

A white flag with the DZ BANK logo and the text 'Die Initiativbank' is flying against a clear blue sky. The flag is attached to a silver pole. In the background, there are green trees and a building.

# VLI Tagung Herbst 2026

„Sichere Versorgung in unsicheren Zeiten: Die Rolle des Agribusiness für Energie- und Ernährungssicherheit“

## Kapitalmarkt und Finanzierung

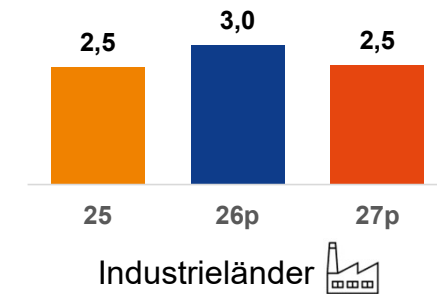
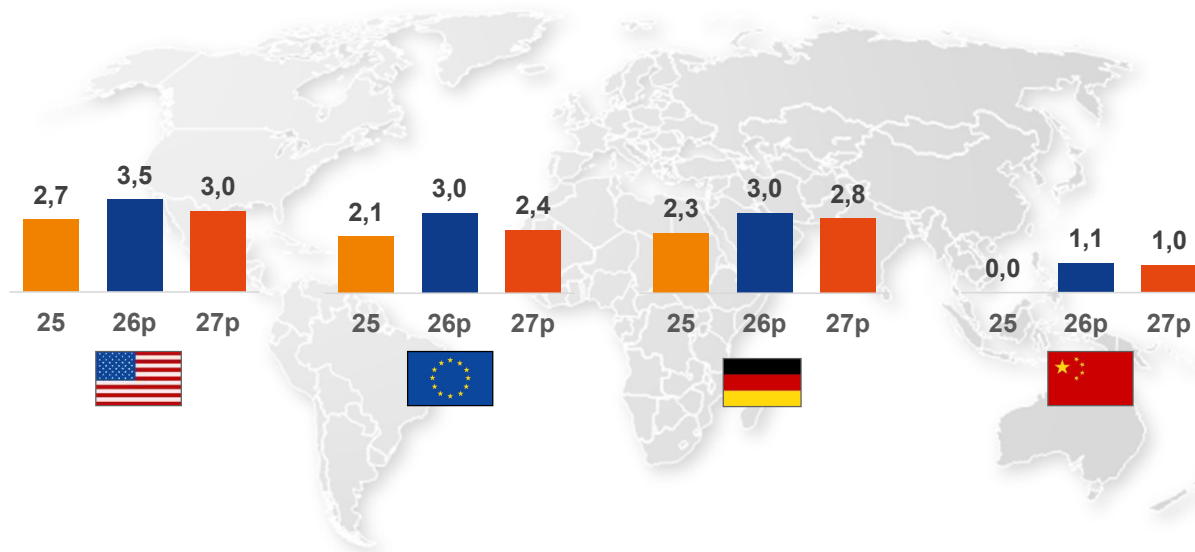
Frankfurt, 15.10.2026, Christopher Braun

# Kapitalmarkt

# Globaler Inflationsüberblick: Preisdruck bleibt erhöht

Inflationsschub aber weiterhin hauptsächlich bei Energiegütern

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



Quelle: Macrobond, Oxford Economics, DZ BANK

# Globaler Inflationsüberblick: Preisdruck bleibt erhöht



## Inflationsschub aber weiterhin hauptsächlich bei Energiegütern

Verbraucherpreise, Veränderung J/J in %

|                         | 2025       | 2026p      | 2027p      |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Euroraum*</b>        | <b>2,1</b> | <b>3,0</b> | <b>2,4</b> |
| <b>Deutschland*</b>     | <b>2,3</b> | <b>3,0</b> | <b>2,8</b> |
| Frankreich*             | 0,9        | 2,1        | 1,8        |
| Italien*                | 1,6        | 2,7        | 2,3        |
| Großbritannien*         | 3,4        | 3,1        | 2,3        |
| Schweiz*                | 0,2        | 0,6        | 0,6        |
| <b>USA*</b>             | <b>2,7</b> | <b>3,5</b> | <b>3,0</b> |
| Kanada*                 | 2,1        | 2,7        | 2,3        |
| Japan*                  | 3,2        | 1,7        | 1,8        |
| Australien*             | 2,8        | 3,7        | 2,7        |
| <b>China</b>            | <b>0,0</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> |
| Indien                  | 2,2        | 4,5        | 4,8        |
| Türkei                  | 35         | 31         | 23         |
| Brasilien               | 5,0        | 4,4        | 3,9        |
| <b>Industrieländer*</b> | <b>2,5</b> | <b>3,0</b> | <b>2,5</b> |

- Mit den anhaltenden Feindseligkeiten am Persischen Golf bleiben Energierohstoffe teuer und damit auch die Inflationsraten weltweit erhöht. In den USA blieb die Inflationsrate auch im August oberhalb der 3%-Schwelle. Vor dem Hintergrund eines Ölpreises (Brent) von über 100 US-Dollar und hohen Spritpreisen ist die Teuerungsrate im Euroraum sogar auf 3,8% geklettert – ein Drei-Jahres-Hoch.
- Positiv ist allenfalls, dass es **bisher höchstens vereinzelt Anzeichen** gibt, **dass der Preisschub über Energiegüter hinausgeht**. Nur ganz vorsichtig reichen Unternehmen beispielsweise höhere Transportkosten an ihre Kunden weiter. Trotzdem dürften die Inflationsraten in den kommenden Monaten zu beiden Seiten des Atlantiks eher weiter anziehen als nachgeben, was die Notenbanken derzeit äußerst beunruhigt. **Je länger der Konflikt andauert** und die Energiepreise erhöht bleiben, desto größer das **Risiko, dass der Preisschub auch andere Wirtschaftsbereiche erfasst**.
- **Erst im kommenden Jahr dürften sich die Inflationsraten erkennbar reduzieren**. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass der Ölpreis dank einer diplomatischen Lösung für die Krisenregion deutlich sinkt, was wir nach wie vor für plausibel halten.

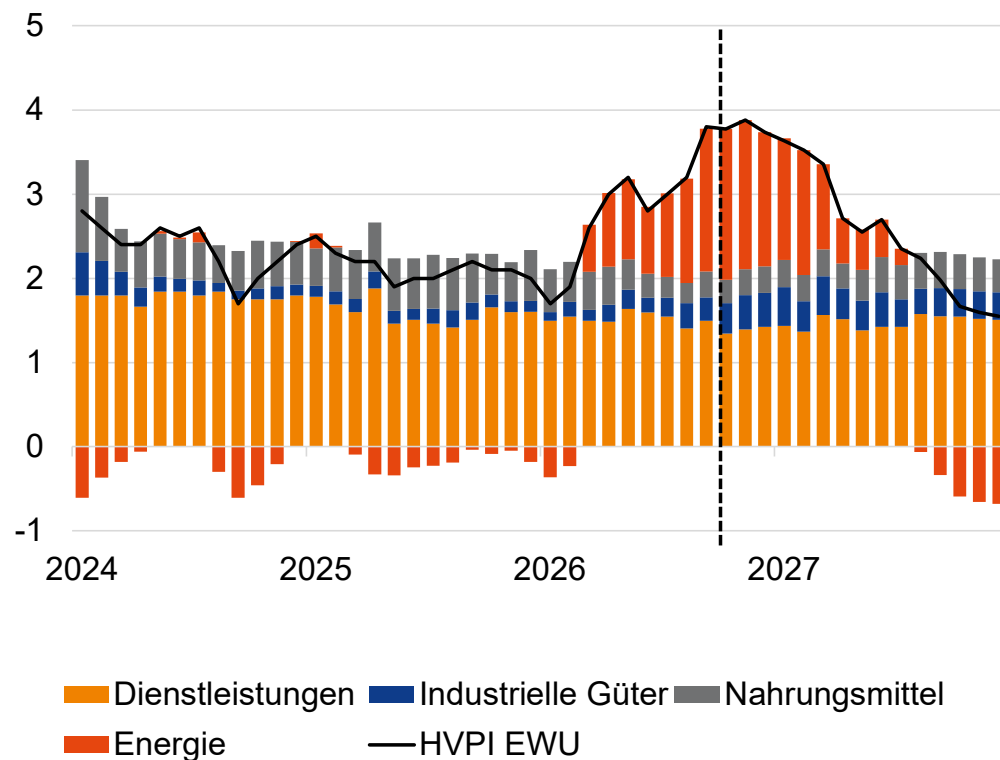
Quelle: Macrobond, Oxford Economics, p: Prognose DZ BANK; \*Entwickelte Volkswirtschaften (Industrieländer), unten: gewichteter Durchschnitt

# EWU: Inflationsrate wird weiterhin durch die Energiepreise bestimmt



EZB-Ziel von 2% bleibt erst einmal in weiter Ferne

HVPI J/J in %, Wachstumsbeitrag der Komponenten in Prozentpunkten



- Die jährliche Inflationsrate im Euroraum lag im September 2026 bei 3,8%, nach zuvor 3,2%. Vor allem die Energiepreise stiegen kräftig. Deutlich moderater entwickelten sich Dienstleistungen, Industriegüter und Nahrungsmittel.
- Der gegenwärtige Inflationsdruck wird vor allem von den gestiegenen Energiepreisen geprägt. Zudem sind weiterhin Belastungen der Lieferketten aufgrund der anhaltenden Blockade der Straße von Hormus nicht auszuschließen. Perspektivisch dürften Unternehmen im Währungsgebiet dazu übergehen, die gestiegenen Kosten an die Verbraucher über Preiserhöhungen weiterzugeben.
- Daher ist bis mindestens zum nächsten Frühjahr mit einer erhöhten Inflationsrate zu rechnen. Wir bleiben bei unserer Inflationsprognose von 3,0% in 2026 und 2,4% in 2027.

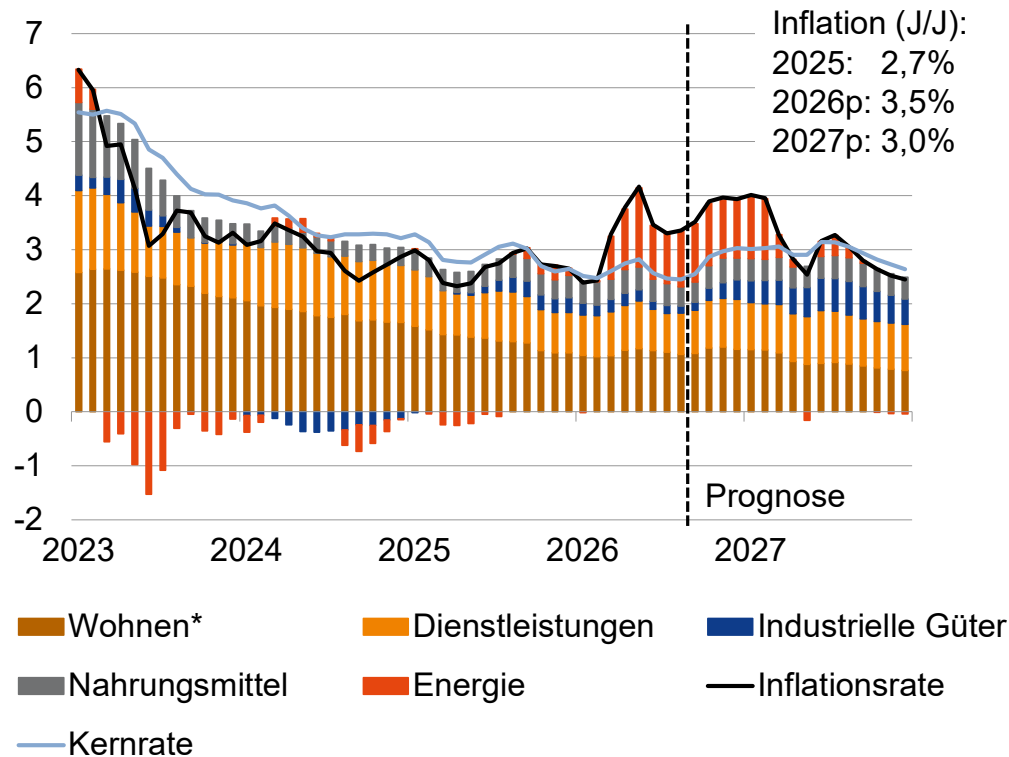
Quelle: Eurostat, p: Prognose DZ BANK

# USA: Energiepreise sorgen für Teuerung



## Inflationsrate bleibt vorerst erhöht

Verbraucherpreise J/J in %, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



- Die Verbraucherpreise in den USA sind im August spürbar angestiegen. Gegenüber dem Vormonat legten sie um 0,4% zu. Dahinter steckt vor allem der deutlich gestiegene Rohölpreis. Die Verbraucher spüren diesen sowohl beim Tanken als auch beim Kauf von Flugtickets.
- Außerdem wurden die Preise für Autos deutlich angehoben. Damit werden hohe Kostensteigerungen durch teure Rohstoffe, Lieferkettenprobleme und Zölle von den Unternehmen an die Verbraucher weitergegeben. Dass die Preise für Computer und Computerzubehör erneut steil anstiegen, liegt an der hohen Nachfrage nach Computerelektronik im Zuge des KI-Booms.
- Die anhaltenden Spannungen im Iran lassen keinen schnellen Rückgang des Weltmarktpreises für Rohöl erwarten. Deshalb dürften die Energiepreise ein starker Preistreiber bleiben. Zusammen mit der Zollpolitik der US-Regierung und den durch den KI-Boom verursachten Knappheiten bei einigen Waren spricht dies dafür, dass die Jahresteuersatzrate in den nächsten Monaten sogar noch etwas steigt. Wir belassen unsere Inflationsprognose unverändert.

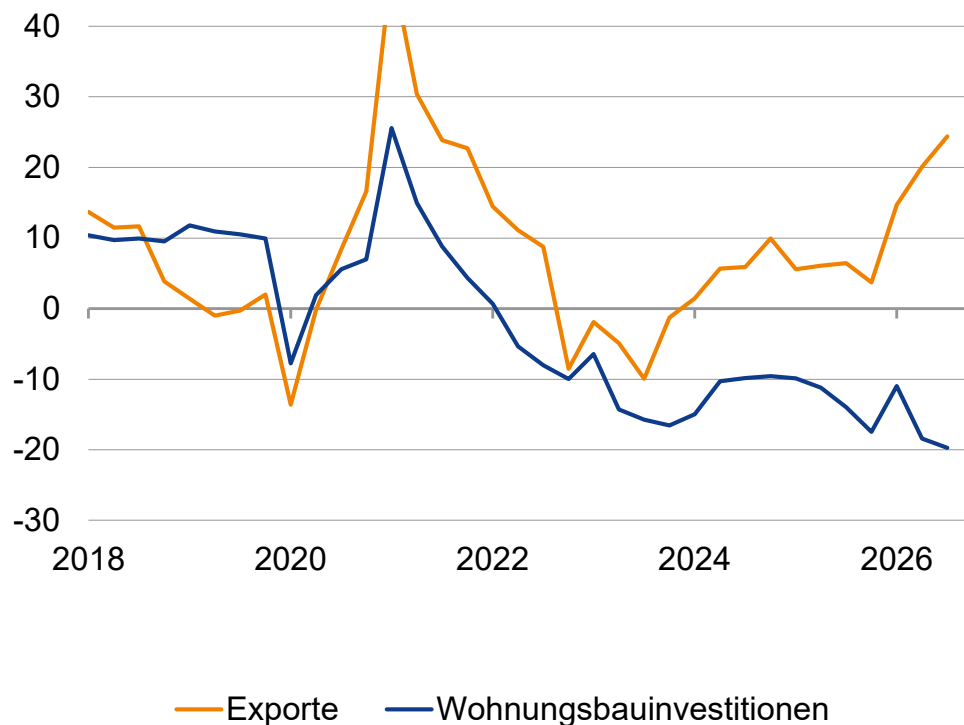
Quelle: BLS, p: Prognose DZ BANK; \*Mieten, kalkulierte Eigentüermieten & Hotels

# China: Konjunktur zeigt sich weiterhin tief gespalten



## Export-Boom muss schleppende Binnenkonjunktur ausgleichen

J/J in %, Quartalswerte, Q3 2026 auf Basis vorliegender Monatswerte



- Chinas Außenhandel „brummt“ weiterhin. Das Exportwachstum hat sich im bisherigen dritten Quartal auf über 20% gegenüber dem Vorjahr beschleunigt. Gestützt wird der **Exportschub** nicht nur von einer durch die hohen Öl- und Gaspreise befeuerten **Nachfrage nach „grünen“ Produkten** wie Elektroautos (bei denen China auf dem Weltmarkt inzwischen führend ist), Solarpaneelen oder Batterien. Auch der **KI-Boom** beschert der chinesischen Exportindustrie hohe Zuwächse, da fast jeder zweite Speicherchip aus China kommt.
- Trotzdem hat die chinesische Wirtschaft über das laufende Sommerhalbjahr deutlich an Schwung verloren. Nach einem gedrosselten Quartalswachstum der Wirtschaftsleistung von 0,9% (Q/Q) im zweiten Quartal zeichnet sich auch für das zu Ende gehende dritte Quartal keine nennenswerte Erholung ab. Unsere **vorsichtige Wachstumsprognose von 4,5% (J/J) für 2026 bleibt unverändert**.
- Wesentlicher Grund für das verhaltene Wachstum ist die schwache Binnenkonjunktur. Die gesamte **Investitionstätigkeit schrumpft**, der Wohnungsbau befindet sich sogar im fünften Jahr einer tiefen Rezession, deren Ende weiterhin nicht absehbar ist. Die anhaltende **Immobilienkrise** lastet auf dem Konsum, da die privaten Haushalte große Teile ihrer Ersparnisse in Immobilien halten. Chinas Wirtschaft ist tief gespalten.

Quelle: Macrobond, DZ BANK



# Volkswirtschaftliche Prognosen wichtigste Länder

| Deutschland          | 2025 | 2026p | 2027p | Euro-Raum            | 2025 | 2026p | 2027p |
|----------------------|------|-------|-------|----------------------|------|-------|-------|
| Wirtschaftswachstum* | 0,2  | 1,1   | 1,2   | Wirtschaftswachstum* | 1,3  | 0,8   | 1,1   |
| Inflationsrate*      | 2,3  | 3,0   | 2,8   | Inflationsrate*      | 2,1  | 3,0   | 2,4   |
| Budgetsaldo**        | -2,7 | -4,2  | -3,9  | Budgetsaldo**        | -2,9 | -3,1  | -3,1  |
| Leistungsbilanz**    | 4,5  | 4,2   | 4,0   | Leistungsbilanz**    | 2,5  | 1,8   | 1,7   |

| USA                  | 2025 | 2026p | 2027p | China                | 2025 | 2026p | 2027p |
|----------------------|------|-------|-------|----------------------|------|-------|-------|
| Wirtschaftswachstum* | 2,1  | 2,3   | 2,1   | Wirtschaftswachstum* | 5,0  | 4,5   | 4,0   |
| Inflationsrate*      | 2,7  | 3,5   | 3,0   | Inflationsrate*      | 0,0  | 1,1   | 1,0   |
| Budgetsaldo**        | -7,5 | -7,4  | -6,9  | Budgetsaldo**        | -8,6 | -8,5  | -8,4  |
| Leistungsbilanz**    | -3,8 | -3,3  | -3,4  | Leistungsbilanz**    | 3,8  | 2,8   | 2,5   |

\*in % gegenüber Vorjahr

\*\*in % des BIP

Quelle: DZ BANK

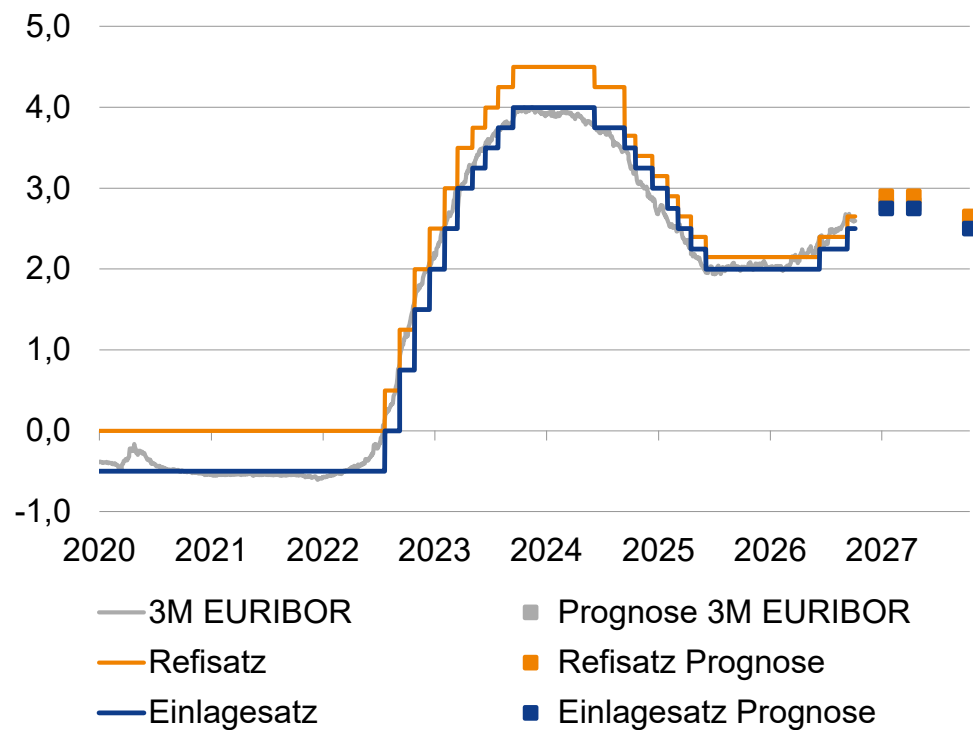
### 3. Zinsentwicklung

## EZB: Moderat straffer

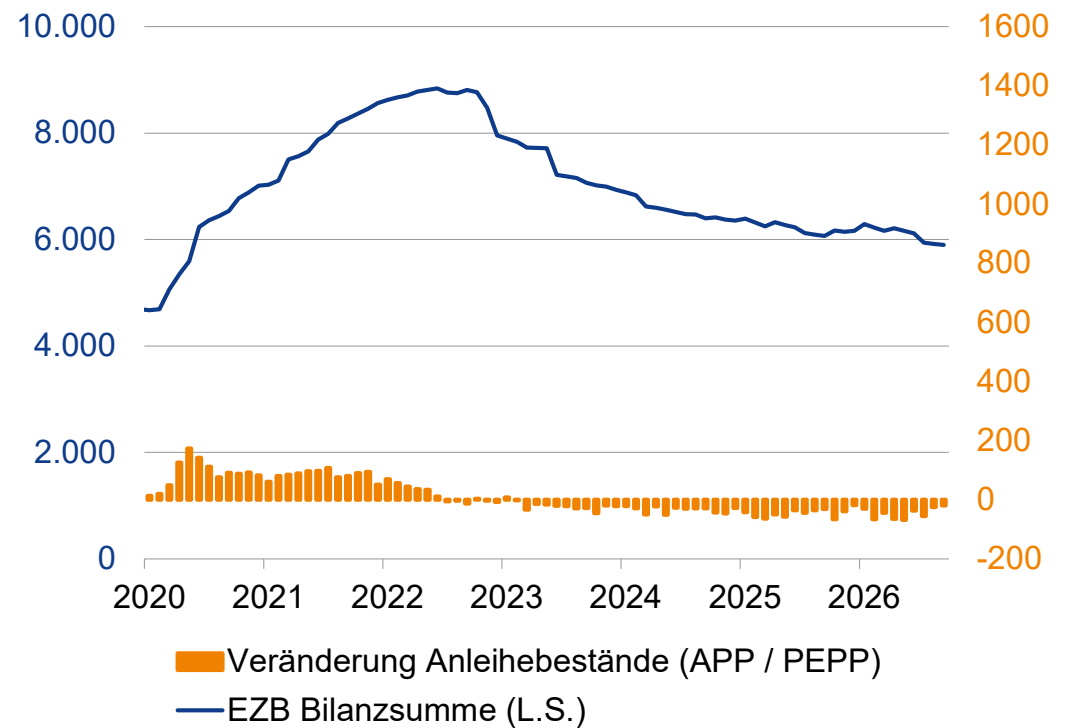


Währungshüter haben Inflationsrisiken im Blick – Weitere 25 Bp in der Pipeline

EZB Leitzinsprognose (in Prozent)



EZB Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Die drei Thesen: Auswirkungen auf Geldpolitik und Zinsen



## EZB strafft die Zinszügel – Fed folgt

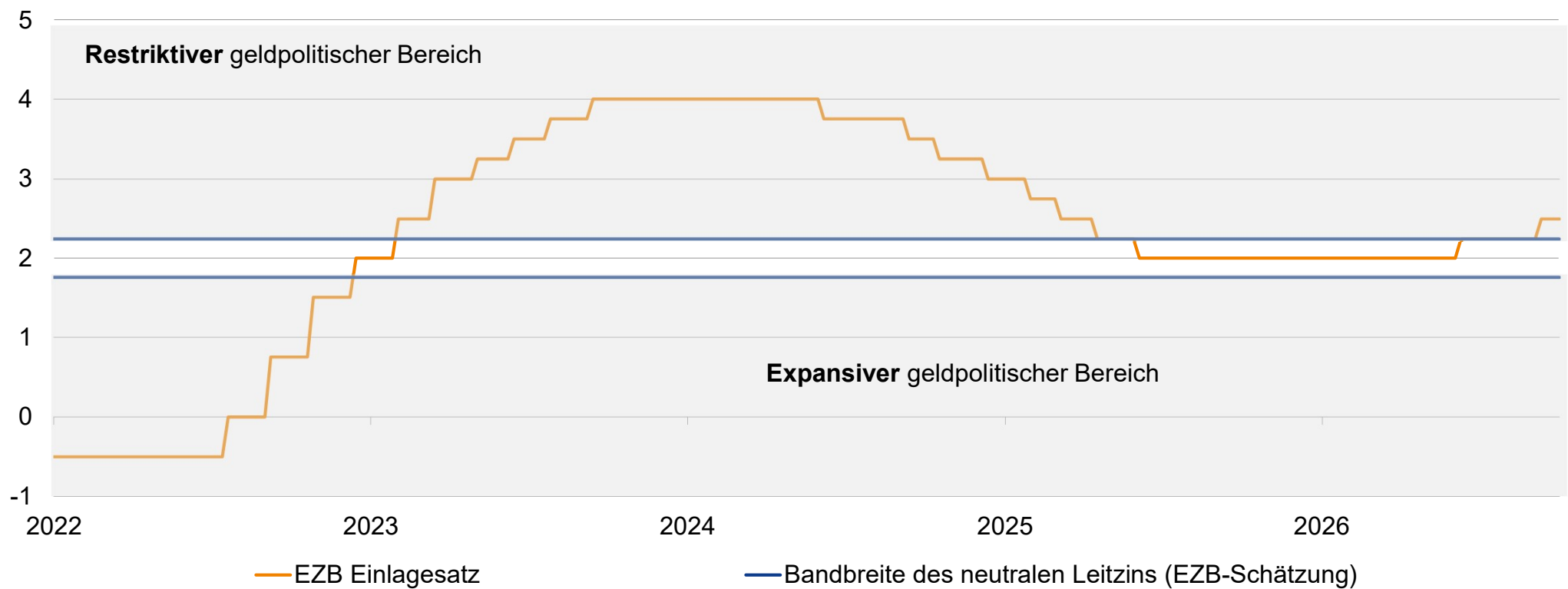
- Auch wenn der letzte Funken Hoffnung auf eine gewisse Normalisierung im Mittleren Osten noch nicht gänzlich verlöscht ist: Die Energiemärkte zeichnen ein zunehmend düsteres Bild, dem sich die weltweiten Finanzmärkte unverändert nicht entziehen können.
- Die EZB hat auf ihrer September-Sitzung alle drei Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben und den Einlagesatz auf 2,50% erhöht. Ausschlaggebend sind die infolge des Iran-Kriegs gestiegenen Energiepreise und die nach oben gerichteten Inflationsrisiken. Zwar geben Kerninflation, Dienstleistungsinflation und Lohndynamik nach, die neuen Projektionen zeigen jedoch einen längeren Weg zurück zum Inflationsziel. Wir erwarten daher im Schlussquartal einen weiteren Zinsschritt auf 2,75%, sehen die vom Markt eingepreiste Straffung in Richtung 3% und darüber aber als überzogen an. Auf Jahressicht rechnen wir mit einer Rückführung des Einlagesatzes auf 2,50%. Die zehnjährige Bundrendite dürfte sich nach ihrem Anstieg auf ein 17-Jahres-Hoch nur graduell zurückbilden. Wir heben unsere Prognosen auf 3,30% (+3M), 3,10% (+6M) und 3,00% (+12M) an; hohe Emissionsvolumina und fiskalische Sorgen begrenzen den Abwärtsspielraum.
- In den Vereinigten Staaten haben der robuste Arbeitsmarkt und der anhaltende Preisdruck die Argumente für eine Zinserhöhung zuletzt verstärkt und auf der letzten Sitzung zu einer Erhöhung um 25 Bp auf 3,75% bis 4,00% geführt. Die Anhebung sollte als Absicherungsschritt betrachtet werden, der auch der Glaubwürdigkeit der Fed als unabhängige Institution (und Kevin Warsh selbst) guttun dürfte. Auf Jahressicht rechnen wir weiterhin mit einer Senkung auf 3,50% bis 3,75%. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries dürfte nach ihrem Anstieg auf knapp 5% zunächst hoch bleiben. Wir heben unseren Prognosepfad auf 4,80% (+3M), 4,60% (+6M) und 4,50% (+12M) an. Eine glaubwürdig agierende Fed, eine schwächere Konjunkturdynamik und ein nachlassender Energiepreisdruck sollten das lange Ende 2027 entlasten; das hohe Defizit und Nettoangebot wirken dem entgegen.

# Einlagesatz inzwischen wieder leicht restriktiv



Inflationsanstieg infolge des Energiepreisschocks sorgt für Zinserhöhungen

in Prozent



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

# EZB Ausblick



Nach Zinserhöhung im September weitere Anhebung erwartet

## ➤ Aktuelle Ausrichtung

- Angesichts der von Unsicherheit geprägten Lage im Mittleren Osten und des Anstiegs der Energiepreise sehen sich die Währungshüter gezwungen, weiterhin einen restriktiven Kurs zu fahren.

## ➤ Anleihekäufe

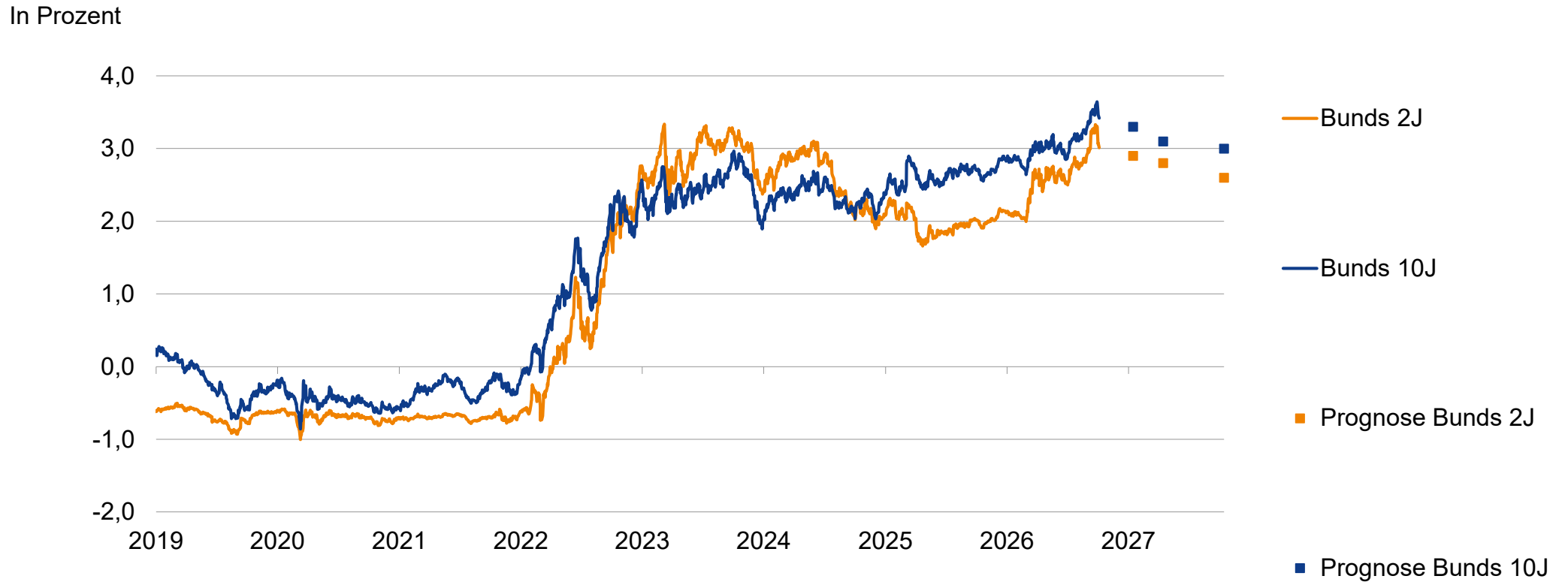
- Durch die Beendigung der Reinvestitionen im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) und des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) schrumpft die Notenbankbilanz nach und nach.

## ➤ Leitzinsen

- Die EZB hat auf ihrer September-Sitzung alle drei Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben und den Einlagesatz auf 2,50% erhöht. Ausschlaggebend sind die infolge des Iran-Kriegs gestiegenen Energiepreise und die nach oben gerichteten Inflationsrisiken. Zwar geben Kerninflation, Dienstleistungsinflation und Lohndynamik nach, die neuen Projektionen zeigen jedoch einen längeren Weg zurück zum Inflationsziel. Wir erwarten daher im Schlussquartal einen weiteren Zinsschritt auf 2,75%, sehen die vom Markt eingepreiste Straffung in Richtung 3% und darüber aber als überzogen an. Auf Jahressicht rechnen wir mit einer Rückführung des Einlagesatzes auf 2,50%.

## 10J Bundrendite: 3%-Marke sollte perspektivisch wieder erreicht werden

Rasche Reaktion der EZB dürfte langfristige Inflationserwartungen im Zaum halten



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# DZ BANK Zinsprognose



10J Bunds: Bis auf weiteres gut unterstützt



Energiepreisschock sorgt für  
Inflationsschub & Leitzinserhöhungen

Wachstumsimpuls, vor allem durch  
Staatskonsum

Höheres Emissionsvolumen  
aufgrund der deutschen  
Fiskalpakete

Einflussfaktoren

Prognosen für zehnjährige Bundrenditen und Bund-/Swapsread in  
... drei Monaten: 3,30% / +3 Basispunkte  
... sechs Monaten: 3,10% / +1 Basispunkte  
... zwölf Monaten: 3,00% / -1 Basispunkte



Mittel-/langfristige  
Inflationserwartungen durch  
rasches Agieren der EZB stabil

Geopolitischer Gegenwind &  
strukturelle Probleme beschränken  
Wachstumsaussichten

Gradueller Rückzug internationaler  
Investoren vom US-Anleihemarkt,  
Nachfrage nach Bundesanleihen steigt

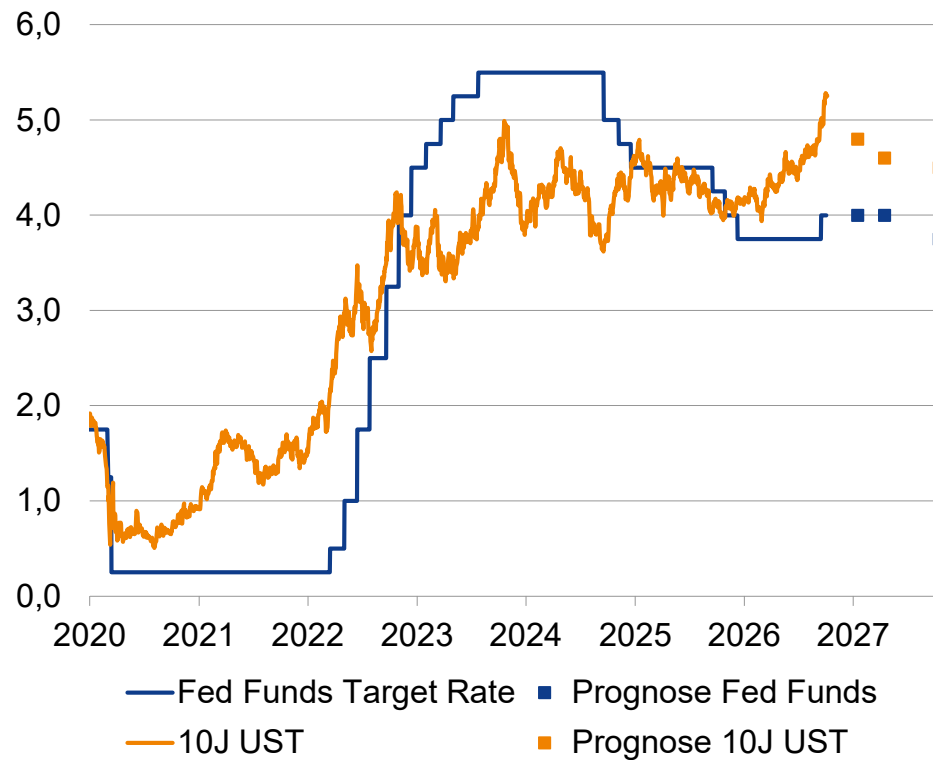
- Fiskalische Impulse zeigen im Jahresverlauf in der EWU ihre Wirkung
- Nach jüngster Zinserhöhung der EZB im September weiterer Schritt im Schlussquartal 2026 erwartet
- Die Fed sollte, mit dem aktuellem Leitzinsniveau nahe dem restriktivem Bereich, um ausgeprägten Zinserhöhungszyklus herumkommen

# Kein ausgeprägter Zinserhöhungszyklus erwartet

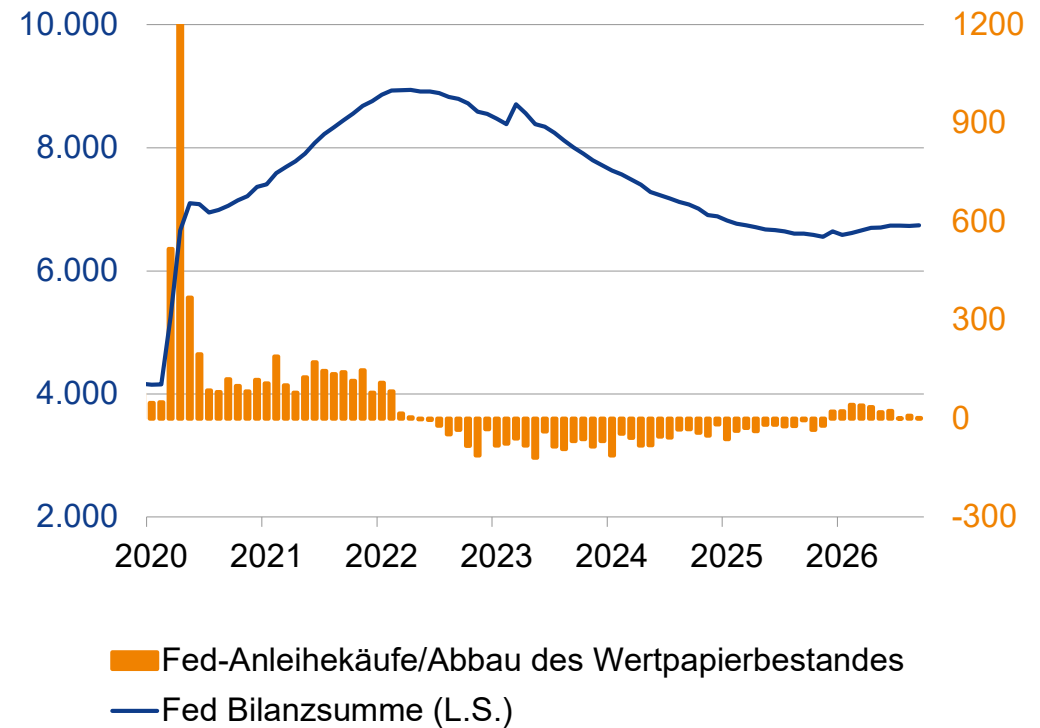
## 10J US-Treasuries mit Korrekturpotenzial



Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



in Mrd. Dollar



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Fed Ausblick



## FOMC zuletzt mit hawkisheren Tönen

### ➤ Aktuelle Ausrichtung

- Die Federal Reserve hat auf ihrer Sitzung am 15./16. September die Leitzinsen um 25 Bp angehoben, was wir jedoch nicht als Beginn eines neuen, längerfristigen Zinserhöhungszyklus betrachten.

### ➤ Anleihekäufe

- Seit dem 1. Dezember werden alle fälligen Anleihen vollständig in Kurzläufer (T-Bills) reinvestiert. Damit ist der QT-Prozess beendet. Um die im Schlussquartal 2025 aufgetretenen Spannungen am US-Geldmarkt zu lindern, **kauft die Fed zudem T-Bills aktiv zu** („Reserve Management Purchases“), wobei das Programm temporär pausiert ist.

### ➤ Leitzinsen

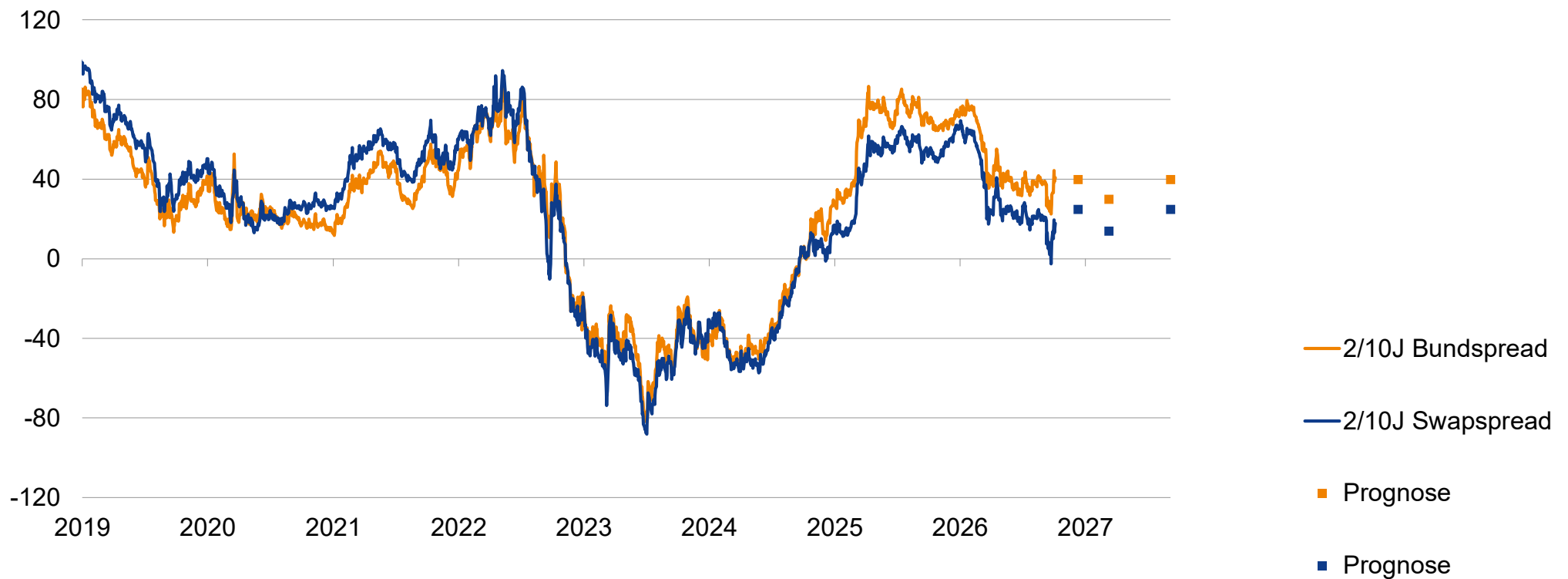
- In den Vereinigten Staaten haben der **robuste Arbeitsmarkt und der anhaltende Preisdruck die Argumente für eine Zinserhöhung zuletzt verstärkt** und auf der letzten Sitzung zu einer Erhöhung um 25 Bp auf 3,75% bis 4,00% geführt. Weniger aufgrund etwaigen politischen Drucks als vielmehr auf Basis unseres Inflations- und Konjunkturbildes **rechnen wir im Gegensatz zum Markt jedoch nicht mit dem Beginn eines mehrstufigen Zinserhöhungszyklus**. Die Anhebung sollte als Absicherungsschritt betrachtet werden, der auch der Glaubwürdigkeit der Fed als unabhängige Institution (und Kevin Warsh selbst) guttun dürfte. Auf Jahressicht rechnen wir weiterhin mit einer Senkung auf 3,50% bis 3,75%.

## Nach und nach wieder etwas zunehmende Kurvensteilheit

Zuletzt Verflachung in Folge angestiegener Leitzinserhöhungsfantasien



Spreads\* in Basispunkten



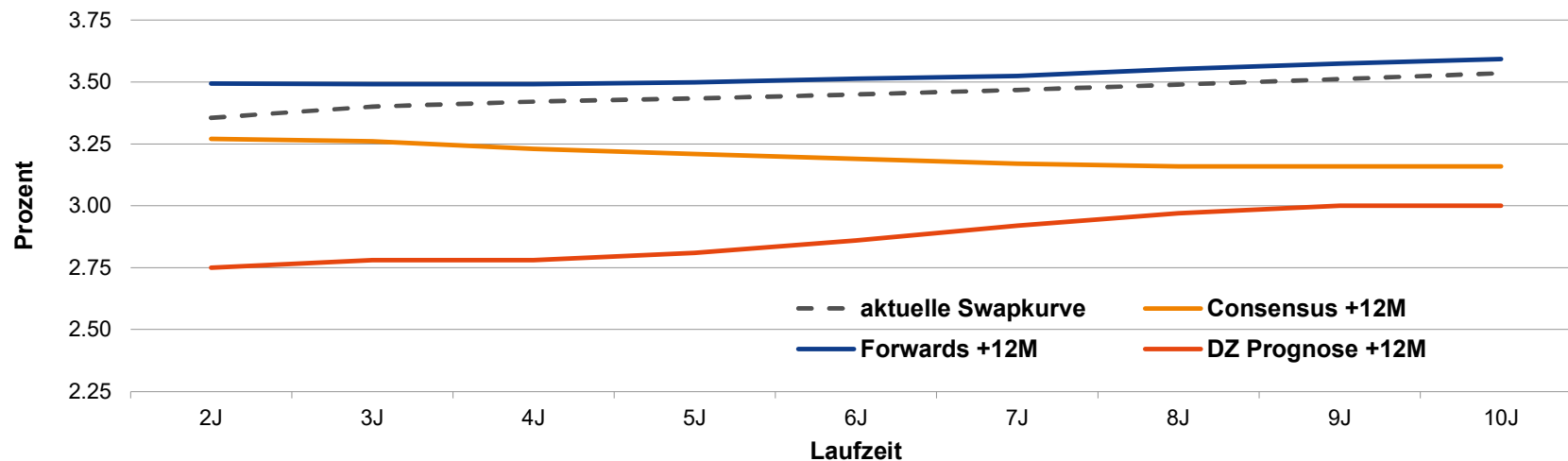
Quelle: Bloomberg, DZ BANK (\*Ein Spread ist die Differenz zwischen zwei Zinssätzen. Hier zwischen den zwei- und zehnjährigen Bundrenditen bzw. Swapsätzen)

# Euro-Swapkurve\*: Performanceaussichten

Auf Jahressicht: Langes Ende mit der höchsten Performance



| Performance auf Sicht eines Jahres auf Basis der DZ BANK Prognose |                                                            |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                                   | Vergleich Struktur Swapkurve vom 05/10/2026 bis 05/10/2027 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|                                                                   | 3 Monate                                                   | 2J           | 3J           | 4J           | 5J           | 6J           | 7J           | 8J           | 9J           | 10J          |
| aktuelle Swapkurve                                                | 2.60%                                                      | 3.36%        | 3.40%        | 3.42%        | 3.43%        | 3.45%        | 3.47%        | 3.49%        | 3.51%        | 3.54%        |
| Consensus 14.09.26                                                | 2.55%                                                      | 3.27%        | 3.26%        | 3.23%        | 3.21%        | 3.19%        | 3.17%        | 3.16%        | 3.16%        | 3.16%        |
| DZ BANK Prognose                                                  | 2.55%                                                      | 2.75%        | 2.78%        | 2.78%        | 2.81%        | 2.86%        | 2.92%        | 2.97%        | 3.00%        | 3.00%        |
| <b>1J Performance</b>                                             |                                                            | <b>4.04%</b> | <b>4.65%</b> | <b>5.24%</b> | <b>5.88%</b> | <b>6.40%</b> | <b>6.78%</b> | <b>7.05%</b> | <b>7.32%</b> | <b>7.70%</b> |



\* Der Swap ist ein Zinssatz, zu dem Banken bereit sind, untereinander zu handeln. Der Swap bildet für die Banken die Basis, um langfristig Geld zu leihen oder zu verleihen (Swapsatz). Dieser Zins dient Banken zudem als Referenz, um zum Beispiel die Konditionen für Kredite zu bestimmen.

Quelle: Bloomberg, Consensus, DZ BANK

# DZ BANK Zinsprognose



| Stand: 05.10.2026                   | aktuell | +3 Monate | +6 Monate | +12 Monate |
|-------------------------------------|---------|-----------|-----------|------------|
| Leitzins Euroland (Refi-Satz)       | 2.65    | 2.90      | 2.90      | 2.65       |
| 3-Monats-Euribor                    | 2.60    | 2.80      | 2.80      | 2.55       |
| Bundesanleihen 10 Jahre             | 3.42    | 3.30      | 3.10      | 3.00       |
| 10 Jahre Swap                       | 3.53    | 3.33      | 3.10      | 3.00       |
| Leitzins USA (obere Fed Funds Rate) | 4.00    | 4.00      | 4.00      | 3.75       |
| 3-Monats SOFR                       | 4.03    | 3.80      | 3.80      | 3.65       |
| US-Staatsanleihen 10 Jahre          | 5.25    | 4.80      | 4.60      | 4.50       |

## 4. Devisenmärkte

# EUR-USD: Moderate USD-Schwäche voraus!



Nachlassende US-Konjunktur spricht längerfristig für höhere Kurse

US-Dollar je Euro



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# DZ BANK Währungsprognose



| 5.10.2026                   | aktuell | +3 Monate | +6 Monate | +12 Monate |
|-----------------------------|---------|-----------|-----------|------------|
| US-Dollar je Euro (EUR/USD) | 1,12    | 1,16      | 1,16      | 1,18       |
| Euro in Yen (EUR/JPY)       | 177     | 180       | 177       | 177        |
| US-Dollar in Yen (USD/JPY)  | 158     | 155       | 153       | 150        |
| Euro in Pfund (EUR/GBP)     | 0,85    | 0,86      | 0,86      | 0,87       |
| Euro in Franken (EUR/CHF)   | 0,93    | 0,94      | 0,94      | 0,95       |

Quelle: DZ BANK

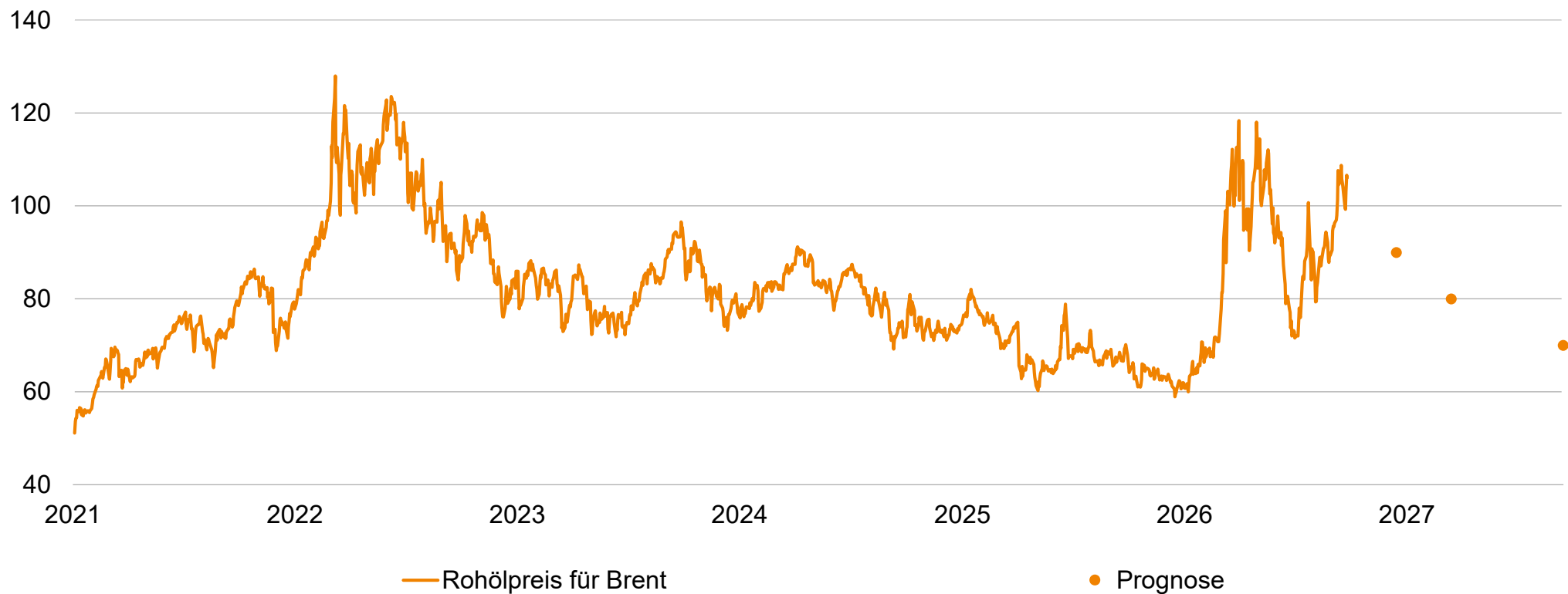
# Energie

# Rohöl: Das schwarze Gold als Spielball von Geopolitik und Diplomatie



Mit der Meerenge Bab al-Mandab im Roten Meer bereitet ein weiterer Seeweg Sorge

Rohölpreis der Sorte Brent und Prognosen (in US-Dollar je Barrel)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

## Rohöl (Brent)



Fragile Lage in Nahost lässt Aussicht auf nachhaltige Beruhigung in weite Ferne rücken

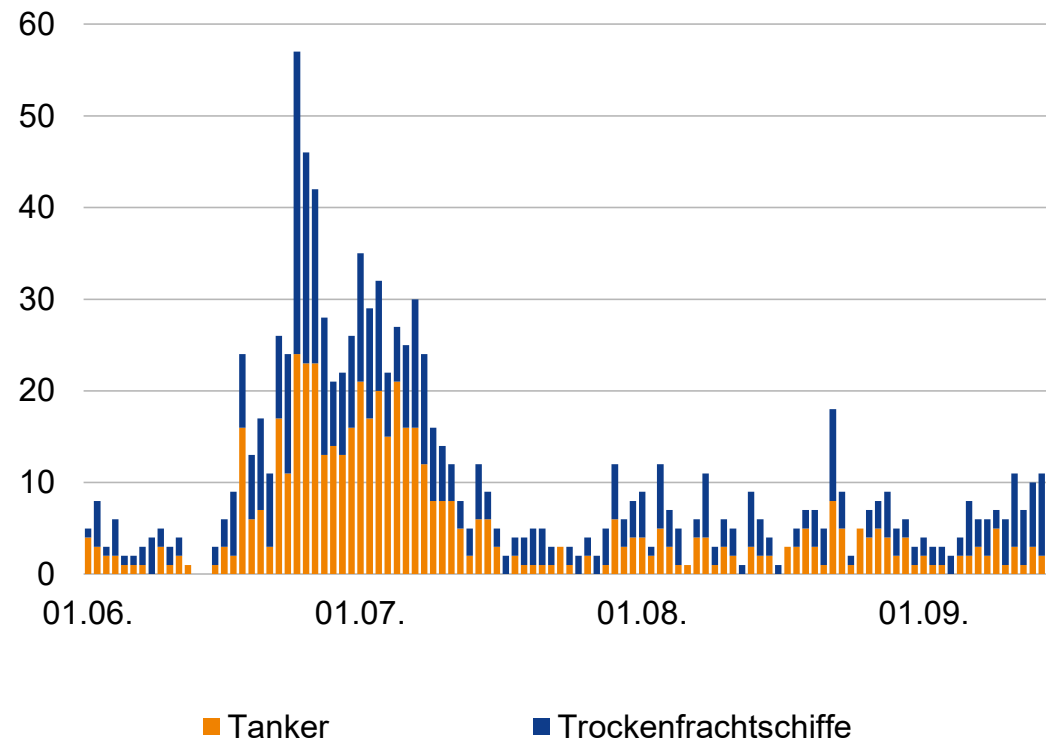
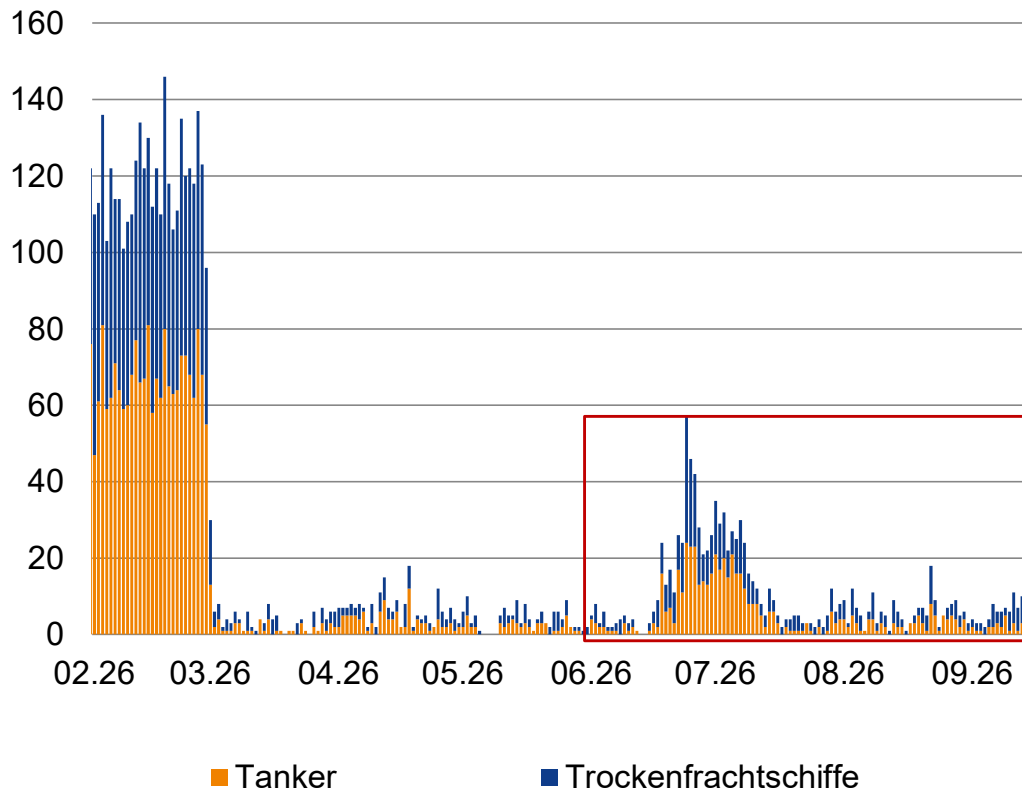
- **Die Lage an den Rohstoffmärkten bleibt angespannt.** Zwar hat der Rohölpreis die zwischen Anfang August und Mitte September zu beobachtende Aufwärtsbewegung zuletzt nicht fortgesetzt. Mit rund 100 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) bleibt das Preisniveau jedoch weiterhin erhöht. Der Preis für unmittelbare physische Lieferungen liegt sogar weiterhin oberhalb von 120 USD je Barrel. Hinzu kommen erhöhte Preise für Kraftstoffe wie Diesel.
- **Treiber der Rohstoffpreise war, ist und bleibt bis auf Weiteres die Lage im Mittleren Osten.** Eine zählbare Annäherung zwischen den USA und dem Iran ist aktuell nicht zu erkennen, wenngleich beide Seiten immer wieder Gesprächsbereitschaft durchblicken lassen. Als weiterer Unruheherd in der Region kommen der Jemen und die **Meerenge von Bab al-Mandab** hinzu. Nachdem die Huthi-Miliz in den letzten Wochen Geländegewinne verzeichnete und den wichtigen Handelsweg bedroht, startete die von Saudi-Arabien unterstützte Regierung eine Großoffensive. Derweil entstanden durch den Ukraine-Krieg zudem **Schäden an russischen Raffinerien**, die den globalen Verarbeitungskapazitäten von Rohöl zugesetzt haben.
- Eine **gute Nachricht gibt es aber dennoch.** So reißen Meldungen nicht ab, wonach der **Transit von Rohöl und weiteren Ener-gieträgern aus dem Mittleren Osten merklich zunimmt**, wenngleich überwiegend weiter unter dem Vorkriegsniveau. Das Problem: Die Umwege und alternativen Transportwege sind umständlicher, riskanter und teurer als die freie Schifffahrt durch die Meerenge.

# Offizielle Schiffsdurchquerungen durch Hormus weiter überschaubar

Offenbar aber wieder deutlich mehr Schiffsverkehr „ohne Transponder“



Handelsschiffahrten durch die Straße von Hormus nach Schiffstypen (bidirektional)



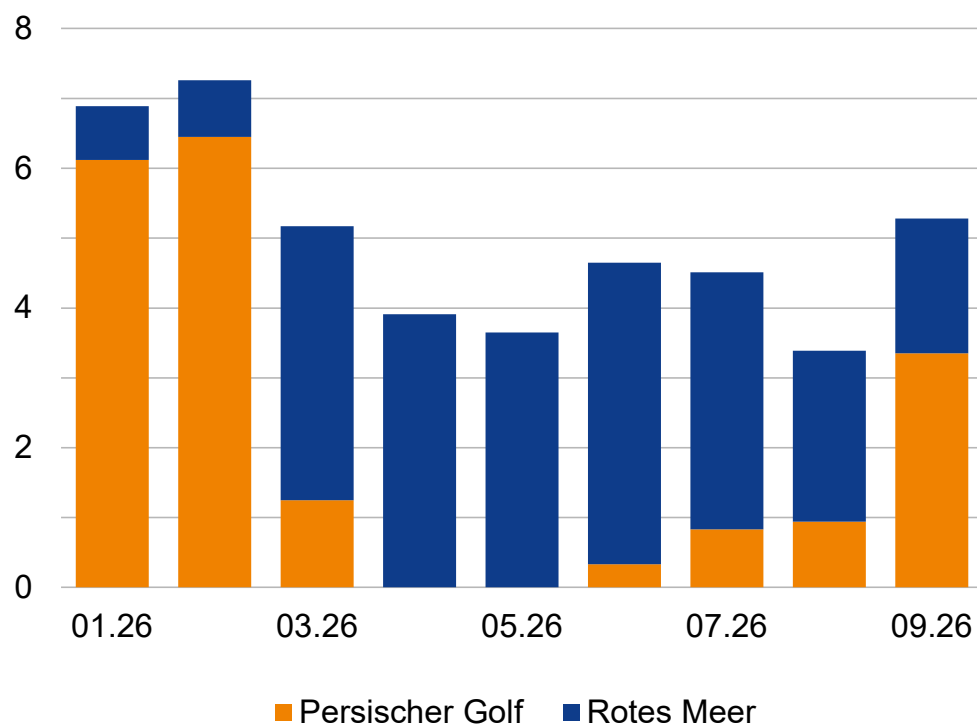
Quelle: Bloomberg, DZ BANK; \* transportieren loses Schüttgut wie Kohle, Erz oder Getreide; \*\* transportieren Paletten, Maschinen und Kisten

# Rohöllieferungen aus der Golfregion nehmen spürbar an Fahrt auf

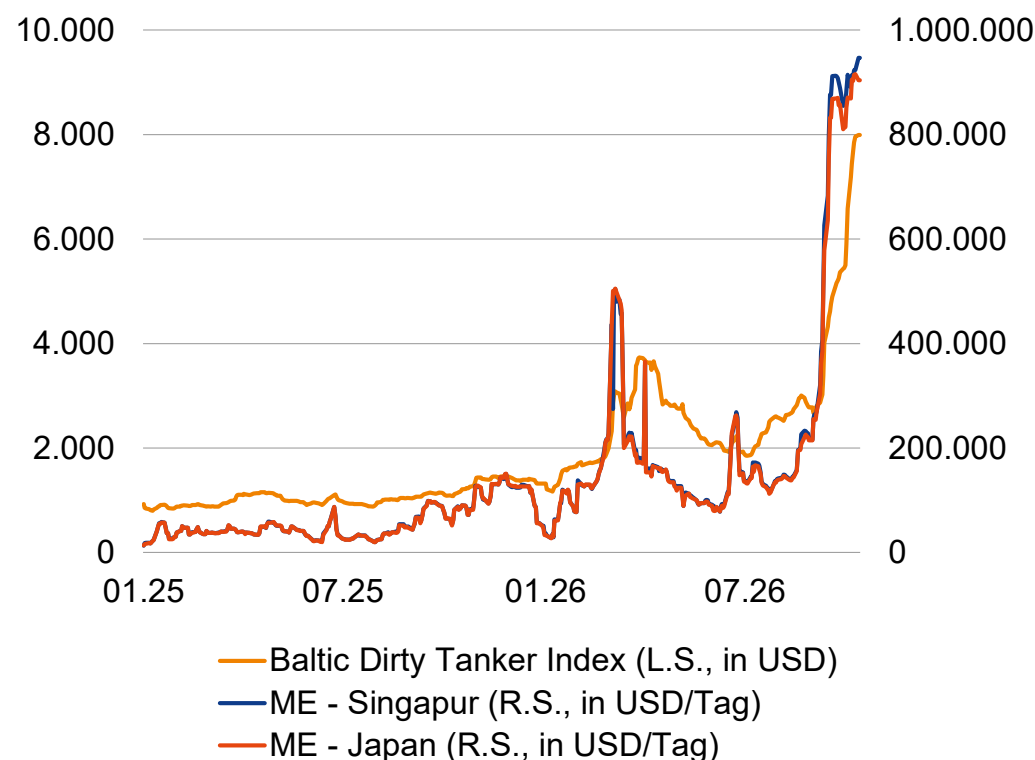
Hohe Nachfrage nach Rohöl lässt Frachtraten für Öltanker weltweit explodieren



Rohölexporte Saudi-Arabiens (in Mio. Barrel pro Tag)



Frachtraten für Öltanker

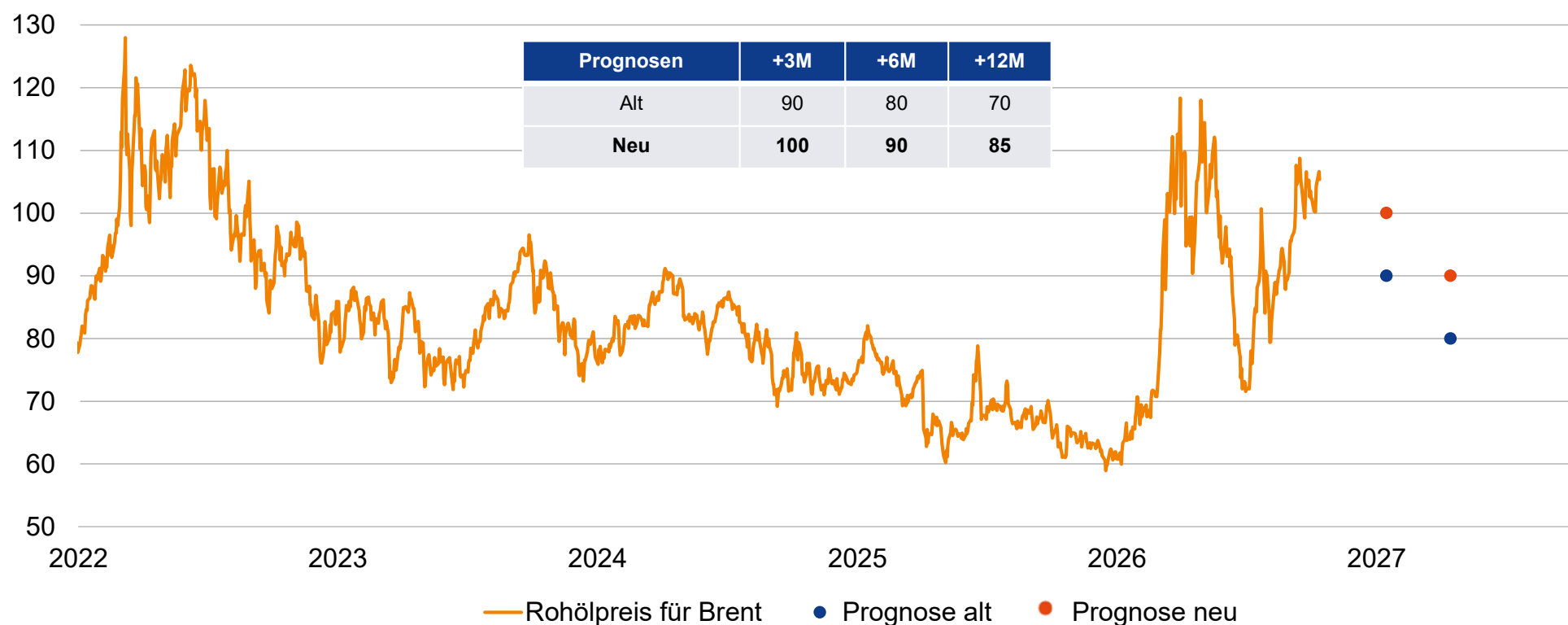


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Aktuelle Gemengelage dürfte in den nächsten Monaten bestehen bleiben

Mittel- bis langfristig sollten Gewöhnungseffekte und zusätzliches Ölangebot entlasten

Rohölpreis für Brent und Prognosen (in US-Dollar je Barrel)



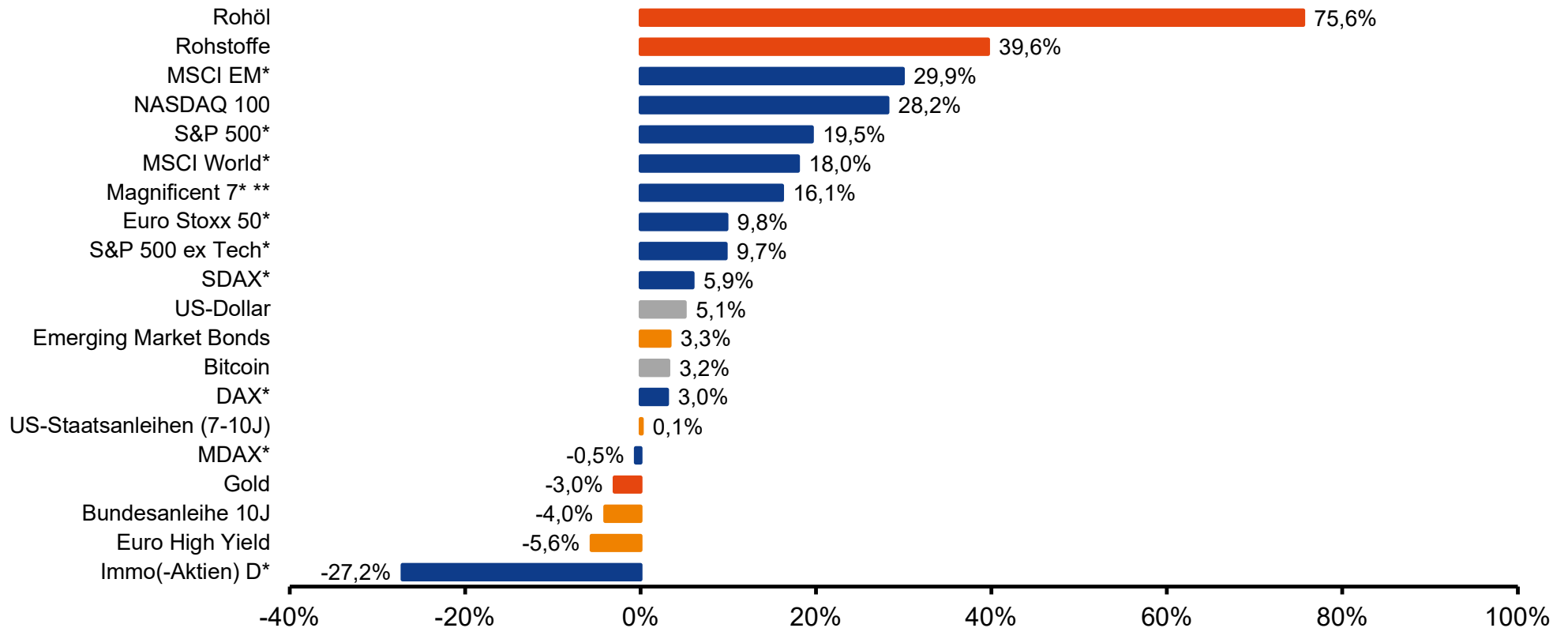
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Öl weiterhin sehr fest, Bitcoin holt Verluste auf



Aktien in Industrieländern bleiben hinter Indizes aus Schwellenländern

Kursentwicklung in 2026 in Euro, \*inkl. Dividenden

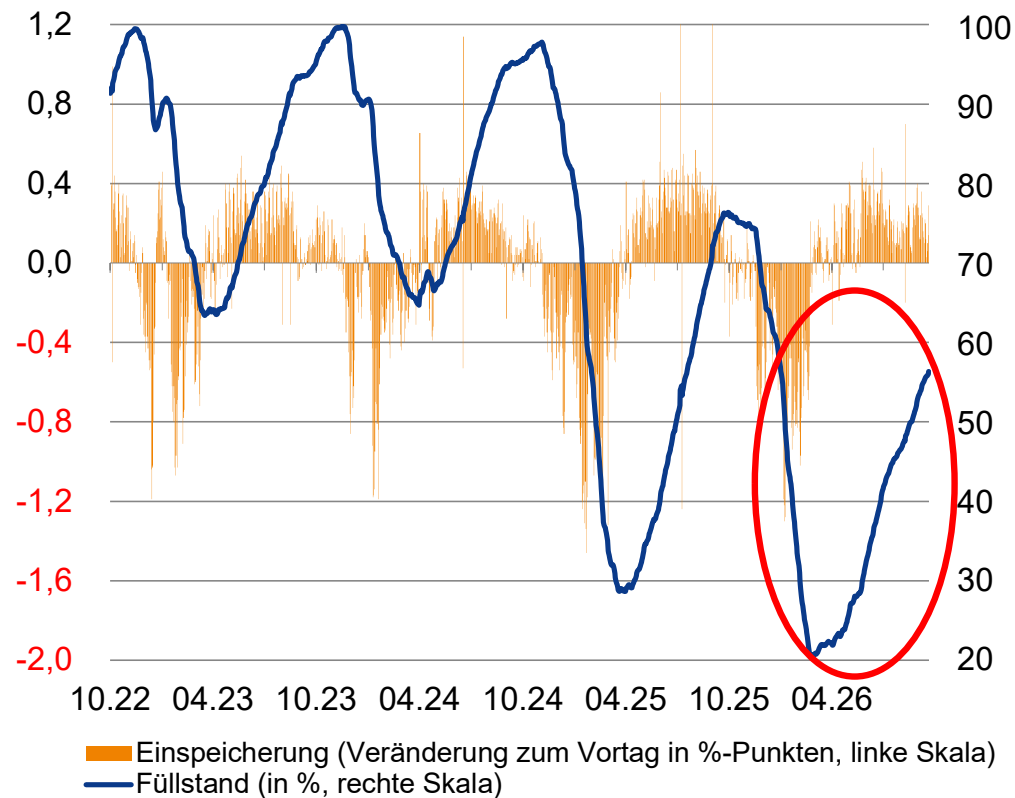


Quelle: Bloomberg, DZ BANK, \*\*Mitglieder: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA, Tesla

# Februar-Gasspeicherfüllstand so niedrig wie noch nie seit Energiekrise

„Marktversagen“: Preis im Sommer höher als im Winter, Iran-Krieg steigert Gaspreis-Niveau

Gasspeicher bisher nur zu 46% wieder befüllt (in %)



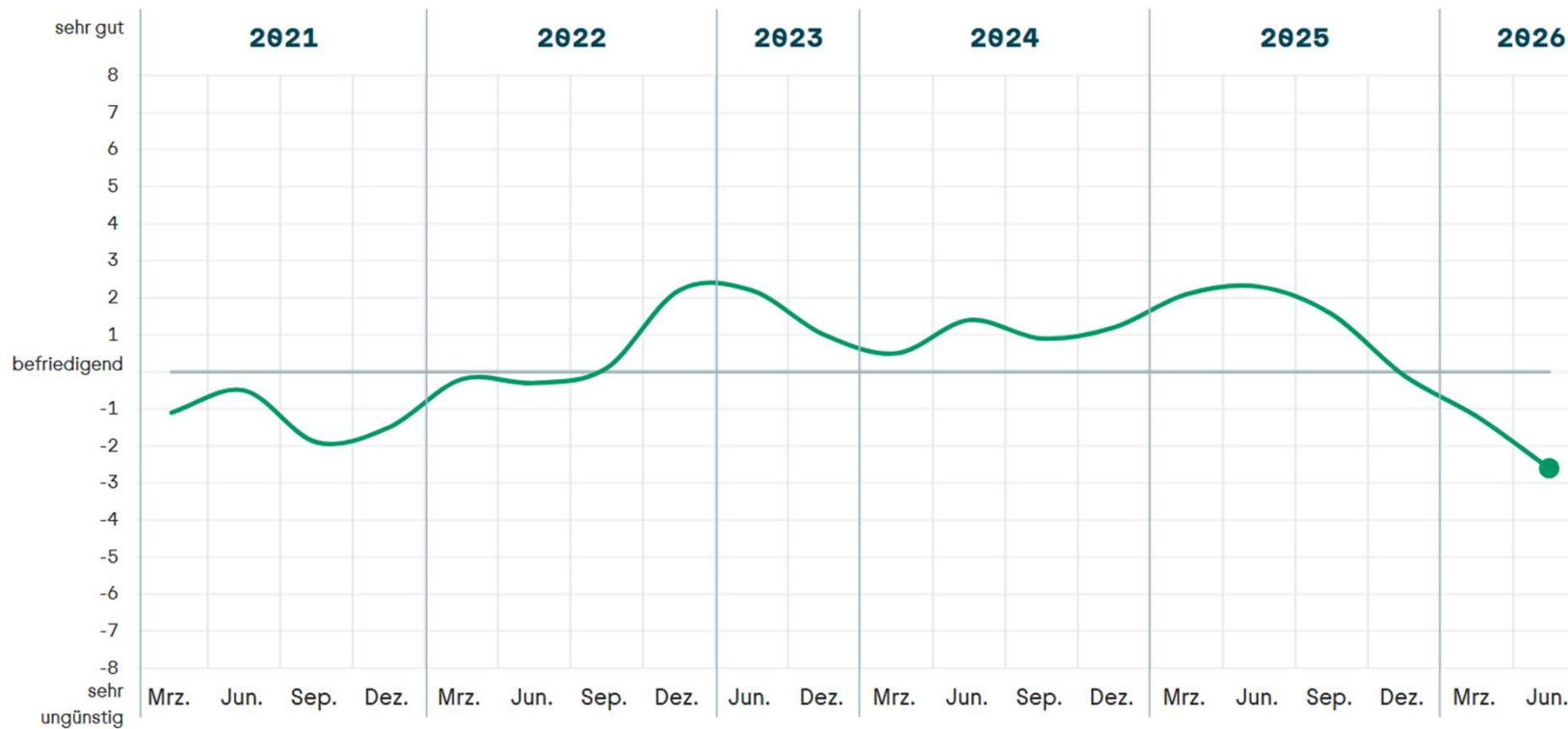
Iran: Gaspreis schwankt, zu hoher Preis für Sommer (TTF, Cent/kWh)



Quelle: Macrobond, Bundesnetzagentur, DZ BANK; Datenstand: 21.09.2026

# Finanzierung

# Die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Lage hat sich weiter verschlechtert



Quelle: Rentenbank-Agrarbarometer per 06/2026

## Info Box

Die Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Lage geht seit einem Jahr zurück.

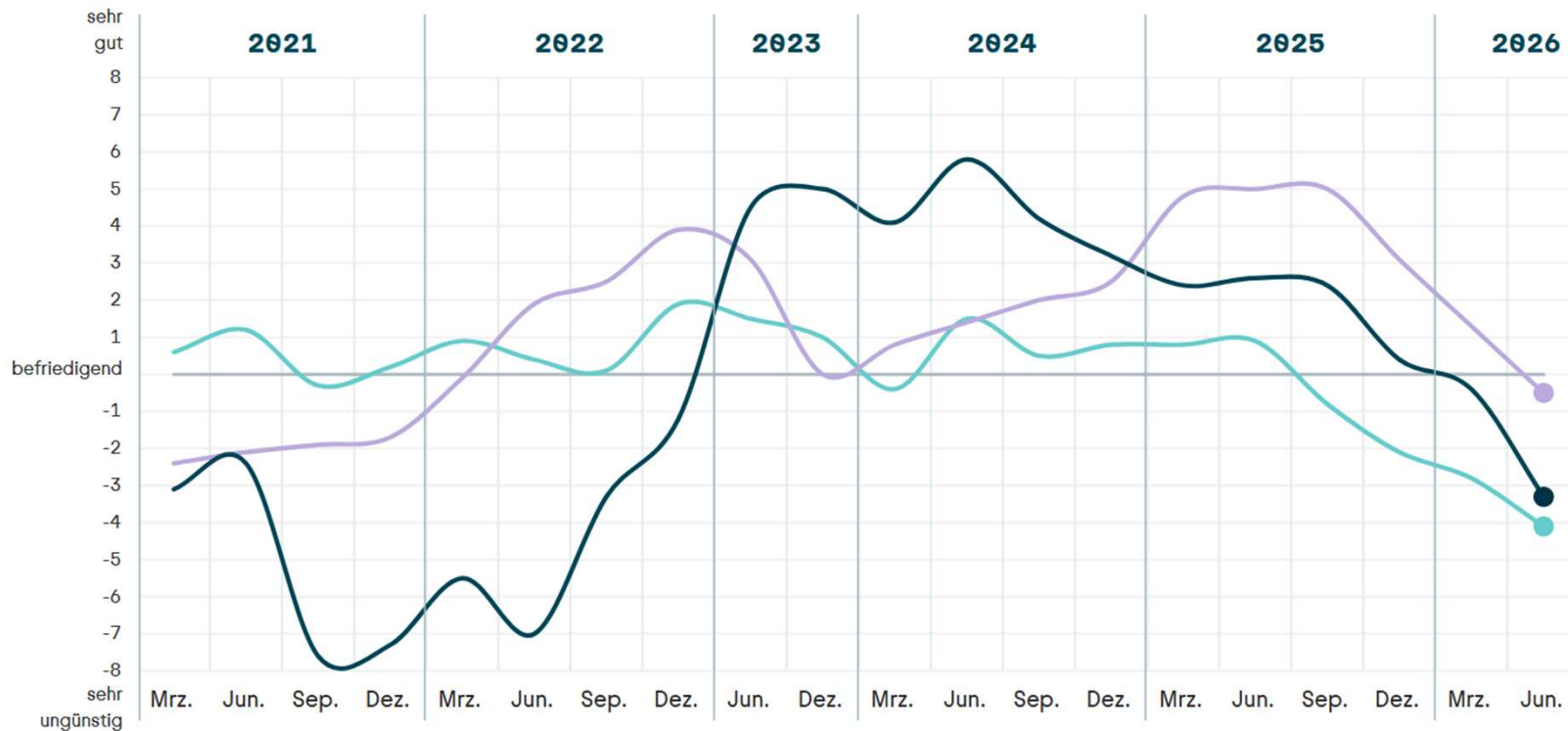
## JUNI 2026



-2,6



# Deutlich schlechtere Stimmung in allen Betriebsformen



JUNI 2026



-0,5 ↓

Milchvieh- und  
Rinderhaltung



-3,3 ↓

Schweine- und  
Geflügelhaltung



-4,1 ↓

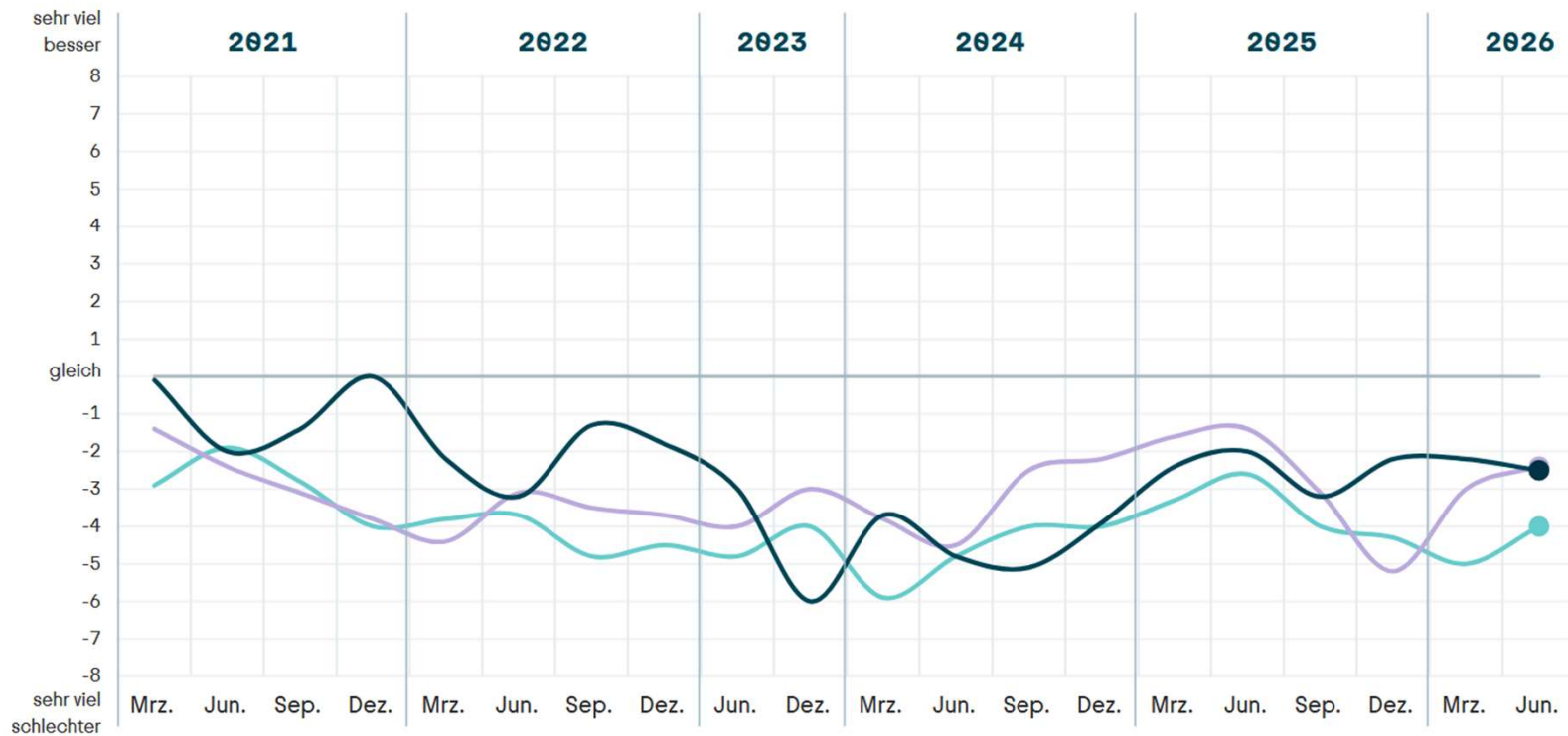
Ackerbau

Quelle: Rentenbank-Agrarbarometer per 06/2026

Agrarwirtschaft

# Erwartungen für die nächsten 2-3 Jahre:

Etwas verbesserte zukünftige Erwartungen im Ackerbau



Quelle: Rentenbank-Agrarbarometer per 06/2026

JUNI 2026



-2,4 ↑

Milchvieh- und  
Rinderhaltung



-2,5 ↓

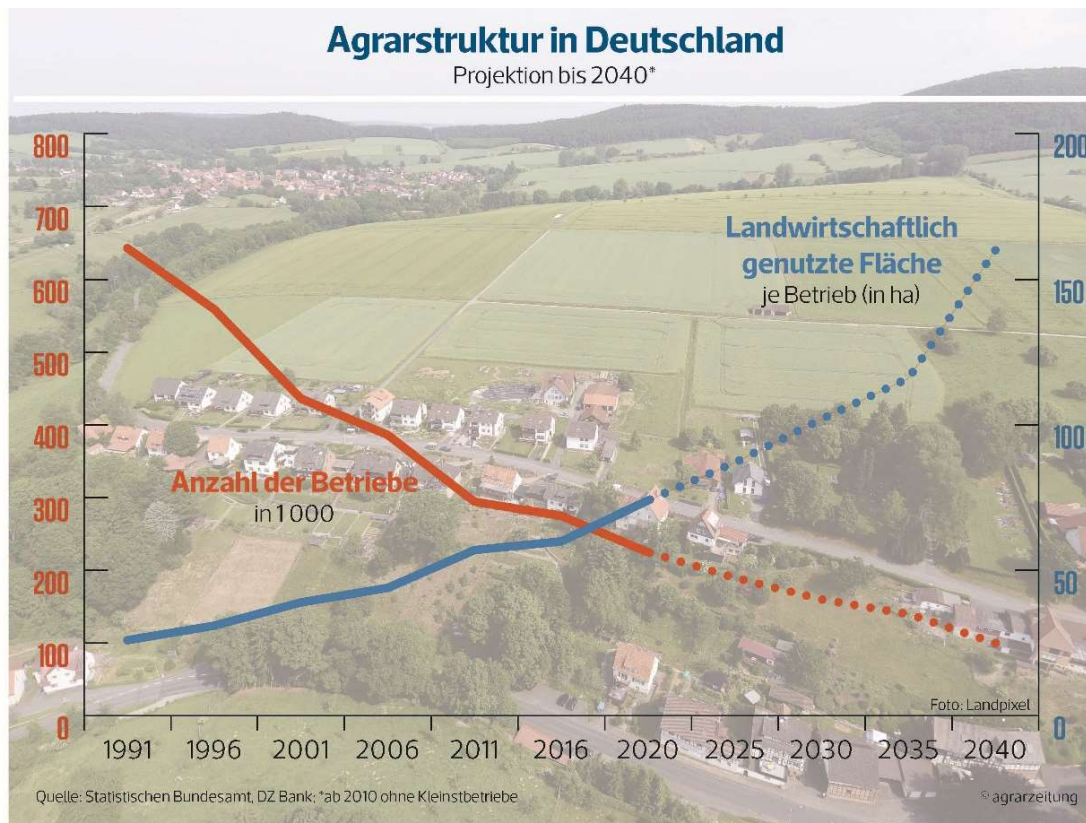
Schweine- und  
Geflügelhaltung



-4,0 ↑

Ackerbau

# Konsolidierung wird weiter anhalten

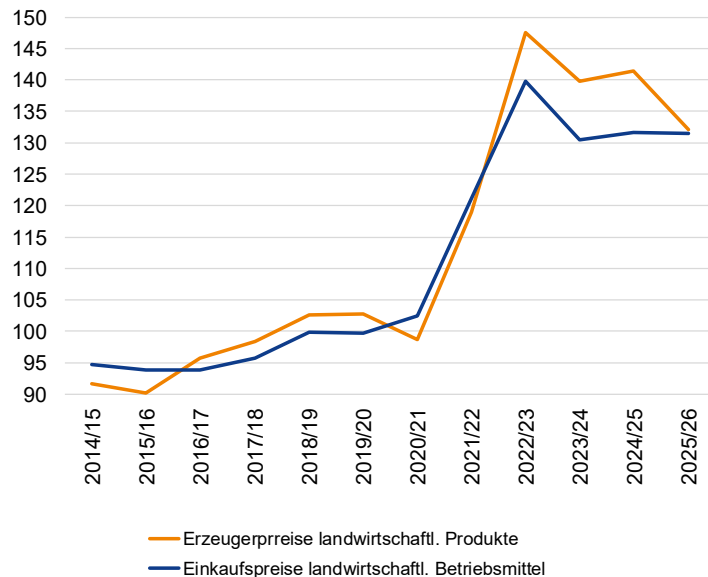


- Projektion: Bis 2040 wird die Zahl der landwirtschaftlichen Betriebe von derzeit 255.000 auf rund 100.000 sinken
- die durchschnittliche Betriebsgröße wird deutlich größer
- Altersstrukturwandel und fehlende Nachfolger verstärken diese Entwicklung.
- Folgende Herausforderungen unterstützen die Entwicklung:
  - Preise werden volatiler, aber nicht dynamischer
  - Veränderte Ernährungsgewohnheiten
  - Technischer Fortschritt durch Digitalisierung
  - Langfristige Herausforderung des Klimawandels

# Was bewegt die Landwirtschaft Herausforderungen / aktuelle Themen

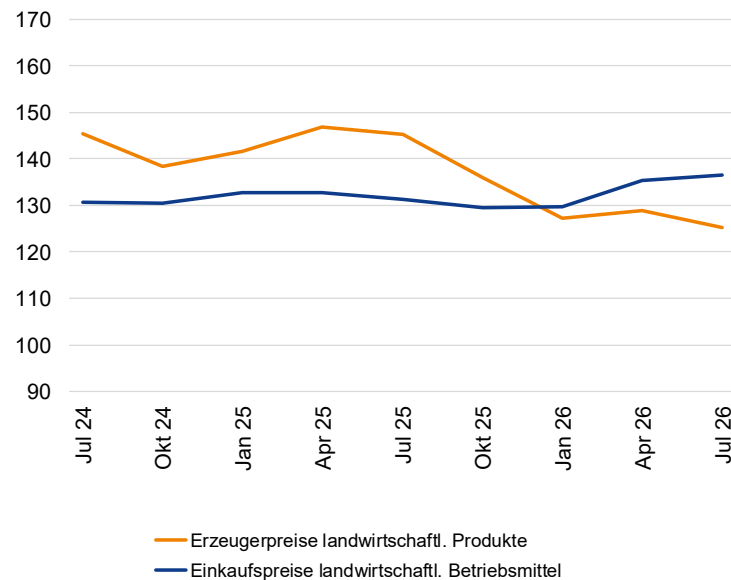
# Niedrigere Erzeugerpreise bei ansteigenden Betriebsmittelpreise

Index der Erzeuger- und Betriebsmittelpreise in Deutschland



Daten ohne USt, 2020 = 100, Wirtschaftsjahre  
Quelle: Destatis

Index der Erzeuger- und Betriebsmittelpreise in D in den letzten 24 Monate



Daten ohne USt, 2020 = 100, Wirtschaftsjahre  
Quelle: Destatis

Die Erzeugerpreise waren im Juli 2026 13,7 % niedriger ggb. dem Vorjahresmonat & 0,5 % höher zum Vormonat.

Pflanzliche Erzeugnisse: - 4,4% zum Vorjahresmonat

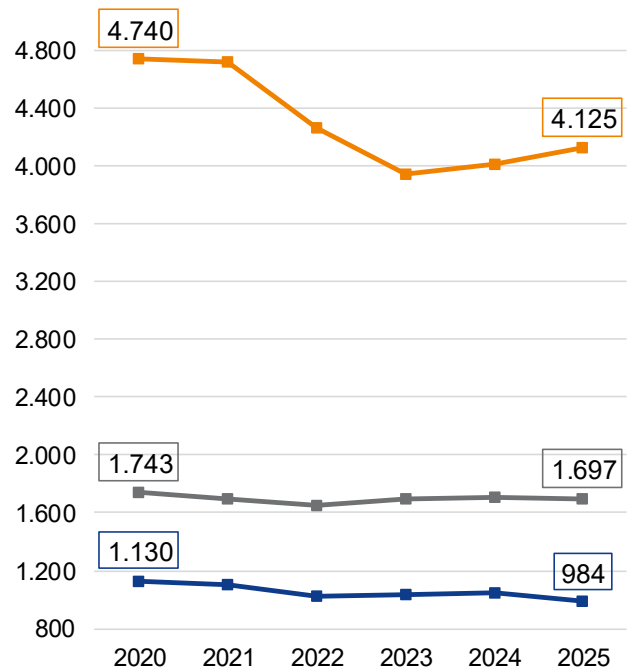
Tiere & tierische Erzeugnisse: - 18,6 % zum Vorjahresmonat

Landwirtschaftlicher Betriebsmittel sind von April - Juli 2026 um 1,0 % gestiegen. (+4,0% über Vorjahresmonat)

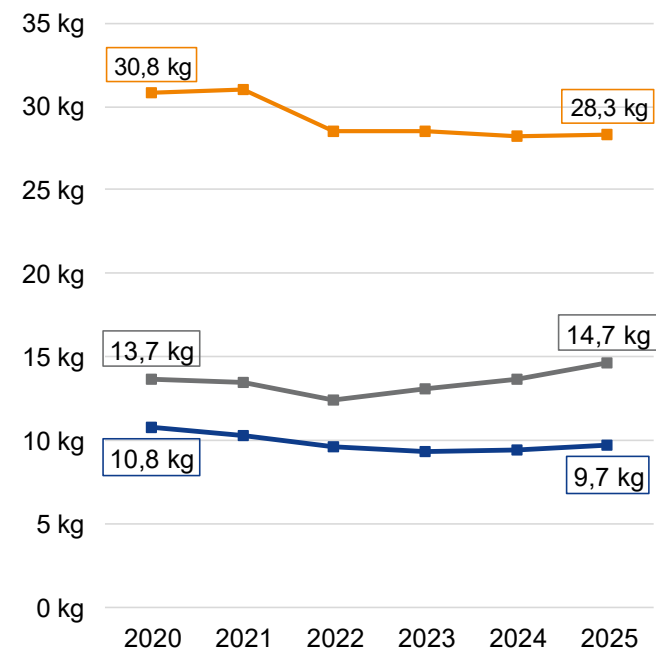
- Mischfuttermittel für Kälber (+5,0 %)
- Getreide/Mühlennachprodukte (+4,5 %)
- Schmierstoffe (+4,0 %)
- Ölkuchen und -schrot (+3,6 %)
- Saat- und Pflanzgut (+3,3 %).
- Insektiziden (-2,5 %),
- Heizstoffen (-0,9 %),
- Elektrischem Strom (-0,8 %)
- Mischfuttermittel für Schweine (-0,3 %) s

# Fleischerzeugung in Deutschland ist rückläufig – Selbstversorgungsgrade sinken

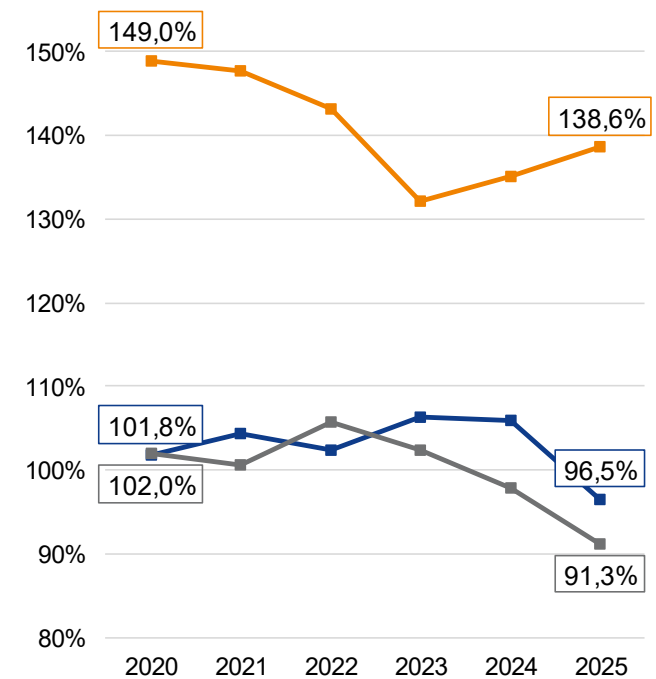
Eigenerzeugung in Deutschland in 1.000t



Pro Kopf Verbrauch Fleisch in Deutschland



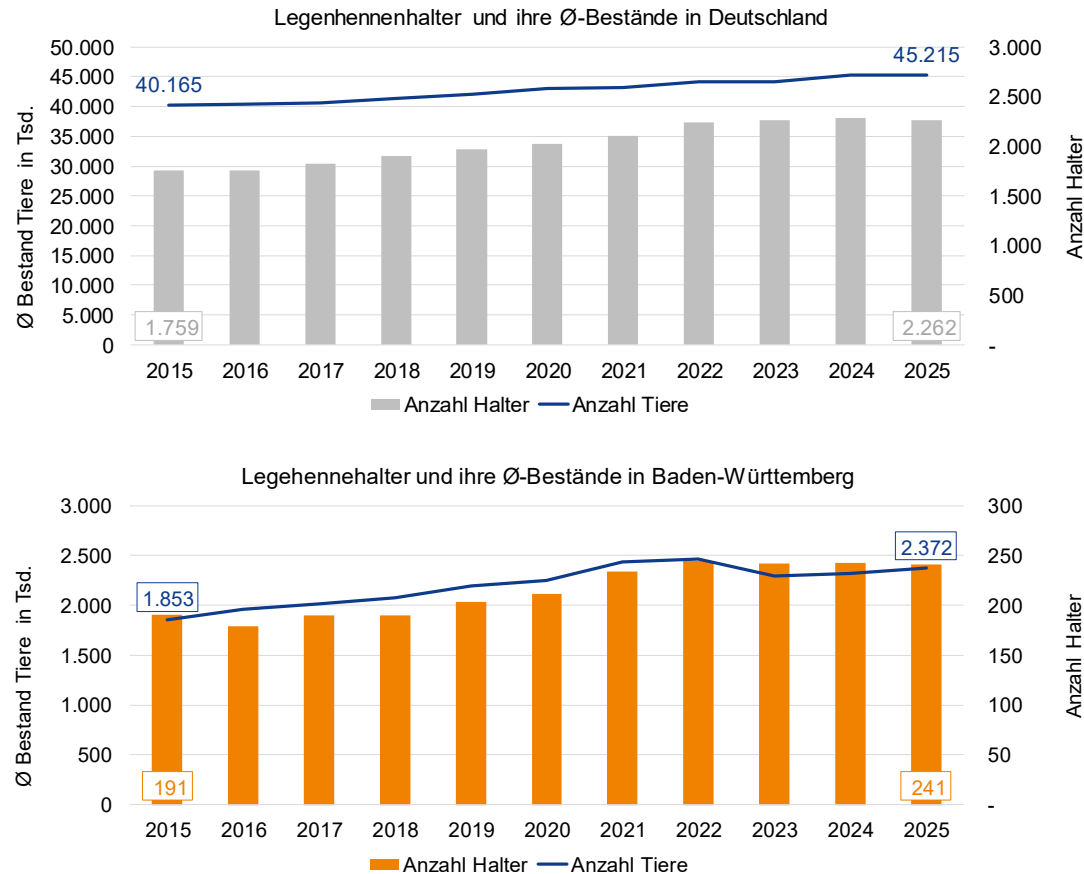
Selbstversorgungsgrad in Deutschland



— Schweinefleisch — Rind- und Kalbfleisch — Geflügelfleisch

Quelle: BMEL

# Legehennen in Deutschland - eine Entwicklung entgegen dem allgemeinen Trend in der Tierhaltung



## Deutschland

%-uale Veränderung seit 2015

Anzahl Halter: 28,6%  
Ø- Bestand Legehennen 12,6%

Anteil ökologische Erzeugung:

Anzahl Halter 28,8%  
Ø- Bestand Legehennen 14,8%

## Baden-Württemberg

%-uale Veränderung seit 2015

Anzahl Halter: 26,2%  
Ø- Bestand Legehennen 28,0%

Anteil ökologische Erzeugung

Anzahl Halter 18,3%  
Ø- Bestand Legehennen 10,7%

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit



Dipl. Kaufmann (FH)

**Christopher Braun**

Stv. Direktor  
Abteilungsleiter Agrarwirtschaft

DZ BANK AG  
Platz der Republik  
60265 Frankfurt  
Telefon 069 / 7447 -1515  
[christopher.braun@dzbank.de](mailto:christopher.braun@dzbank.de)

# Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

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

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

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

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte 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 Dokumentes 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 Dokumentes 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 Dokumentes 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 Dokumentes, 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 Informationen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC (Übersetzung)**

Hinweis und Haftungsausschluss für Nutzung von MSCI-Lizenzen bei Research

Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen“) stammen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI“) oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien“) und unterliegen deren Urheberrecht. Sie können zur Berechnung von Bewertungen, Anzeichen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise reproduziert oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen nicht für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und stellen auch kein Angebot zum Kauf oder Verkauf sowie keine Werbung oder Empfehlung für solche dar. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder mit diesen verbunden sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen vergütet werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen Research zu Indizes und bestimmten Informationen eingerichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden „so wie sie sind“ bereitgestellt, und der Nutzer übernimmt das gesamte Risiko für jede Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Keine MSCI-Partei übernimmt eine Gewährleistung oder Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und jede Partei lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen ab. Keine MSCI-Partei haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

## **Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024**

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

## **Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH**

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

# 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda (stv. Vorstandsvorsitzende), Michael Speth (stv. Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Dr. Imke Jacob, Johannes Koch

**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 Bundesverbands der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:  
[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)  
[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main