



Active Investor

Regionale Treiber 2026

In dieser Ausgabe widmen wir uns zwei Themen, die die Investmententscheidungen in den kommenden Monaten beeinflussen werden: Zum einen analysieren wir die Unterschiede zwischen den europäischen und den US-amerikanischen Aktienmärkten, inklusive der sektoralen Zusammensetzung, Werttreiber sowie langfristigen Aussichten. Zum anderen vergleichen wir, wie die USA und China künstliche Intelligenz vorantreiben und wie die beiden Länder den technologischen Fortschritt mit ihrer Wirtschaftsstrategie beeinflussen. Wie immer stellen wir zum Thema passende Anlagelösungen vor.

Rückblick und Ausblick

2025 war ein Jahr voller Überraschungen

Im vergangenen Jahr schwankten die globalen Märkte zwischen von Zöllen ausgelösten Turbulenzen und einer unerwarteten Jahresendrallye – es war ein weiteres außergewöhnliches Jahr für die globalen Aktienmärkte, geprägt von Volatilität, geopolitischen Spannungen und unerwarteter Stärke. Trotz der zeitweise hohen Volatilität und geopolitischen Schocks wurden Anleger, die investiert geblieben sind, mit positiven Renditen und steigenden Rohstoffpreisen belohnt.

2025 begann mit Rezessionsängsten, als die US-Zölle auf ein seit den 1930er Jahren nicht mehr gesehenes Niveau stiegen und heftige Verkaufswellen auslösten. Zum Jahresbeginn und direkt nach dem sogenannten Liberation Day am 2. April korrigierten die Aktien der Industrieländer insgesamt im zweistelligen Bereich. Doch die Märkte erholten sich, als die Handelsrisiken nachließen und die Zentralbanken zu geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen übergingen, die Zinsen senkten und das Vertrauen der Anleger wiedergewannen.

Solide Wertentwicklung

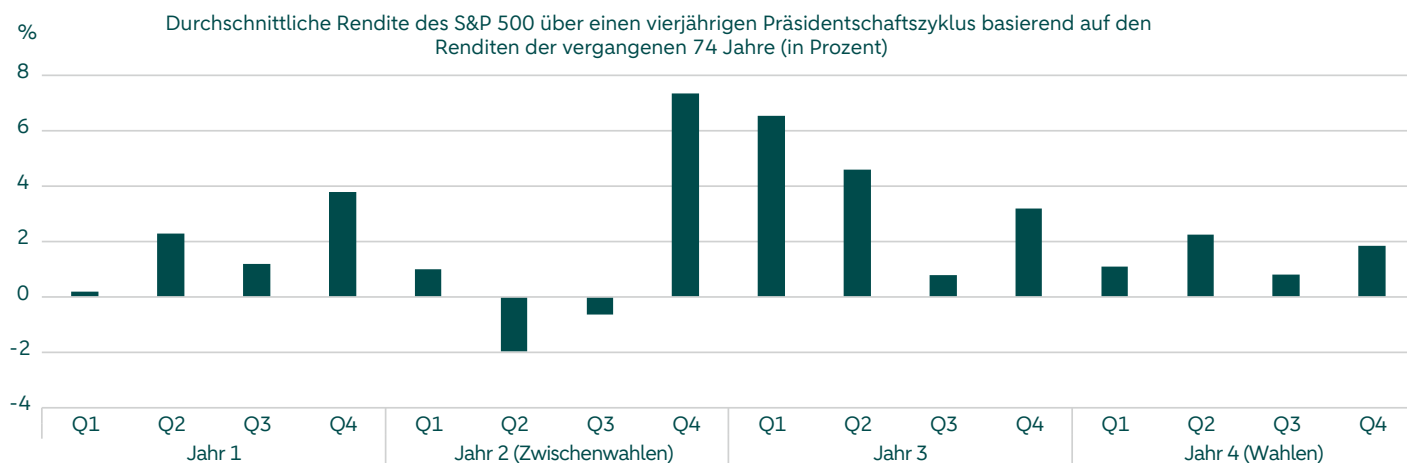
Zum Jahresende verzeichneten die meisten wichtigen Aktienindizes robuste Gewinne. In Euro erzielten globale Aktien eine Rendite von rund 8,3 Prozent. Europa und die Schwellenländer standen dabei mit Zuwächsen von 20,3 bzw. 18,4 Prozent in Euro im Rampenlicht. Die weltweite Performance wurde von starken Fundamentaldaten und KI-getriebenem Optimismus getragen. Der südkoreanische Markt führte mit einer Rendite von 60 Prozent, Lateinamerika legte um mehr als 35 Prozent zu. Die US-Aktien, lange Zeit weltweit am stärksten, enttäuschten mit einer Rendite

von 3,9 Prozent¹ (in Euro) die Erwartungen. Der S&P 500 blieb zum ersten Mal seit zwei Jahrzehnten hinter den wichtigsten Märkten zurück.

Diese Entwicklungen veranschaulichten auch, wie wichtig Diversifikation im Portfolio ist. Edelmetalle legten kräftig zu: Silber um fast 150 Prozent und Gold um mehr als 55 Prozent.² In Zeiten erhöhter geopolitischer Spannungen, Marktunsicherheit und anhaltender Inflationssorgen steigt die Nachfrage nach physischen Vermögenswerten, die immer mehr als sichere Häfen gelten. Doch trotz der geopolitischen Spannungen und der Zoll-Turbulenzen wurden Aktienanleger, die investiert blieben, am Jahresende belohnt.

¹ Die genannten Renditen enthalten keine Kosten; die Renditen einschließlich Kosten sind niedriger. Die genannten Renditen beziehen sich auf die Vergangenheit; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Quelle: Bloomberg

² Die Renditen sind in US-Dollar angegeben; sie können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die genannten Renditen enthalten keine Kosten; die Renditen einschließlich Kosten sind niedriger. Die genannten Renditen beziehen sich auf die Vergangenheit; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Quelle: Bloomberg.

Abbildung 1: Im zweiten Jahr der Präsidentschaft sind die Renditen an den Aktienmärkten oft schwächer.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die dargestellte Bruttowertentwicklung berücksichtigt keine individuellen Gebühren wie Transaktionskosten, Verwahr- und Depotgebühren sowie sonstige Kosten, die sich bei einer Investition in diese Finanzindizes mindernd auf die Kursentwicklung auswirken. Marktüblich liegen diese bei durchschnittlich ca. 1,6 % p. a. Wertentwicklungen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen und können für Anleger in EUR abweichen. ABN AMRO Global Investment Centre. Stand 20. Januar 2026.

Ausblick

Für 2026 erwarten wir stabilere Fundamentaldaten und ein breiteres Gewinnwachstum, wobei die Lehren aus dem Jahr 2025 eindeutig sind: Widerstandsfähigkeit, Anpassungsfähigkeit und globale Diversifizierung sind der Schlüssel, um erfolgreich durch unsichere Zeiten zu navigieren.

Die geopolitischen Spannungen werden 2026 anhalten, wie die aktuellen Entwicklungen in Venezuela und Grönland zeigen. Wir erwarten, dass Donald Trump durch sein Handeln weiterhin im Fokus der Investoren stehen wird. Beispielsweise wird er Druck auf die Unabhängigkeit der Federal Reserve ausüben, wenn der von ihm ernannte Fed-Vorsitzende Walsh im Mai sein Amt antritt.

Das Ergebnis der Zwischenwahlen im November wird zeigen, ob Präsident Trump seine Machtposition behalten kann. Im Vorfeld dieser Wahlen könnten politische Spannungen erneut zu einem Anstieg der Unsicherheit führen. In der Vergangenheit zeigten sich die Märkte in Jahren mit Zwischenwahlen häufig schwächer.

Anlagestrategie

Wir stehen Aktien positiv gegenüber und haben sie in unserer Asset-Allokation leicht übergewichtet. In unserer Allokation besteht eine leichte Übergewichtung in Qualitätsanleihen sowie eine Position in Gold. Bei den Aktiensektoren bevorzugen wir Industrieunternehmen und sind zugleich weniger überzeugt von Basis- konsumgütern. Aktuell haben wir die USA gegenüber Europa übergewichtet.

Joost Olde Riekerink

Experte für Aktienresearch und -beratung

Olivier Raingeard

Global Head Equities

Hauptartikel

Europa oder USA?

Geopolitische Unsicherheiten und ein schwächerer Dollar bewirken, dass Anleger die Rahmenbedingungen auf beiden Seiten des Atlantiks genauer unter die Lupe nehmen. Wir untersuchen die Performance-Trends und mögliche Treiber für beide Märkte in diesem Jahr.

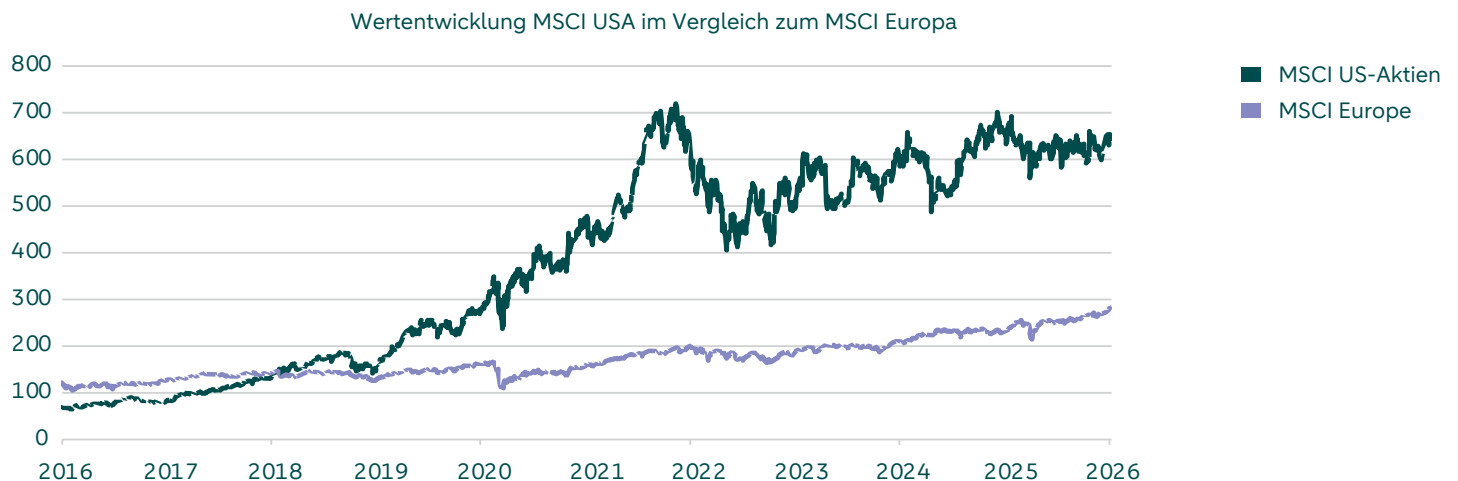
Mehr als ein Jahrzehnt lang verzeichneten die US-amerikanischen im Vergleich zu den europäischen Aktienmärkten eine bessere Wertentwicklung. Wegen der aktuellen Entwicklungen wie Handelskonflikten, Bedenken über die Unabhängigkeit der Fed und ein schwächerer Dollar fragen sich Anleger jedoch, ob Europa aktuell bessere Chancen bieten könnte als die USA. Beide Regionen haben überzeugende Argumente. US-Aktien werden weiterhin von starken Wachstumsbranchen wie Technologie und KI angetrieben, während Europa attraktive Bewertungen bietet und von steigenden Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben profitiert.

In diesem Artikel untersuchen wir, wie sich die beiden Regionen unterscheiden, was ihre Entwicklung geprägt hat und welche Chancen und Herausforderungen sie Anlegern bieten.

Wachstum übertraf Stabilität

Der US-Aktienmarkt hat in der Vergangenheit starke Renditen erzielt. Zwischen 2008 und 2025 hat er den europäischen Aktienmarkt stets übertrafen. In den vergangenen 10 Jahren erzielten US-Aktien in US-Dollar eine durchschnittliche jährliche Rendite von rund 15 Prozent, verglichen mit 9 Prozent in Euro für die europäischen Aktien.

Abbildung 1: US-Aktien haben europäische Aktien in den vergangenen zehn Jahren übertrafen.



Die Wertentwicklung der Vergangenheit, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die dargestellte Bruttowertentwicklung berücksichtigt keine individuellen Gebühren wie Transaktionskosten, Verwahr- und Depotgebühren sowie sonstige Kosten, die sich bei einer Investition in diese Finanzindizes mindernd auf die Kursentwicklung auswirken. Marktüblich liegen diese bei durchschnittlich ca. 1,6 % p. a. Wertentwicklungen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen und können für Anleger in EUR abweichen. Quelle: Bloomberg. Stand 20. Januar 2026.

Diese unterschiedliche Entwicklung erklärt sich durch die Zusammensetzung der Märkte: In Europa gibt es mehr defensive Value-Unternehmen, der US-Markt ist hingegen stärker auf wachstumsorientierte Unternehmen ausgerichtet. Die größten Sektoren Europas – Finanzwesen, Industrie und Gesundheitswesen – werden wegen ihrer Stabilität und der zuverlässigen Dividenden geschätzt, insbesondere in den Jahren nach der Finanzkrise. Zwar zeigen Unternehmen wie ASML, ASMI und SAP, dass Europa durchaus global wettbewerbsfähige Unternehmen hervorbringt, doch bietet die Region insgesamt weniger wachstumsorientierte Werte als die USA. Dies spiegelt sich im mit etwa 7 Prozent relativ geringen Anteil des Informationstechnologiesektors am europäischen Markt wider sowie in der Tatsache, dass nur 4 der 50 weltweit führenden Technologieunternehmen aus Europa stammen.¹

Der US-Markt ist hingegen stark wachstumsorientiert und der IT-Sektor mit einem Anteil von mehr als einem Drittel der wichtigste Treiber. Unternehmen dieses Sektors gelten in der Regel als wachstumsgetrieben und tendieren dazu, Innovation und neue Entwicklungen vor der Ausschüttung von Dividenden zu

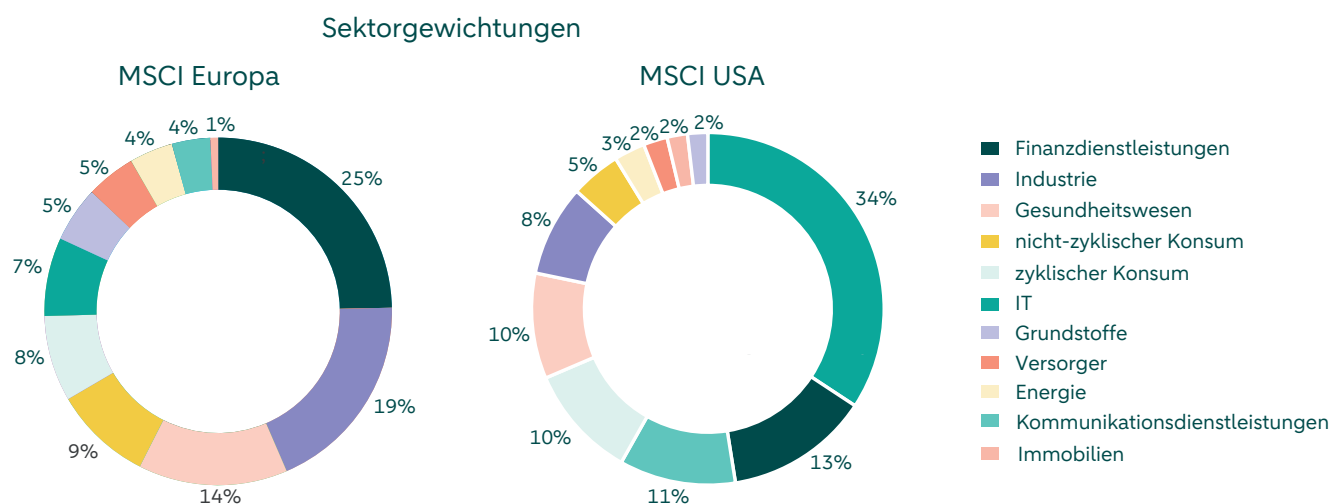
priorisieren. In den vergangenen 50 Jahren sind in den USA weitaus mehr Large-Cap-Wachstumsunternehmen entstanden: 241 mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 10 Milliarden US-Dollar im Vergleich zu 14 Unternehmen in Europa. Diese Diskrepanz ist teilweise durch die liquideren Kapitalmärkte in den USA zu erklären, die Start-ups den Zugang zu Kapital und somit eine Skalierung des Geschäftsmodells erleichtern. Wachstumsaktien sind zwar mit einem höheren Risiko verbunden, bieten aber auch ein größeres Aufwärtspotenzial.

Marktkonzentration

Der US-Markt ist weitaus stärker konzentriert als der europäische. Anfang 2026 machten die sogenannten Glorreichen Sieben – Alphabet, Amazon, Apple, Tesla, Meta Platforms, Microsoft und Nvidia – 43 Prozent des S&P 500 aus. Ihr Einfluss war ein wichtiger Treiber für die Wertentwicklung des US-Marktes. Eine solche Konzentration birgt jedoch auch Risiken. Ein einziger Gewinnrückgang oder ein Rückschlag durch strengere Regulierungen könnte den gesamten Index nach unten ziehen. Zwar wird derzeit keine Korrektur erwartet, doch exogene Schocks sind schwer vorherzusagen.

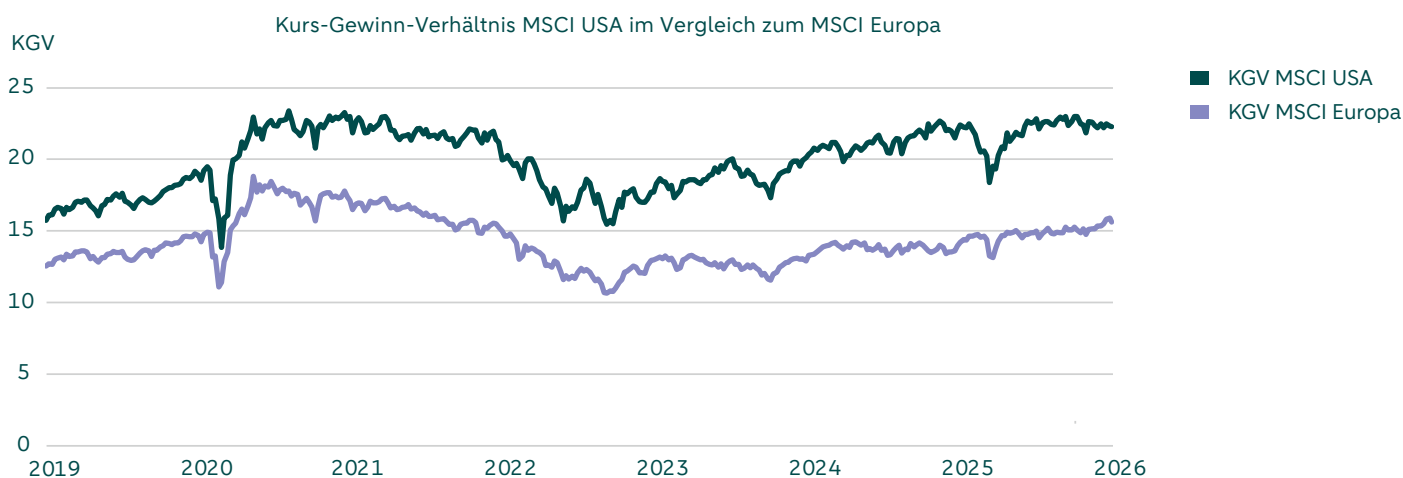
¹ Draghi-Bericht (2024): Die Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit – eine Wettbewerbsstrategie für Europa

Abbildung 2: US-Aktien werden von Technologieunternehmen dominiert, während die europäischen Märkte von Unternehmen der Finanzdienstleistungen und der Industrie angeführt werden.



Quelle: MSCI

Abbildung 3: US-Aktien werden deutlich höher bewertet als europäische Aktien.



Quelle: Bloomberg, Stand 20. Januar 2026.

Bewertungen zeigen nur die halbe Wahrheit

US-Aktien werden aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 30 gehandelt, was die starken Wachstumserwartungen widerspiegelt. Insbesondere in KI-bezogenen Sektoren, die Anzeichen einer Überhitzung aufweisen, ist die Bewertung hoch, wobei ein hohes KGV nicht unbedingt ein Warnsignal ist. In den vergangenen 10 Jahren erzielten US-Unternehmen vornehmlich dank starker Umsätze ein höheres Gewinnwachstum, das ihre höheren Bewertungen rechtfertigt. Wenn die Wachstumsaussichten positiv sind, könnte dies auch höhere Bewertungen rechtfertigen.

Europa zeigt generell andere Bewertungsniveaus. Die Region wird mit einem durchschnittlichen KGV von etwa 15 gehandelt. Dieser „Abschlag“ ist weitgehend auf die Dominanz wertorientierter Unternehmen mit geringerem Wachstumspotenzial zurückzuführen. Diese Bewertungsdifferenz hat sich in der jüngsten Vergangenheit leicht verringert, da Sektoren wie Finanzwerte eine Neubewertung erfahren haben,² Europa bleibt jedoch grundsätzlich günstiger als die USA.

² Eine Neubewertung findet statt, wenn Anleger einem Unternehmen oder Sektor einen höheren Wert beimessen, häufig aufgrund besserer Wachstumsaussichten, stärkerer Gewinne oder geringerer Risiken.

Ausblick 2026

Beide Regionen bieten positive Aussichten, aber die Treiber sind unterschiedlich. Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur unterstützen die Erholung Europas, während sich das Wachstum in den USA dank weiterer Zinssenkungen der Fed voraussichtlich beschleunigen wird.

Die Gewinnprognosen der Unternehmen sprechen für die USA: Für die Unternehmen im S&P 500 zeigt der Marktkonsens laut Bloomberg ein Wachstum von 14,6 Prozent, im Vergleich zu 12 Prozent für Titel aus den Euro Stoxx 600 in Europa.³ Daher sehen wir in den USA ein größeres Potenzial.

Die aktuellen Entwicklungen in den USA könnten kurzfristig zu einer erhöhten Volatilität führen, ändern jedoch nichts an unserer grundlegenden Einschätzung. Einige Sektoren könnten darunter leiden, während andere wie Energie und Verteidigung davon profitieren könnten. Energieunternehmen profitieren von geopolitischen Spannungen, die die Öl- und Gaspreise in die Höhe treiben, während Verteidigungsunternehmen in der Regel eine steigende Nachfrage verzeichnen, wenn Regierungen ihre Verteidigungsbudgets erhöhen.

³ Konsensschätzungen der Analysten von ABN AMRO Oddo

Fazit

Auf beiden Seiten des Atlantiks bieten sich attraktive Anlagemöglichkeiten. Europa ist bekannt für seine wertorientierten Sektoren, während sich die Wachstumsbranchen in den USA in den vergangenen 10 Jahren erfreulich entwickelt haben. Da wir ein diversifiziertes Anlageportfolio mit einer ausgewogenen regionalen Allokation schätzen, sind wir der Meinung, dass Anleger in beide Regionen investieren sollten. Kurzfristig sehen wir jedoch mehr Chancen in den USA und sind daher in diesem Markt übergewichtet.

Marlies Drooger

Expertin für Aktienresearch und -beratung

Im Fokus

USA und China konkurrieren um die Vorherrschaft bei KI

Die USA und China bieten sich ein Wettrennen um die weltweite Führungsrolle bei künstlicher Intelligenz (KI) – mit grundlegend verschiedenen Strategien.

Künstliche Intelligenz verändert die Weltwirtschaft, mit den USA und China als aktuellen Hauptakteuren. Beide Länder betrachten KI als strategische Priorität, ihre Ansätze spiegeln jedoch zwei unterschiedliche Herangehensweisen wider, mit jeweils unterschiedlichen Stärken, Schwächen und Investitionsmöglichkeiten.

Das US-Modell: innovationsgetrieben

Die USA sind führend im Bereich der fortschrittlichen KI, entwickeln leistungsstarke Chips und ausgefeilte KI-Modelle. Nvidia dominiert den Markt für Hochleistungs-Chips, mit deren Hilfe Tools wie ChatGPT arbeiten. Unternehmen wie Microsoft und Alphabet stellen Plattformen für Unternehmen bereit, um KI-Systeme aufzubauen und zu betreiben.

Der Ansatz der USA besteht darin, neue Technologien zu entwickeln und Open-Source-Frameworks¹ für KI-Anwendungen zu nutzen, darunter auch ChatGPT, das mit diesen Technologien entwickelt wurde. Dieser Fortschritt wird durch die Start-up-Kultur im Silicon Valley, Spitzenuniversitäten und einen starken Risikokapitalmarkt vorangetrieben.

Chinas Modell: staatlich gelenkt und auf Größe ausgerichtet

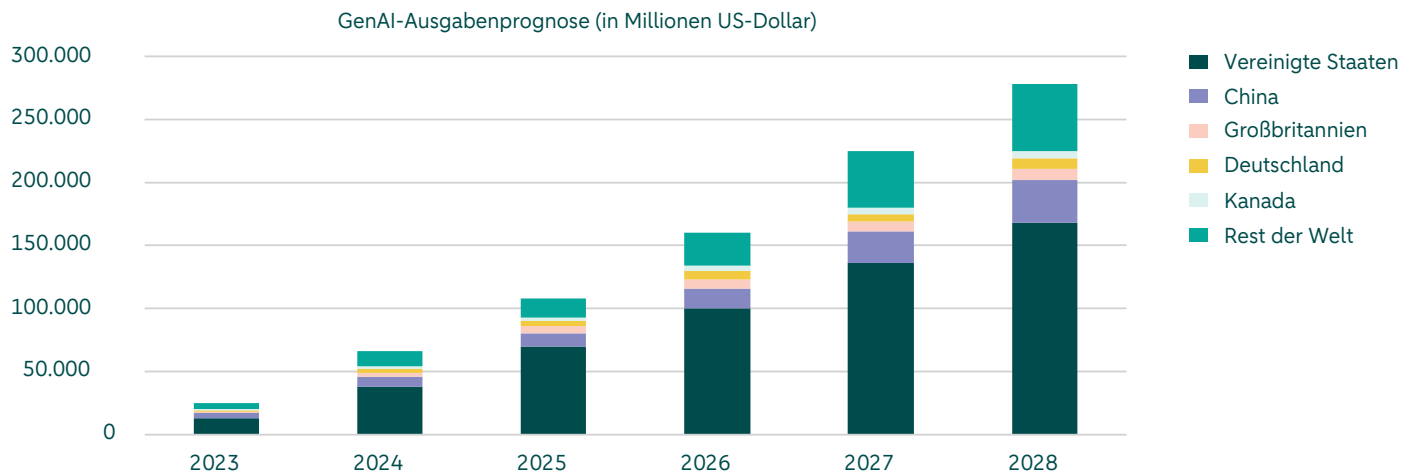
China verfolgt einen anderen Ansatz. Unterstützt durch Regierungsprogramme wie „Made in China 2025“ und „Little Giants“ legt das Land den Schwerpunkt auf den schnellen und breiten Einsatz von KI in der gesamten Wirtschaft. Chinesische Unternehmen sind besonders gut darin, KI in reale Produkte einzubinden, beispielsweise Gesichtserkennungssysteme für die öffentliche Sicherheit und autonome Lieferroboter.

Chinas Strategie ist auf Größe ausgerichtet und legt den Schwerpunkt auf den schnellen, staatlich kontrollierten Einsatz einer KI-Infrastruktur. Das Land profitiert von riesigen Rechenzentren, von einer großen Erwerbsbevölkerung und einem entsprechend großen Binnenmarkt, um Geschwindigkeit und Effizienz zu erreichen. Zudem ermöglicht das regulatorische Umfeld in China eine umfassendere Datenerfassung und -nutzung, sodass Unternehmen Zugang zu großen Datensätzen haben, die das Training und den Einsatz von Modellen beschleunigen.

Dies schafft einen positiven Kreislauf aus Größe und Daten: Mehr Daten verbessern die KI-Leistung, und diese bessere Leistung beschleunigt die Umsetzung. Während sich die USA auf Innovation konzentrieren, integriert China KI in das tägliche Leben.

¹ Open-Source-Frameworks sind vorgefertigte, wiederverwendbare Softwaretools mit öffentlich zugänglichem Quellcode. Sie ermöglichen Entwicklern die freie Nutzung, Untersuchung, Änderung und Verbreitung, um Anwendungen schneller und effizienter zu erstellen. Dadurch wird die Zusammenarbeit gefördert und mehr Transparenz geschaffen.

Abbildung 1: Wir erwarten, dass die USA und China bis 2028 mehr als 65 % der weltweiten Ausgaben für generative KI* ausmachen werden



*Generative KI erstellt neue Inhalte wie Texte, Bilder oder Audiodateien. Beispiele hierfür sind ChatGPT und Gemini.
Quelle: Historische Daten und Schätzungen von IDC; Morgan Stanley. Stand 20. Januar 2026.

Risiken

Für die USA bestehen Risiken unter anderem in Infrastrukturengpässen, steigenden Energiekosten, Fachkräftemangel aufgrund restriktiver Einwanderungspolitik und einer möglichen übermäßigen Abhängigkeit von einigen wenigen Technologiegiganten. Exportkontrollen von Halbleitern könnten zwar China bremsen, aber auch nach hinten losgehen, indem sie den globalen Marktanteil und das Innovationstempo US-amerikanischer Unternehmen verringern.

China ist bei kritischen Komponenten von ausländischer Technologie abhängig, hat mit Governance-Problemen bei staatlich geführten Programmen zu kämpfen und ist anfällig für strengere Exportbeschränkungen. Das Software-Ökosystem hinkt vielfach hinter den globalen Standards hinterher und schränkt die Wettbewerbsfähigkeit bei grundlegenden KI-Entwicklungen ein.

Chancen

Die Nachfrage nach Halbleitern und Komponenten zum Aufbau und Betrieb von Rechenzentren steigt rasant und schafft Chancen für Unternehmen, die diese wichtigen Teile liefern.

In den USA ist Nvidia nach wie vor führend in der Herstellung von Chips für KI. Broadcom liefert kundenspezifische Siliziumchips² und Ethernet-Komponenten.³ Micron und Western Digital liefern Speicher für KI-Systeme und profitieren dabei von der steigenden Nachfrage nach HBM-Speichern.⁴ TSMC ist nach wie vor der Grundpfeiler für fortschrittliche Foundry- und Verpackungstechnologien,⁵ während ASML, Applied Materials und ASM International wichtige Lieferanten für Maschinen in der Herstellung sind.

China konzentriert sich mehr auf die praktische Anwendung von KI und integrierte Ökosysteme. Alibaba kombiniert beispielsweise E-Commerce, Zahlungsverkehr und Logistik und nutzt KI, um das Einkaufserlebnis zu personalisieren und Lieferwege zu

² Kundenspezifische Siliziumchips sind spezielle Chips, die für bestimmte Aufgaben entwickelt wurden, beispielsweise zur Optimierung der KI-Leistung für Cloud-Anbieter.

³ Ethernet ist die Technologie, die Server in Rechenzentren miteinander verbindet und eine schnelle Kommunikation für die Verarbeitung großer Datenmengen ermöglicht.

⁴ HBM (High Bandwidth Memory) ist ein spezieller Typ von Computerspeicher, der Daten viel schneller als herkömmlicher Speicher überträgt und sich daher ideal für KI eignet.

⁵ TSMC stellt die fortschrittlichsten Chips her und bereitet sie für den Einsatz in Hochleistungsgeräten und KI-Systemen vor.

optimieren. Tencent und Baidu integrieren KI in Super-Apps, Videos und digitale Assistenten.⁶

Fazit

Der KI-Wettlauf ist kein Nullsummenspiel. Sowohl die USA als auch China können gleichzeitig von den Fortschritten der KI profitieren und wachsen. Die USA zeichnen sich durch Innovation aus, während China in puncto Geschwindigkeit und Umsetzung dominiert. Für Anleger liegen die größten Chancen bei Unternehmen, die entweder kritische Engpässe wie fortschrittliche Halbleiter und Cloud-Infrastruktur kontrollieren oder diejenigen, die alltägliche Anwendungen revolutionieren. Langfristige Gewinner werden diejenigen sein, die technologische Durchbrüche in praktische, skalierbare Lösungen umsetzen.

⁶ Super-Apps kombinieren mehrere Dienste wie Messaging, Zahlungen und Einkaufen auf einer einzigen Plattform.

Abbildung 3: Anlagelösungen zu diesem Thema

Unternehmen	Ein-schät-zung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Land	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung	ISIN	Nachhaltigkeitsindi-kator ¹
Advanced Micro Devices (AMD)	halten	USD	204,32	270,00	USA	B. Colello	13.05.2025, 07:01h	US0079031078	ESG advanced / ESG+
Alibaba	kaufen	HKD	146,50	251,00	China	C. Tam	26.09.2025, 14:51h	KYG017191142	ESG advanced / ESG+
Alphabet	halten	USD	329,70	340,00	USA	M.A. Khan	25.11.2025, 07:02h	US02079K3059	ESG Starter / ESG
Amazon	halten	USD	245,39	260,00	USA	D. Romanoff	09.01.2025, 07:03h	US0231351067	ESG advanced / ESG+
Applied Materials	halten	USD	292,47	225,00	USA	W. Kerwin	21.11.2025, 07:11h	US0382221051	ESG advanced / ESG+
ASM International *	kaufen	EUR	621,80	680,00	NL	S. Houri	01.08.2019, 15:08h	NL0000334118	ESG advanced / ESG+
ASML Holding *	kaufen	EUR	1.080,80	1.100,00	NL	S. Houri	01.02.2021, 09:51h	NL0010273215	ESG advanced / ESG+
Baidu	halten	HKD	137,40	143,00	China	K. Wang	31.12.2025, 07:03h	KYG070341048	Non-sustainable / Basic
Be Semiconductor *	kaufen	EUR	152,10	180,00	NL	M. Marandon	06.06.2023, 11:31h	NL0012866412	ESG advanced / ESG+
Broadcom	kaufen	USD	342,42	480,00	USA	W. Kerwin	13.12.2025, 07:06h	US11135F1012	Impact
Marvell Technology	kaufen	USD	83,73	120,00	USA	W. Kerwin	03.12.2025, 07:02h	US5738741041	ESG advanced / ESG+
Meta Platforms	kaufen	USD	651,36	850,00	USA	M.A. Khan	31.10.2025, 07:05h	US30303M1027	ESG Starter / ESG
Micron Technology	halten	USD	337,55	225,00	USA	W. Kerwin	18.12.2025, 07:03h	US5951121038	ESG advanced / ESG+
Microsoft	kaufen	USD	473,94	600,00	USA	D. Romanoff	31.07.2025, 07:13h	US5949181045	ESG advanced / ESG+
Nvidia	kaufen	USD	185,16	240,00	USA	B. Colello	18.12.2025, 07:05h	US67066G1040	ESG advanced / ESG+
Oracle	kaufen	USD	189,65	277,00	USA	L. Yang	31.10.2025, 07:05h	US68389X1054	ESG advanced / ESG+
Qualcomm	halten	USD	177,92	185,00	USA	B. Colello	10.06.2025, 07:03h	US7475251036	ESG advanced / ESG+
Synopsys	halten	USD	521,99	515,00	USA	E. Compton	04.12.2025, 07:04h	US8716071076	ESG advanced / ESG+
Tencent	kaufen	HKD	611,00	800,00	China	I. Su	16.12.2021, 15:51h	KYG875721634	Non-sustainable / Basic
Texas Instruments	halten	USD	188,99	177,00	USA	B. Colello	10.05.2025, 07:02h	US8825081040	ESG advanced / ESG+
TSMC	kaufen	USD	318,01	310,00	Taiwan	P. Lee	15.01.2026, 15:10h	US8740391003	Impact
Western Digital	halten	USD	188,75	200,00	USA	E. Compton	15.01.2026	US9581021055	ESG advanced / ESG+

Stand Februar 2026.

Quellen: ABN AMRO Oddo BHF*, alle weiteren Einzeltitel werden durch Morningstar Research bewertet. 1Informationen zum Nachhaltigkeitsindikator entnehmen Sie bitte dem Disclaimer dieser Broschüre. Diese Publikation enthält Anlageempfehlungen, die sich auf verschiedene Unternehmen beziehen. Weder ABN AMRO Private Banking noch die Bethmann Bank sind Ersteller dieser Anlageempfehlungen, sondern beziehen diese Empfehlungen von ABN AMRO Oddo BHF und Morningstar Research. Weitere Informationen zu den in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten können Sie den Produktfactsheets entnehmen, die wir Ihnen gerne zur Verfügung stellen.

Advisory Modellportfolio

Aktuelle Änderungen

In den vergangenen Wochen wurden einige Anpassungen an der Aktienallokation des Advisory Modellportfolios vorgenommen. Bei Fragen zu diesen Anpassungen wenden Sie sich bitte an Ihre Beraterin oder Ihren Berater.

Aufgenommen: United Rentals

Das weltweit größte Unternehmen für die Vermietung von Baumaschinen bedient vor allem das Bauwesen und Infrastrukturunternehmen und stellt damit verbundene Dienstleistungen in ganz Nordamerika zur Verfügung. Das Unternehmen investiert in Technologie und digitale Lösungen, darunter ein fortschrittliches Flottenmanagement und datengestützte Tools. Dies steigert die Effizienz und verbessert das Kundenerlebnis. Unterstützt durch die Infrastrukturausgaben und fiskalischen Anreize in den USA wird ein Anstieg der Nachfrage nach Mietmaschinen erwartet. Wir glauben, dass United Rentals für langfristiges Wachstum gut positioniert ist.

Entnommen: Vinci

Eines der weltweit größten Bau- und Konzessionsunternehmen ist auch in den Bereichen Infrastruktur, Energie und Mobilität tätig. Seine Einnahmen stammen aus großen Bauprojekten und langfristigen Konzessionen für mautpflichtige Straßen, Flughäfen und Energienetze. Das Unternehmen hat in Digitalisierung und Energiewende investiert und damit seine Wettbewerbsposition in einem Markt gestärkt, der sich zunehmend auf Technologie und Nachhaltigkeit konzentriert. Die aktuelle Aktienperformance blieb jedoch hinter den Erwartungen zurück. Darüber hinaus scheinen kurzfristige Wachstumstreiber wie die europäischen Infrastrukturausgaben weitgehend eingepreist zu sein, was das Aufwärtspotenzial begrenzt.

Aufgenommen: Amrize

Das Unternehmen ist führend im Bereich Baustoffe und hauptsächlich in den USA und Kanada tätig. Es hat eine starke Position in den Bereichen Zement, Transportbeton und dem schnell wachsenden Segment Gebäudehüllen (Dachdeckung, Dämmung, Wandsysteme). Amrize ist gut positioniert, um von strukturellen Trends wie alternder Infrastruktur, Urbanisierung und Nachhaltigkeit zu profitieren. Trotz seiner Stärken wird das Unternehmen mit einem Abschlag gegenüber US-Konkurrenten gehandelt, was für uns eine attraktive Anlagechance darstellt. Angesichts seiner Führungsposition, der strukturellen Wachstumstreiber und der überzeugenden Bewertung glauben wir, dass Amrize eine wertvolle Ergänzung für das Modellportfolio ist.

Entnommen: Novo Nordisk

Novo Nordisk befindet sich nach seiner Vereinbarung mit der US-Regierung, die Preise für bestimmte Medikamente deutlich zu senken, in einer Übergangsphase mit begrenztem Wachstumspotenzial. Zwar könnte die Ausweitung der Medicare-Versorgung zu einem Anstieg der Patientenzahlen führen, doch dürften diese Preissenkungen diesen Vorteil wieder aufheben und das Umsatzwachstum begrenzen. Der Wettbewerbsdruck durch Eli Lilly, dessen Pipeline für Medikamente gegen Fettleibigkeit besser gefüllt zu sein scheint, erhöht das Risiko zusätzlich.

Aufgenommen: Alibaba

Alibaba entwickelt sich von einem führenden E-Commerce-Unternehmen zu einem globalen Technologiekonzern mit Schwerpunkt auf künstlicher Intelligenz. Seine Cloud-Sparte ist Chinas führender Anbieter von KI-Infrastruktur und unterstützt die rasche Einführung generativer KI. Das Unternehmen investiert stark in Rechenzentren und KI-Kapazitäten und gibt dafür jährlich mehr als 18 Milliarden US-Dollar aus. Im Vergleich zu seinen US-Konkurrenten profitiert Alibaba von Chinas kostengünstiger Energieversorgung, was ihm einen Vorteil beim Ausbau der KI-Infrastruktur verschafft. Die Cloud-Einnahmen wachsen schnell, und die internationale Expansion beschleunigt sich. Wir glauben, dass Alibaba attraktive Aufwärtspotenziale bietet und eine strategische Ergänzung des Portfolios darstellt.

Entnommen: JD.com

Die Ergebnisse des Unternehmens für das dritte Quartal fielen gemischt aus: Das Umsatzwachstum übertraf die Erwartungen, aber die Rentabilität brach ein. Das bereinigte EBITDA ging im Vergleich zum Vorjahr um 83 Prozent zurück. Hohe Verluste im Bereich Lebensmittellieferungen und bei Auslandsgeschäften belasten weiterhin die Ergebnisse. Analysten gehen davon aus, dass die operativen Verluste anhalten werden. Die Prognosen des Managements deuten auf ein langsames Umsatzwachstum und anhaltenden Margendruck hin, der durch geringere Subventionen und einen harten Wettbewerb verursacht wird. JD.com verfügt zwar weiterhin über langfristiges Potenzial in den Bereichen Logistik und E-Commerce, doch die kurzfristige Volatilität und strukturelle Herausforderungen machen die Aktie aktuell weniger attraktiv.

Aufgenommen: Arista Networks

Den Produzenten von Hochgeschwindigkeitsnetzwerken für Rechenzentren und Cloud Computing haben wir strategisch aufgrund des Booms der KI-Infrastruktur in das Portfolio aufgenommen. Während die meiste Aufmerksamkeit im Bereich KI auf Chips und GPUs gerichtet ist, bilden Hochgeschwindigkeitsnetzwerke das Rückgrat von KI-Modellen. Die Einnahmen im Umfeld von KI werden bis Ende 2026 voraussichtlich um 83 Prozent steigen. Arista verbindet starkes Wachstum mit hoher Rentabilität und ist unserer Ansicht nach für langfristigen Erfolg gut positioniert.

Entnommen: Ishares Healthcare Innovation ETF

Der ETF bietet ein diversifiziertes Engagement in innovativen Gesundheitsunternehmen, darunter solche, die sich auf KI, 3D-Druck und Genmodifizierung konzentrieren. Wir sehen diese langfristigen Trends weiterhin positiv, doch hat sich die kurzfristige Dynamik abgeschwächt. Da wir den Gesundheitssektor in unserer Sektorallokation herabgestuft haben und keine klaren Katalysatoren für weitere kurzfristige Gewinne sehen, schätzen wir das Aufwärtspotenzial im Vergleich zum aktuellen Niveau als begrenzt ein. Um die jüngsten Gewinne zu sichern und Kapital in Sektoren mit stärkerem Wachstumspotenzial umzuschichten, haben wir diese Position aufgelöst.

Wichtige Hinweise

Wir weisen darauf hin, dass eine Anlage in eines der genannten Unternehmen im Advisory Modellportfolio mit Risiken verbunden ist; sowohl hinsichtlich allgemeiner Marktrisiken, aber auch unternehmensspezifischer Risiken. Instrumente, die hinzugefügt wurden, können sich in der Folgezeit schlechter entwickeln als der breite Markt. Auch können sich Unternehmen und Instrumente, die dem Modellportfolio entnommen wurden, nachträglich gut entwickeln und somit einen Chancenverlust bedeuten.

Abbildung 1: Advisory Modellportfolio

Aktien					
Unternehmen	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Einschätzung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Europa					
LVMH	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	J. Sokolova	16.10.2025, 07:10h
L'Oreal	nicht-zyklischer Konsum	ESG+	halten	D. Su	13.01.2026, 07:02h
Reckitt Benckiser	nicht-zyklischer Konsum	ESG+	halten	D. Radu	20.12.2025, 07:02h
Shell PLC *	Energie	ESG	halten	T. Berkelder	26.09.2024, 11:31h
Allianz	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	H. Heathfield	25.11.2025, 07:01h
Prudential	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	H. Heathfield	03.12.2025, 07:11h
Roche haltening	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	13.05.2015, 15:40h
Schneider Electric	Industrie	Impact	halten	M. Donen	13.05.2025, 07:01h
Thales	Industrie	ESG	kaufen	L. Muharremi	05.03.2025, 14:45h
ASM International *	IT	ESG+	kaufen	S. Houri	01.08.2019, 15:08h
ASML *	IT	ESG+	kaufen	S. Houri	01.02.2021, 09:51h
Nordamerika					
Alphabet	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	halten	M.A. Khan	25.11.2025, 07:02h
Meta Platforms	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	kaufen	M.A. Khan	31.10.2025, 07:05h
Amazon	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	D. Romanoff	09.01.2026, 07:03h
Sony Group	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	K. Ito	21.11.2025, 07:12h
Baker Hughes	Energie	ESG+	halten	J. Aguilar	09.01.2026, 07:03h
Berkshire Hathaway	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	03.02.2024, 09:03h
BlackRock	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	13.05.2025, 07:02h
Blackstone	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	G. Warren	03.01.2026, 07:32h
US Bancorp	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	M. Chen	11.12.2025, 07:12h
S&P Global	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	R. Bhatia	19.09.2025, 07:03h
Medtronic	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	D.S. Wang	27.12.2025, 07:03h
Merck & Co	Gesundheitswesen	ESG+	halten	K. Andersen	26.11.2025, 07:04h
GE Aerospace	Industrie	ESG	halten	N. Owens	10.04.2025, 07:05h
Uber Technologies	Industrie	ESG+	halten	M. Giarelli	07.12.2025, 09:06h
United Rentals	Industrie	ESG+	halten	G. Maglares	25.10.2025, 07:03h
Arista	IT	ESG+	halten	W. Kerwin	07.05.2025, 07:02h
Broadcom	IT	Impact	kaufen	W. Kerwin	13.12.2025, 07:06h
Microsoft	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	31.07.2024, 07:13h
Nvidia	IT	ESG+	kaufen	B. Colello	28.12.2025, 07:05h
Palo Alto Networks	IT	Impact	kaufen	M.A. Khan	30.01.2026, 07:03h
Salesforce	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	12.07.2025, 07:02h
Amrize	Grundstoffe	ESG	halten	N. Lieb	12.12.2025, 07:11h

Aktien					
Unternehmen	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Einschätzung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
American Tower	Immobilien	ESG+	kaufen	M. Hodel	04.09.2025, 07:02h
Equinix	Immobilien	Impact	halten	M. Giarelli	30.01.2026, 07:12h
Emerging Markets					
Alibaba	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Tam	26.09.2025, 14:51h
Tencent	Kommunikationsdienstleistungen	Basic	kaufen	I. Su	16.12.2021, 15:51h
TSMC	IT	Impact	kaufen	P. Lee	15.01.2026, 15:10h

Aktien			
Fondsname/ETF	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Investmentfokus
Japan			
iShares Core Japan IMI etf	Miscellaneous	Grundlegend	Repliziert die Wertentwicklung des MSCI Japan Investable Market Index (IMI)
Welt			
VanEck Uranium & Nuclear Tech etf	Miscellaneous	Grundlegend	Repliziert die Wertentwicklung des MarketVector Global Uranium and Nuclear Energy Infrastructure Index.

Anleihen und Alternative Investments		
Fondsname/ETF	Unterkategorie	Investmentfokus
Anleihen		
Bluebay Euro Aggregate ESG Bond Fund	Hohe Qualität	Investiert in hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen (in EUR denominiert)
AA Robeco Quant Duration Global Bonds **	Hohe Qualität	Investiert mit einer weltweit aktiven „Duration-Strategie“ in hochwertige Staatsanleihen.
BNP Easy JPM ESG EMU Govt 1-10yr	Hohe Qualität	Investiert in europäische Staatsanleihen
Blackrock Euro Government Bond Fund **	Hohe Qualität	Investiert in europäische Staatsanleihen
Nordea European Covered Bonds **	Hohe Qualität	Investiert mindestens zwei Drittel in gedeckte Schuldverschreibungen mit hoher Bonität in Europa.
Schroder Euro Corporate Bond **	Hohe Qualität	Investiert aktiv in börsennotierte Unternehmensanleihen in Euro
Neuberger Berman EMD	Hohe Qualität	Investiert in Schwellenländeranleihen, hauptsächlich Staatsanleihen; Währungsrisiko wird abgesichert
Ishares JPM USD EMD Corp Bond	Hohe Qualität	Investiert in Schwellenländeranleihen, hauptsächlich Unternehmensanleihen
AA Candriam Global Sustainable High Yield Bonds	Hohe Qualität	Investiert weltweit in hochverzinsliche Anleihen, einschließlich eines ESG-Screenings.

Alternatives		
Xetra Gold ETC	Rohstoffe	Ziel ist es, die Performance des Spot-Goldpreises bereitzustellen.

Quellen: Bloomberg, ABN AMRO Global Investment Centre, Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF. Stand 20. Januar 2026

¹ Informationen zur ESG-Ausprägung entnehmen Sie bitte dem Disclaimer dieser Broschüre.

* Researchanbieter ABN AMRO Oddo BHF; alle weiteren Einzeltitel werden durch Morningstar Research bewertet.

** Positionen ausschließlich in Risikoprofilen 3 und 4; keine Positionen in Risikoprofilen 5 und 6.

Diese Publikation enthält Anlageempfehlungen, die sich auf verschiedene Unternehmen beziehen. Weder ABN AMRO Private Banking noch die Bethmann Bank sind Ersteller dieser Anlageempfehlungen, sondern beziehen diese Empfehlungen von ABN AMRO - Oddo BHF und Morningstar Research. Weitere Informationen zu den in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten können Sie den Produktfactsheets entnehmen, die wir Ihnen gerne zur Verfügung stellen.

Disclaimer

Wichtige Hinweise der Bethmann Bank

Bei dieser Ausarbeitung der ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch (im folgenden Bethmann Bank) handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Ausarbeitung der Bethmann Bank richtet sich an private und professionelle Kunden im Sinne von § 67 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz in Deutschland. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Beratung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage noch eine offizielle Bestätigung einer Transaktion dar. Sie dient vielmehr lediglich Informationszwecken. Die Bethmann Bank ist nicht Verfasser dieser Anlageideen, sondern kauft diese bei ABN AMRO-ODDO BHF (Benelux-Länder) und Morningstar Research ein. Die Einstufung stellt daher keine Beratung durch die Bethmann Bank dar. Diese Ausarbeitung ist keine Finanzanalyse und unterliegt daher weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Bei etwaigen Angaben über Preise, Kurse und Wertentwicklungen von Portfolios oder einzelnen Finanzinstrumenten in dieser Ausarbeitung ist zu berücksichtigen, dass eine in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung kein Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellt. Anlagen in internationalen Märkten und Instrumenten können mit höheren Risiken verbunden sein und Schwankungen unterliegen, bedingt durch die Auswirkung von Wechselkursen, Devisenkontrollen, Besteuerung sowie von politischen und sozialen Gegebenheiten. Investoren mit einer vom Finanzinstrument abweichenden Anlagengewährung unterliegen einem Währungsrisiko. Maßgeblich für die Abwägung von Chancen und Risiken und eine Entscheidung über ein Investment sind allein der jeweilige Verkaufsprospekt und die Berichte des Emittenten, die Ihnen bei der Bethmann Bank, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main, zur Verfügung gestellt werden können. Auch wenn die hierin gegebenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für verlässlich halten, übernimmt die Bethmann Bank keine Gewähr für die Richtigkeit, Aktualität und/oder Vollständigkeit der Informationen und Schlussfolgerungen dieser Ausarbeitung. Da solche Informationen naturgemäß ständigen Veränderungen unterliegen, können durch die Bethmann Bank jederzeit und ohne vorherige Ankündigung Änderungen vorgenommen werden. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen dieser Einschätzungen, insbesondere der Änderung einer rechtlichen bzw. steuerlichen Situation, ist die Bethmann Bank nicht verpflichtet. Änderungen können ggf. auch rückwirkend gelten. Alle genannten Preise und Kurse geben diejenigen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Ausarbeitung wieder und können sich jederzeit ändern. Die vorstehende Ausarbeitung beruht auf den in der Darstellung genannten Quellen, die die Bethmann Bank für verlässlich hält, und den der Bethmann Bank zur Verfügung gestellten Informationen durch den Kunden, soweit die Bethmann Bank hiervon vor Erstellung dieser Ausarbeitung Kenntnis erhalten hat. Etwa in der Bethmann Bank vorhandene vertrauliche Informationen, die dem diese Ausarbeitung erstellenden Bereich aufgrund organisatorischer Vorkehrungen (z. B. sog. Chinese Walls) nicht zur Verfügung standen, sind nicht Gegenstand dieser Darstellung.

Bei der Darstellung der Wertentwicklung von Finanzinstrumenten und Finanzindizes handelt es sich um Bruttowerte. Die dargestellte Bruttowertentwicklung berücksichtigt keine individuellen Gebühren wie insbesondere Transaktionskosten, Verwahr- und Depotgebühren sowie sonstige Kosten, die sich bei einer Investition in diese Finanzanlagen mindernd auf die Kursentwicklung auswirken. Marktüblich liegen diese bei durchschnittlich ca. 1,6 % p. a..

Die folgende Musterrechnung veranschaulicht beispielhaft die Auswirkungen anfallender Transaktionskosten bei unterschiedlichen Szenarien/Kursverläufen nach einem Anlagejahr:

Prozentuale Entwicklung des Basiswertes	20 %	0 %	-20 %
Ergebnis nach Provisionen, Gebühren und weiteren Entgelten	14,8 %	-4,3 %	-23,5 %

Bitte beachten Sie, dass diese Kosten in den Abbildungen nicht berücksichtigt sind.

Die Beurteilung eines Unternehmens über den sogenannten Nachhaltigkeitsindikator erfolgt in den fünf Ausprägungen Ausgezeichnet, Gut, Durchschnittlich, Schwach und Sehr schwach. Sie erfolgt anhand der Einstufung von Umweltorientierung (Environment), Sozialverhalten (Social) und verantwortungsvoller Unternehmensführung (Government) eines Unternehmens unter Berücksichtigung negativer Vorfälle (Controversies). Zur Analyse werden Daten des Analyseunternehmens Sustainalytics einbezogen. Die Nachhaltigkeitsstufe berücksichtigt die Einstufung des Unternehmens in Abhängigkeit von der Industriegruppe, der Größe und dem Standort des Unternehmens. Unternehmen der obersten 25 % im Ranking der Vergleichsgruppe erreichen die Beurteilungsstufe Ausgezeichnet. Unternehmen der niedrigsten 10 % im Ranking der Vergleichsgruppe werden mit der Nachhaltigkeitsstufe Sehr schwach beurteilt.

Anleger sollten sich vor dem Erwerb eines in dieser Ausarbeitung genannten Finanzinstruments eine Beratung zur Kapitalanlage sowie zu ihrer steuerlichen und rechtlichen Situation einholen, um die individuelle Eignung des zu erwerbenden Finanzinstruments (insbesondere in Bezug auf die Risikohaltigkeit) zu prüfen. Diese Ausarbeitung darf weder fotokopiert noch in anderer Art und Weise ohne die vorherige Zustimmung der Bethmann Bank vervielfältigt werden. Die Informationen in dieser Ausarbeitung richten sich ausschließlich an Anleger in Deutschland, die nicht US-Personen sind bzw. keinen Wohnsitz in den USA haben.

[DAX ist eingetragenes Warenzeichen der Deutsche Börse, Dow Jones, Nikkei und Stoxx sind eingetragene Warenzeichen von Dow Jones]. Verantwortlich: Bethmann Bank Investment Strategie & Research; Redaktion: Johanna Handte; Herausgeber: ABN AMRO Bank N.V. Frankfurt Branch, Mainzer Landstraße 1, 60329 Frankfurt am Main, Tel.: 069/2177-1631. Die Bethmann Bank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main, sowie der Aufsicht der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Mögliche Interessenkonflikte
Folgende Interessenkonflikte können bestehen:

- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten regelmäßige Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
- Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
- Die Bethmann Bank kann davon profitieren, dass die in dieser Ausarbeitung genannten Titel von ihr im Rahmen von Finanzportfolioverwaltungsmandaten erworben worden sind.

Verbundene Unternehmen sind solche im Sinne des §15 Aktiengesetzes.

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.

Die Bethmann Bank kann davon profitieren, dass die in dieser Ausarbeitung genannten Titel von ihr im Rahmen von Finanzportfolioverwaltungsmandaten erworben worden sind.

Verbundene Unternehmen sind solche im Sinne des §15 Aktiengesetzes. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter/-innen der Bethmann Bank, die mit der Darbietung von dieser Ausarbeitung befasst sind, unterliegen den konzern- bzw. hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die Compliance-Regelungen der Bethmann Bank entsprechen den regulatorischen Anforderungen.

Wichtige Hinweise der ABN AMRO

ABN AMRO und ihre Vorstandsmitglieder, Führungskräfte, Mitarbeiter-Beteiligungsprogramme oder sonstige Angestellte, einschließlich der Personen, die an der Vorbereitung oder Veröffentlichung dieser Informationen beteiligt sind, können gelegentlich eigene Positionen im Zusammenhang mit den in dieser Publikation genannten Investment Produkten eingehen.

ABN AMRO kann jederzeit Investment-Banking-, Commercial-Banking-, Kredit-, Beratungs- und andere Serviceleistungen gegenüber jedem Emittenten des in dieser Publikation zugrunde liegenden Wertpapiers anbieten und erbringen. Durch das Anbieten und Erbringen solcher Dienstleistungen könnten Informationen in den Besitz von ABN AMRO gelangen, die in dieser Publikation nicht genannt werden oder ABN AMRO direkt vor oder unmittelbar nach der Veröffentlichung gegebenenfalls als Handlungsgrundlage dienen.

ABN AMRO könnte in den vergangenen Jahren mit den in dieser Information aufgeführten Emittenten in einer Geschäftsbeziehung bezüglich des Angebots von Investmentprodukten gestanden oder als Lead- oder Co-Lead-Manager bei Kapitalmarkttransaktionen für die genannten Emittenten fungiert haben.

Die in dieser Information angegebenen Wechselkurse basieren auf dem Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation und bieten keine Garantie, dass jedes Transaktionsgeschäft zu diesem Wechselkurs ausgeführt werden kann. Die Bewertung beruht auf Investment Research.

ABN AMRO hat intern umfassende organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder dem Umgang mit Interessenkonflikten in Bezug auf Empfehlungen getroffen. Die ABN AMRO Bank N.V. unterliegt der Aufsicht der AFM (Autoriteit Financiële Markten) und der DNB (De Nederlandsche Bank) sowie der Aufsicht der Europäischen Zentralbank.

Wichtige Hinweise von ABN AMRO - ODDO BHF B.V.

Die Informationen in dieser Ausarbeitung sind nicht als individuelle Anlageberatung oder als Empfehlung zu verstehen, in bestimmte Anlageprodukte zu investieren. Die Einschätzungen zu Instrumenten basieren auf Investmentresearch von ABN AMRO – ODDO BHF B.V. Alle beteiligten Analysten haben kein persönliches Interesse an den in dieser Publikation aufgeführten Unternehmen. Sämtliche geäußerten Empfehlungen als auch Ansichten zu den in dieser Ausarbeitung aufgeführten Unternehmen haben keine, hatten keine und werden auch in Zukunft niemals eine direkte oder indirekte Verbindung zur Vergütung der beteiligten Analysten haben. Weitergehende Informationen hierzu können der Website von ABN AMRO – ODDO BHF B.V. unter <https://aa-ob.com> entnommen werden. Dort finden sich auch entsprechende Hinweise für den Umgang mit bzw. zur Vermeidung von möglichen Interessenkonflikten.

Alle Informationen in dieser Ausarbeitung und zu einzelnen Finanzinstrumenten werden ohne weitere Nachbearbeitung zur Verfügung gestellt und erfolgen ohne Garantien oder Zusicherungen jeglicher Art, insbesondere hinsichtlich Qualität, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der Informationen. ABN AMRO – ODDO BHF B.V. übernimmt keine Verantwortung für die Nutzung der von ABN AMRO oder ihren Tochtergesellschaften zur Verfügung gestellten Finanzanalysen von ABN AMRO – ODDO BHF B.V. Ebenso übernimmt ABN AMRO – ODDO BHF B.V. keinerlei Garantie für den Eintritt der in diesem Dokument aufgeführten Prognosen. ABN AMRO – ODDO BHF B.V. ist in keinem Fall haftbar für direkte, indirekte oder Folgeverluste, entgangene Gewinne, sonstige monetäre Schäden, Kosten oder Ausgaben, die in den Kontext zu den in diesem Dokument enthaltenen Informationen gebracht werden.

ABN AMRO – ODDO BHF B.V. unterliegt der Aufsicht der AFM (Autoriteit Financiële Markten), Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam, The Netherlands, und der niederländischen Zentralbank DNB (De Nederlandsche Bank), Spaklerweg 4, NH 1096 BA Amsterdam, The Netherlands, sowie der Aufsicht der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstr. 20, 60314 Frankfurt am Main.

Wichtige Hinweise von Morningstar Research Inc.

Weiterführende Informationen zu den Unternehmensrichtlinien zur Vermeidung von Interessenskonflikten finden Sie unter <http://global.morningstar.com/equitydisclosures>. Beachten Sie bitte zudem, dass Analysten zur Einhaltung der Grundsätze für Ethik und professionelles Verhalten (Code of Ethics and Standards of Professional Conduct) gemäß den Vorgaben des CFA Institute verpflichtet sind. Die Morningstar Investment Management Group umfasst die weltweit registrierten Einheiten von Morningstar Inc. einschließlich des Vereinigten Königreichs, wo Morningstar Investment Management Europe Limited von der britischen Financial Conduct Authority für die Erbringung von Dienstleistungen für professionelle Kunden zugelassen ist und reguliert wird. Eingetragener Sitz: 1 Oliver's Yard, 55-71 City Road, London, EC1Y 1HQ, UK.

Informationen zur Bewertungsmethode durch Morningstar Research Inc. können [hier](http://bethmannbank.de/publikationen) (bethmannbank.de/publikationen) abgerufen werden.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen

Die Einschätzungen in dieser Ausarbeitung geben die Meinung zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Information wieder. Zu einer Mitteilung über künftige Änderungen unserer Einschätzungen oder der Änderung einer rechtlichen bzw. steuerlichen Situation sind wir nicht verpflichtet. Änderungen können ggf. auch rückwirkend gelten. Eine Überprüfung der Einschätzung als auch des Kursziels für das jeweilige Finanzinstrument erfolgt in der Regel auf vierteljährlicher Basis im Zuge der Ergebnisveröffentlichung des Emittenten. Diese Überprüfung muss dabei nicht zwingend Anpassungen zur generellen Einschätzung oder zum Kursziel nach sich ziehen, sondern kann im Ergebnis auch zu einer Bestätigung führen. Mögliche Ad-hoc-Überprüfungen und Anpassungen bleiben hiervon unberührt und sind je nach Markt- und Unternehmensentwicklung jederzeit möglich.

Stand: Februar 2026