

Kapitalmarkt-Update

Quartal 4/2026



Private Banking Forum
VR Bank Südliche Weinstraße-Wasgau eG

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

im Spätsommer 2026 bestimmen zwei starke Kräfte die Kapitalmärkte. Auf der einen Seite errichten die großen Cloud-Konzerne, die sogenannten Hyperscaler, mit Rekordsummen die Infrastruktur des KI-Zeitalters. Wer sie sind, wie sie das finanzieren und ob sich diese Investitionen am Ende auszahlen, ist das Thema unseres Blickpunkts. Auf der anderen Seite hat die ungelöste Iran-Krise Rohöl erneut kräftig verteuert und hält die Inflation diesseits und jenseits des Atlantiks hoch.

Die Notenbanken sind gefordert: Anfang September hat die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen ein weiteres Mal erhöht und Mitte September erhöhte die US-Notenbank ebenfalls den Leitzins. Die Renditen von Anleihen sind spürbar gestiegen und die Staatsverschuldung rückt in den Blick der Investoren. Erfreulicherweise hat sich die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr robuster gezeigt als erwartet. Wir ordnen diese Entwicklungen für Sie ein und zeigen, was sie für Ihre Geldanlage bedeuten.

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

Seite 2: Blickpunkt – Hyperscaler: die Bauherren des KI-Zeitalters

Seite 3: Konjunkturelles Umfeld – Weltwirtschaft wächst verhalten, Euroraum überrascht positiv

Seite 4: Konjunktur Deutschland – Stimmung hellt sich auf

Seite 5: Inflation und Staatsverschuldung – Teuerung bleibt erhöht, Schulden im Fokus

Seite 6: Rentenmärkte – EZB und Fed erhöhen die Zinsen

Seite 7: Aktienmärkte – Anleihen werden zur Konkurrenz für Aktien

Seite 8: Devisenmärkte – Dollar-Erholung nur auf Zeit

Seite 9: Rohstoffe und Digital Assets – Öl bleibt teuer, Gold und Bitcoin im Fokus

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

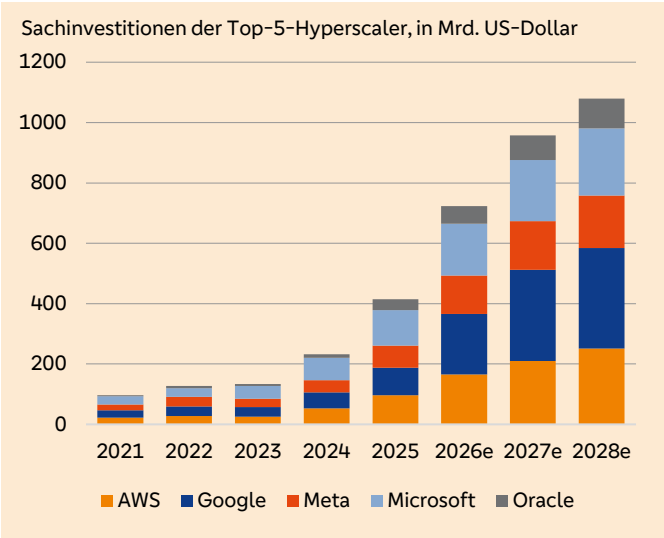
Das Rückgrat der digitalen Welt

Hinter den Cloud-Diensten und der Künstlichen Intelligenz stehen einige wenige Konzerne, die sogenannten Hyperscaler. Dazu zählen Amazon (mit Amazon Web Services), Google (mit Google Cloud) und Microsoft (mit Microsoft Azure) sowie Meta und Oracle. Sie betreiben weltweit gigantische Rechenzentren und liefern Rechenleistung, Speicher sowie KI-Dienste. Statt eigene Server zu kaufen, mieten Kunden diese Bausteine nach Bedarf und zahlen laufend für die Nutzung – vergleichbar mit dem Bezug von Strom aus der Steckdose. Die Nutzung von Rechenleistung und KI-Diensten wird in der Regel nach Umfang und Dauer abgerechnet. Die Umsätze der Anbieter steigen durch die hohe Nachfrage stetig.

Bis 2028 eine Billion pro Jahr

Der Investitionsboom der Hyperscaler beschleunigt sich. Von 2021 bis 2025 haben die fünf US-Anbieter zusammen rund eine Billion US-Dollar investiert. Für 2026 sind 723 Milliarden US-Dollar geplant, drei Viertel mehr als im Vorjahr. Für 2028 erwarten die Konzerne sogar mehr als eine Billion in einem einzigen Jahr (siehe Grafik 1). Alle US-Investitionen in Computer, Software und Rechenzentren, nicht nur die der Hyperscaler, erreichen gut 5 Prozent der Wirtschaftsleistung. Da sie so schnell wachsen, tragen sie einen Großteil des US-Wachstums. Der Boom reicht bis zum Stromnetz: Rechenzentren brauchen enorm viel Strom, deshalb müssen auch Energieversorger und Netzbetreiber investieren.

Grafik 1: Investitionen der US-Hyperscaler



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand September 2026

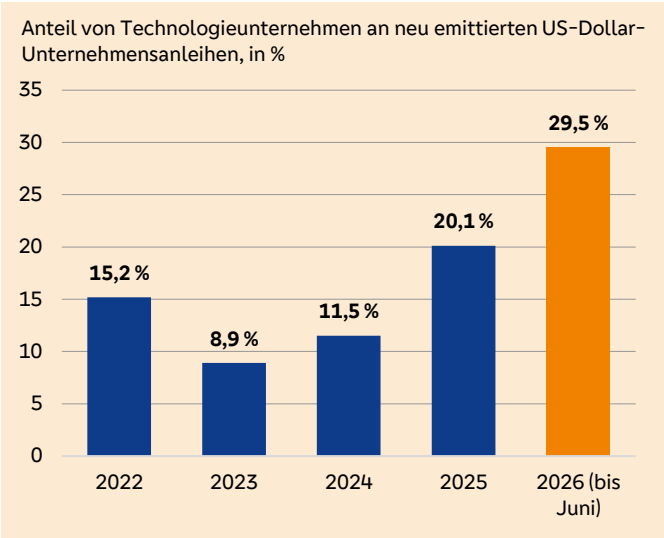
Finanziert aus Gewinnen und Anleihen

Der Ausbau der Infrastruktur wird aus dem Umsatzerlös und der Ausgabe neuer Anleihen finanziert. Der Anteil der Technologiebranche an neuen US-Dollar-Unternehmensanleihen stieg von 8,9 Prozent 2023 auf knapp 30 Prozent seit Jahresbeginn 2026 (siehe Grafik 2). Die Investoren greifen zu, denn die Anbieter sind hochprofitabel und gelten als äußerst zahlungsfähig. Microsoft trägt sogar das bestmögliche Rating AAA. Die Kehrseite: Je mehr Anleihen die Konzerne ausgeben, desto höhere Zinsen müssen sie bieten, was wiederum jede weitere Finanzierungsrunde verteuert. Privatanleger kommen meist nur über Fonds an diese Anleihen, und trotz der soliden Schuldner sind sie nicht risikofrei.

Zahlt sich das aus?

Für den Boom spricht, dass er anders als in der Internet-Blase um das Jahr 2000 von realen Gewinnen getragen wird. Bereinigt um Sondereffekte wuchsen die Gewinne der fünf Hyperscaler seit Jahresbeginn um rund 25 Prozent. Dagegen stehen die Merkmale einer Blase: hohe Konzentration auf wenige Aktien und Investitionsausgaben, die schneller wachsen als die Umsätze. Dazu kommen wechselseitig abhängige, kreislaufförmige Geschäftsmodelle: Chiphersteller investieren in KI-Firmen, die davon wiederum ihre Chips kaufen. Die Analysten der DZ BANK sehen derzeit eine fundamental getragene Wachstumsphase und keinen unmittelbaren Rückschlag. Eine Korrektur wäre dann denkbar, wenn die Hyperscaler ihre Investitionen signifikant zurückführen.

Grafik 2: Tech-Anteil an Dollar-Anleihen steigt



Quellen: Dealogic, DZ BANK. Stand Juni 2026

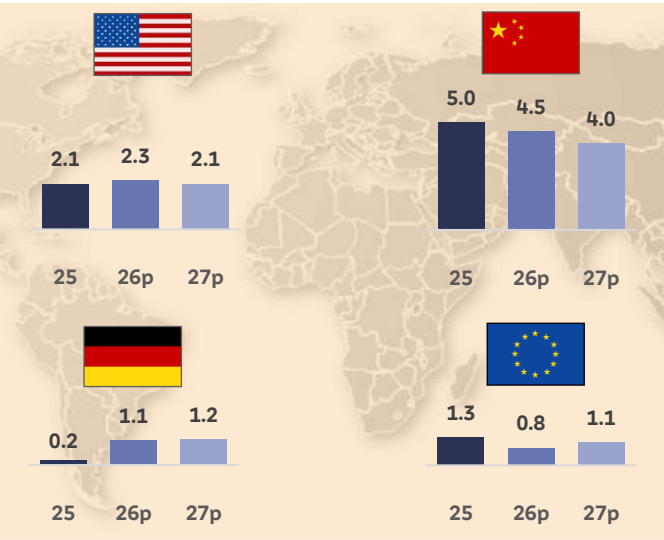
Kein Ende der Iran-Krise in Sicht

Durch Auseinandersetzungen zwischen den USA und dem Iran haben die Versorgungsengpässe wieder zugenommen: Der Tankerverkehr durch die Straße von Hormus stagniert bei einem Bruchteil des Vorkrisenniveaus. Die Öltransporte durch das Rote Meer und den Golf von Aden leiden unter Angriffen der Huthi-Miliz. Hinzu kommen Produktionsausfälle in Saudi-Arabien und beschränkte Transportkapazitäten der Öl-Pipelines. Auch eine Freigabe von strategischen Öl-Reserven durch die Internationale Energieagentur ist derzeit nicht geplant. Die Analysten der DZ BANK sehen noch eine Chance auf eine diplomatische Lösung, rechnen vorerst aber nicht mit einer Entspannung. Solange die Meerenge weitgehend blockiert ist, bleibt Energie knapp und teuer.

Weltwirtschaft wächst nur verhalten

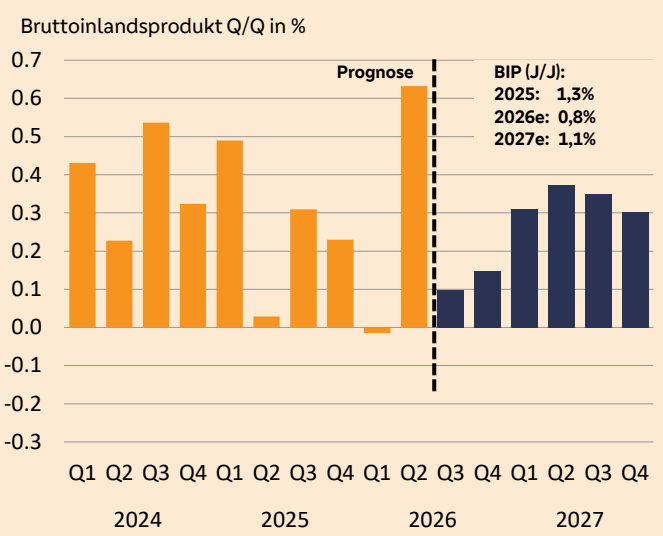
Die Weltwirtschaft hat das Frühjahr besser überstanden als befürchtet, wächst aber unterdurchschnittlich. Nach 3,4 Prozent im Vorjahr erwarten die Analysten für dieses Jahr nur 2,9 Prozent, für das kommende 3,3 Prozent. Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal aufs Jahr gerechnet nur um 1,5 Prozent: Importierte Komponenten stützen zwar die Investitionen, erhöhen aber nicht unmittelbar die inländische Wertschöpfung und damit das BIP. Im dritten Quartal dürfte das Tempo etwas anziehen. Im Gesamtjahr sind 2,3 Prozent zu erwarten, 2027 dann 2,1 Prozent (siehe Grafik 3). Chinas Exporte wachsen kräftig, doch der Wohnungsbau steckt seit fünf Jahren in der Krise. Das Wachstum dürfte dieses Jahr 4,5 Prozent und im nächsten Jahr 4,0 erreichen.

Grafik 3: Wachstumsprognosen nach Regionen



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

Grafik 4: Euroraum nach gutem Frühjahr gebremst



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

Euroraum überraschend robust

Getragen durch starke Exporte wuchs die Wirtschaftsleistung des Euroraums im zweiten Quartal um 0,6 Prozent zum Vorquartal. Damit lag das Wachstum über den Erwartungen. Die Investitionen sanken dagegen erneut. Für 2026 dürfte das Wachstum 0,8 Prozent erreichen, 2027 dann 1,1 Prozent (siehe Grafik 4). Die Stimmung in der Industrie ist gut: Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im August auf 52,7 Punkte und liegt klar im Wachstumsbereich. Im dritten Quartal dürften Hitze, Trockenheit und die hohe Inflation die Dynamik bremsen. Danach sollte die Wirtschaft langsam wieder Fahrt aufnehmen.

Was bedeutet das für Sie?

Für die Geldanlage bedeutet dies: Die Weltwirtschaft wächst weiter, jedoch langsamer als bisher. Die geopolitische Lage kann sich jederzeit rasch verändern, und die Regionen entwickeln sich derzeit unterschiedlich. Eine breite Streuung über Länder und Anlageklassen bleibt daher ein wichtiger Grundsatz. Anlageentscheidungen sollten sich an der individuellen Risikotragfähigkeit, dem Anlagehorizont und einer langfristigen Strategie orientieren. Bei neuen Anlagen kann eine zeitliche Staffelung dazu beitragen, das Risiko eines ungünstigen Einstiegszeitpunkts zu reduzieren. Kurzfristige Schlagzeilen sollten dabei nicht alleiniger Auslöser für Anlageentscheidungen sein.

Stimmung hellt sich breit auf

Die deutsche Wirtschaft ist gut durch das erste Halbjahr gekommen. Nach neuer Berechnung legte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu, das dritte Wachstumsquartal in Folge. Die hohen Energiepreise haben die Wirtschaft bislang kaum gebremst, auch wenn in einzelnen Bereichen Material knapp ist und der Preisdruck hoch bleibt. Bemerkenswert ist vor allem die Stimmung: Die vom ifo Institut befragten Unternehmen beurteilen nicht nur ihre Aussichten, sondern auch die aktuelle Lage günstiger als zuvor. Selbst die Verbraucher zeigen trotz der erhöhten Inflation etwas mehr Zuversicht: Das GfK-Konsumklima verbesserte sich.

Harte Daten trüben das Bild

Die aktuellen Konjunkturdaten bestätigen die bessere Stimmung bislang nicht. Zu Beginn des dritten Quartals gingen die Umsätze im Einzelhandel und die Industrieproduktion deutlich zurück. Zudem hat das Niedrigwasser am Rhein im Juli und August die Produktion gedrosselt, weil der Gütertransport per Schiff eingeschränkt war. Auch der wöchentliche Aktivitätsindex der Bundesbank zeigt seit dem Frühjahr eine geringere Aktivität. Die Analysten der DZ BANK rechnen deshalb mit einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2026. Ein Absturz droht aber nicht: Die Prognose für das Gesamtjahr bleibt unverändert, weil die Konjunktur im Winter wieder anziehen dürfte.

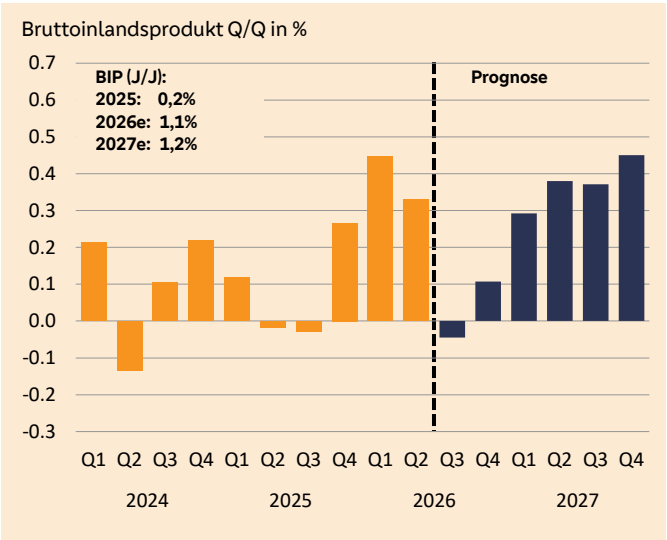
Konjunkturbelebung zum Jahresende

Nach dem starken ersten Halbjahr dürfte die Wirtschaft 2026 um 1,1 Prozent wachsen, 2027 um 1,2 Prozent (siehe Grafik 5). Zur Jahreswende sollte das Infrastrukturpaket der Bundesregierung die Konjunktur – nach der Sommerdelle – wieder anschieben. Ein selbsttragender, breiter Aufschwung ist das jedoch noch nicht. Ein wesentlicher Teil der erwarteten Belebung beruht auf staatlich finanzierten Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung. Eine starke Konjunkturstütze wären weitere Investitionen von Unternehmen. Bei den Investitionen rechnen die Analysten in diesem Jahr noch mit einem leichten Rückgang, im nächsten mit einem Plus von mehr als drei Prozent.

Immobilien: Preise steigen langsamer

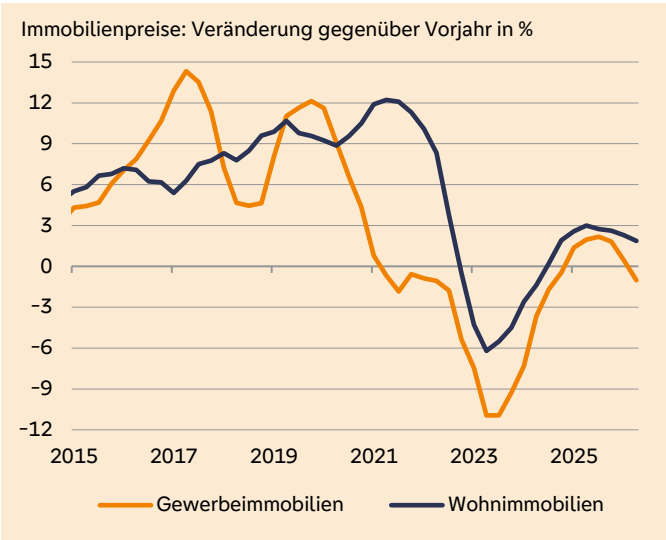
Am Immobilienmarkt wirken hohe Zinsen und teure Energie zugleich. Der Zinsanstieg dämpft die Preise. Wohnimmobilien verteuerten sich im zweiten Quartal noch um knapp zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr, nach rund drei Prozent ein Jahr zuvor. Bei Gewerbeimmobilien rutschten die Preise leicht ins Minus, zum ersten Mal seit Ende 2024 (siehe Grafik 6). Bauen ist ohnehin teuer: Die Baukosten für Wohnungen stiegen seit 2015 um fast 80 Prozent, zuletzt durch die hohen Energiekosten. Die Baugenehmigungen haben sich etwas erholt, bleiben mit knapp 250.000 Wohnungen im Jahr aber weit unter dem Bedarf. Für Käufer heißt das: langsamer steigende Preise bei teurer Finanzierung.

Grafik 5: Deutschlands Wachstumspfad bis 2027



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

Grafik 6: Zinsen bremsen die Immobilienpreise



Quellen: vdp, Destatis, DZ BANK. Stand September 2026

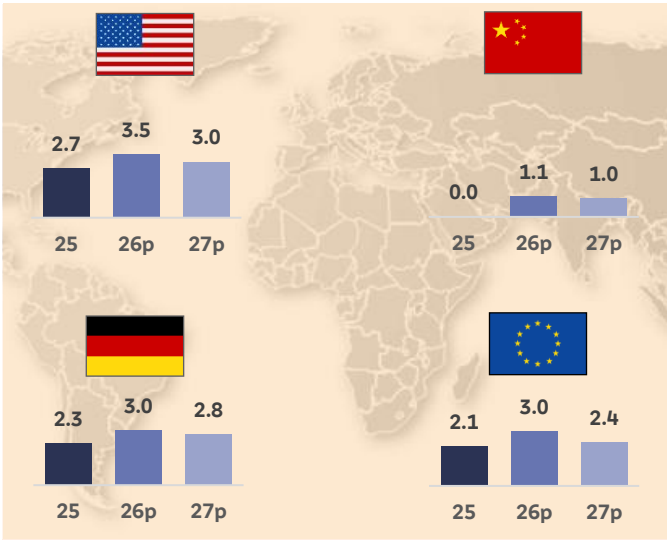
Euroraum: Inflation über drei Prozent

Die hohen Energiepreise haben die Inflation im Euroraum im August auf 3,3 Prozent getrieben. Die Kernrate, also die Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel, sank leicht auf 2,4 Prozent. Auch die Löhne steigen weiter. Der Energieschub ist bislang nicht breit auf Dienstleistungen und andere Güter durchgeschlagen (siehe Grafik 8). Die Unternehmen werden aber sicherlich im Laufe der Zeit die gestiegenen Kosten an ihre Kunden weitergeben. Auch der Sommer treibt die Preise: Die Dürre erschwert den Transport auf Flüssen und verteuert die Nahrungsmittel. In den nächsten Monaten ist weiter mit einer erhöhten Inflation zu rechnen. Im Jahresschnitt dürfte die Teuerung im Euroraum 2026 bei 3,0 Prozent liegen, 2027 bei 2,4 Prozent.

Deutschland und USA im Vergleich

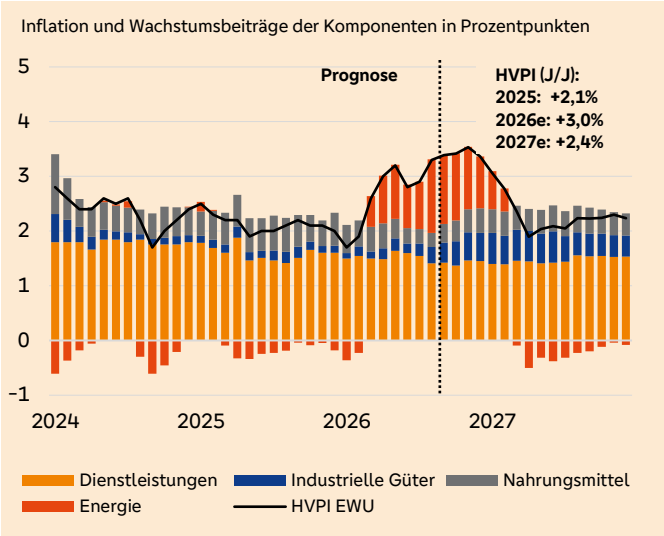
In Deutschland hat sich der Preisauftrieb weiter beschleunigt: Im August lag die Inflationsrate bei 2,9 Prozent. Neben der Energie verteuerten sich auch Industriegüter, weil die Unternehmen höhere Transport- und Energiekosten weitergeben. In den USA lag die Rate im Juli bei 3,4 Prozent. Im August zogen die Preise spürbar an. Treibstoffe, Flugtickets, Autos und IT-Infrastruktur verteuerten sich. Hinzu kommen die Zölle der US-Regierung. Im Gesamtjahr dürfte die Inflation bei 3,5 Prozent in den USA und 3,0 Prozent in Deutschland liegen (siehe Grafik 7). Erst 2027 dürfte der Druck nachlassen, bei einem entsprechenden Rückgang des Ölpreises.

Grafik 7: Inflation bleibt weltweit erhöht



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

Grafik 8: Energiepreise treiben die Teuerung



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

Staatsschulden treiben die Zinsen

Der weltweite Anstieg der Staatsverschuldung treibt die Zinsen für lange Laufzeiten. Anfang September stieg die Rendite dreißigjähriger US-Staatsanleihen mit 5,33 Prozent auf den höchsten Stand seit 2007. Die US-Staatsverschuldung überschritt 40 Billionen US-Dollar. Weil die Defizite hoch bleiben, verlangen Investoren für solche Papiere einen Aufschlag. Frankreich muss für seine Anleihen fast einen Prozentpunkt mehr Zins zahlen als Deutschland, weil Investoren an der Haushalts-sanierung zweifeln. In Deutschland heben Verteidigung und Infrastruktur das Defizit des Bundes auf über vier Prozent der Wirtschaftskraft. Die Schulden dürften bis 2030 von gut 65 auf etwa 75 Prozent des BIPs steigen und die Zinsausgaben auf fast 20 Prozent der Einnahmen des Bundes.

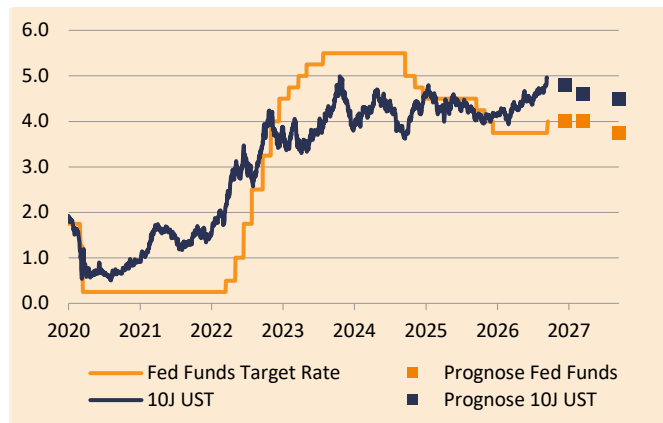
Was bedeutet das für Sie?

Für Sparerinnen und Sparer ist eine Teuerung von drei Prozent ein stiller Vermögensverlust: Niedrig verzinst Guthaben verlieren jedes Jahr an Kaufkraft. Prüfen Sie deshalb gemeinsam mit Ihrer Beraterin oder Ihrem Berater, wie viel Reserve Sie für Unerwartetes brauchen und welcher Teil langfristig angelegt werden kann, etwa in Aktien oder Immobilien. Die wachsende Staatsverschuldung ist ein Grund mehr, bei Anleihen genau hinzusehen, wem Sie Ihr Geld leihen. Solide Finanzen machen den Unterschied. Eine regelmäßige Überprüfung der Aufteilung hilft, die Kaufkraft zu bewahren.

USA: Leitzins nahe dem Hochpunkt

Die US-Notenbank (Fed) hat am 16. September den Leitzins um einen Viertelprozentpunkt auf 3,75 bis 4,00 Prozent angehoben. Den Ausschlag gaben der robuste Arbeitsmarkt und der anhaltende Preisdruck. Die Analysten sehen die Zinserhöhung vor allem als Reaktion auf den weiterhin hohen Preisdruck. Weitere Zinsschritte erwarten sie aber nicht. In zwölf Monaten rechnen sie sogar mit einer Senkung auf 3,50 bis 3,75 Prozent, weil die Konjunktur 2027 an Schwung verlieren dürfte. Die Fed selbst signalisiert dagegen bis Jahresende noch eine Erhöhung. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen lag Mitte September bei 4,97 Prozent und dürfte auf Jahressicht auf 4,50 Prozent sinken (siehe Grafik 9).

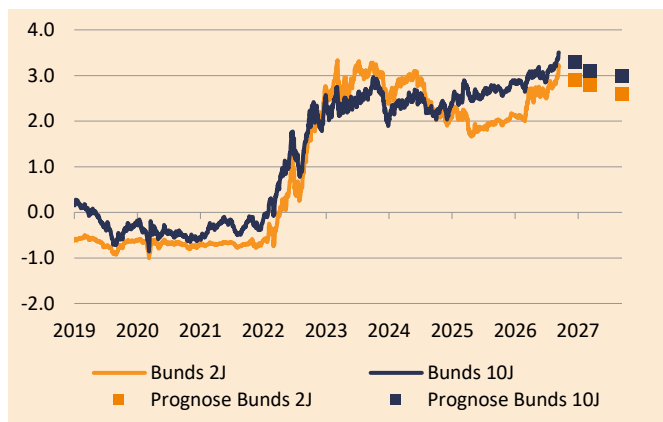
Grafik 9: US-Leitzins und US-Anleiherendite



EZB erhöht auf 2,50 Prozent

Die Europäische Zentralbank hat am 10. September den Einlagesatz auf 2,50 Prozent angehoben. Der Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sich Banken bei ihr Geld leihen, stieg auf 2,65 Prozent. Ausschlaggebend waren die gestiegenen Energiepreise und die Gefahr, dass sich die Teuerung festsetzt. Zwar lassen Kerninflation und Dienstleistungspreise etwas nach, doch die neuen Projektionen der Notenbank zeigen einen längeren Weg zurück zum Ziel von zwei Prozent. Die Analysten erwarten deshalb im Schlussquartal einen weiteren Schritt auf 2,75 Prozent. Die noch höheren Erwartungen des Marktes halten sie für überzogen. Danach dürfte die Europäische Zentralbank ihren geldpolitischen Kurs schrittweise wieder lockern: Bis zum Herbst 2027 dürfte der Einlagesatz wieder bei 2,50 Prozent liegen.

Grafik 10: Bundrenditen nahe dem Hoch



Bundrenditen dürften langsam sinken

Preisaufruf und EZB-Zinserhöhungen haben die Renditen deutscher Bundesanleihen auf den höchsten Stand seit 17 Jahren getrieben. Mitte September lag die Rendite zehnjähriger Titel bei 3,50 Prozent. Erwartet wird nun ein langsamer Rückgang in den nächsten drei Monaten auf 3,30 Prozent und auf 3,00 Prozent in einem Jahr (siehe Grafik 10).

Mehrere Kräfte begrenzen den Spielraum nach unten. Der Bund gibt wegen der Ausgabenpakete deutlich mehr Anleihen aus und die Investoren schauen kritischer auf die Gesamtverschuldung. Selbst sinkende Energiepreise würden die Inflation zwar dämpfen, zugleich aber die Konjunktur beleben und damit die Zinsen stützen.

Was bedeutet das für Sie?

Für Anleiheanleger bleibt die Linie klar. Die Analysten halten es weiterhin für sinnvoll, bei Staatsanleihen kürzere bis mittlere Laufzeiten zu bevorzugen. Solche Anleihen schwanken im Kurs weniger als lange Laufzeiten und bieten wieder auskömmliche Zinsen. Zugleich verschieben sich alte Gewissheiten: Manche erstklassigen Konzerne haben inzwischen eine bessere Bonität als der Staat, in dem sie ihr Hauptquartier haben. Ihre Anleihen können daher trotz Unternehmensrisiko vergleichsweise niedrige Renditen aufweisen. Zu einem sicheren Hafen werden dadurch Unternehmensanleihen aber nicht: Ihr Markt ist kleiner als der für Staatsanleihen und in Stressphasen ist die Fungibilität eingeschränkt.

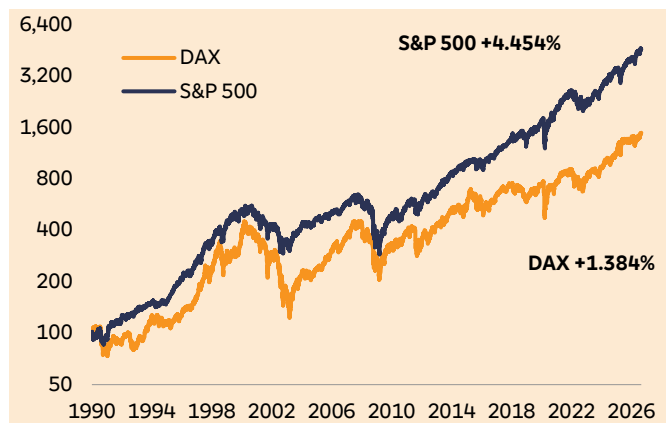
Anleihen werden zur Konkurrenz

Nach dem Rekordhoch über 26.600 Punkten Ende August hat der DAX nachgegeben. Drei Belastungen prägen das Umfeld: weltweit neue Höchststände bei den Renditen langlaufender Anleihen, restriktivere Töne der Notenbanken und teures Öl, das Inflationssorgen schürt. Staatsanleihen bieten nach Abzug der Inflation wieder eine positive Verzinsung und werden damit zur ernsthaften Alternative zu Aktien. Die Dividendenrendite des DAX liegt inzwischen leicht unter der Rendite fünfjähriger Bundesanleihen. Damit fällt ein Kurstreiber der vergangenen Jahre weg: das billige Geld. Niedrige Zinsen hatten hohe Bewertungen gestützt. Sie hatten auch Aktienrückkäufe begünstigt: Weniger Aktien bedeuten mehr Gewinn je Aktie, ohne dass das Unternehmen mehr verkauft. Entscheidend ist nun, ob die Unternehmen genug verdienen, um die höheren Zinsen zu tragen.

KI-Aktien: Anleger werden wählerisch

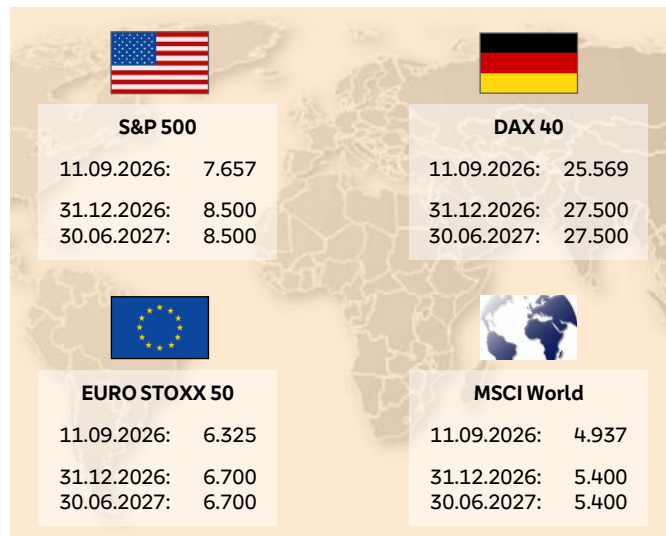
Die Quartalszahlen der Halbleiterindustrie lieferten keine Hinweise auf eine Abschwächung. Gute Geschäftszahlen allein treiben nicht mehr automatisch die ganze Branche nach oben, denn die Investoren unterscheiden inzwischen differenzierter zwischen Chipherstellern, Zulieferern und Anwendern. Das Hauptrisiko liegt derzeit weniger in der Technologie selbst als in den bereits hohen Bewertungen vieler KI-Aktien. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500, also der Aktienkurs im Verhältnis zum erwarteten Jahresgewinn, liegt mit gut 19 über seinem Zehnjahresdurchschnitt. Gefragt sind deshalb Unternehmen, die ihre Investitionen im Griff behalten und mit KI tatsächlich Geld verdienen.

Grafik 12: Langfristiger Ertrag von Aktien



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

Grafik 11: Aktienprognosen im Überblick



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand September 2026

Kursziele bis Mitte 2027 bestätigt

Trotz aller Belastungen bleibt das Umfeld für Aktien insgesamt freundlich: Die Berichtssaison war robust, und die KI-Investitionen laufen weiter. Die Analysten der DZ BANK bestätigen deshalb ihre Kursziele. Den DAX sehen sie sowohl zum Jahresende 2026 als auch zur Jahresmitte 2027 bei 27.500 Punkten. Für den EURO STOXX 50 lautet das Ziel 6.700, für den S&P 500 8.500 Punkte (siehe Grafik 11). Am meisten Luft nach oben hat der US-Leitindex, Europa dürfte etwas weniger zulegen. Als aussichtsreich gelten weiterhin Halbleiteraktien, europäische Rüstungswerte und Finanzwerte aus dem Euroraum.

Geduld wird langfristig belohnt

Nach der starken Aufwärtsbewegung der vergangenen Jahre rechnen die Analysten mit moderateren Zuwächsen und größeren Schwankungen, denn nach einem langen Anstieg reagieren Anleger empfindlicher auf Enttäuschungen. Statt auf einzelne Gewinner zu setzen, empfiehlt sich Streuung über alle Stufen des KI-Booms, von Chips über Rechenzentren und Energie bis zu den Anwendungen. Langfristig gilt unverändert: Krisen gab es immer, doch Geduld wurde historisch belohnt. Aktien, als direkte Beteiligungen an Unternehmen, waren über die Jahrzehnte hinweg in Deutschland und ganz besonders in den USA sehr profitabel (siehe Grafik 12).

Dollar-Erholung nur auf Zeit

Nach dem Rückschlag im August hat der US-Dollar spürbar zugelegt. Kurzfristig stützen ihn die weiterhin robuste US-Beschäftigung, die gestiegenen Renditen am Anleihemarkt und die Erwartung, dass die US-Notenbank bei der Inflationsbekämpfung vorsichtig bleibt. Mittelfristig dürfte der Euro gegenüber dem Dollar jedoch wieder an Boden gewinnen. Dafür sprechen die ab 2027 erwartete Belebung der Konjunktur im Euroraum, ein schrumpfender Zinsvorsprung der USA und ein nachlassendes US-Wachstum. Auf Jahressicht könnte der Euro-Dollar-Kurs daher in Richtung 1,18 US-Dollar steigen, nach rund 1,15 Mitte September (siehe Grafik 13). Langfristig bleibt der Dollar die mit Abstand wichtigste Reservewährung, auch wenn sein Anteil an den globalen Devisenreserven seit 2000 von 71 auf etwa 57 Prozent gesunken ist.

Pfund und Franken

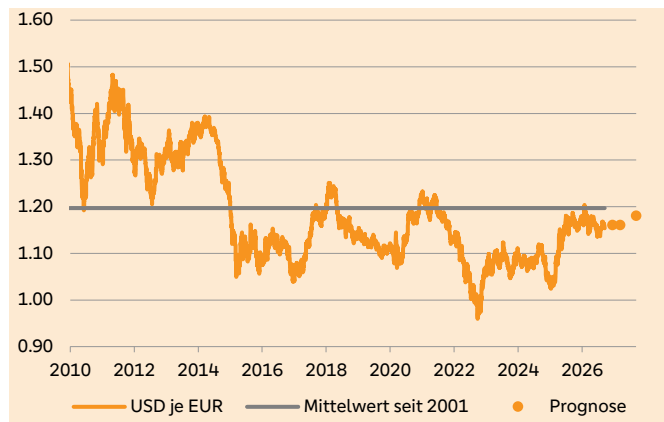
Das Pfund hat zugelegt, gestützt von der neuen Regierung unter Premier Burnham. Hohe Inflation, ein großes Defizit und eine Steuerlast, so hoch wie seit einem halben Jahrhundert nicht mehr, engen den Spielraum der Regierung ein. Mögliche Steuererhöhungen im Haushalt am 28. Oktober trüben die Aussichten. Der Euro dürfte gegenüber dem Pfund zulegen, von 0,86 auf 0,87.

Der Franken hat gegenüber dem Euro abgewertet, weil Anleger ihre im Frühjahr aufgebauten Bestände wieder verkauft. Die Schweizerische Nationalbank sieht aber keinen Handlungsdruck, denn die Inflation ist unter Kontrolle. Der Euro-Franken-Kurs dürfte sich bei 0,94 bis 0,95 einpendeln (siehe Grafik 14).

Yen: Japans Zinsen steigen weiter

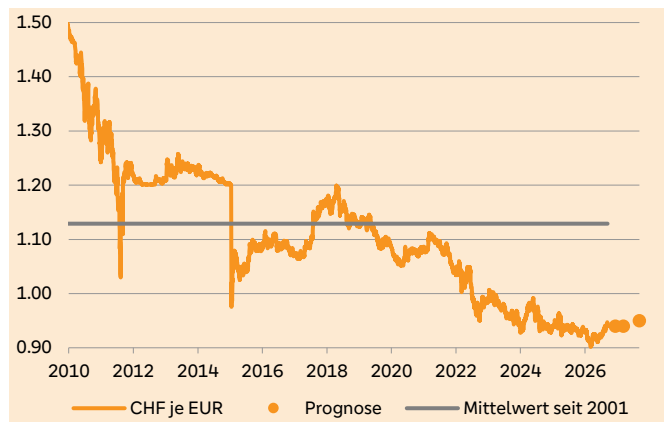
Die japanische Notenbank hebt ihre Zinsen vorsichtig, aber stetig an: Die Inflation liegt hartnäckig über ihrem Ziel und der Yen bleibt schwach. Seit August rechnet der Markt mit mehr Zinserhöhungen der Bank of Japan, als die Analysten der DZ BANK für angemessen halten. Mitte September notierte ein Euro bei 178 Yen. Zudem hat Japans Finanzministerium 2026 Yen im Wert von über 160 Milliarden US-Dollar gekauft, um die Abwertung des Yen zu begrenzen. Gegenwind kommt von den schuldenfinanzierten Ausgabenprogrammen der Regierung: Sie könnten die Währung dauerhaft belasten. Auf Sicht von 12 Monaten sollte sich der Wechselkurs auf dem heutigen Niveau einpendeln.

Grafik 13: Euro dürfte leicht zulegen



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand September 2026

Grafik 14: Euro-Franken-Kurs pendelt sich ein



Quellen: Bloomberg, DZ BANK. Stand September 2026

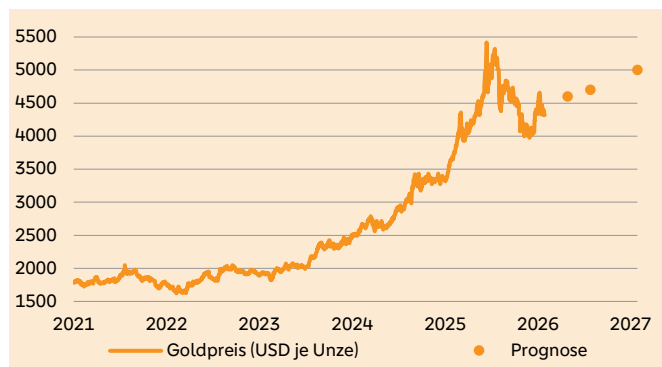
Was bedeutet das für Sie?

Wechselkurse beeinflussen Ihre Anlage immer dann, wenn Sie außerhalb des Euroraums investieren – etwa in US-Aktien, Fremdwährungsanleihen, Rohstoffe oder Bitcoin, die in US-Dollar gehandelt werden. Entwickelt sich die Fremdwährung gegenüber dem Euro ungünstig, kann dies einen Teil der Kursgewinne aufzehren; eine Aufwertung wirkt dagegen als zusätzlicher Renditebeitrag. Für die kommenden zwölf Monate erwarten Analysten jedoch weder beim Dollar noch bei Yen, Pfund oder Franken außergewöhnlich starke Ausschläge gegenüber dem Euro. Währungsabsicherung verursacht Kosten und ist daher vor allem sinnvoll, wenn Wechselkursschwankungen gezielt begrenzt werden sollen. Bei international gestreuten Anlagen sind Währungen ein zusätzlicher Rendite- und Risikofaktor.

Gold: Getrieben von Zinserwartungen

Gold entwickelte sich trotz seiner Funktion als Krisen-anlage zeitweise schwächer als erwartet. Zu Beginn der Iran-Krise stieg der Preis, brach dann um rund 30 Prozent ein: Gold zahlt keine Zinsen und verliert deswegen aktuell an Attraktivität gegenüber Anleihen. Seither hat sich der Kurs nur teilweise erholt: Mitte September kostete die Unze 4.322 US-Dollar, nach zeitweise über 5.500 im Januar. Da die Analysten der DZ BANK von der Fed keine weiteren Zinserhöhungen erwarten, sollten die Anleiherenditen sinken und Gold stützen. Prognose: 4.600 US-Dollar bis zum Jahresende und 5.000 in zwölf Monaten (siehe Grafik 15). Langfristig dürften Zentralbanken die Nachfrage aufrechterhalten. In ihren Währungsreserven halten sie mehr Gold als US-Anleihen.

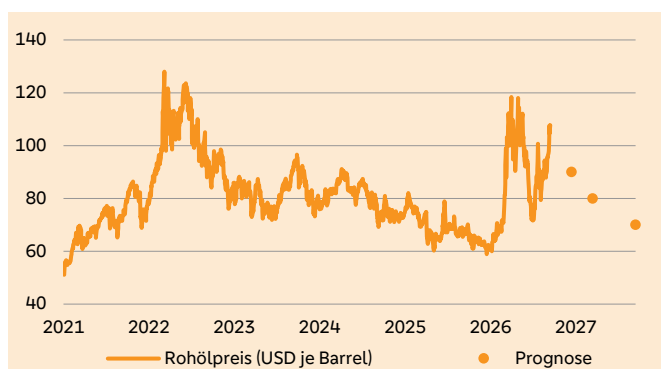
Grafik 15: Gold mit Erholungspotenzial



Öl: deutlich teurer als erwartet

Der Ölpreis liegt weit über dem Pfad, den die Analysten für die kommenden Monate erwarten. Mitte September ist die Nordsee-Sorte Brent auf fast 110 US-Dollar je Barrel gestiegen. Am Kassamarkt lag der Preis für kurzfristig verfügbares Öl zeitweise bei rund 120 US-Dollar je Barrel. Auch in drei Monaten dürfte Öl mit erwarteten 90 US-Dollar je Barrel teuer bleiben, denn die wichtigsten Lieferwege sind vorerst gestört. Erst mittelfristig sollten nachlassende Spannungen und mehr Förderung in anderen Regionen den Preis auf 80 US-Dollar drücken. Auf Jahressicht spricht Chinas schwache Binnenwirtschaft für 70 US-Dollar (siehe Grafik 16). Weitere Angriffe auf Schiffe oder Energieanlagen könnten den Preis kurzfristig aber noch einmal nach oben treiben.

Grafik 16: Ölpreis dürfte schrittweise sinken



Bitcoin: Erholung nach Sommerflaute

Nach einer schwachen Sommerphase hat Bitcoin deutlich zugelegt. Innerhalb weniger Tage stieg der Kurs zeitweise um rund ein Viertel auf über 80.000 US-Dollar – den höchsten Stand seit Mai. Treiber der Erholung waren vor allem institutionelle Anleger: US-Bitcoin-Fonds verzeichneten wieder Nettozuflüsse. Vom Allzeithoch von mehr als 126.000 US-Dollar im Oktober 2025 ist Bitcoin jedoch weiterhin deutlich entfernt. Der zwischenzeitliche Rückgang auf rund 58.000 US-Dollar fiel allerdings wesentlich moderater aus als frühere Korrekturen von über 75 Prozent und könnte auf einen zunehmend reiferen Markt hindeuten. Historisch zählt das Schlussquartal zu den stärkeren Phasen für Bitcoin. Auch der vierjährige Halving-Zyklus, bei dem sich das neu geschaffene Bitcoin-Angebot halbiert, bleibt ein wichtiger Orientierungspunkt für viele Marktteilnehmer.

Grafik 17: Bitcoin bleibt stark schwankend



Was bedeutet das für Sie?

Die drei Anlageklassen erfüllen im Depot unterschiedliche Aufgaben. Gold ist ein langfristiger Baustein. Öl ist eine kurzfristige Position, die an Nachrichten hängt und stark schwankt. Bitcoin bleibt hochspekulativ und gehört nur mit fest begrenztem Risikobudget ins Depot.

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 von folgenden Behörden beaufsichtigt: **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, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z. B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den Mitgliedstaaten des **Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. 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 ist nicht zur Aktualisierung dieses Dokuments verpflichtet. 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.