

Kapitalmarkt-Update

Quartal 2/2026



Private Banking Forum
VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

die globale Lage hat sich in den vergangenen Monaten zugespitzt. Während strukturelle Rivalitäten – etwa zwischen den USA und China – bestehen bleiben, hat sich der Fokus der Kapitalmärkte zuletzt klar verschoben: Der Konflikt im Nahen Osten ist zum dominierenden geopolitischen Risikofaktor geworden. Gleichzeitig setzt sich der technologische Umbruch fort. Künstliche Intelligenz bleibt der zentrale Treiber – zunehmend auch als realwirtschaftlicher Faktor. Die hohen Investitionen in Infrastruktur zeigen: KI ist energieintensiv und verstärkt

die Bedeutung stabiler Energieversorgung zusätzlich. Geopolitik und Technologie sind damit enger denn je verknüpft. Der Konflikt wirkt direkt auf Energiepreise, Inflation und Wachstum, während der KI-Boom die Nachfrage nach Energie und Kapital erhöht.

Mit dieser Publikation zeigen wir, wie unsere Kapitalmarktexpertinnen und -experten die aktuellen Trends bewerten. Wir liefern kompakte, analytisch fundierte Einblicke in die zentralen Märkte und Themen, die aus unserer Sicht derzeit den Takt vorgeben.

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* – Aktuelle Lage am Persischen Golf

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* – Fed verliert Spielraum

Seite 7: *Aktienmärkte* – Risk-off-Modus, aber keine Panik

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

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

Für weiterführende Fragen oder individuelle Beratung stehen Ihnen unsere Kundenbetreuerinnen und -betreuer selbstverständlich sehr gerne zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Ihr Team der VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Aktuelle Lage im Iran-Krieg

Die jüngste Eskalation im Nahen Osten hat die Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt spürbar verändert. Anders als noch vor wenigen Wochen angenommen ist eine schnelle Rückkehr zur Normalität nicht länger unser Szenario mit der höchsten Wahrscheinlichkeit. Zwar wird über Verhandlungen und Waffenruhen gesprochen, doch die gezielten Angriffe auf Gas- und Ölproduktionsstätten sprechen gegen eine rasche Normalisierung. Genau deshalb verschiebt sich der Fokus von der Frage, ob es zur Störung kommt, hin zu der Frage, wie lange sie anhalten könnte. Für Investoren ist das entscheidend. Nicht nur die Schlagzeilen vom Persischen Golf, sondern die Belastung für Energieversorgung, Lieferketten und den Produktionsstandort bestimmen nun das makroökonomische und das marktseitige Bild.

Brennpunkt Straße von Hormus

Die Straße von Hormus ist das strategische Nadelöhr der globalen Energieversorgung. Über diese Route laufen rund 20% des weltweiten Ölverbrauchs und etwa ein Fünftel des globalen LNG-Handels. Die Blockade hat zeitweise den Transport von rund 20 Millionen Barrel Rohöl pro Tag unterbrochen, während alternative Pipelines nur einen begrenzten Teil des Ausfalls auffangen können. Der Ölpreis ist deswegen der erste und wichtigste Transmissionskanal dieses Konflikts. Je länger Schäden an Infrastruktur und Schiffsverkehr nachwirken, desto größer werden die Folgen für Preise, Produktion und Vertrauen. Genau an diesem Punkt beginnt der rote Faden für die weiteren Seiten dieser Publikation.

Hauptszenario

Unser neues Hauptszenario (Stand März 2026) heißt daher nicht mehr De-Eskalation, sondern "anhaltende Spannungen". Wir gewichten dieses Szenario inzwischen mit 65%, während wir einer schnellen De-Eskalation nur noch 10% und einer echten Eskalation 25% Wahrscheinlichkeit einräumen. Im Basisszenario enden die akuten Kampfhandlungen zwar, doch beschädigte Infrastruktur, Unsicherheit über Transportrouten und anhaltende geopolitische Drohkulissen verhindern eine baldige Rückkehr zum Vorkrisenniveau. Für den Ölmarkt bedeutet das eine kurzfristige Entspannung unter der Marke von 100 US-Dollar, aber keine echte Normalität. Auf Jahressicht bleibt ein Niveau um 70 US-Dollar je Barrel plausibel. Für die Kapitalmärkte ist es ein Belastungsfaktor, der sich nur schrittweise abbauen dürfte.

Marktmechanik

Die Tabelle fasst unsere drei Szenarien zusammen. Die detaillierten Auswirkungen auf Inflation, Geldpolitik, Renten, Aktien, Devisen und Gold werden auf den folgenden Seiten separat eingeordnet. Der zugrunde liegende Wirkungsmechanismus erscheint aus heutiger Sicht recht klar: Ein Krieg im Persischen Golf erhöht das Risiko von Störungen in der globalen Energie- und Rohstoffversorgung. Die steigenden Energiepreise schwächen Kaufkraft und Wachstum. Der Inflationsdruck nimmt zu und schränkt den geldpolitischen Handlungsspielraum der Zentralbanken ein. Dieser Konflikt stellt nicht nur ein geopolitisches Ereignis dar, sondern prägt unser Kapitalmarktbild in diesem Quartal.

Graphik 1: Drei Szenarien für den Iran-Krieg und den Ölpreis

	Ölpreis	Wachstum	Inflation	Geldpolitik
Szenario: Anhaltende Spannungen Wahrscheinlichkeit: 65%	+3M: 90 USD +6M: 80 USD +12M: 70 USD	Spürbarer Dämpfer. EWU stärker betroffen als die USA, Asien ebenfalls belastet	2026 klar höher: EWU 2,8%, USA 3,4%; Zweitrundeneffekte	EZB mit 2 Erhöhungen; Fed im wait-and-see ; nächste Senkung wohl erst 2027
Szenario: De-Eskalation Wahrscheinlichkeit: 10%	+3M: 75 USD +6M: 70 USD +12M: 65 USD	Kurzfristige Verzerrung, danach Normalisierung; mittelfristig keine grundlegende Neubewertung	Preisschub nur temporär; nach März/April Rückgang auf niedrigere Raten	EZB und Fed bleiben weitgehend auf Kurs; Fed-Senkungen 2026 weiter möglich
Szenario: Eskalation Wahrscheinlichkeit: 25%	+3M: 120 USD +6M: 110 USD +12M: 100 USD	Stagflationsrisiko; Zeitweise negatives BIP-Wachstum in Deutschland möglich	Globaler Inflationsschub; Effekte reichen bis 2027	Zentralbanken reagieren restriktiv; EZB +75 Bp. , Fed verschiebt Senkungen

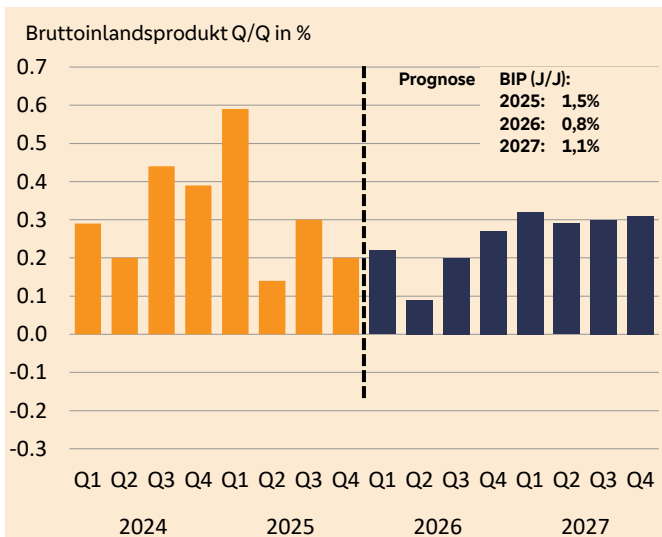
Weltwirtschaft im Stresstest

Die Weltwirtschaft startet in das Jahr 2026 aus einer noch robusten Ausgangslage. Nach einem globalen Wachstum von rund 3,3% im Jahr 2025 dürfte sich das Tempo 2026 auf etwa 3,2% und 2027 auf rund 3,1% abschwächen. Belastend wirken dabei Zölle, geopolitische Unsicherheit und höhere Energiepreise. Gleichzeitig bleiben fiskalische Impulse, KI-Investitionen und eine insgesamt widerstandsfähige Nachfrage wichtige Stützen. Der Fokus verschiebt sich weg von der reinen Zollthematik hin zu Energie, Lieferketten und zentralen Vertrauensfragen. China bleibt ein bedeutender Nachfragefaktor, ist wegen seiner Energieabhängigkeit vom Persischen Golf jedoch verwundbarer als die USA.

USA als Taktgeber

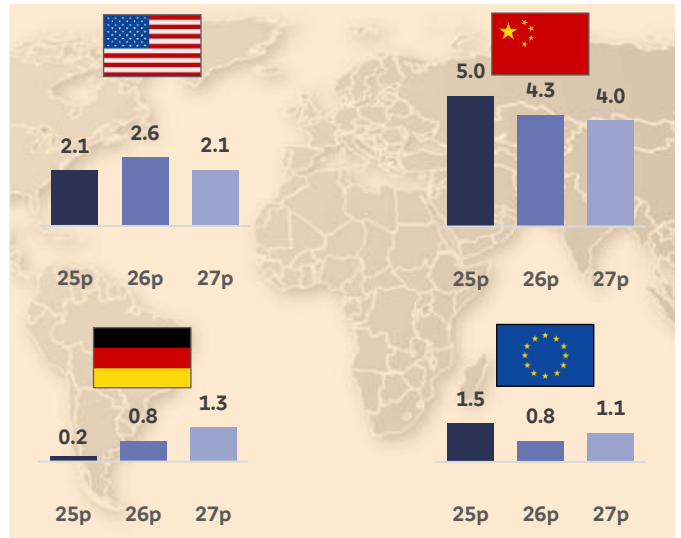
Die USA bleiben im aktuellen Hauptszenario der wichtigste Wachstumsanker. Nach 2,1% im Jahr 2025 dürfte das US-BIP 2026 um 2,6% wachsen, bevor sich das Tempo 2027 wieder auf 2,1% normalisiert. Der Krieg wirkt also dämpfend, dürfte aber aus heutiger Sicht die US-Konjunktur nicht abwürgen. Dafür sprechen mehrere Stützen zugleich: der KI-Investitionszyklus, steuerliche Anreize aus dem One-Big-Beautiful-Bill sowie die weiterhin hohe Kaufkraft vermögender Haushalte. Höhere Preise fürs Tanken und Heizen belasten zwar die Konsumlaune und verschärfen die Debatte um die sog. „affordability crisis“, doch die Wachstumseinbußen bleiben im Hauptszenario moderat. Für das globale Umfeld ist das entscheidend, weil die USA damit trotz Kriegsrisiko der zentrale Stabilisator bleiben.

Graphik 3: EWU: Wachstumspfad bis 2027



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

Graphik 2: BIP-Prognosen weltweit (2025–2027)



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

Eurozone bleibt robust

Im Euroraum ist das Bild verhaltener, aber nicht kritisch. Eurostat hat das Wachstum der Eurozone nur aufgrund steuerlicher Sondereffekte in Irland im vierten Quartal 2025 von 0,3% auf 0,2% nach unten revidiert. Das spricht gegen ein abruptes Abkippen der Konjunktur. Gleichzeitig ist die Eurozone sensibler für den Krieg als die USA, weil höhere Energiepreise die Realeinkommen stärker treffen und Unternehmen sich mit Investitionen zurückhalten. Für die Eurozone wird im Hauptszenario 2026 nur noch ein Wachstum von 0,8% und 2027 von 1,1% erwartet. Die Richtung bleibt also positiv, aber der Erholungspfad wird flacher. Entscheidend bleibt, dass Konsum und Investitionen die Konjunktur weitertragen und neue Schocks bei Zöllen oder Geopolitik ausbleiben.

Was bedeutet das für Sie?

Investieren lohnt sich weiterhin, aber die Risiken sind gestiegen und die Spielräume für Fehlentscheidungen kleiner geworden. Das Hauptszenario ist kein Einbruch, sondern ein Umfeld mit mehr Unsicherheit und regional unterschiedlichen Belastungen. Deshalb spricht das Makrobild für breite regionale Diversifikation und für Investments in Unternehmen mit robuster Nachfrage und nachhaltiger Preissetzungsmacht. Vorsicht ist eher bei stark energieintensiven und außenhandelsabhängigen Geschäftsmodellen angebracht. Entscheidend für die nächsten Quartale ist nicht nur, ob die Weltwirtschaft wächst, sondern wie widerstandsfähig dieses Wachstum gegenüber weiteren geopolitischen Störungen bleibt.

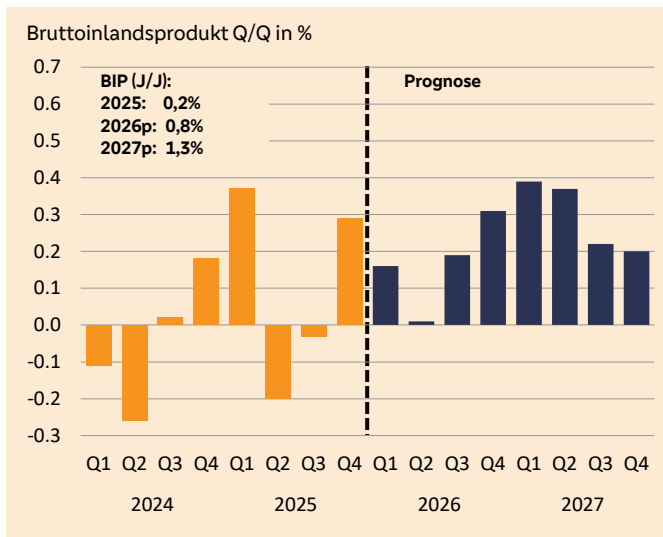
Wirtschaft bleibt fragil

Die deutsche Wirtschaft hat sich zum Jahresende 2025 zwar etwas stabilisiert, bleibt aber anfällig. Im vierten Quartal legte das Bruttoinlandsprodukt um 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu. Durch den Iran-Krieg verschlechtert sich das Umfeld zurzeit deutlich. Höhere Energiepreise belasten die Kaufkraft privater Haushalte, während Industrieunternehmen und Exporteure unter zusätzlicher Unsicherheit leiden. Das aktuelle Hauptszenario rechnet deshalb für 2025 nur mit 0,2% Wachstum, für 2026 mit 0,8% und für 2027 mit 1,3%. Die Richtung bleibt positiv, der Erholungspfad ist aber deutlich flacher als noch vor der jüngsten Eskalation.

Fiskalimpuls als Puffer

Der wichtigste Stabilisator für Deutschland bleibt der staatliche Sektor. Zusätzliche Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung federn einen Teil der kriegsbedingten Belastungen ab und verhindern, dass der konjunkturelle Dämpfer unmittelbar in eine neue Schwächephase übergeht. Gerade weil privater Konsum und Investitionen der Unternehmen unter Energie- und Unsicherheitsdruck leiden, gewinnt der fiskalische Impuls an Gewicht. Er ersetzt keine breite Aufwärtsdynamik, sorgt aber dafür, dass sich die Binnenwirtschaft trotz schwieriger Rahmenbedingungen behaupten kann. Ohne diese Stütze wäre Deutschland gegenüber einem länger anhaltenden Energie- und Vertrauens-Schock deutlich verwundbarer. Die Fiskalpolitik wird damit nicht zum Wachstumsmotor, aber zum zentralen Puffer gegen einen Rückfall.

Graphik 4: BIP-Wachstum in Deutschland bis 2027



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

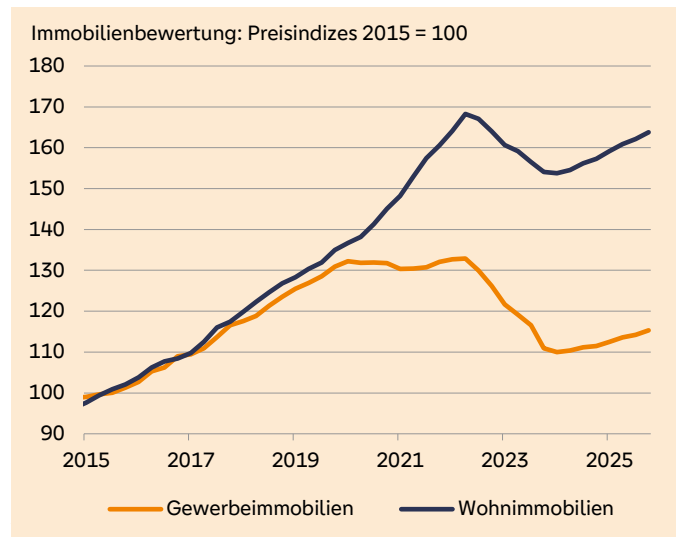
Immobilienmarkt stabilisiert sich

Auch der Immobilienmarkt sendet inzwischen etwas freundlichere Signale aus. Nach der scharfen Korrektur der vergangenen Jahre stellt sich 2026 eine Erholung mit moderatem Tempo ein. Die Frühindikatoren zeigen, dass die Talsohle bei den Baugenehmigungen durchschritten sein könnte. Von einer breiten Rückkehr zur alten Dynamik kann dennoch keine Rede sein. Vor allem Gewerbeimmobilien bleiben anfällig, während Wohnimmobilien von der Entspannung bei den Finanzierungskosten profitieren. Der Immobilienmarkt ist ein wichtiger Indikator für die Konjunktur. Er signalisiert derzeit keine Boomphase, wohl aber eine vorsichtige Normalisierung.

Ausblick 26/27

Für die Jahre 2026 und 2027 spricht damit vieles für eine gebremste Erholung statt für einen kräftigen Aufschwung. Deutschland bleibt positiv auf Wachstumskurs, doch der Abstand zwischen Stabilisierung und echter Dynamik ist klein. Sollte sich das Hauptszenario anhaltender Spannungen bestätigen, dürfte sich die Wirtschaft nur schrittweise erholen. Im Eskalationsfall würden die Wachstumsraten mit 0,6% im Jahr 2026 und 0,5% im Jahr 2027 nochmals spürbar niedriger ausfallen. Für Anleger heißt das: Die deutsche Konjunktur ist widerstandsfähiger als in den Krisenjahren 2022/23, aber sie bleibt besonders sensibel für Energiepreise, geopolitische Störungen und eine erneute Investitionszurückhaltung der Unternehmen.

Graphik 5: Moderate Stabilisierung bei Immobilien



Quellen: vdp, Destatis. Stand März 2026

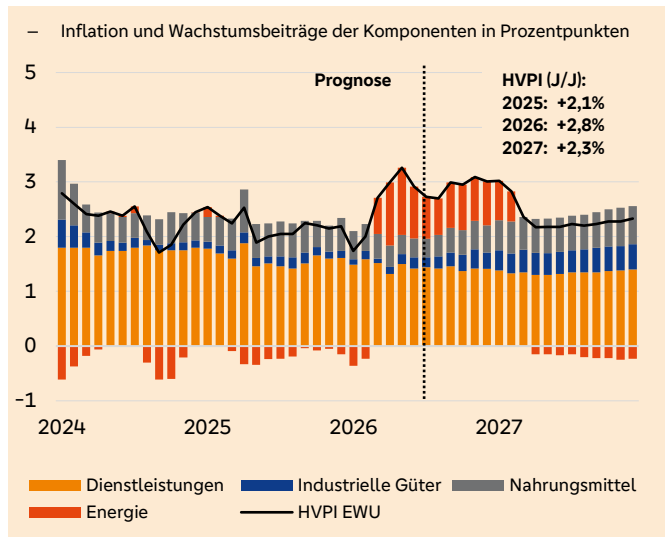
Preisdruck kehrt zurück

Der Iran-Krieg unterbricht den Trend zur Disinflation nicht vollständig, aber er verzögert ihn spürbar. Höhere Öl- und Gaspreise schlagen mit Zeitverzug aufs Tanken, Heizen, Strom, Transport und damit auf weite Teile der Verbraucherpreise durch. Hinzu kommen Zweitrunde-effekte über Lieferketten, Düngemittel oder Nahrungsmittel. Als eine pragmatische Faustregel aus den zugrunde liegenden Analysen gilt: Ein dauerhafter Ölpreisanstieg um 10% könnte die Inflationsrate um rund 0,2 Prozentpunkte anheben. Damit wird aus dem ursprünglich erwarteten Rückgang der Teuerung kein neuer Inflationsschock wie im Jahr 2022, wohl aber ein zusätzlicher Inflationshügel.

Europa sensibler als USA

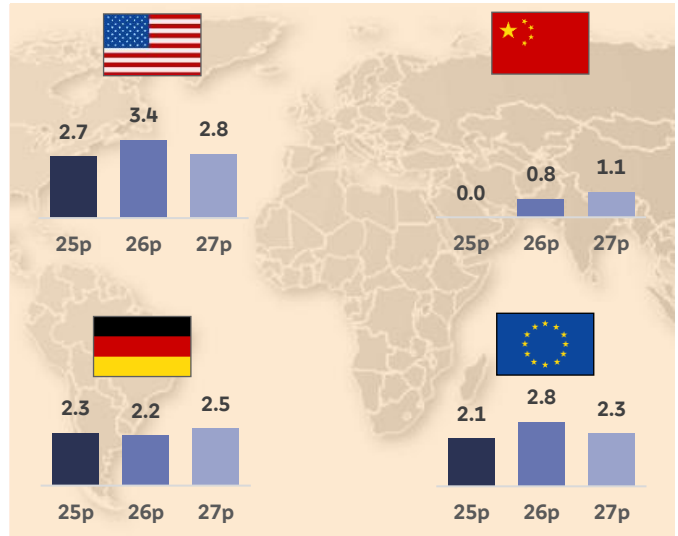
Besonders sensibel reagiert der Euroraum. Das aktuelle Hauptszenario „anhaltende Spannungen“ rechnet für die EWU mit einer Inflation von 2,8% im Jahr 2026 und mit 2,3% im Jahr 2027. Damit liegt die Teuerung klar über dem Zielwert der EZB und höher als im älteren, noch optimistischeren Basisszenario. In den USA verläuft der Pfad ebenfalls erhöht, aber etwas robuster eingebettet: Dort werden 2,7% für 2025, 3,4% für 2026 und 2,8% für 2027 erwartet. Dieser Unterschied ist wichtig. Die USA verfügen über hohe eigene Energieproduktion, während Europa stärker auf importierte Energiepreise und damit auf geopolitische Preisschocks reagiert. Der Krieg ist ein Preistreiber mit regional ungleicher Wirkung.

Graphik 7: Höherer Inflationsdruck in der Eurozone



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

Graphik 6: Inflations-Prognosen weltweit (2025–2027)



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

Schulden als Verstärker

Deutschland geht 2026 mit einer deutlich höheren Kreditaufnahme in eine Phase ohnehin erhöhter Zins- und Inflationsunsicherheit. Der Staat verschuldet sich in diesem Jahr zusätzlich um rund 170 Mrd. Euro, getragen von Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung sowie einem Defizit im Kernhaushalt. Damit dürfte das ausstehende Volumen deutscher Bundesanleihen innerhalb kurzer Zeit auf mehr als 2,5 Billionen Euro steigen. Das ist derzeit kein Bonitätsproblem, wohl aber ein Marktproblem. Mehr Angebot an Bundesanleihen trifft nicht automatisch auf eine gleich stark wachsende Nachfrage.

Was bedeutet das für Sie?

Für die Anlageentscheidungen ergeben sich daraus zwei klare Implikationen: Erstens sollte Inflation nicht mehr als gelöstes Problem betrachtet werden. Der Preisdruck dürfte zäher bleiben als noch zu Jahresbeginn erwartet. Zweitens erhöhen hohe Schuldenstände und steigende Emissionsvolumina die Zins-Sensitivität gegenüber geopolitischen Überraschungen. Damit gewinnen reale Kaufkraft und Zinsschwankungen wieder an Bedeutung. Dieses Umfeld erfordert robuste Portfolios mit Risikopuffern, breiter Diversifikation und einem bewussten Umgang mit Laufzeitenrisiken. Der Konflikt wirkt dabei doppelt: Er erhöht den Inflationsdruck und trifft zugleich auf ein besonders zinssensitives Marktumfeld.

Fed verliert Spielraum

Am US-Rentenmarkt hat sich das Bild seit der Eskalation im Nahen Osten spürbar verschlechtert. Im aktuellen Hauptszenario reichen der höhere Ölpreis und der daraus resultierende Preisdruck aus, um der Fed im laufenden Jahr faktisch den Spielraum für weitere Lockerungen zu nehmen. Auf Sicht von zwölf Monaten ist nur noch eine Zinssenkung um 25 Basispunkte im ersten Quartal 2027 wahrscheinlich. Für die 10-jährigen US-Treasuries ergibt sich daraus trotz etwas schwächerer Konjunktur kein nachhaltiger Renditerückgang, sondern ein Niveau von rund 4,40%. Die USA bleiben damit zwar konjunkturell robuster als Europa, geldpolitisch aber deutlich weniger beweglich als noch zu Jahresbeginn angenommen.

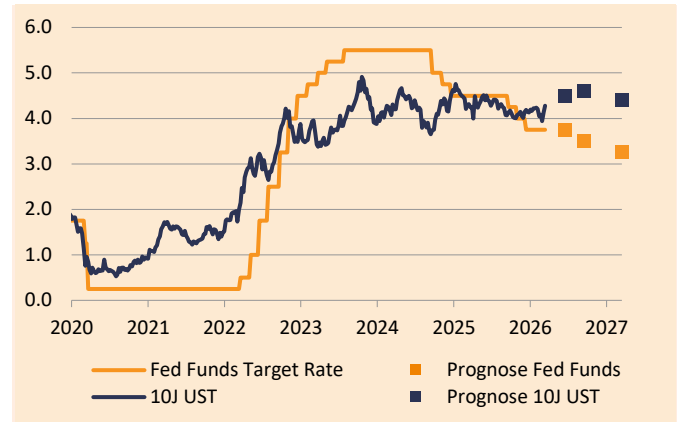
EZB unter Handlungsdruck

Auch im Euroraum hat sich die Lage vom früheren "wait-and-see" zu einem klar restriktiveren Bild verschoben. In unserem Hauptszenario dürfte die EZB wegen des anhaltenden Energie- und Preisdrucks nicht mehr über den Inflationsschub hinwegsehen können. Erwartet werden deshalb zwei Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte in den kommenden Monaten. Für die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ergibt sich auf Sicht von zwölf Monaten ein Ziel von rund 3,2%. Im Eskalationsszenario würde der Handlungsdruck nochmals steigen; dann wären drei Zinserhöhungen mit jeweils 25 Basispunkten und eine 10-jährige Bundrendite von ca. 3,6% plausibel. Damit wird die Eurozone auf der Rentenseite nicht nur vom Krieg, sondern auch von ihrer höheren Energieabhängigkeit und den empfindlicheren Inflationserwartungen stärker getroffen als die USA.

Langes Ende unter Druck

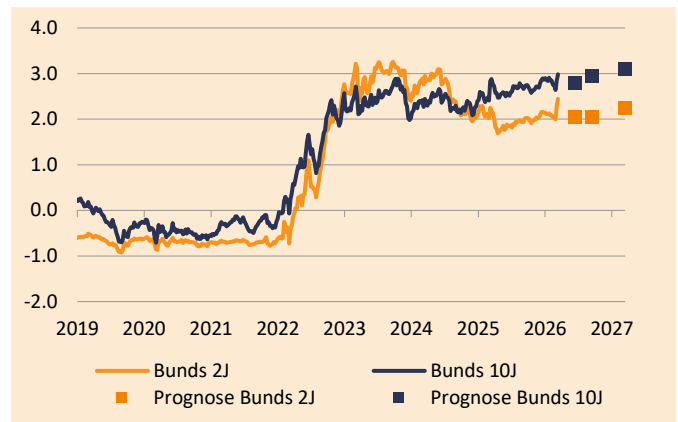
Der Renditeanstieg lässt sich dabei nicht allein mit dem Krieg erklären. Der Energiepreisschock ist zwar der unmittelbare Auslöser für das Ende der Zinssenkungsfantasien. Die Investoren haben bereits höhere Leitzinsen einpreist. Zu der geopolitischen Situation kommen noch weitere strukturelle Treiber hinzu. Eine steilere Zinsstruktur-Kurve, ein höheres Emissionsvolumen von Staatsanleihen, fiskalische Impulse und eine insgesamt größere Vorsicht am Anleihemarkt. Gerade bei Bundesanleihen sprechen diese Faktoren dafür, dass die Renditen auch mittelfristig nicht einfach auf frühere Niveaus zurückfallen dürften. Vielmehr könnten die Renditen für langlaufende Anleihen in 2026 oberhalb der 3%-Marke bleiben. Rentenmärkte reagieren damit sensibler auf die Geopolitik als noch vor einem Jahr.

Graphik 8: FED Leitzinsprognose (in Prozent)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand März 2026

Graphik 9: Deutsche 10-J-Rendite (in Prozent)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand März 2026

Was bedeutet das für Sie?

Für die Portfoliopositionierung bleibt das aktuelle Renditeniveau grundsätzlich attraktiv, weil die laufende Verzinsung wieder einen spürbaren Ertragspuffer bietet. Gleichzeitig spricht das Umfeld gegen eine Wette auf einen schnellen Zinsrückgang bei langlaufenden Staatsanleihen. Sinnvoller erscheint deshalb eine breite Staffelung mit Schwerpunkt im mittleren Laufzeitenbereich: Dort können attraktive Zinsen vereinnahmt werden und das Durationsrisiko (= Rückgang des Preises einer Anleihe durch steigende Zinsen) ist begrenzt. Größere Neuanlagen lassen sich zudem durch etappenweises Investieren zeitlich glätten. Unser Fazit: Anleihen bleiben als Stabilitätsbaustein interessant. Das Zinsumfeld ist kriegsbedingt nervös und die Wahrscheinlichkeit fallender Renditen ist geringer geworden.

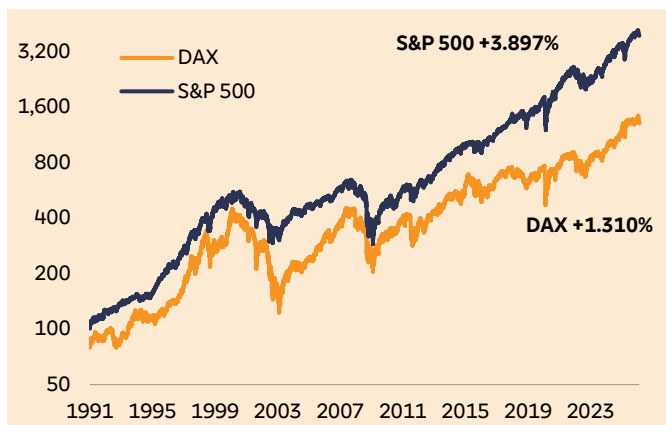
Risk-off-Modus, aber keine Panik

Nach der Eskalation im Nahen Osten haben die Aktienmärkte klar in den Risk-off-Modus geschaltet. Nicht nur der zeitweise deutlich höhere Ölpreis, sondern auch gestiegene Anleihen-Renditen und die Unsicherheit über den weiteren Konfliktverlauf haben die Indizes belastet. Gleichzeitig spricht aber wenig für eine echte Panikphase. Die Stimmungsindikatoren haben sich zwar spürbar eingetrübt, zeigen aber noch keine ausgeprägte Marktnruhe. Damit bleibt das Grundbild differenziert: Die Märkte sind vorsichtiger geworden, ohne dass die fundamentalen Treiber vollständig gebrochen wären. Fiskalische Impulse in den USA, Investitionen in KI, Verteidigung und Infrastruktur sowie ein grundsätzlich positives Gewinnbild für 2026 und 2027 stützen weiterhin. Der Krieg verändert also nicht die langfristige Attraktivität von Aktien, wohl aber das Tempo, das Timing und die Risikoprämien.

Bewertungen, Risiken und Prognosen

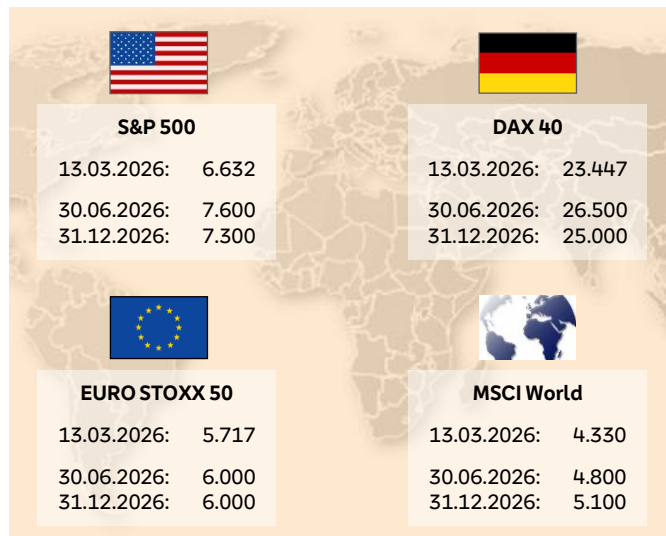
Die fundamentale Bewertung der Unternehmen rückt stärker in den Vordergrund. Das Bewertungsniveau des DAX ist durch den Krieg spürbar zurückgekommen und ein Teil der Unsicherheit ist bereits eingepreist. Höhere Energiepreise belasten die Margen energieintensiver Unternehmen, während steigende Zinsen den Diskontierungssatz und damit die Bewertungsmultiples unter Druck setzen. Die große Frage lautet deshalb nicht nur, ob die Unternehmen wachsen, sondern ob sie das für 2026 und 2027 erwartete Gewinnwachstum auch tatsächlich halten können. Die fundamentalen Treiber sind intakt und die Bewertungsbasis anspruchsvoll.

Graphik 11: Langfristiger Ertrag von Aktien



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

Graphik 10: Aktienprognosen im Überblick



Quellen: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK. Stand März 2026

Hauptscenario: verhaltener Anstieg

In unserem Hauptscenario „anhaltende Spannungen“ spricht vieles zunächst für eine Stabilisierung in den nächsten Monaten und eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte. Die aktuelle Prognose zum Jahresende sieht den DAX bei 25.000 Punkten, den S&P 500 bei 7.300 Punkten und den Euro Stoxx 50 bei 6.000 Punkten. Das ist klar unter den Zielmarken vom Jahresbeginn, aber kein Crash-Szenario. Aktienmärkte gewöhnen sich in der Regel schnell an einen neuen Status quo. Ein perspektivisch sinkender Ölpreis und nachlassende Spannungen könnten Potenzial für eine Erholung schaffen. Kurzfristig bleibt das Umfeld volatil, mittelfristig aber attraktiv.

Europa anfälliger, aber nicht chancenlos

Europa und insbesondere Deutschland sind in Stressphasen anfälliger als die USA. Ursache sind die höhere Abhängigkeit von Energieimporten, die stärkere zyklische Sensitivität vieler Unternehmen und die größere Reaktion der Bewertungen auf steigende Zinsen. Im Eskalationsszenario würde das Rückschlagpotenzial deshalb vor allem den DAX und europäische Indizes treffen. Gleichzeitig hat Europa aber auch spezifische Stärken: Verteidigung, Sicherheit, Infrastruktur und neue Handelsverflechtungen können mittelfristig selektive Chancen eröffnen. Anleger könnten Korrekturen für den Einstieg nutzen. Der Weg nach oben dürfte 2026 deutlich unruhiger verlaufen als noch zu Jahresbeginn erwartet.

US-Dollar profitiert kurzfristig

Am Devisenmarkt bleibt der US-Dollar der wichtigste kurzfristige Gewinner der geopolitischen Eskalation. Der Iran-Krieg stärkt zunächst die Nachfrage nach Sicherheit, zugleich belastet der höhere Ölpreis die Eurozone stärker als die USA. Im aktuellen Hauptszenario ist daher kurzfristig eher mit einer Seitwärtsbewegung des Euro gegenüber dem Dollar als mit einer schnellen Aufwertung zu rechnen. Auf Sicht von zwölf Monaten bleibt ein EUR/USD-Niveau von 1,20 plausibel. Im Eskalations-szenario würde der US-Dollar länger von seiner Safe-Haven-Funktion profitieren; dann wären Niveaus um 1,16 wahrscheinlicher. Fazit: Kurzfristig stärkt die Geopolitik den US-Dollar, mittelfristig spricht wieder mehr für den Euro.

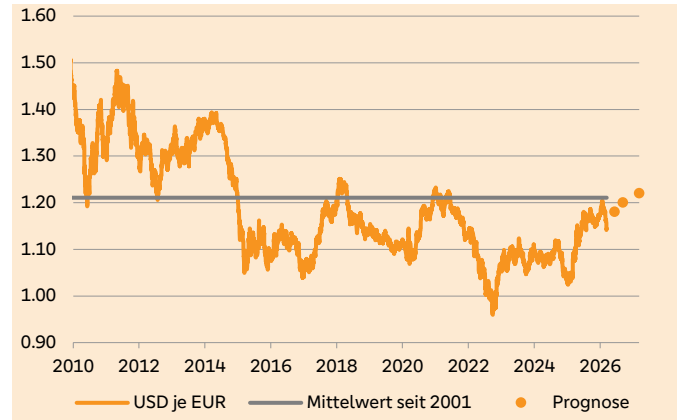
Fluchtwährung Schweizer Franken

In Europa bleibt der Schweizer Franken der wichtigste sichere Hafen. Seit Anfang März ist die Nachfrage nach Franken wieder deutlich gestiegen, was den Aufwertungsdruck spürbar erhöht hat. Für die Schweizerische Nationalbank ist das ein Problem, weil die Inflation ohnehin mit 0,1% sehr niedrig ist. Die SNB hält ihren Leitzins bei 0,00% und hat kaum Spielraum, ohne erneut die Nebenwirkungen negativer Zinsen zu riskieren. Im Zweifel rücken daher eher verbale oder tatsächliche Interventionen in den Vordergrund als weitere Zinssenkungen. Der Wechselkurs könnte einem Pfad von etwa 0,92 auf drei Monate, 0,93 auf sechs Monate und 0,95 auf zwölf Monate folgen. Der Franken dürfte also kurzfristig stark bleiben, mittelfristig aber wieder etwas nachgeben, sobald die akute Risikoaversion nachlässt.

Japanischer Yen und Britisches Pfund

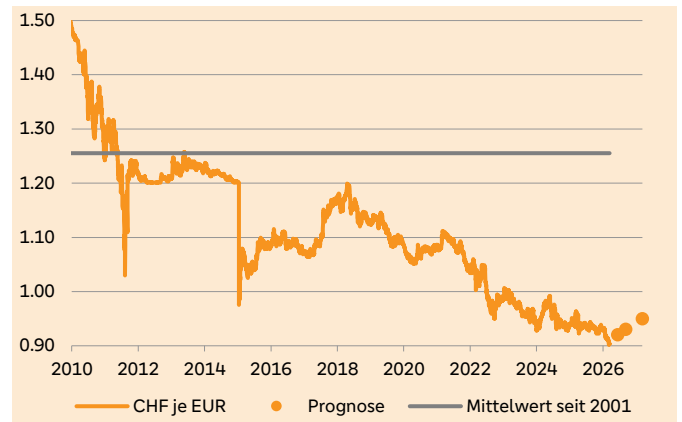
Beim japanischen Yen und beim britischen Pfund ist das Bild gemischerter. Der Yen könnte von einer künftigen Abschwächung des US-Dollars profitieren, das Potenzial bleibt aber durch japanische Fiskalpolitik begrenzt. Das Pfund zeigt kurz- und mittelfristig nur ein geringes Potenzial. Die Bank of England hat ihren Leitzins am 19. März 2026 einstimmig bei 3,75% belassen, weil höhere Ölpreise und mögliche Zweitrundeneffekte eine schnelle Lockerung erschweren. Der Euro pendelte zuletzt um 0,86 GBP, nachdem er Ende Februar zeitweise bis rund 0,88 gestiegen war. Beide Währungen spielen aktuell nur eine Nebenrolle.

Graphik 12: Euro-Dollar: Dollar bremst nur vorübergehend



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand März 2026

Graphik 13: Euro-Franken: Safe-Haven bleibt gefragt



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand März 2026

Was bedeutet das für Sie?

Für Anleger bleibt damit vor allem die kurzfristige Währungsvolatilität hoch. Bei US-Dollar-Engagements kann eine partielle Absicherung sinnvoll sein, weil der Dollar zwar aktuell durch hohe Nachfrage gestützt wird, mittelfristig aber wieder an Rückenwind verlieren dürfte. Der Schweizer Franken bleibt ein Anker der Stabilität in Stressphasen, dürfte auf Jahressicht aber kaum zusätzliches Aufwertungspotenzial bieten. Der Yen eignet sich als ergänzende Krisenwährung, während das Pfund eher neutral erscheint. Unser Fazit: der Krieg stärkt zunächst Dollar und Franken, auf Sicht von zwölf Monaten eröffnet sich aber wieder mehr Raum für einen festeren Euro.

Gold ist Krisenanker

Gold bleibt auch in diesem Quartal der strategisch wichtigste Krisenanker. Es profitiert aber weniger vom Iran-Krieg, als man es erwarten würde. Das dürfte an dem bereits hohen Preis liegen. Ferner erhöhen die gestiegenen Zinsen bei Anleihen die Opportunitätskosten des zinslosen Edelmetalls. Ein festerer US-Dollar verteuert zugleich Gold für Investoren außerhalb des Dollarraums. Genau deshalb verlief die Kursreaktion bislang deutlich verhaltener als in früheren geopolitischen Schocks. Der übergeordnete Trend bleibt dennoch intakt. Die geopolitische Blockbildung, die robuste Nachfrage durch Zentralbanken und der Wunsch nach Diversifikation sprechen weiter für Gold. Auf Sicht von zwölf Monaten bleibt ein Niveau von rund 5.000 US-Dollar je Feinunze eine plausible Orientierungsgröße.

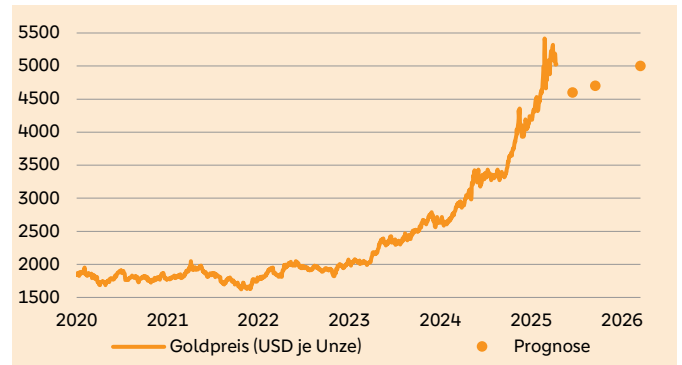
Rohöl spiegelt die Spannungen am Golf

Rohöl ist der unmittelbarste und derzeit wichtigste Transmissionskanal des Krieges in den Kapitalmarkt. Im Hauptszenario „anhaltende Spannungen“ bleibt die Versorgungslage wegen beschädigter Energieanlagen, eingeschränkter Schiffsverkehr und anhaltender Unsicherheit um die Straße von Hormus über längere Zeit angespannt. Daraus ergibt sich ein Brent-Pfad von 90 US-Dollar in drei Monaten, 80 US-Dollar in sechs Monaten und 70 US-Dollar in zwölf Monaten. Im Eskalationsszenario bliebe das Preisniveau kurzfristig deutlich über 100 US-Dollar und mittelfristig eher im Bereich von 100 US-Dollar. Für Anleger ist entscheidend: Öl ist derzeit kein ruhiger Kernbaustein, sondern ein taktisches Investment mit hoher Nachrichten-Abhängigkeit. Rücksetzer und Ausschläge dürften 2026 eng mit dem weiteren Konfliktverlauf verknüpft bleiben.

Bitcoin bleibt spekulativ

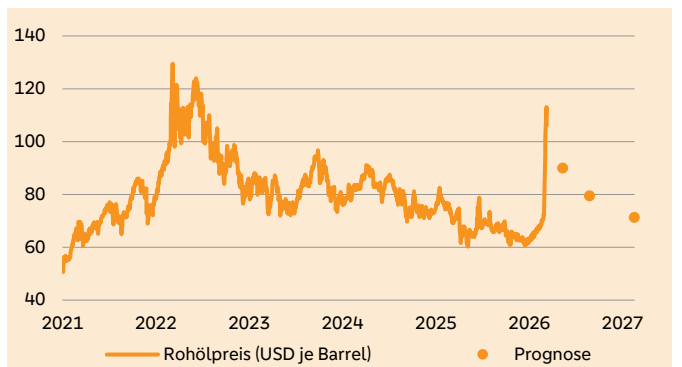
Bitcoin hat sich seit Beginn des Konflikts recht robust gehalten. Die zwischenzeitliche Aufwärtsbewegung wurde zwar wieder teilweise abgegeben, der Kurs notiert aktuell aber weiterhin im Bereich von rund 60.000 US-Dollar und damit deutlich über den Tiefs der ersten Schockphase. Im Vergleich zu Gold oder zu Aktien zeigte Bitcoin damit zunächst die höhere relative Widerstandskraft, ohne jedoch den Charakter eines klassischen sicheren Hafens anzunehmen: Dafür bleibt die Volatilität zu hoch und die Abhängigkeit von Liquidität, Stimmungswechseln und ETF-Zuflüssen ist zu groß. Bitcoin ist damit kein verlässlicher Krisenschutz sondern ein spekulativer Vermögenswert, der in geopolitischen Stressphasen überraschen kann.

Graphik 14: Gold – Safe-Haven mit Rendite-Gegenwind



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand März 2026

Graphik 15: Öl - Kriegsrisiko hält Brent erhöht



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand März 2026

Graphik 16: Bitcoin – Relativ stark, aber spekulativ



Quellen: DZ BANK, Bloomberg. Stand März 2026

Was bedeutet das für Sie?

Für die Portfoliopositionierung ergibt sich damit folgende Rangfolge: Gold bleibt der strategische Stabilitätsanker. Rohöl eignet sich taktisch und nur mit Risikobegrenzung. Bitcoin bleibt ein chancenorientierter Baustein mit Schwankungsrisiko.

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.

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 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.

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.