



ANALYSE

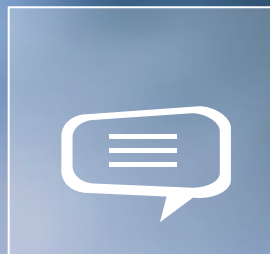


Handelskrieg eskaliert

Auswirkungen auf Konjunktur und Kapitalmärkte

Dr. Jan Holthusen (Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft)

Berlin, 14./16. April 2025



Märkte in Aufruhr



Liberation Day - Panic Monday – „The biggest day in financial history“ (D. Trump)

European Stocks Tumble at Open -- WSJ
Handelsblatt: Dax bricht zur Eröffnung ein und verliert mehr als 2000 Punk...
German DAX fell nearly 10% at the start of Europe trading
Der Spiegel: Dax verliert zum Wochenaufstart rund 10 Prozent
Panic Monday an den Börsen - Dax stürzt um 10 Prozent ab
Die Presse: Aktienmärkte brechen auch in Europa weiter ein: DAX fällt zu ...
Die Zeit: Eilmeldung 09:14 Uhr : Dax stürzt zu Handelsbeginn um fast 10 P...
URGENT: Germany's DAX stock index plunges by 10%
Dax gibt zu Börsenbeginn deutlich nach - Börsen in Asien brechen ein
Amundi ETF DAX UCITS ETF DR: Net Asset Value(s)
Germany's DAX Slides 10% as Rheinmetall Slides Most on Record
German Stocks in Freefall as European Trading Opens
Amundi DAX III UCITS ETF Acc: Net Asset Value(s)
*GERMANY'S DAX INDEX FALLS 10%; RHEINMETALL DROPS 27%
*GERMANY'S DAX INDEX FALLS 10% TO 18,573.21
*Germany's DAX Falls 9.5% in Opening Trade
*GERMANY'S DAX INDEX FALLS 9.2% TO 18,751.75

DB1 GR

CG1 FP

RHM,RH...

LYXDAX ..

WSJ 09:22

HBT 09:22

DJ 09:21

DSP 09:20

BDE 09:17

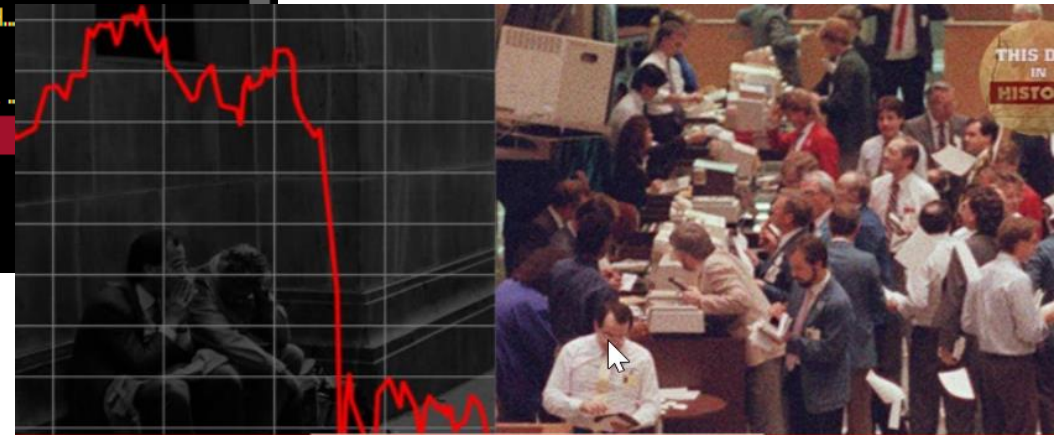
NS5 09:17

DZE 09:15

DPA 09:14

WLT 09:12

DJ 09:11



STOCK MARKETS HAVE THE LARGEST-EVER
ONE-DAY CRASH ON "BLACK MONDAY"

7.4.2025

Quelle: Bloomberg, 7..4.2025; (1) Black Monday, Trump's Tariffs, and the Global Shockwave | LinkedIn

Trumps ausgerufene „Pause“ von 90 Tagen macht Chaos perfekt



Hat der Anstieg der längerfristigen US-Staatsanleihen den Ausschlag gegeben?

Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (in %): Sicherer Hafen ade?



Zustimmungswerte Trumps im Sinkflug („Approval Ratings“ in %)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Welt in Unordnung

Polykrise – Geopolitik – Europa im perfekten Sturm



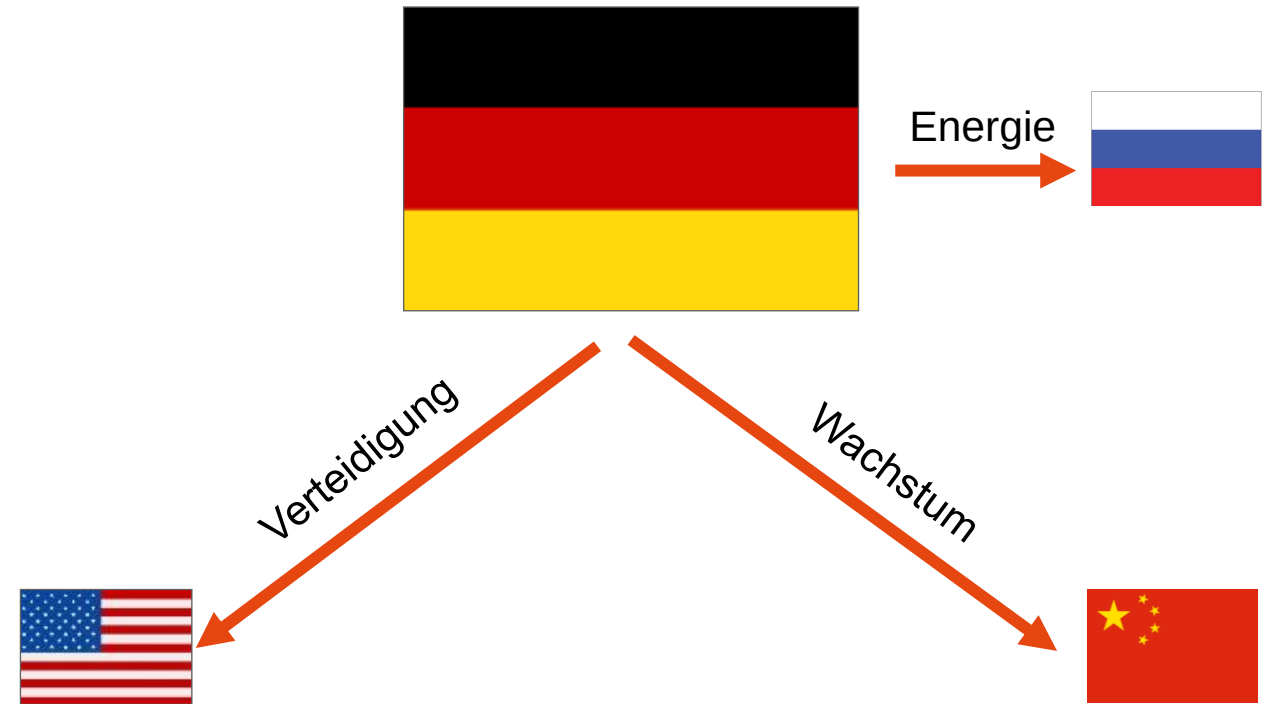
Zeitenwende in den USA bringt Europa in Bedrängnis



Quelle: pixabay; Pioneer

Europa gerät immer mehr in Bedrängnis

Trumps Zollpolitik verschärft das Problem immens



Die „Eckpunkte“ Trump'scher Politik

Erratischer Politikstil schürt Unsicherheit



Handelspolitik	Umwelt- und Wirtschaftspolitik	Innenpolitik & Migration	Steuer- & Fiskalpolitik	Geldpolitik	Außenpolitik
• Zölle auf US-Importe • Strafzölle • Sekundärzölle • Reziproke Zölle	• Deregulierung • Abbau von Umweltauflagen • Kehrtwende in der Energiepolitik	• Begrenzung der Einwanderung • „Deportation“ illegaler Einwanderer • Demontage des Rechtsstaats	• Steuersenkungen für Unternehmen • Höhere Verschuldung	• Einflussnahme auf Fed-Politik • Neubesetzungen	• Wenig Unterstützung der Ukraine • „Dealmaker“ in Konflikten • Imperialistisches Gebaren



Ein historisches Vorbild



Niccolò Machiavelli (1469-1527)

- Ziel ist die Sicherung des eigenen Erfolgs
 - durch **uneingeschränkte Macht**, durchgesetzt mit **Gewalt**
 - durch **unkontrollierten Machtgebrauch**
 - und unbegrenzten Machterwerb
- Politische Handlungen sind **keinen moralischen** oder **ethischen Kriterien** unterworfen.
- Kategorien **Wahr** und **Gut** im Handeln werden **ausgeschaltet** oder auf Nützlichkeit reduziert.
- Soziale Bezugspunkte werden nur in Betracht gezogen, soweit sie für den Erfolg von Bedeutung sind.
- ➔ **Allgemeines Prinzip: Der Zweck heiligt die Mittel.**
- **Aber: Die Grundsätze des Machiavellismus sind nur von Vorteil, insofern der ausführende Herrscher das nötige strategische Denken besitzt.**

Exportnation Deutschland Was nun?

$$\text{Veränderung Zollsatz} = \frac{\text{Exporte nach Land } i - \text{Importe aus Land } i \text{ in die USA}}{-4 * 0,25 * \text{Importe aus Land } i \text{ in die USA}}$$

* 1/2 „weil wir gute Menschen sind“

$$\Delta \tau_i = \frac{x_i - m_i}{\varepsilon * \varphi * m_i}$$

Beispiel EU:



$$20\% = 0,5 \times (369,8 - 605,4) / (-605,4)$$

Beispiel Deutschland:



$$22\% = 0,5 \times (91,5 - 161,4) / (-161,4)$$



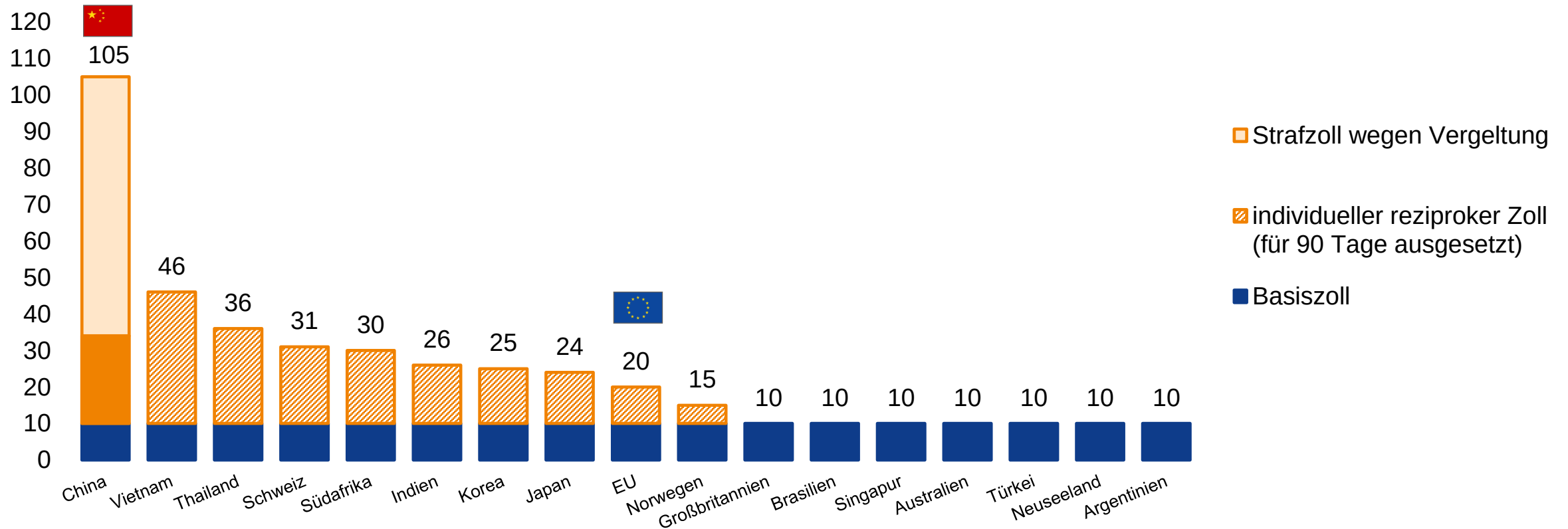
Trumps setzt reziproke Zölle teils aus – Basiszoll von 10% bleibt

Zölle gegen China werden dagegen noch weiter erhöht



Zölle in %

Stand: 10.4.12 Uhr



Quelle: The White House, DZ BANK

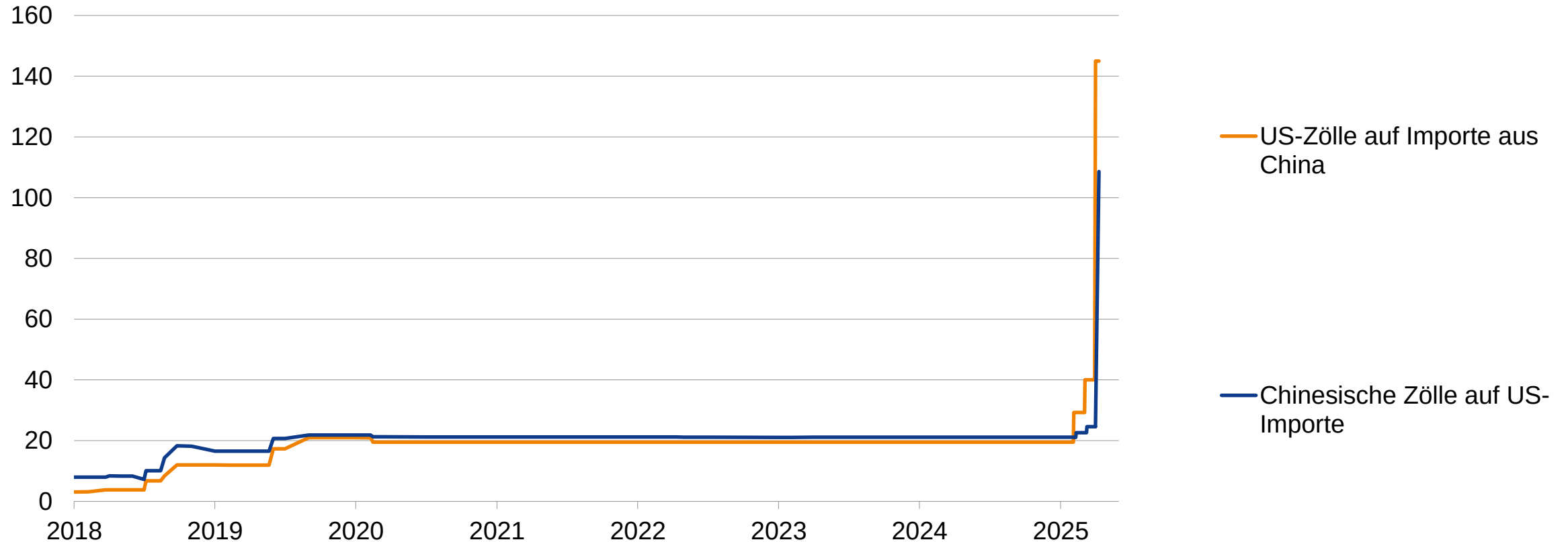
China: Trump schraubt Zölle immer höher

Auf Chinas Gegenzölle von 34% verhängen USA weitere 50% Strafzölle



Durchschnittszölle in %

Stand: 10.4.12 Uhr



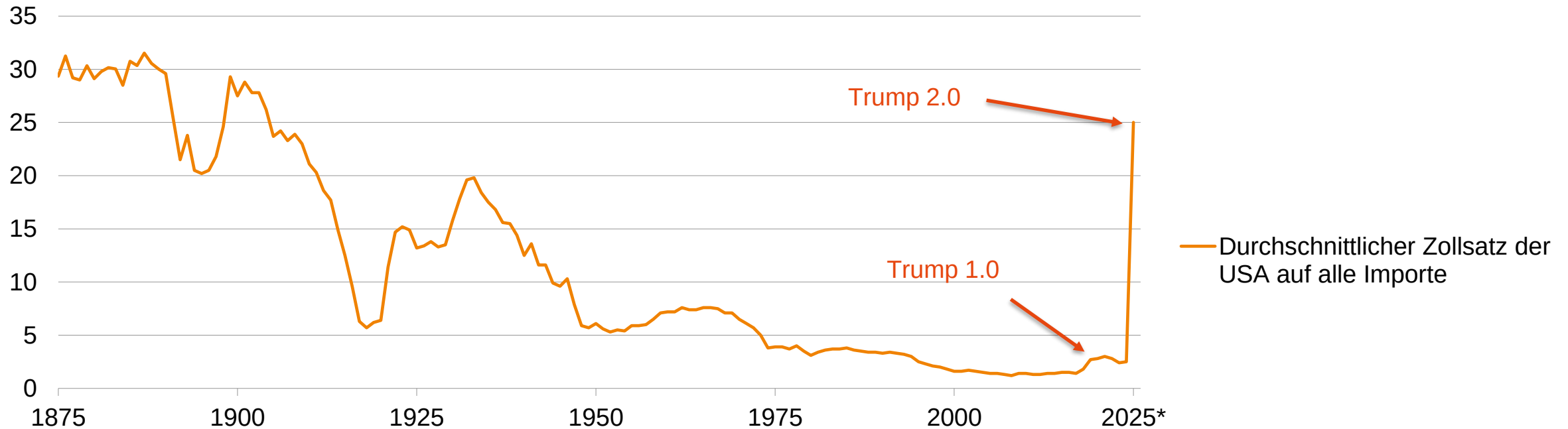
Quelle: Peterson Institute (PIIE), DZ BANK

USA verlangen wieder so hohe Zölle wie vor mehr als 100 Jahren



in %

Stand: 3. April



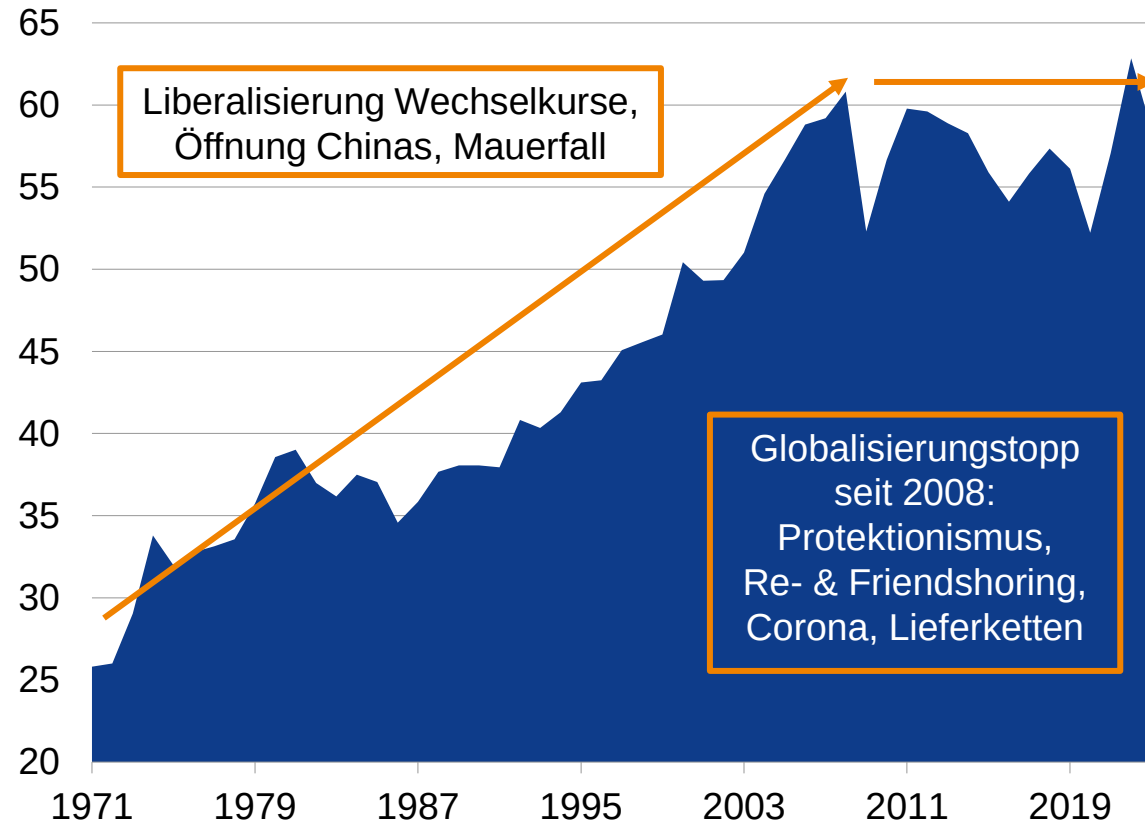
Quelle: Tax Foundation, DZ BANK; *Schätzung: Capital Economics

Globalisierungsstopp ... und nun eine radikale De-Globalisierung?



Immer stärkere Verflechtung der Weltwirtschaft ist zum Stillstand gekommen

Summe globaler Exporte und Importe im Verhältnis zum globalen BIP
(in %)



- Theorie komparativer Kostenvorteile führt dazu, dass von der **Globalisierung alle Länder profitieren**.
- Alle Länder werden „reicher“.
- Dieser **Reichtum verteilt sich** aber **ungleichmäßig** in der Bevölkerung – es gibt somit auch Verlierer der Globalisierung.
- Hier muss die **Innenpolitik / Sozialpolitik** korrigierend eingreifen.
- Das ist – gerade im Falle der **USA** – häufig **nicht geschehen**.

David Ricardo
1772-1823



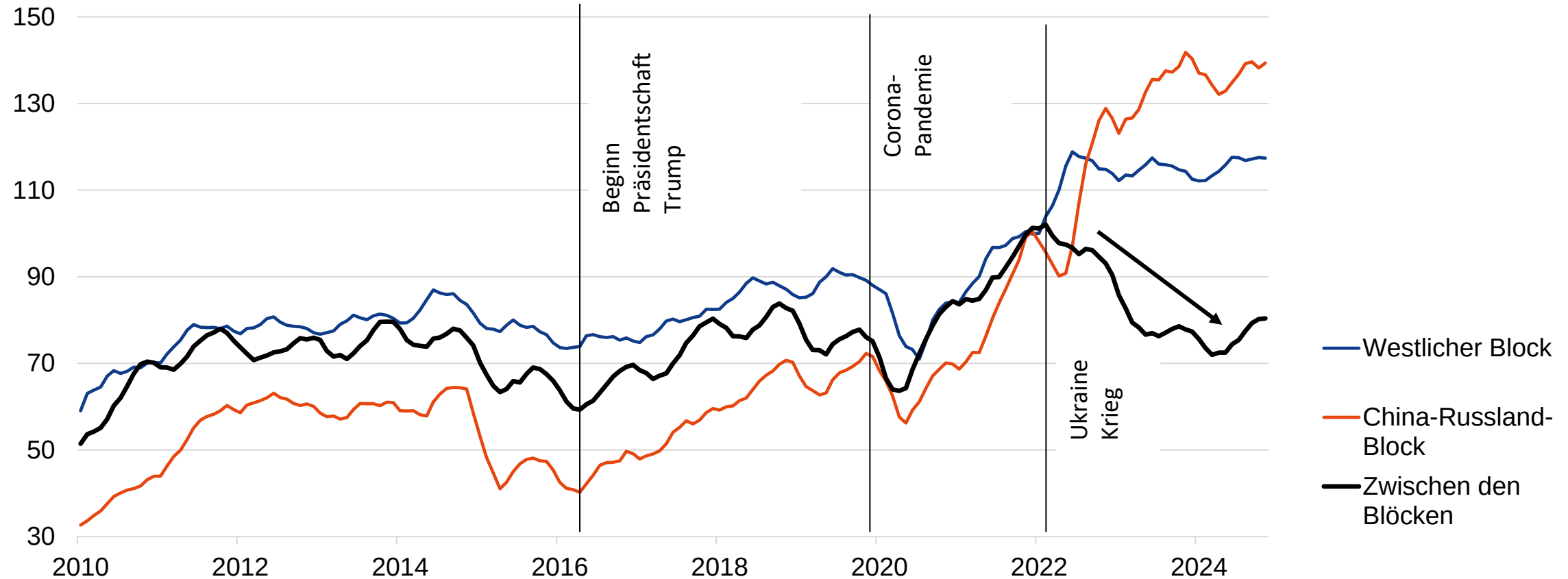
Quelle: Weltbank, OECD, DZ BANK

Fragmentierung dämpft den internationalen Handel



Warenaustausch zwischen den „Blöcken“ ist ins Stocken geraten

Globaler Güterhandel, Indizes Januar 2022 = 100



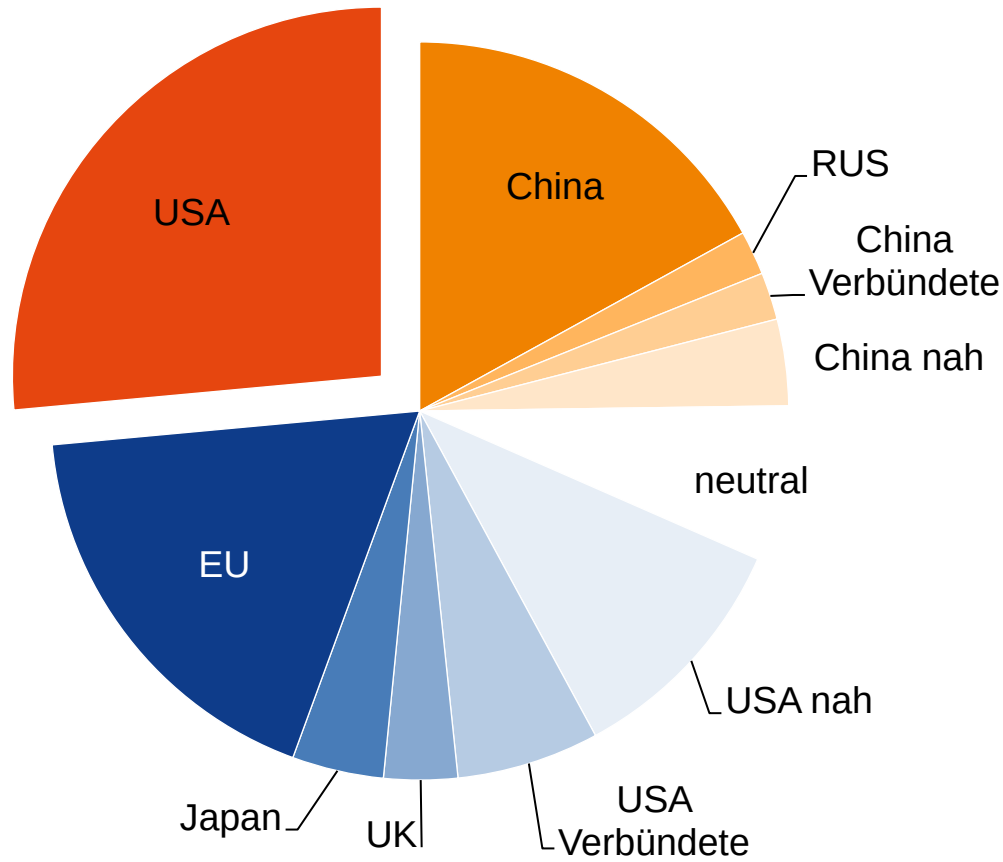
Quelle: IWF, DZ BANK; Stand: 08.04.2025

Risiko: Was, wenn auch der westliche Handelsblock zerfällt?



Trumps Zölle bedrohen Handelsbeziehungen massiv

Anteile nach Wirtschaftsleistung



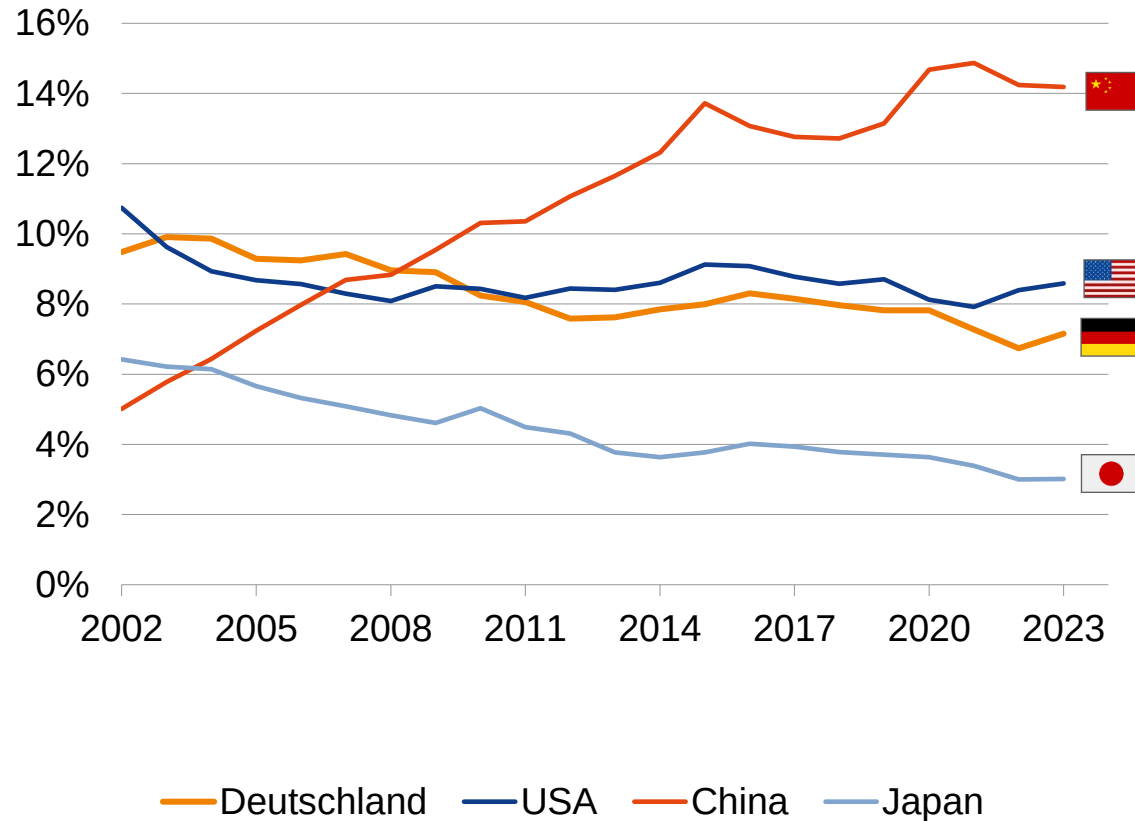
- **Westlicher Block** ist nach Wirtschaftsleistung wesentlich **größer** als der China-Russland-Block.
- Mit der isolationistischen Politik Donald Trumps droht der **westliche Block** aber weiter zu **zerfallen**.
- **Positiv:** Die **EU** und enge US-Verbündete (wie Kanada) sind **immer noch** ein **Schwergewicht** der Weltwirtschaft.
- **Risiko:** Fraglich ist, wie sich den Vereinigten Staaten **nahestehende Länder** künftig positionieren – pro-USA oder pro-EU?
- **Folge:** Die **Konzentration** des Handels **innerhalb** der **verbleibenden Blöcke** wird den Welthandel insgesamt schmälern und der **Weltwirtschaft schaden**.

Exportweltmeister ist Deutschland schon lange nicht mehr

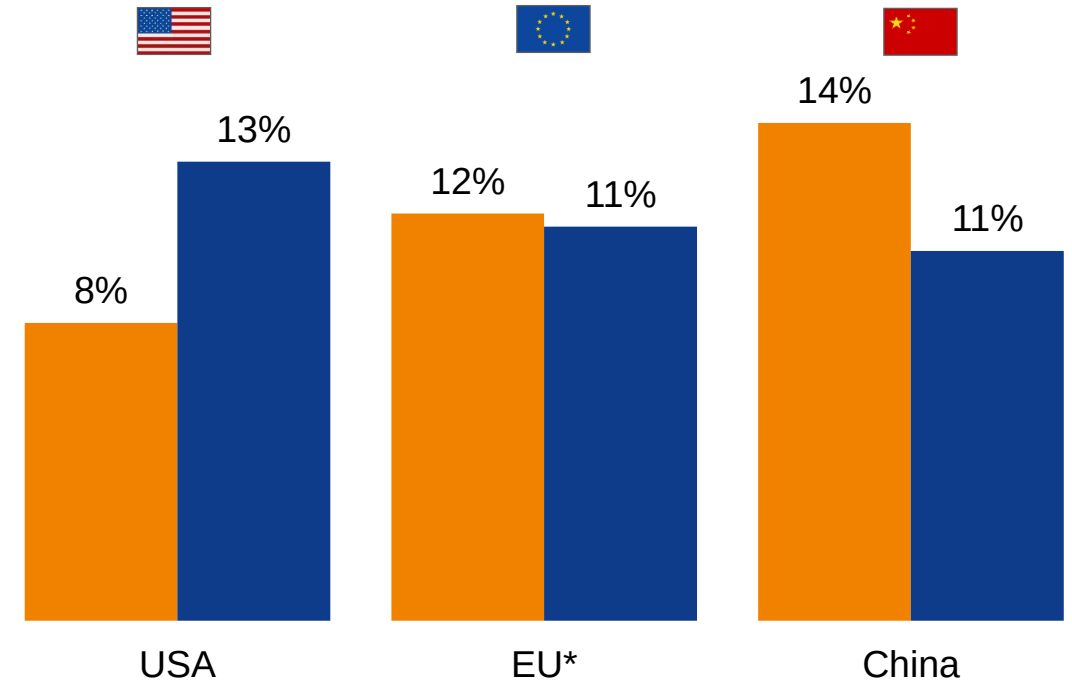
China mit Abstand wichtigster Exporteur, USA größter Importeur



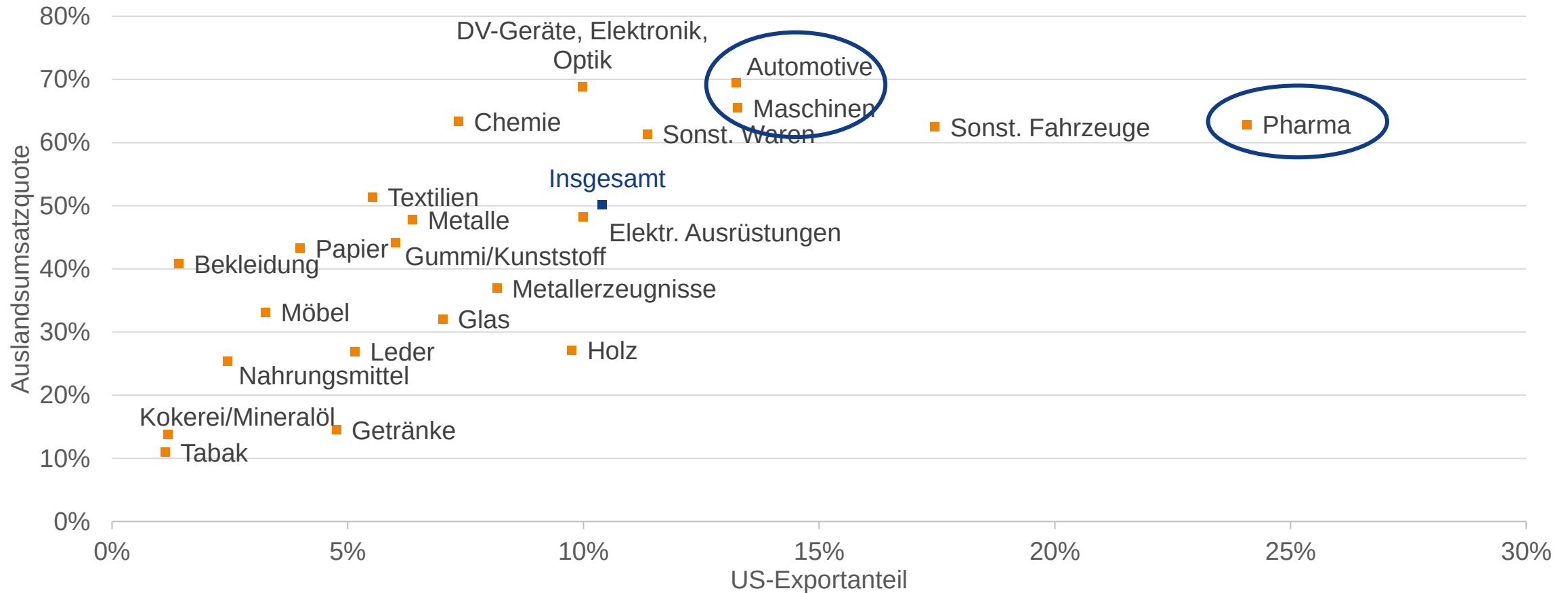
Exporte (Anteil am Welthandel in %)



Exporte und Importe (Anteil am Welthandel in %, *Extra-EU-Handel)



Betroffenheit der Branchen sehr unterschiedlich



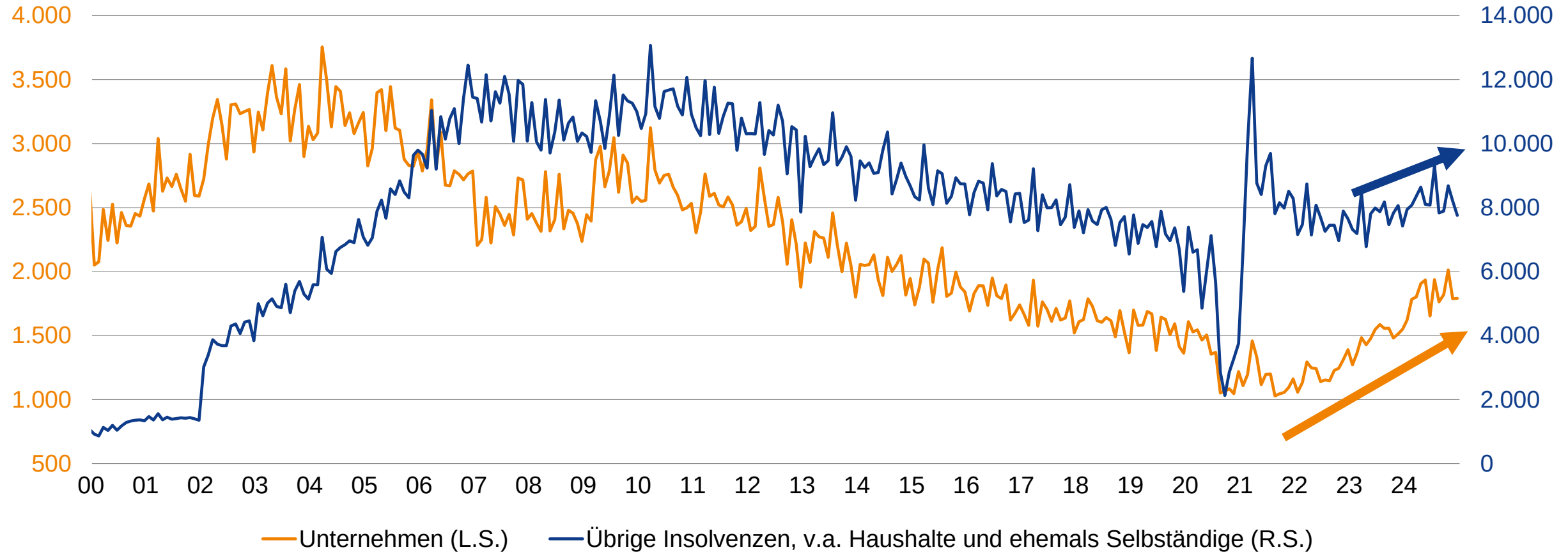
Quelle: Feri, DZ BANK

Unternehmens- und Privatinsolvenzen entwickeln sich oft verschieden



Aktueller Anstieg zeigt sich inzwischen aber zeitverzögert auch bei den Privatinsolvenzen

Insolvenzmeldungen (Anzahl)

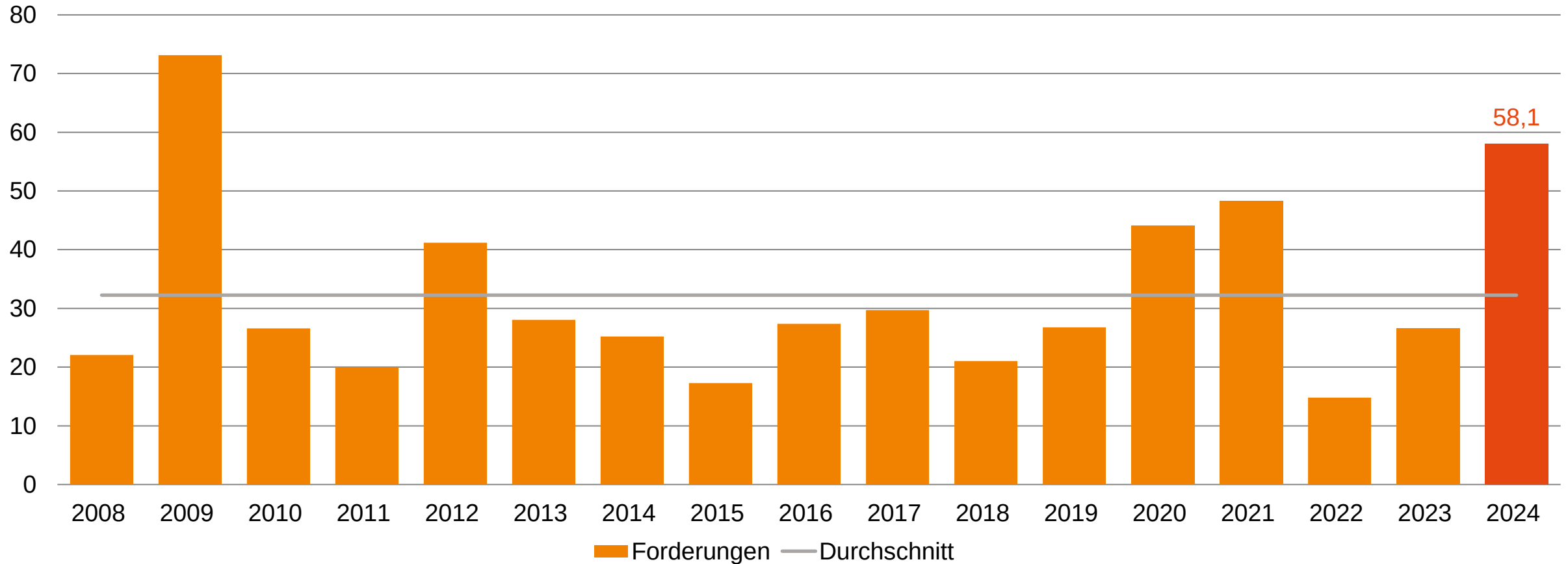


Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK; Anmerkung: Statistischer Bruch bei Privatinsolvenzen 2020/21 wegen Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens

Voraussichtl. Forderungen aus Unternehmensinsolvenzen 2024: +118%

Weiterhin immer größere Unternehmen betroffen, Forderungshöhe nähert sich Finanzkrise an

Forderungen aus Unternehmensinsolvenzmeldungen (in Mrd. Euro)



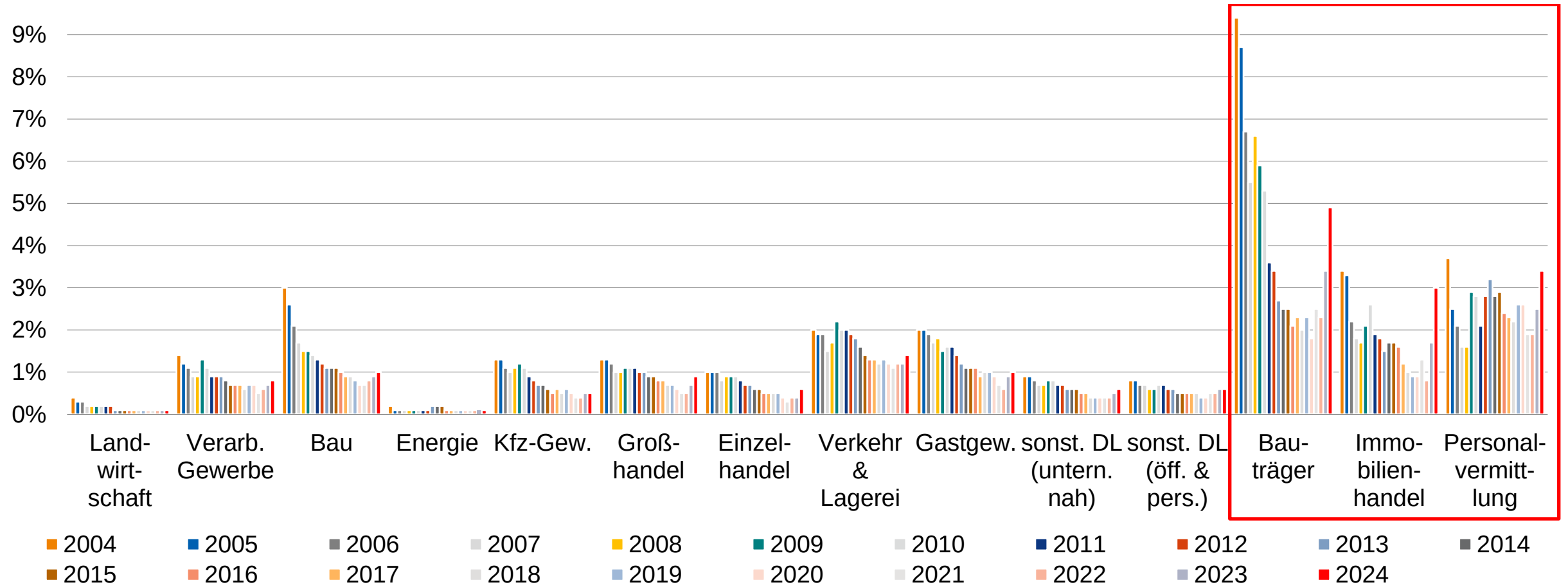
Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK; Anmerkung: Bisher sind Daten bis 12/2024 verfügbar.

Insolvenzhäufigkeit steigt 2024 auch in vielen Sektoren



Anstieg erfolgt zum Teil aber schon seit 2022 (Einzelhandel, Bau, verarb. Gewerbe, Verkehr)

Insolvenzhäufigkeit (Insolvenzen in einem Sektor je Zahl der Unternehmen des Sektors in %)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Feri, DZ BANK; Anmerkung: Im verarbeitenden Gewerbe sind bisher nur Daten bis 11/2024 verfügbar.

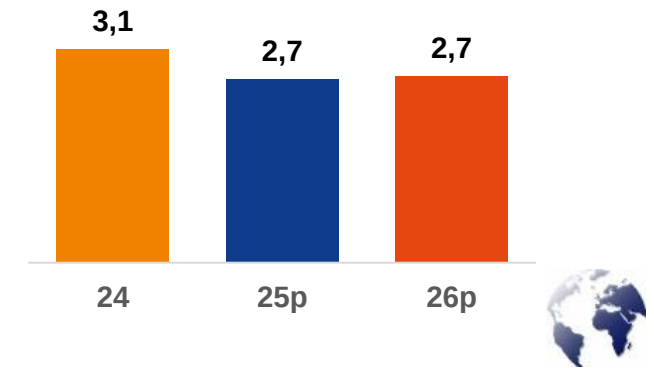
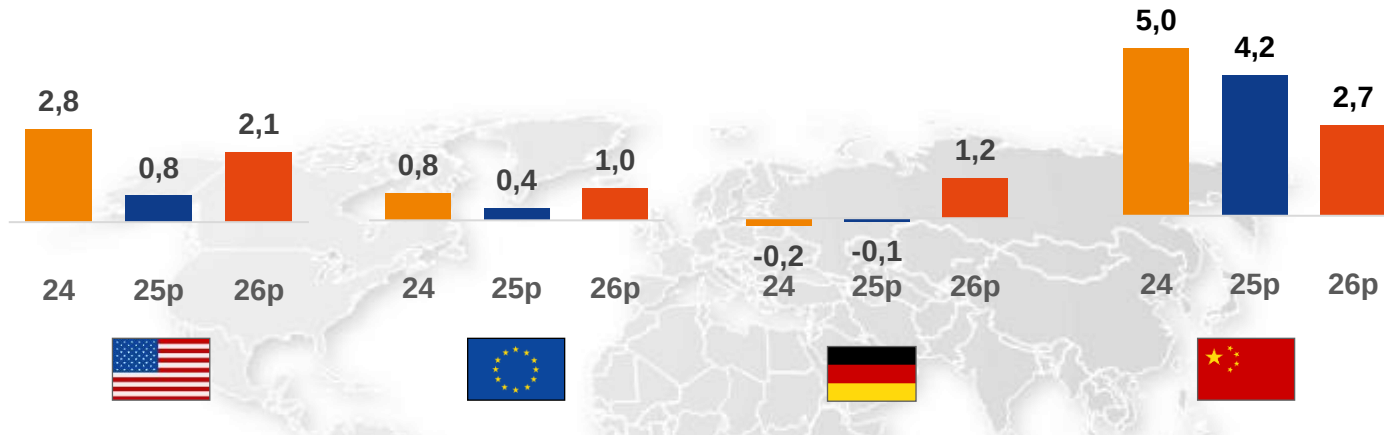
Konjunktur- und Kapitalmarktausblick

Weltwirtschaft: Trumps Zölle drosseln Weltwirtschaft



Für den Welthandel zeichnet sich ein einschneidender Rückschlag ab

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



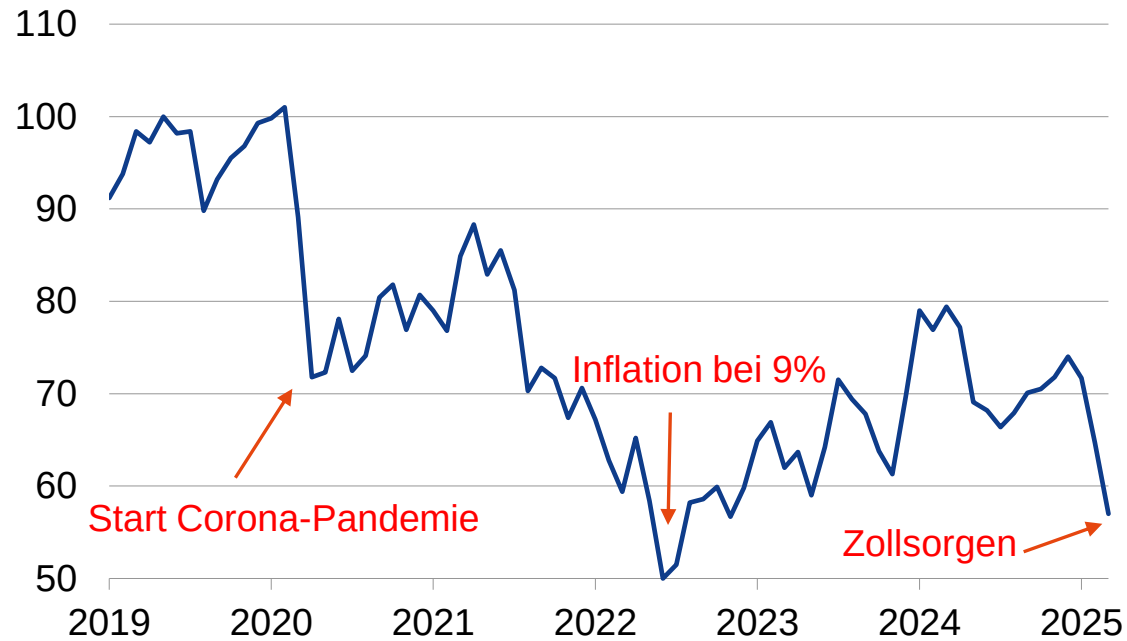
Quelle: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK; Mittel- & Osteuropa = Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn; Lateinamerika = Mexiko, Brasilien, Argentinien, Chile, Kolumbien; Asien = China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand, Hongkong, Singapur, Taiwan, Vietnam

Stimmung kippt



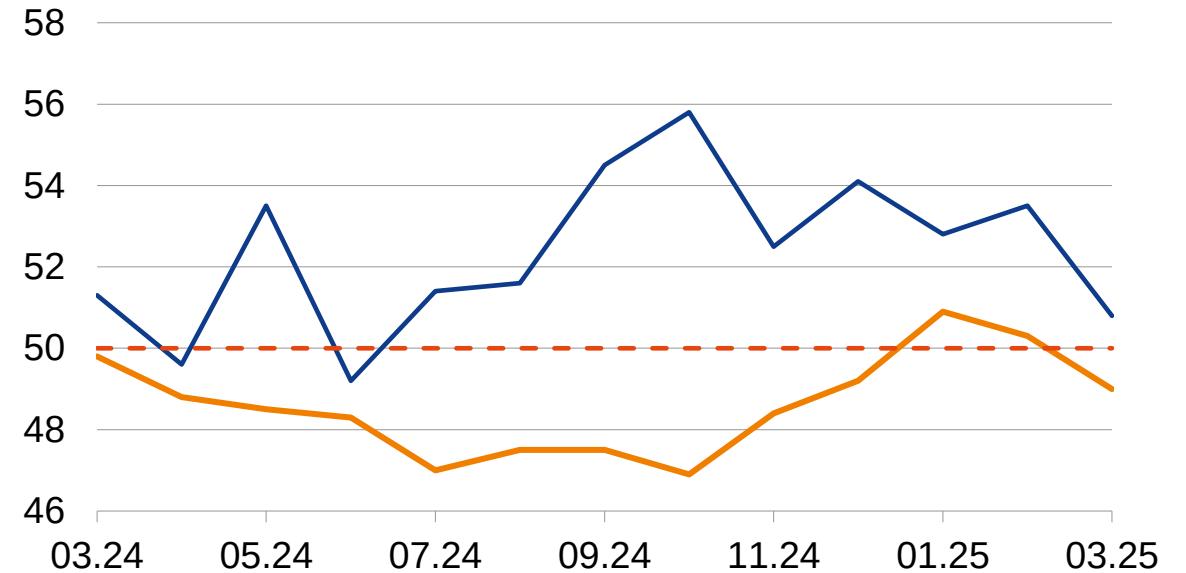
Verbraucher befürchten höhere Inflation, Unternehmen kämpfen mit Zollchaos

Index Feb. 1966=100



— Konsumklimaindex Uni Michigan

Index, 50=neutrale Grenze



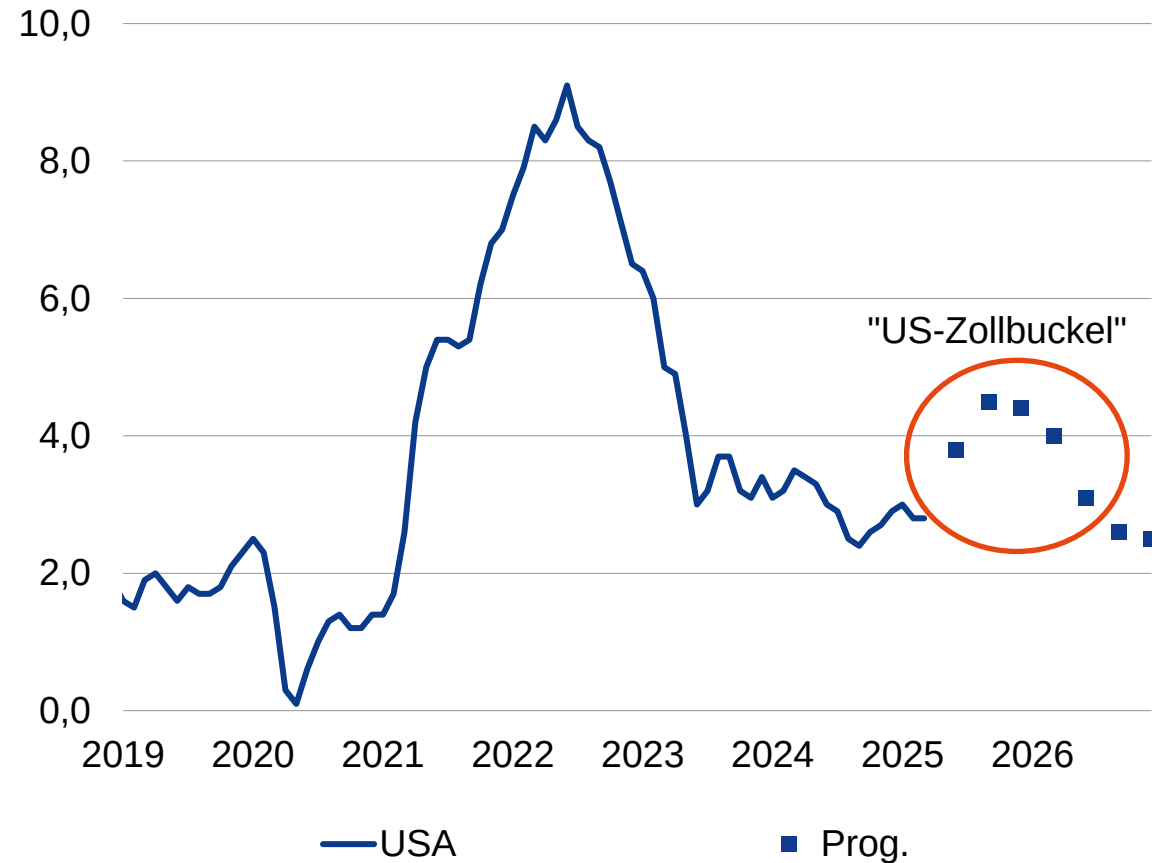
- ISM Einkaufsmanagerindex Industrie
- ISM Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen
- - - Wachstumsschwelle

USA auf dem Weg in die Stagflation

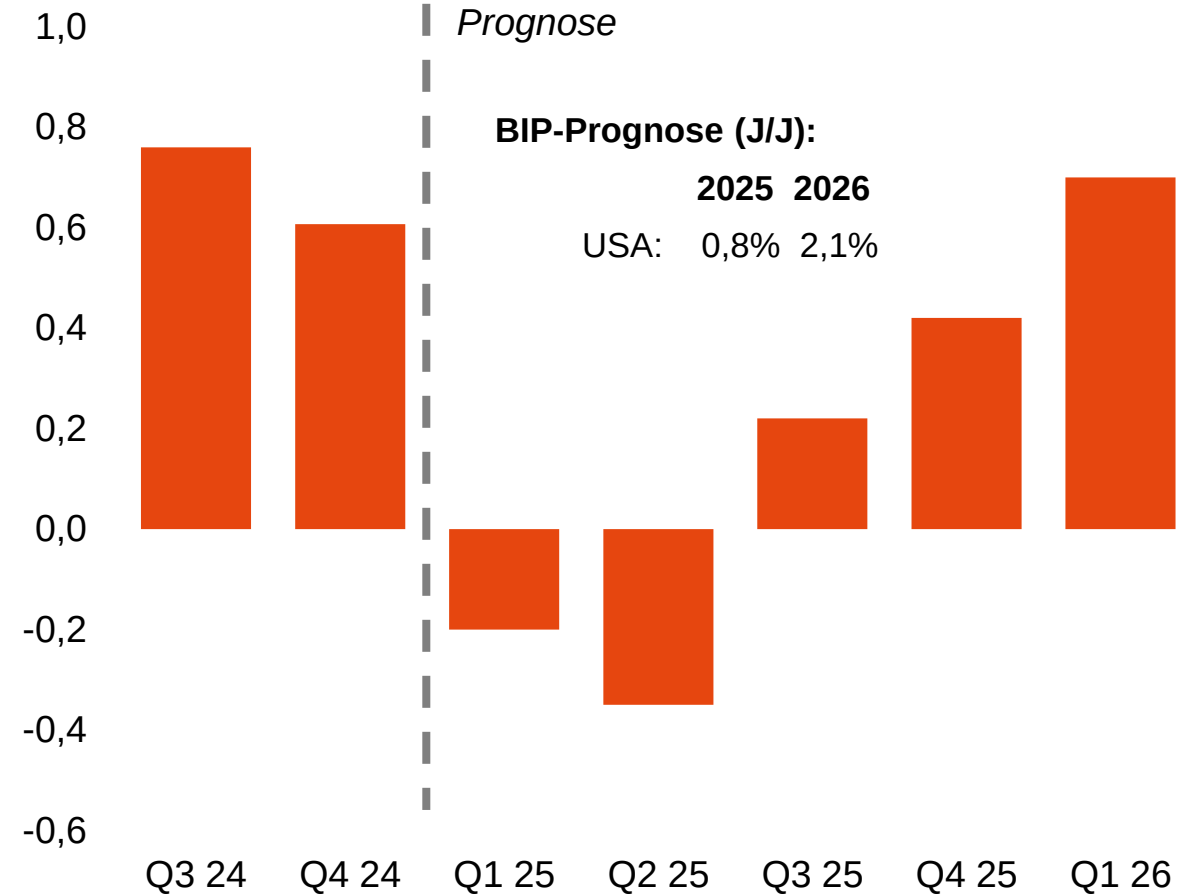


Inflation schmerzt die Verbraucher und belastet den Konsum

USA vor „Zollbuckel“ (Inflationsrate in %)



US-Wirtschaft rutscht in eine (technische) Rezession (BIP (Q/Q) in %)



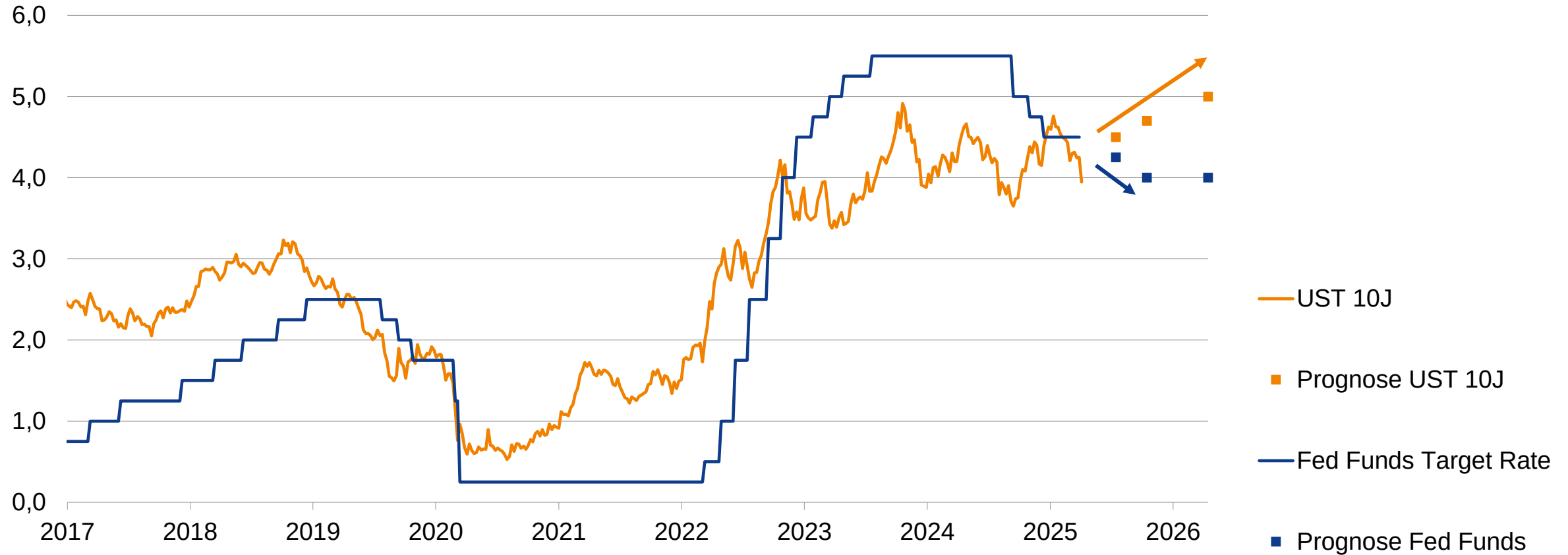
Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Für kräftige Fed-Zinssenkungen nur begrenzter Spielraum



Geplante Zölle treiben Inflation nach oben, aber die Lage ist so unsicher wie selten

In Prozent



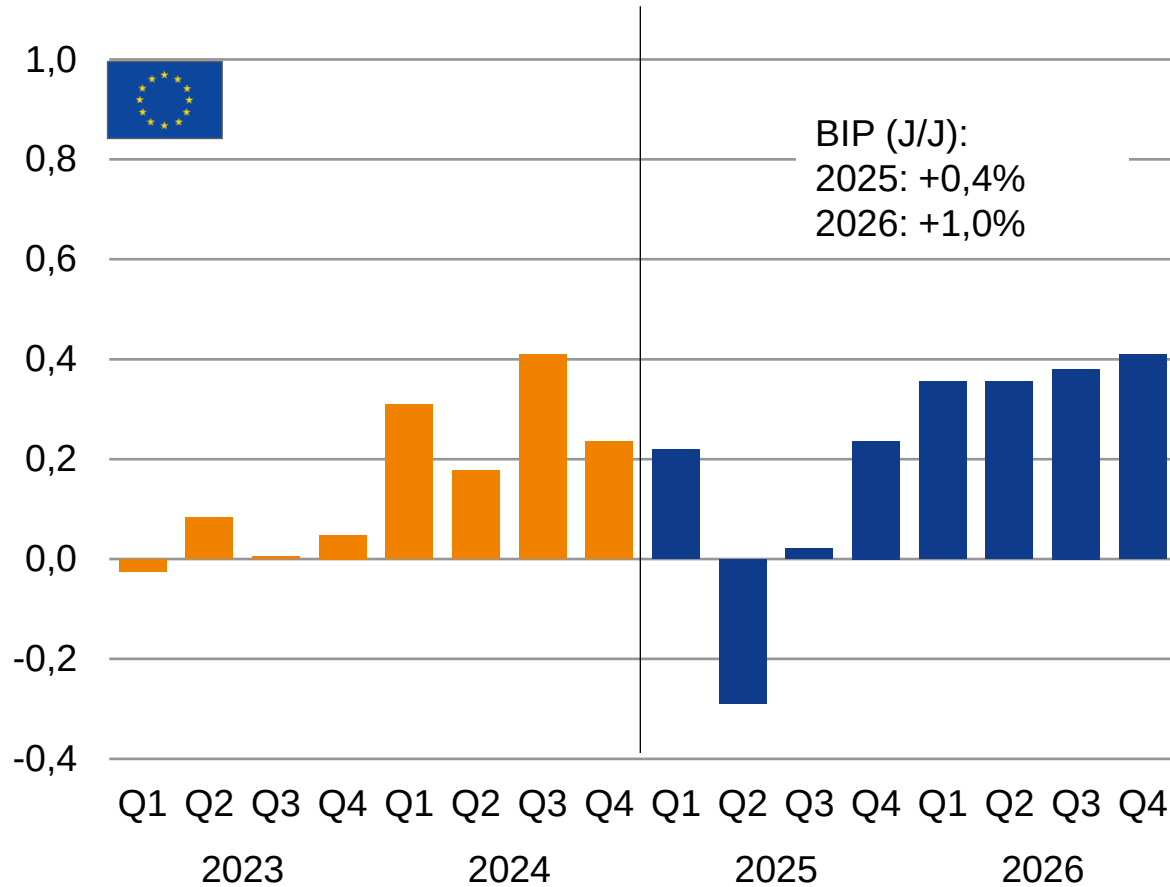
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Zollchock bremst Konjunkturdynamik in Q2 und Q3 deutlich ab

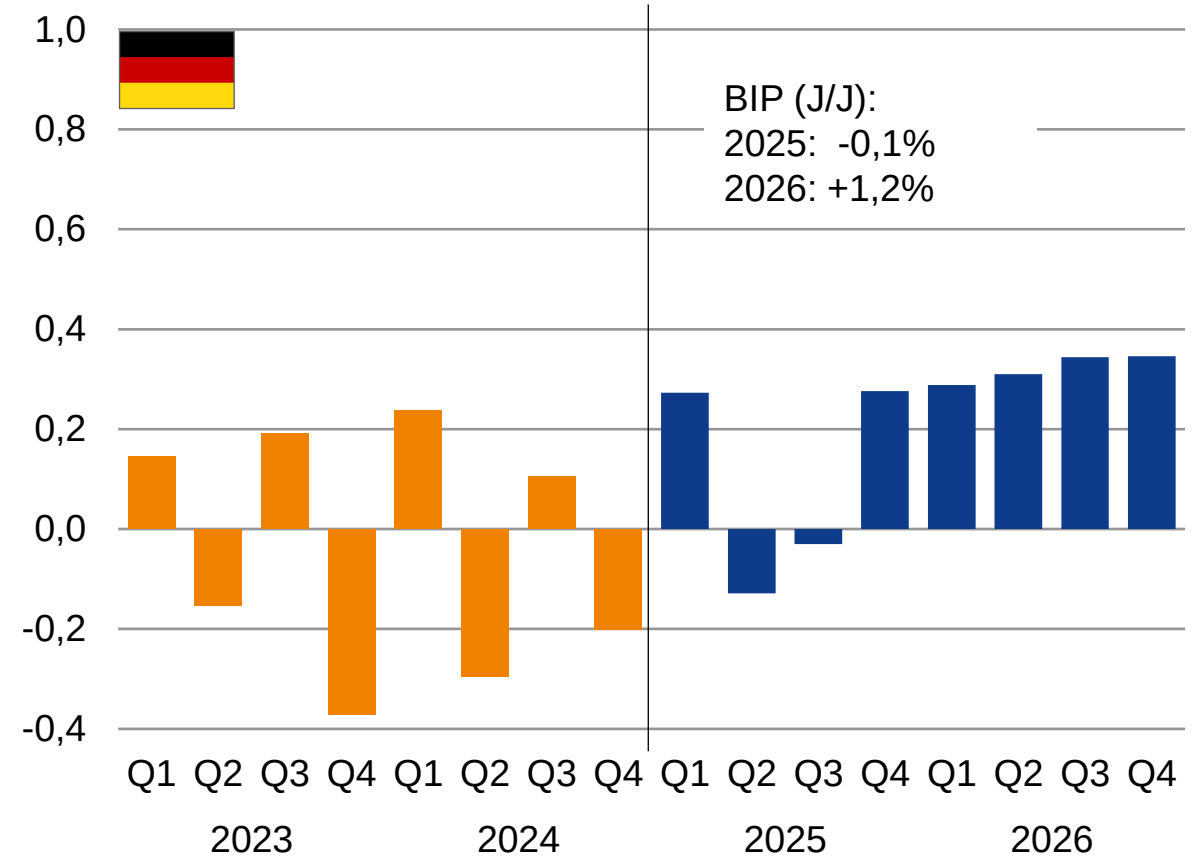
Perspektivisch stützen Ausgaben für die Infrastruktur in D und die Verteidigung



Euro-Raum Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %



Deutschland: Bruttoinlandsprodukt Q/Q in %

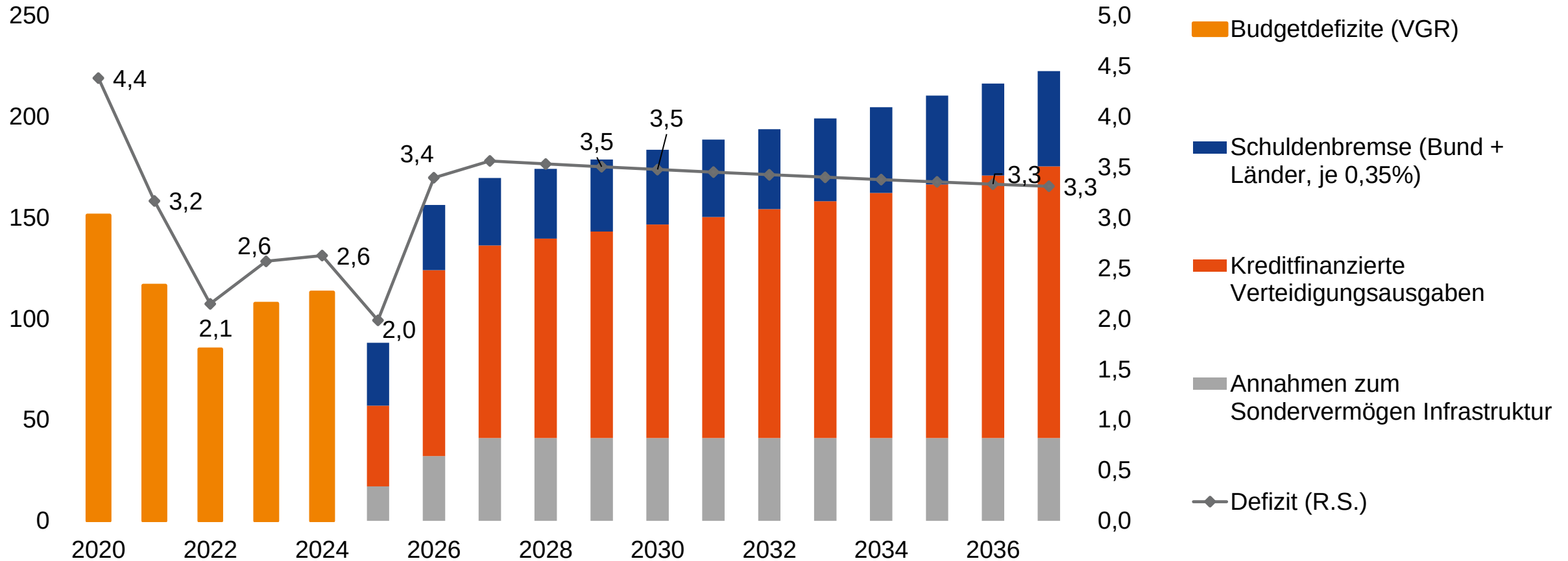


Budgetdefizit steigt deutlich an

Freie Hand für Verteidigungsausgaben



In Mrd. Euro (L.S.), in Prozent (R.S.)



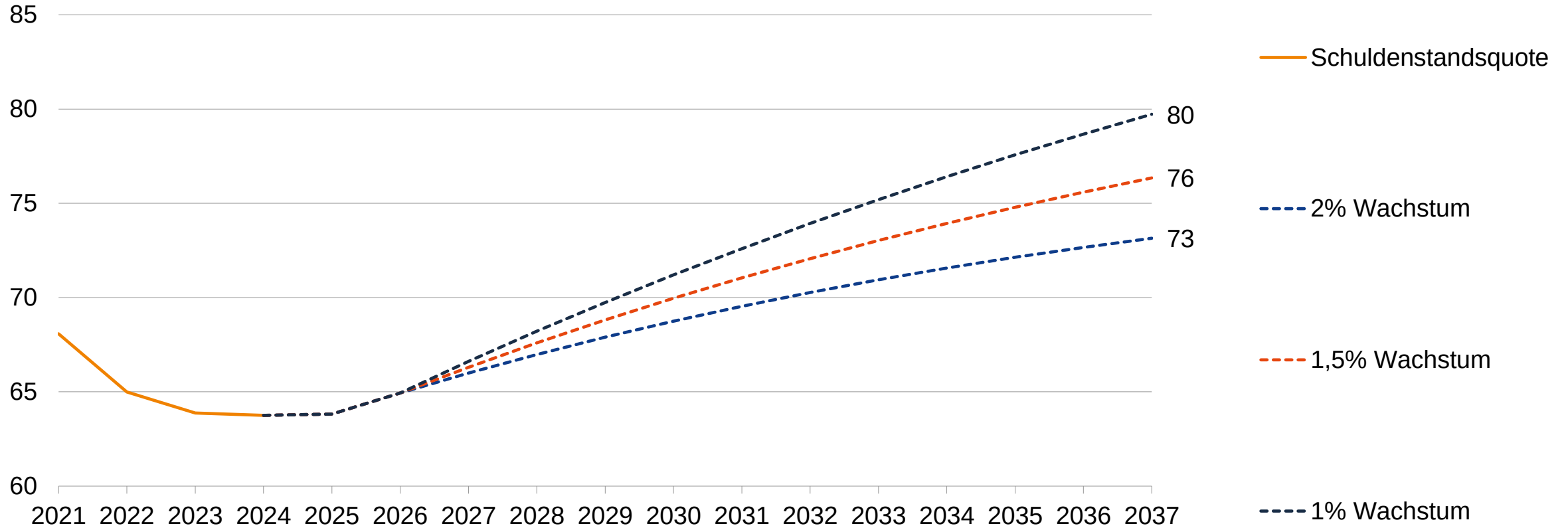
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Der Rückgang der Schuldenstandsquote endet

Aber: Ist das ein Problem?



In Prozent des BIP (Annahme: 2% Inflation)



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Herausforderungen für neue Regierung



Mischung aus kurzfristig wirksamen und langfristig mobilisierenden Maßnahmen notwendig

- Erneuerung der **Infrastruktur** + **Verteidigung** (könnte „europäisch“ werden)
- Reduzierung der **Unternehmenssteuern**
- Anstieg der **Sozialabgaben** begrenzen
- Demografischer Wandel und Ausweitung des **Arbeitsvolumens**
- **Migration** steuern
- **Bürokratie** und **Regulierung** abbauen
- Wettbewerbsfähige **Energiepreise**



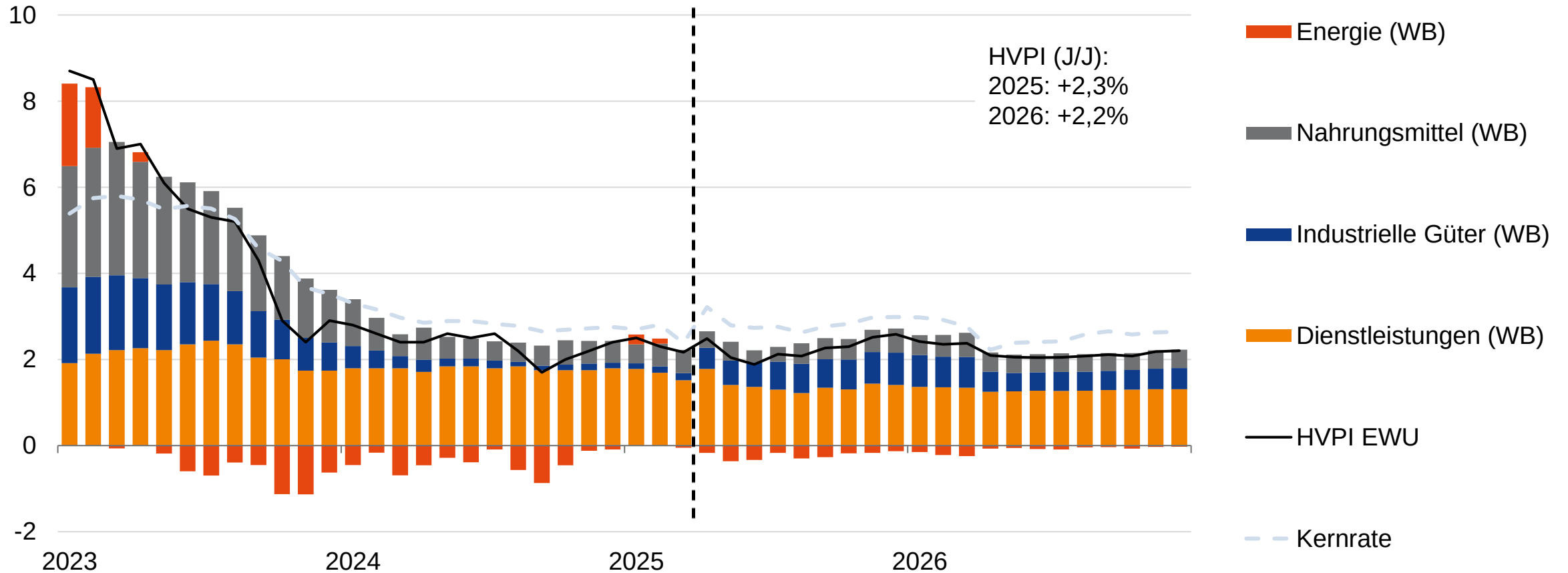
*Bundespräsident
Roman Herzog,
Hotel Adlon,
26. April 1997*

EWU-Inflationsrate von Zolleffekt per Saldo kaum betroffen



Gedämpfter Ölpreis und schwache Konjunktur dämpfen Inflation

HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag

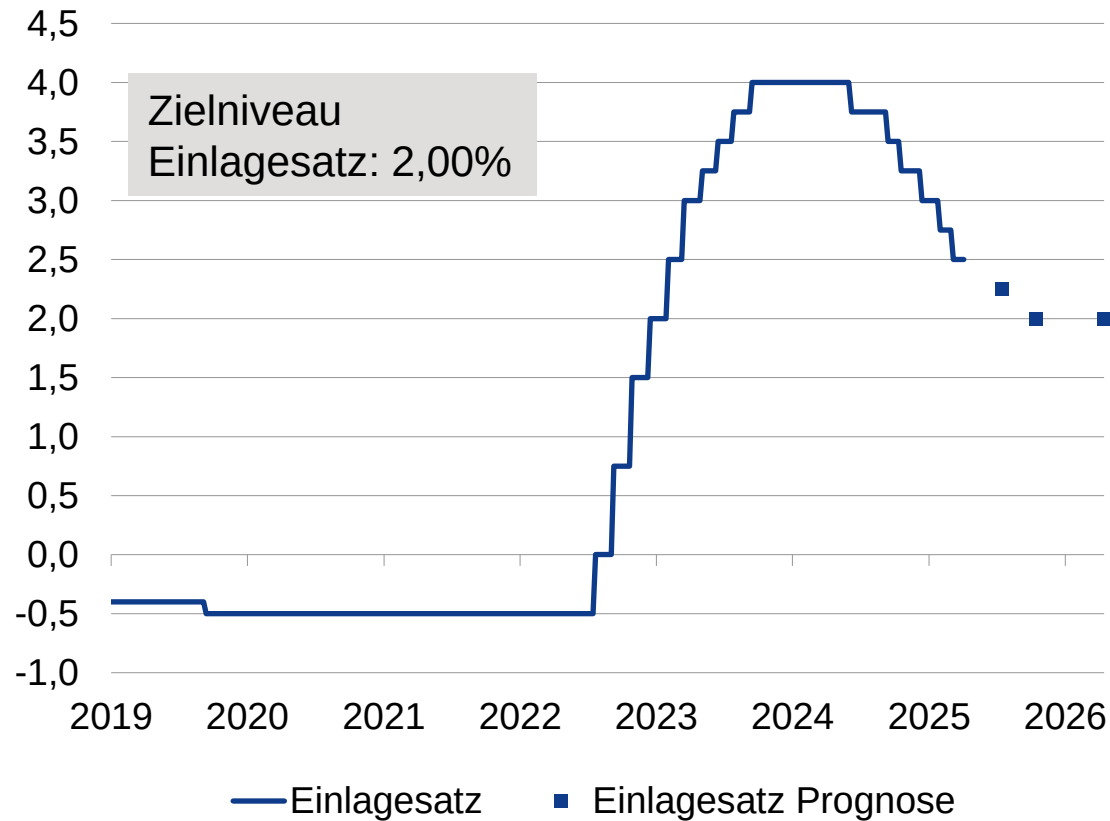


EZB: Noch zwei Zinssenkungen

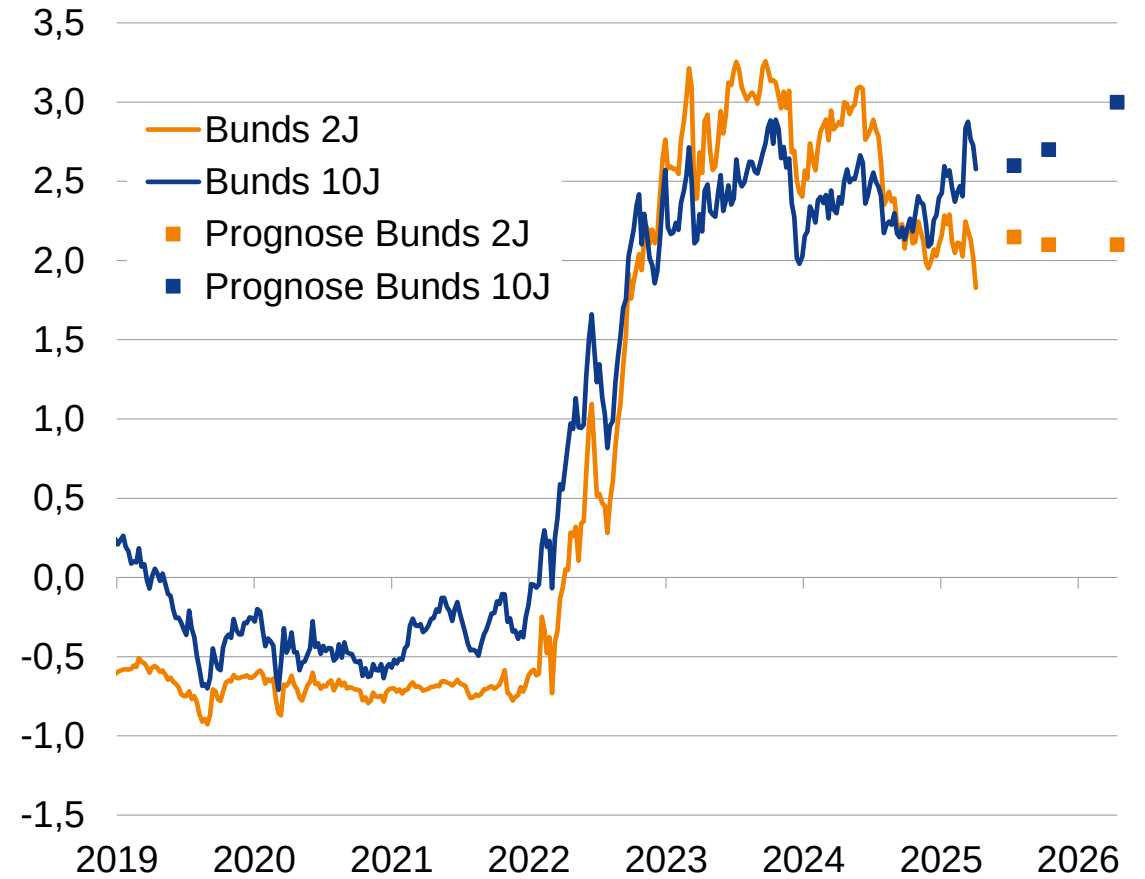


Fiskalpakete unterstützen mittelfristig (die bislang schwache) konjunkturelle Dynamik

EZB-Leitzinsprognose (in Prozent)



Renditen von Bundesanleihen in Prozent



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Was kommt als Nächstes? Der „Mar-a-Lago Accord“?



Ein Griff ins währungspolitische Horrorkabinett

Massiver handels- und sicherheitspolitischer Druck auf Gläubigerstaaten



„Freiwilliger“ Umtausch von US-Treasuries in unverzinste 100-jährige Anleihen



Keine/weniger Fälligkeiten – Nachfrage nach USD zur Reinvestition sinkt



Abwertung des US-Dollars



Globale Finanzkrise?

EUR-USD: Gefangen im Zollstrudel



Volatile Seitwärtsbewegung erwartet

US-Dollar je Euro



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Gold: Trumps erratische Zollpolitik beflügelt Nachfrage

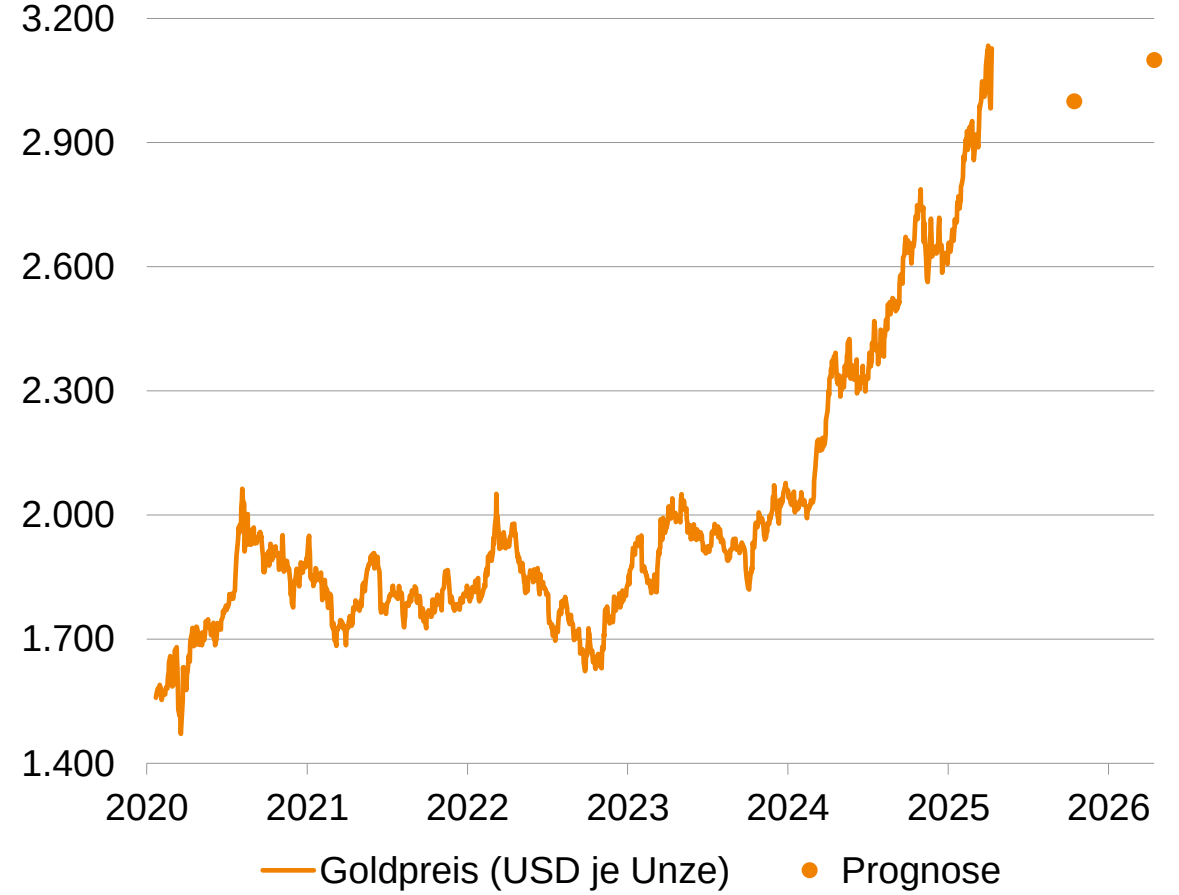


Angespannte Geopolitik und Zentralbanken sorgen auch langfristig für hohe Niveaus

Goldpreisentwicklung seit dem Jahr 2000 (USD je Feinunze)



Goldpreis (USD je Feinunze) und Prognose



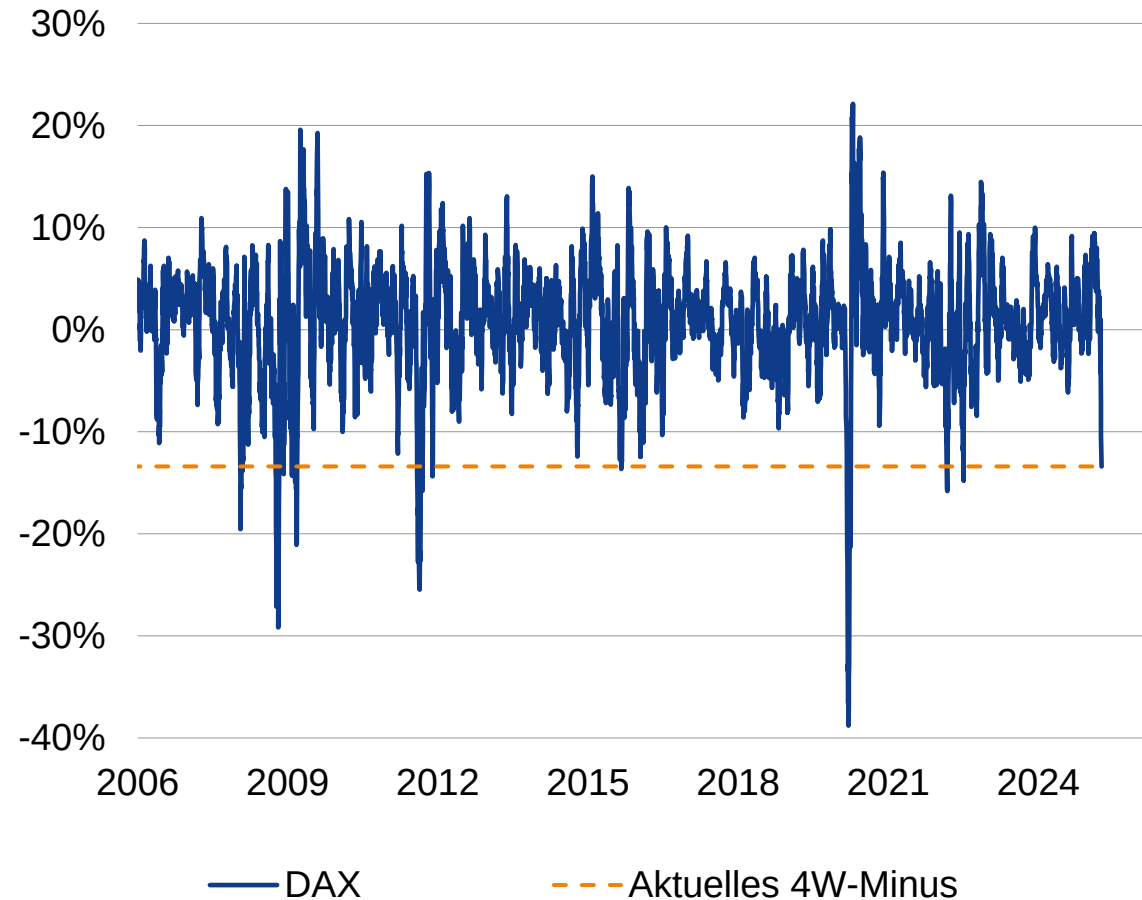
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Panik macht sich breit – Aktienmärkte mit erheblichen Verlusten

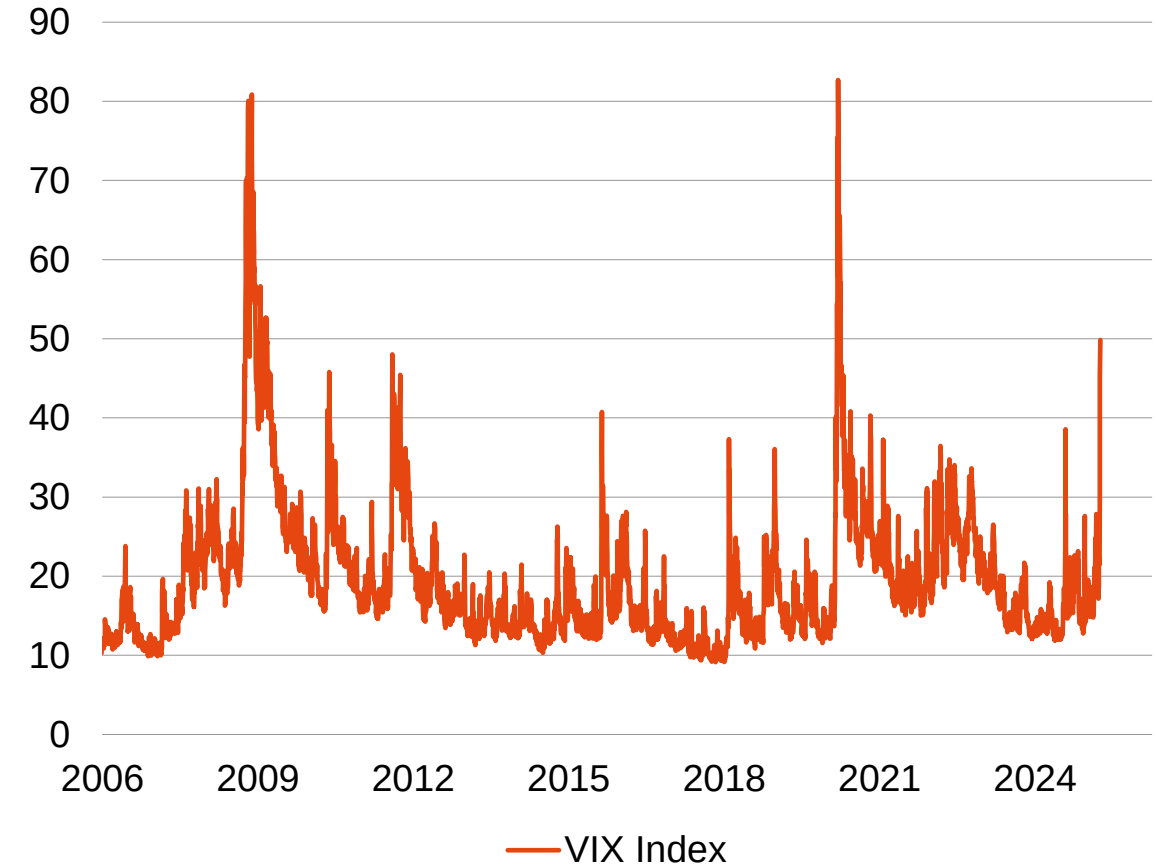
Implizite Volatilität immerhin unterhalb der Niveaus der Weltfinanzkrise und Corona



Kursrückgang vergleichbar mit dem Ausbruch des Ukrainekrieges (M/M)



Verunsicherung auf höchstem Stand seit Jahren (implizite Vola. S&P 500)



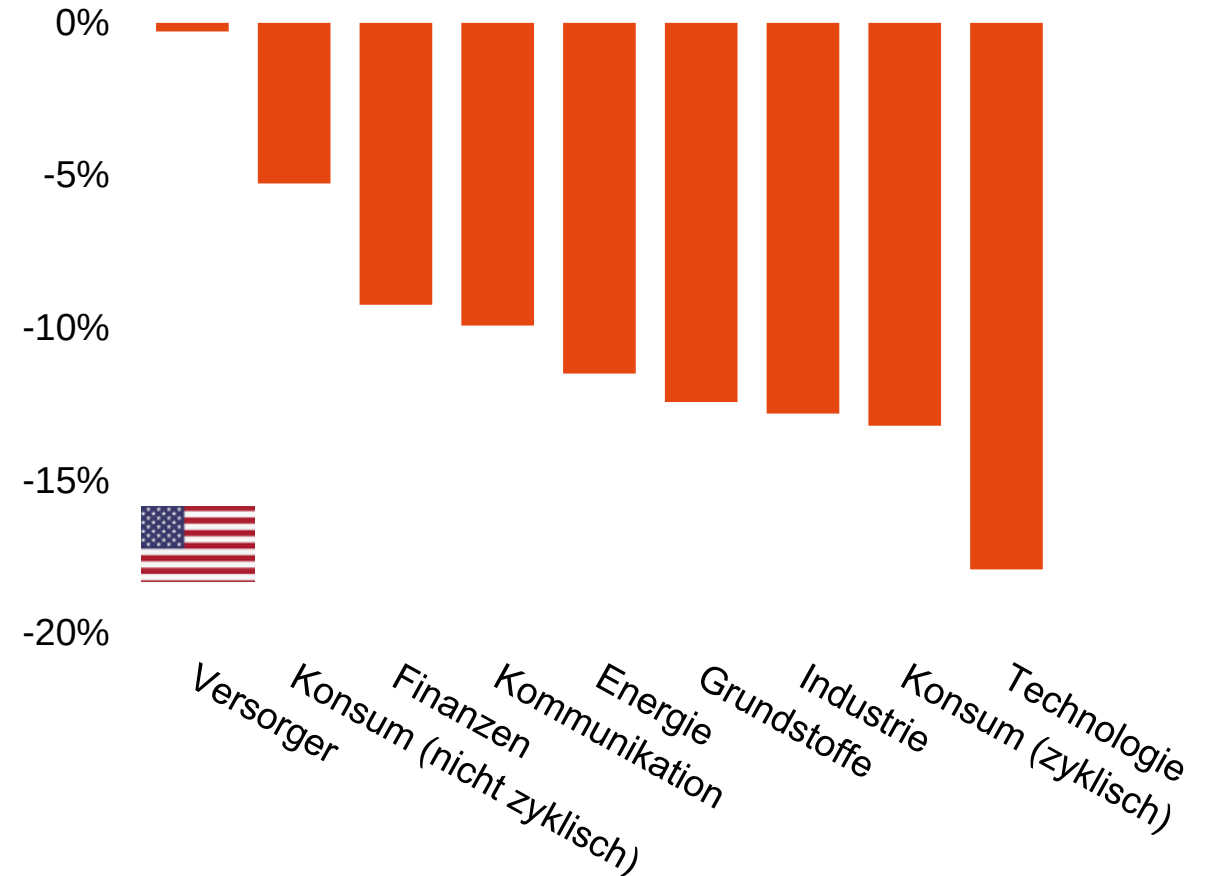
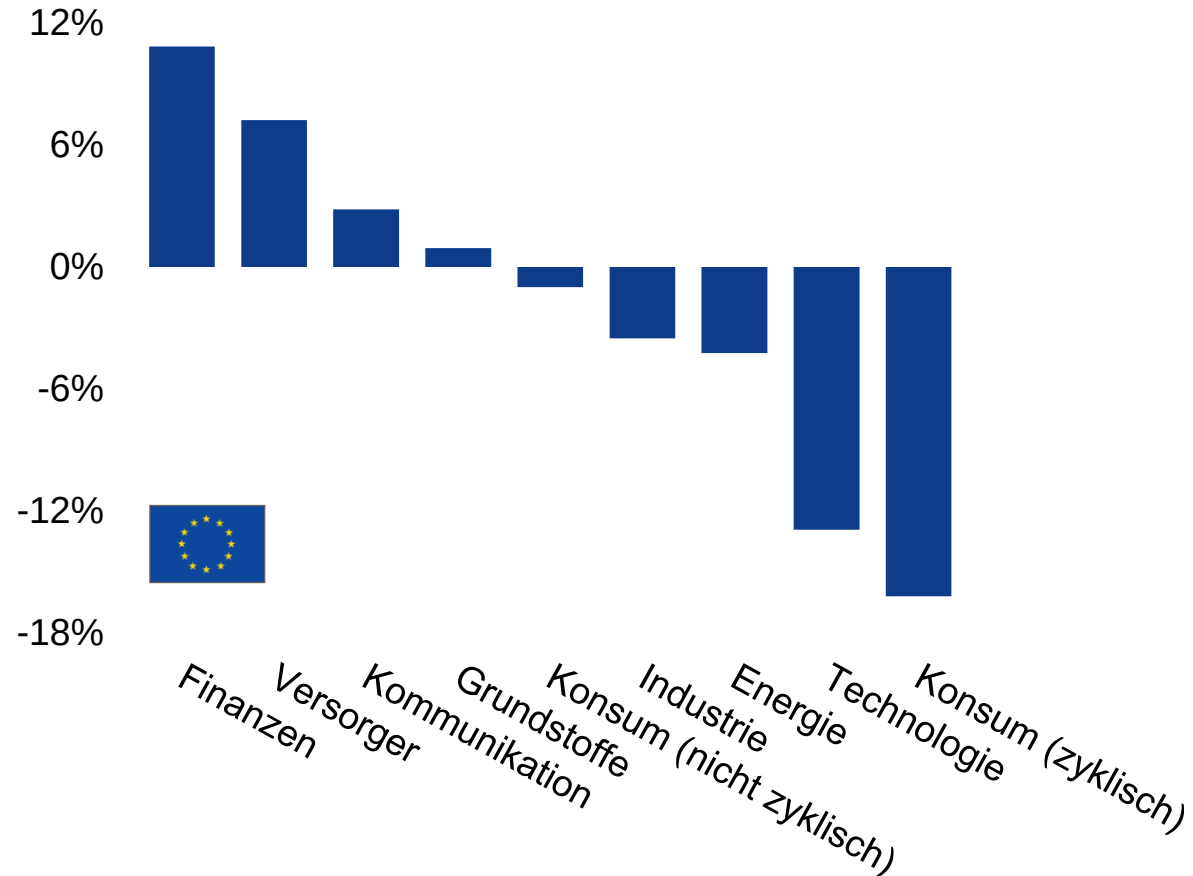
Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Vor allem Technologieaktien und der Konsumbereich unter Druck

Defensive Sektoren wurden ihrem Ruf als stabile Sektoren überwiegend gerecht



Euro Stoxx 50: Einige Sektoren halten sich ggü. Jahresbeginn im Plus, das können die Sektoren im S&P 500 nicht von sich behaupten

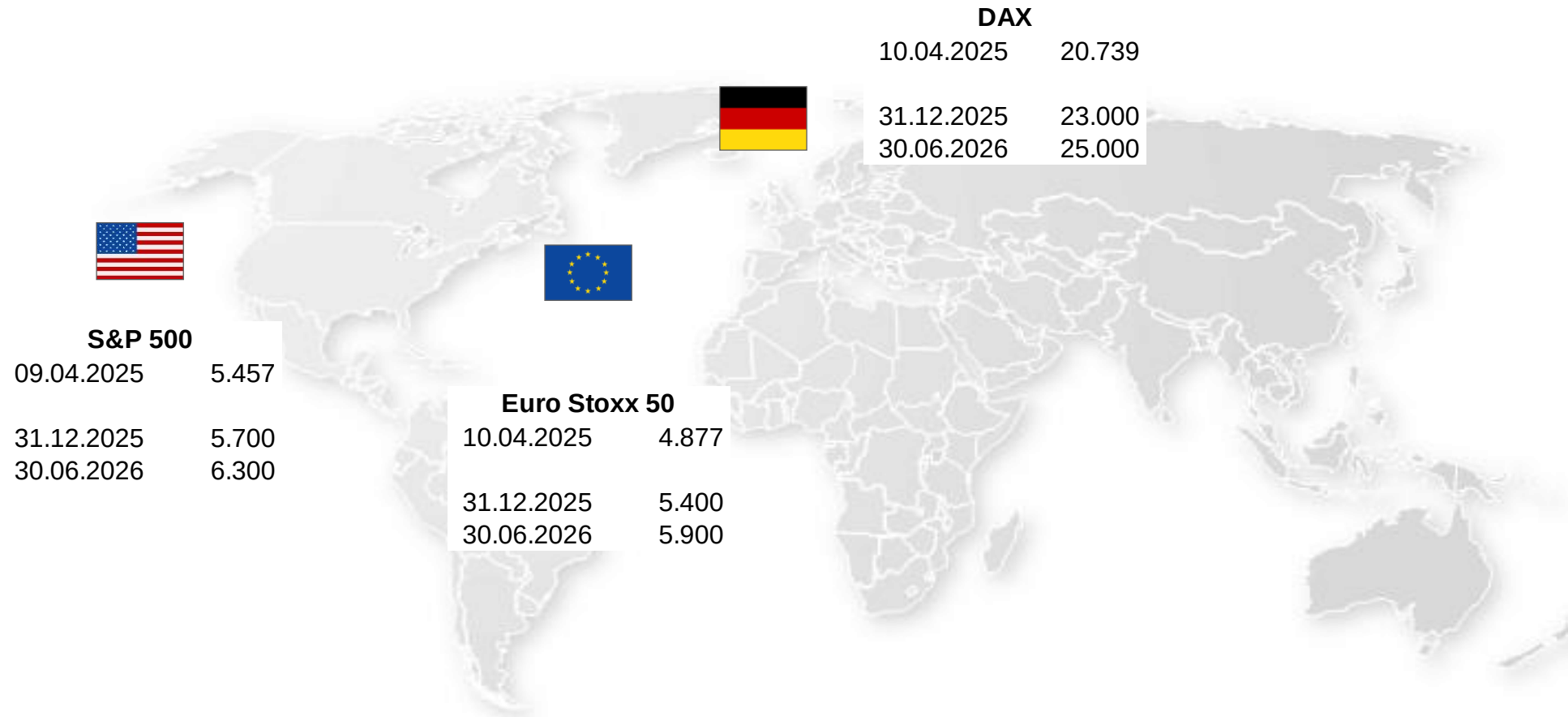


Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Aktienprognosen im Überblick



Trump'sches Wechselspiel sorgt für Volatilität - Kursschwankungen dürften anhalten

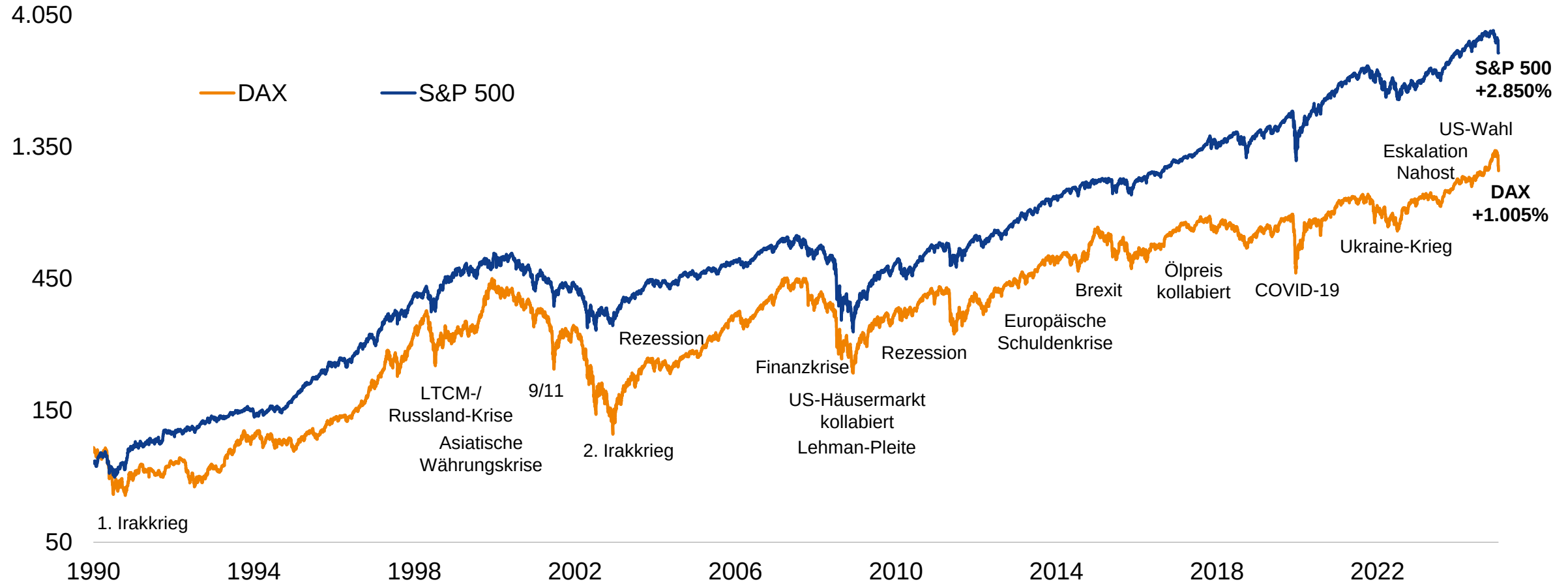


Aktien sind immer ein langfristiges Investment ...

... und auf länger Sicht wird die Beteiligung an unternehmerischem Kapital belohnt



Entwicklung der Aktienmärkte*



Quellen: Bloomberg, DZ BANK; *Indexiert (01/1990=100), inkl. Dividenden

DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

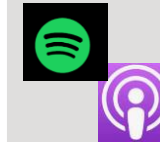
Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



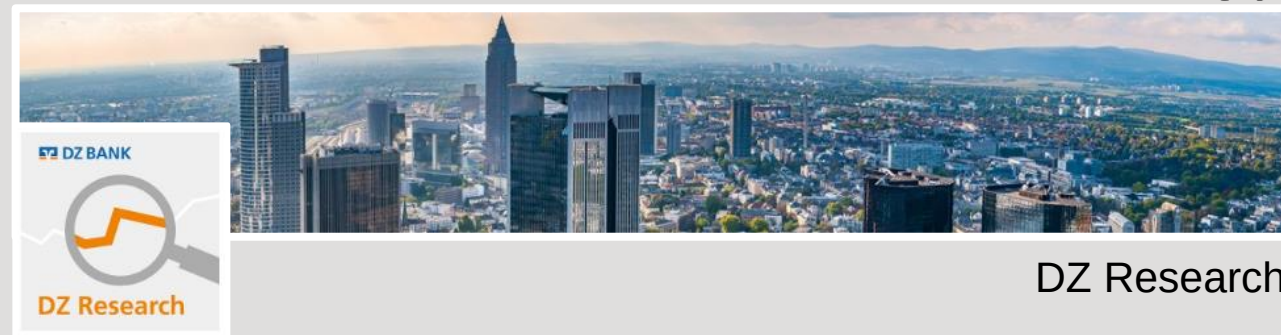
<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



auf ApplePodcasts und Spotify



LinkedIn



DZ Research

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.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapierneben dienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der 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.

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

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

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

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

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

Impressum

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2025

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main