidungsmerkmal zwischen den Volkswirtschaften.

Was bedeutet das für Sie?

Inflation ist ein Risikofaktor für Sparerinnen und Sparer. Ein hoher Preisanstieg entwertet unverzinst Guthaben schleichend. Wer größere Beträge hält, verliert real an Kaufkraft. Sinnvoll ist daher, nur die benötigte Reserve liquide zu halten und darüber hinaus breit gestreut anzulegen, etwa in Sachwerte, Aktien und kürzer laufende Anleihen, die sich rascher an steigende Zinsen anpassen. Bei Anleihen sollte die Bonität der Schuldner im Auge behalten werden. In einem Umfeld hoher Staatsverschuldung lohnt der Blick auf solide Finanzen mehr denn je.

USA: Fed verschiebt Senkungen

Am US-Rentenmarkt war der sprunghafte Anstieg der Inflation der bestimmende Faktor. Mitte Mai kletterte die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf fast 4,70 Prozent, inzwischen notiert sie bei rund 4,50 Prozent. Die US-Notenbank dürfte ihre Zinssenkungen angesichts der hohen Energiepreise ins Jahr 2027 verschieben und den Leitzins vorerst in der Spanne von 3,50 bis 3,75 Prozent belassen (siehe Grafik 9). Auf Sicht von drei Monaten liegt die Renditeprognose bei 4,60 Prozent. Auf Jahressicht sehen die Analysten dennoch Spielraum für einen Rückgang auf 4,40 Prozent, da der Inflationsdruck nachlassen und die vom KI-Boom getriebene Konjunkturdynamik an Tempo verlieren dürfte.

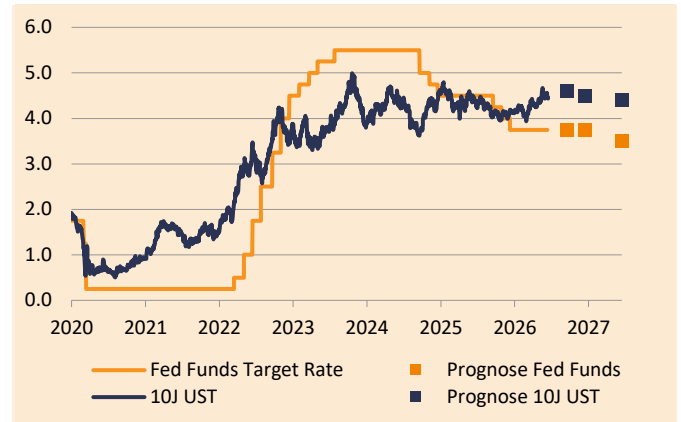
Eurozone: EZB strafft weiter

Anders als die Fed strafft die Europäische Zentralbank die Geldpolitik. Wegen der erhöhten, energiepreisbedingten Inflation dürfte sie nach der Sommerpause im September einen weiteren behutsamen Zinsschritt nach oben vollziehen. In der aktuellen Zinsprognose würde der Hauptrefinanzierungssatz von 2,40 auf 2,65 Prozent und der Einlegesatz von 2,25 auf 2,50 Prozent steigen. Diese wachsende geldpolitische Divergenz zwischen einer straffenden EZB und einer abwartenden Fed prägt die Märkte zunehmend. Erst auf längere Sicht, wenn der energiebedingte Basiseffekt ausläuft, rückt auch im Euroraum wieder eine vorsichtige Lockerung in den Bereich des Möglichen. Für Sparer bedeutet kurzfristig die Straffung der Geldpolitik attraktivere Zinsen auf sichere Euro-Anlagen.

Bundrenditen auf Mehrjahreshoch

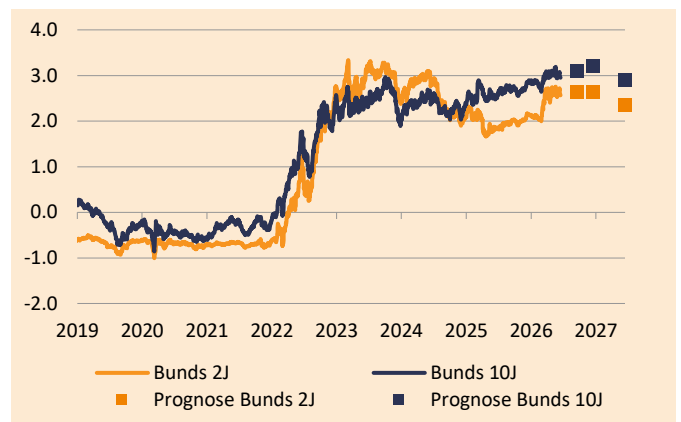
Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bewegte sich zuletzt in einer Spanne von rund 2,90 bis 3,20 Prozent und markierte mit 3,20 Prozent ein 15-Jahres-Hoch (siehe Grafik 10). Die Energiepreise, ihre Wirkung auf die Inflation und die geldpolitischen Maßnahmen der EZB dürften zu einem weiteren leichten Zinsanstieg im Euroraum im Verlauf des Jahres 2026 führen. Auf Sicht von 12 Monaten jedoch haben die Analysten ihre Prognose, aufgrund der erwarteten Zinssenkung durch die EZB im Jahr 2027, auf 2,90 Prozent gesenkt. Einem stärkeren Renditerückgang sind nach unten allerdings aufgrund der Verschuldung Grenzen gesetzt. Größere Sprünge bei Zinsen für langlaufende Anleihen erscheinen vorerst wenig wahrscheinlich.

Grafik 9: Fed-Leitzinsprognose (in Prozent)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

Grafik 10: Bundrendite nahe 15-Jahres-Hoch



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

Was bedeutet das für Sie?

Für Anleiheanlegerinnen und -anleger ergibt sich daraus eine klare Linie: Da die belastenden Faktoren auf Sicht der kommenden Monate überwiegen und die EZB noch einen Zinsschritt vor sich hat, empfiehlt es sich, in einem breit gestreuten Staatsanleiheportfolio kürzere bis mittlere Laufzeiten überzugewichten. Diese reagieren weniger empfindlich auf steigende Renditen als lange Laufzeiten und bieten zugleich wieder auskömmliche Zinsen. Wer Anleihen gestaffelt über verschiedene Fälligkeiten kauft, baut eine sog. Anleiheleiter auf und verteilt das Zinsänderungsrisiko und kann freiwerdende Mittel laufend zu den dann gültigen Konditionen wieder anlegen. So sichern Sie sich das gestiegene Zinsniveau Schritt für Schritt und bleiben zugleich flexibel.

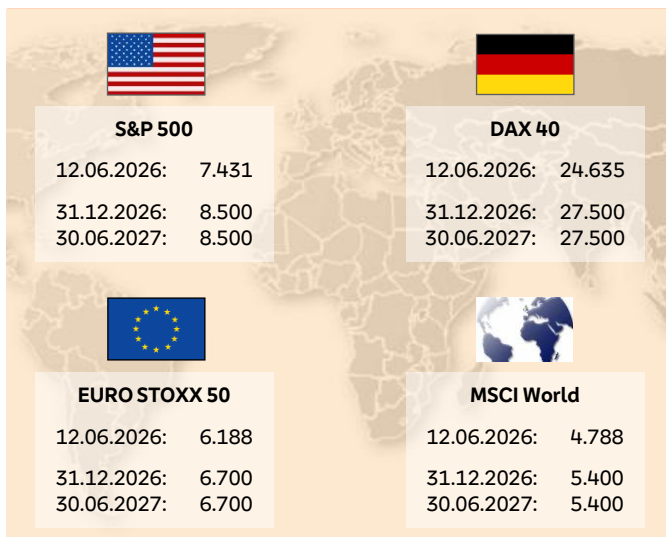
Marktumfeld und Marktbreite

Mit der Deeskalation im Nahen Osten haben die Rückschlaggefahren für die Aktienmärkte kurzfristig abgenommen. Den mittelfristigen Aufwärtstrend bestimmt ohnehin weniger die Geopolitik als ein kräftiger Gewinnzyklus, dem der Boom rund um KI und Halbleiter weltweit Schwung verleiht. Wie tragfähig dieser Gewinnzyklus ist, zeigte die jüngste Berichtssaison: Rund 80 Prozent der US-Unternehmen übertrafen im ersten Quartal die Gewinnerwartungen. Hierbei überzeugte die Marktbreite: Den größten Wachstumsbeitrag leistet die Industrie, gestützt von Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, doch auch Technologie- und Finanzwerte liefern solide Impulse. Im Finanzsektor stützen die erwarteten Zinserhöhungen der EZB das klassische Bankgeschäft. Einzig der Basiskonsum bleibt ein Sorgenkind mit schwachen Aussichten. Diese Breite macht den Aufschwung widerstandsfähiger, als wenn nur wenige Schwergewichte den Markt trügen.

Optimismus für Deutschland und Europa

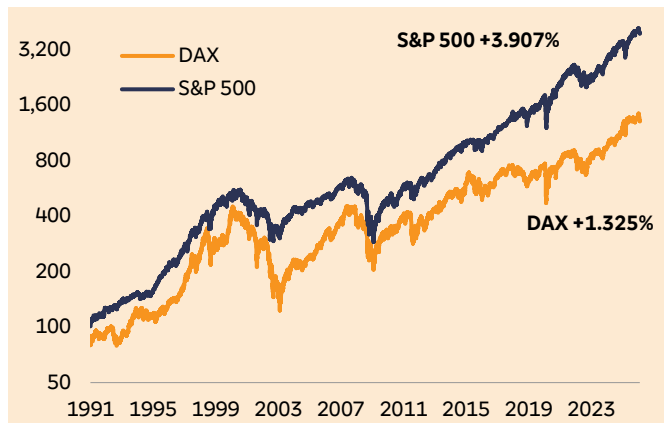
Für deutsche Aktien sind die Analysten optimistisch gestimmt und erwarten den DAX zum Jahresende 2026 bei 27.500 Punkten (Mitte Juni: 24.635 Punkte). Die Gewinnerwartung der Unternehmen ist attraktiv: Nach zwei schwachen Jahren liegt das durchschnittliche Gewinnwachstum in diesem Jahr bei +15% und im kommenden Jahr bei +13%. Der DAX koppelt sich damit von der schwachen Binnenkonjunktur ab, weil die großen deutschen Unternehmen global aufgestellt sind. Auch beim EURO STOXX 50 Index sehen die Analysten weiteres Potenzial. Kursziel: 6.700 Punkte bis Ende 2026.

Grafik 11: Aktienprognosen im Überblick



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

Grafik 12: Langfristiger Ertrag von Aktien



Quellen: Bloomberg, DZ BANK, Stand Juni 2026
*Indiziert auf 100 am 01.01.1990 inkl. Dividenden.

USA: neue Rekorde

In den USA ließ der KI-Aufschwung den S&P 500 zeitweise auf neue Rekorde von über 7.600 Punkten steigen. Bis zum Jahresende sehen die Analysten den Leitindex bei 8.500 Punkten. Neben der Stärke im Halbleitersektor profitieren die Unternehmensgewinne von einer robusten Wirtschaft, die durch das Fiskalpaket „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBA) gestützt wird. Zusätzlich signalisiert eine Reihe außergewöhnlich großer Börsengänge eine hohe Risikobereitschaft. Auch von der Geldpolitik kommt Rückenwind: Die Sorge, die Fed könnte die Zinsen wegen der Energiepreise länger hochhalten, teilen die Analysten nicht und sind positiv für die weitere Entwicklung der US-Aktienmärkte.

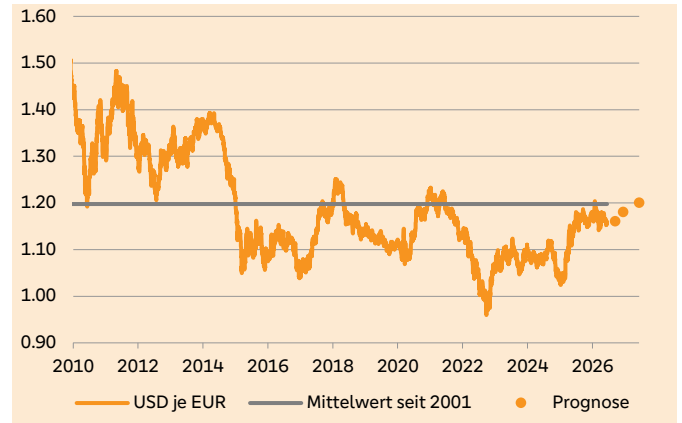
Mittelfristiger Ausblick für Aktien

Mittelfristig dürfte sich das Tempo verlangsamen. Für das erste Halbjahr 2027 erwarten die Analysten auf den Aktienmärkten eine Seitwärtsbewegung. Die Megatrends bleiben bestehen und die Impulse für das Gewinnwachstum jenseits des Jahres 2027 haben sich noch nicht herauskristallisiert. Aktuell liegen die Chancen auch auf der taktischen Ebene, durch Investments in bestimmte Sektoren wie Logistik, die Reisebranche, europäische Finanztitel oder Aktien aus den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung. Für langfristig orientierte Anleger bieten die Aktienmärkte nach wie vor sehr gute Chancen, auch wenn es regelmäßig Phasen der Korrektur gibt. Die Geduld wurde historisch belohnt. Die Beteiligung an unternehmerischem Kapital war über die Jahrzehnte sowohl in Europa und besonders in den USA profitabel (siehe Grafik 12).

US-Dollar nach Fed-Entscheidung

Die US-Notenbank (Fed) scheint unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh eine etwas strengere Geldpolitik anzustreben. Neun der 19 Fed-Mitglieder halten bis zum Jahresende mindestens eine Zinserhöhung für möglich. Im März waren es noch deutlich weniger. Zudem verzichtet die Notenbank künftig auf klare Hinweise zu ihrem weiteren Zinspfad (Forward Guidance). Der US-Dollar legte daraufhin gegenüber dem Euro zu. Mittelfristig rechnen die Analysten wieder mit einem stärkeren Euro, getragen von einer zunehmenden Wachstumsdynamik in der Eurozone, der straffen Geldpolitik der EZB sowie einem nicht mehr ganz so robusten US-Wachstum. Der Euro-Dollar Kurs könnte auf Sicht von 12 Monaten von 1,1590 Mitte Juni bis auf 1,20 steigen (siehe Grafik 13).

Grafik 13: Euro-Dollar mit Aufwärtspotenzial



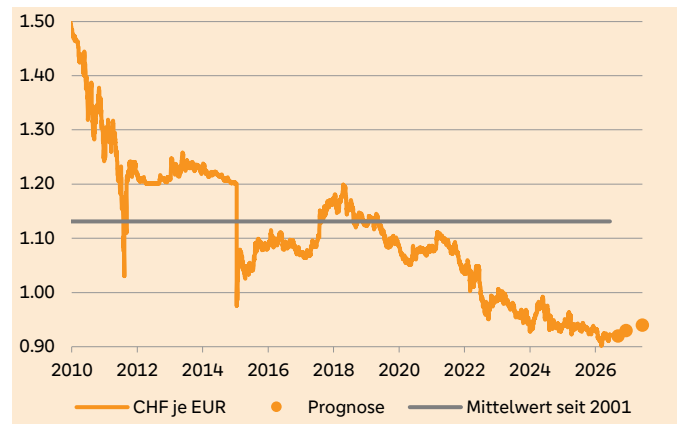
Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

Pfund und Franken

Die Bank of England bestätigte am 18. Juni ihren Leitzins bei 3,75 Prozent, gestützt auf eine im Mai nicht weiter gestiegene Inflation von 2,8 Prozent. Angesichts der zähen Teuerung dürfte die Zentralbank vorerst abwarten. Wegen der politischen Unsicherheit durch den angekündigten Rücktritt des Premierministers Starmer könnte das Pfund volatiler werden. Mittelfristig dürfte der Euro-Pfund Kurs von 0,8650 auf 0,88 leicht zulegen.

In der Schweiz lehnten die Stimmberechtigten ein Referendum zur Begrenzung der Bevölkerung ab, was die Märkte zuletzt beruhigte. Der Franken bleibt als sicherer Hafen gefragt, dürfte mit der Entspannung im Nahen Osten aber etwas an Aufwertungsdruck verlieren. Der Euro-Franken Kurs hat Potenzial von 0,9190 auf 0,94 zu steigen (siehe Grafik 14).

Grafik 14: Euro-Franken: Safe-Haven gefragt



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand Juni 2026

Japanischer Yen: BoJ erhöht Zins

In Japan hat die Bank of Japan (BoJ) am 16. Juni ihren Leitzins erwartungsgemäß moderat auf 1,00 Prozent angehoben und eine weitere Erhöhung in Aussicht gestellt. Hintergrund ist ein Inflationsdruck, der den Verbraucherpreisanstieg voraussichtlich bis weit ins Jahr 2027 über das 2-Prozent-Ziel der Notenbank treiben wird. Angesichts der anhaltenden Yen-Schwäche dürften die japanischen Behörden zu Interventionen am Devisenmarkt neigen. Mittelfristig spielt dem Yen in die Karten, dass die Fed 2027 lockert, während die BoJ weiter strafft. Der Euro-Yen Kurs dürfte sich, ausgehend von 185,81, volatil um die Marke von 180 Yen bewegen.

Was bedeutet das für Sie?

Für Privatanleger sind Wechselkurse vor allem dann relevant, wenn sie in fremder Währung anlegen, etwa in US-Aktien oder Fremdwährungsanleihen. Die vier betrachteten Währungen Dollar, Pfund, Franken und Yen stuft die DZ BANK auf Jahressicht durchweg als neutral ein, große einseitige Trends sind also nicht zu erwarten. Wer dennoch in Fremdwährung investiert, sollte das Währungsrisiko bewusst eingehen und im Verhältnis zum Gesamtvermögen begrenzt halten. Eine Absicherung lohnt meist nur bei größeren Beträgen, für die breite Streuung ist die Währung ein Faktor unter mehreren, nicht der entscheidende.

Gold: Aufwärtstrend mit Potenzial

Gold bleibt gefragt, wird aktuell aber stark von den Zinserwartungen bewegt. Nachdem überraschend robuste US-Arbeitsmarktdaten Anfang Juni die Anleiherenditen steigen ließen, fiel der Preis binnen zweier Handelstage um knapp 5 Prozent auf zeitweise rund 4.050 US-Dollar, ehe er sich wieder auf über 4.300 US-Dollar erholte. Die strukturellen Treiber bleiben intakt: Der World Gold Council meldete für April Netto-Käufe der Zentralbanken von rund 17 Tonnen nach 244 Tonnen im ersten Quartal 2026. Die Nachfrage der Zentralbanken ist überdurchschnittlich hoch. Auch langfristig dürfte die geopolitische Gemengelage die Goldnachfrage strukturell stützen. Am Jahresziel von 5.000 US-Dollar je Feinunze halten die Analysten fest.

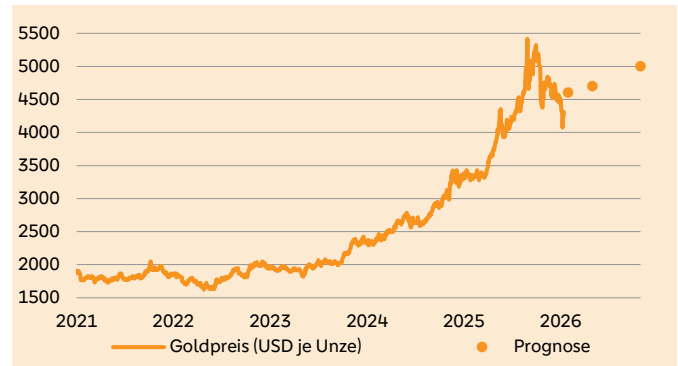
Rohöl: Niveau mit Risikoprämie

Nach der Entspannung im Nahen Osten richten die Märkte ihren Blick wieder stärker auf den Ölpreis als auf die geopolitischen Entwicklungen. Inzwischen ist der Preis bereits auf rund 75 US-Dollar gefallen. Die Wiederherstellung beschädigter Förder- und Raffinerieanlagen am Golf und die Ausweitung der Produktionskapazität in anderen Regionen sorgen für eine Entspannung beim Ölpreis. Ein Restrisiko bleibt jedoch eingepreist, solange die Umsetzung des Abkommens am Persischen Golf nicht gesichert ist. Auf Jahressicht erwarten die Analysten einen Brent-Preis von rund 70 US-Dollar je Barrel. Als Geldanlage ist Öl weniger für eine langfristige strategische Positionierung geeignet. Vielmehr handelt es sich um eine taktische Beimischung, deren Kursentwicklung häufig von aktuellen Nachrichten und geopolitischen Ereignissen geprägt ist.

Bitcoin: weiter volatil

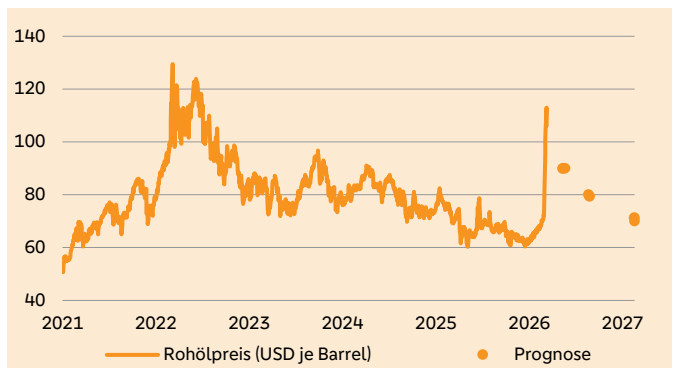
Bitcoin und die Kryptobranche standen zuletzt erheblich unter Druck, auch im Zuge eines breiteren Wettbewerbs um Liquidität am Kapitalmarkt. Kurzfristig fiel der Kurs sogar unter die Marke von 60.000 US-Dollar, erholte sich dann aber wieder auf rund 65.000 US-Dollar. Damit notiert die Leitwährung des Kryptomarkts noch immer knapp 50 Prozent unter ihrem Allzeithoch (siehe Grafik 17), das im Herbst 2025 bei über 126.000 US-Dollar lag. Die Schwankungen der vergangenen Wochen unterstreichen, wie volatil das Segment bleibt, wobei Bitcoin den Takt vorgibt und kleinere Coins die Ausschläge hebeln. Als Depotbaustein eignet sich Bitcoin daher nur in kleiner, klar begrenzter Dosierung.

Grafik 15: Gold: Aufwärtstrend mit Gegenwind



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Juni 2026

Grafik 16: Brent nach der Deeskalation



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Juni 2026

Grafik 17: Bitcoin bleibt hochvolatil



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand Juni 2026

Was bedeutet das für Sie?

Die drei Anlageklassen erfüllen im Depot unterschiedliche Aufgaben: Gold dient als strategischer Stabilitätsanker, den Sie bei Rücksetzern nach und nach aufstocken können. Öl ist eine nachrichtengetriebene Position für kurze Zeithorizonte. Digital Assets sind hochspekulativ und gehören nur mit fest definiertem Risikobudget ins Depot.

Stellenwert der Infrastruktur

Die globalen Megatrends Dekarbonisierung, Digitalisierung und demografischer Wandel verändern die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen nachhaltig. Dadurch gewinnen Infrastrukturinvestitionen für die strategische Asset-Allokation zunehmend an Bedeutung. Infrastruktur entwickelt sich dabei von einer defensiven Versorgungsanlage zu einem aktiven Wachstumsmotor, der die Transformation der Wirtschaft unmittelbar begleitet.

Megatrends als Treiber

Hinter dem Investitionsbedarf stehen langfristige Strukturrends. In Zeiten des geopolitischen Wandels muss eine Volkswirtschaft ihre Infrastruktur auf der Höhe der Zeit halten, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Das Wachstum der Anlageklasse wird aktuell durch drei strukturelle Megatrends befeuert, die einen massiven, stetigen Kapitalbedarf erzeugen:

Die „Green Transition“ (Dekarbonisierung):

Der Umbau der Energiesysteme ist das größte Infrastrukturprojekt unserer Zeit. Dies umfasst nicht nur die Erzeugung aus erneuerbaren Quellen wie Wind und Solar, sondern vor allem den Umbau der Übertragungsnetze und die Integration von Energiespeichern. Hier fließen Billionen an Investitionen, um die Energiewende netzstabil und wirtschaftlich tragfähig zu gestalten.

Digitale Souveränität und Konnektivität:

Digitale Infrastruktur ist zur kritischen Daseinsvorsorge geworden. Der Ausbau von Glasfasernetzen und der Rollout von 5G sind nur die Basis. Der rapide Anstieg der Rechenleistung durch KI-Anwendungen treibt den Bedarf an hochmodernen Rechenzentren voran, die in puncto Energieeffizienz und Konnektivität völlig neue Anforderungen an die physische Infrastruktur stellen.

Modernisierung und „Brownfield-Infrastruktur“

Viele Industrienationen stehen vor der Herausforderung, dass ein großer Teil der Infrastruktur aus der Nachkriegszeit das Ende seines Lebenszyklus erreicht hat. Die Erneuerung von Brücken, Verkehrswegen, Strom- und Wasserleitungen ist daher keine Option, sondern eine Voraussetzung für die langfristige Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit und des Wirtschaftsstandorts. Gleichzeitig stoßen öffentliche Haushalte bei der Finanzierung dieser Investitionen zunehmend an ihre Grenzen. Dadurch gewinnt privates Kapital an Bedeutung, um bestehende Infrastruktur im Rahmen von sog. „Brownfield-Projekten“ zu modernisieren.

Stabilität durch Fokus auf Sachwerte

Infrastrukturinvestitionen weisen ein anderes Risiko- und Ertragsprofil auf als klassische Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen. Gerade das macht sie für viele Anleger attraktiv:

Inflationsschutz durch Preissetzungsmacht:

Viele Infrastrukturbereiche, wie regulierte Versorgungsnetze oder Mautinfrastrukturen, operieren in eng regulierten oder quasi-monopolistischen Märkten. Häufig sind hier Mechanismen hinterlegt, die es ermöglichen, Entgelte direkt an die Inflation anzupassen, was den realen Wert der Investition langfristig schützt.

Entkoppelung von Konjunkturzyklen:

Da Infrastruktur unabhängig von kurzfristigen Konjunktur- und Konsumzyklen benötigt wird, verläuft ihre Wertentwicklung häufig anders als die des breiten Aktienmarktes. Dies kann dazu beitragen, Schwankungen im Portfolio zu verringern.

Langfristige Planbarkeit:

Im Gegensatz zu schwankenden Unternehmensgewinnen basieren Infrastrukturrenditen oft auf langfristigen, vertraglich zugesicherten Auszahlungen, die eine hohe Vorhersehbarkeit bieten.

Grafik 18: Bereiche des Infrastrukturmarktes



Quellen: Mercer, Union Investment. Stand April 2026

Was bedeutet das für Sie?

Infrastruktur bietet eine Antwort auf die Herausforderung, in einem unsicheren Umfeld reale Werte zu schaffen. Durch den gezielten Fokus auf die Sektoren Energie, Digitalisierung und Verkehrsgrundlagen investieren Anleger nicht in kurzfristige Marktentwicklung, sondern in die physische Notwendigkeit und den Ausbau der künftigen Wirtschaftsstruktur. Diese Anlageklasse ist somit ein essenzieller Baustein für Anleger, die Stabilität suchen. Sie bietet Chance auf stabile, laufende Erträge und macht unabhängiger von kurzfristigen Börsenbewegungen.

I. IMPRESSUM

Herausgeber: VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG, Kurtalstraße 2, 76887 Bad Bergzabern

Telefon: 06343 945-0

Homepage: www.vrbank-sww.de

E-Mail: info@vrbank-sww.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Marco Kern (Vorsitzender), Bernd Lehmann

Aufsichtsratsvorsitzender: Hartmut Hildebrandt

Rechtsform: Eingetragene Genossenschaft

Genossenschaftsregister: Gen.-Reg. Nr. 185

Registergericht: Amtsgericht 76829 Landau, Zweigstelle Bad Bergzabern

Umsatzsteuer-ID: DE148927951

Aufsicht: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. www.bafin.de

Einlagensicherung und Institutsschutz: Die VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlichen freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e. V. angeschlossen.

Verantwortlich für den journalistisch-redaktionell gestalteten Inhalt im Sinne des Medienstaatsvertrages: Marina Keller

Diese Publikation wurde aus den Inhalten der Publikationen der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, erstellt. In redaktioneller Zusammenarbeit mit der LeanVal Research GmbH, Bleichstraße 52, 60313 Frankfurt am Main.

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK) als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. Sonstige Research-Informationen sind unabhängige Kundeninformationen, die keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten. Sie berücksichtigen keine persönlichen Anlagekriterien.

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die: **Europäische Zentralbank**, www.ecb.europa.eu, Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw. **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht**, www.bafin.de, Marie-Curie-Straße 24–28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objekts unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie seine Vergütung weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen / Geltungszeiträume für Sonstiges Research

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

4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research-Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research-Information mit sofortiger Wirkung. Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten. Diese Frist beginnt mit dem Tag der Publikation.

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

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

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

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

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

5.3 Insbesondere durch die in Absatz 5.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

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

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

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

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

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstigen 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. **6.2 Wesentliche Informationsquellen**

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommenen 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, VVD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z. B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den Mitgliedstaaten des **Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair-Value- und / oder 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, Branchen-volatilitäten, 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 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 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 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 des Emittenten oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

6. 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.