



Active Investor

Was Zölle für die Lieferketten bedeuten

In dieser Ausgabe untersuchen wir die Auswirkungen von Einfuhrzöllen auf Lieferketten. Zudem betrachten wir Unternehmen, die die Onlinekommunikation und den Datenaustausch erleichtern.

Ausblick

Die Unsicherheit hält an

Seit dem „Liberation Day“, an dem die USA überraschend hohe Einfuhrzölle ankündigten und sowohl die Aktien- als auch die Anleihemärkte einbrachen, haben sich die Finanzmärkte deutlich erholt. Viele Aktienindizes liegen nahe an oder auf ihren Allzeithochs. Die von Präsident Trump kurz nach dem „Liberation Day“ angekündigte Zollpause sorgte für Erleichterung unter den Anlegern.

Darüber hinaus fiel die vergangene Berichtssaison positiv genug aus, um den Aktienkursen zusätzlichen Auftrieb zu geben. Die 90-tägige Zollpause wurde bis 1. August verlängert. Ob und welche Länder es innerhalb dieser Frist schaffen, ein Handelsabkommen mit den USA abzuschließen, bleibt abzuwarten.

Die Folgen der Zölle

Bislang scheinen die Zölle noch keine großen Folgen zu haben: Die Inflation bleibt unter Kontrolle (Abbildung 1) und Unternehmen und Verbraucher haben sich den neuen Gegebenheiten angepasst. Einige Unternehmen haben beispielsweise vor der Einführung der Zölle rasch Waren importiert (Frontloading) und viele Verbraucher treffen kostenbewusstere Entscheidungen. Während die tatsächlichen Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung

keine alarmierenden Signale erkennen lassen, zeigen die Vertrauens- und Stimmungsindikatoren eine gewisse Verschlechterung. Die in den kommenden Wochen veröffentlichten Wirtschaftsdaten und Unternehmensgewinne werden wahrscheinlich mehr Klarheit schaffen.

Big Beautiful Bill

Neben den Zöllen sorgt auch Trumps ‚Big Beautiful Bill‘ für Unruhe. Dieses US-Gesetz umfasst unter anderem Steuersenkungen, zusätzliche Bedingungen für den Bezug von Sozialleistungen und eine Anhebung der Schuldenobergrenze.¹

¹ The White House (whitehouse.gov)

Abbildung 1: Inflation in den USA und Europa bleibt unter Kontrolle



Das Gesetz wurde bereits vom Senat und Repräsentantenhaus verabschiedet und vom Präsidenten unterzeichnet. Die größte Sorge ist, dass das Gesetz zu einer weiteren Erhöhung der US-Schuldenlast führt, und dass die US-Regierung deutlich mehr Zinsen zahlen muss. Die Ratingagentur Moody's hat kürzlich die Bonität der US-Regierung um eine Stufe von Aaa auf Aa1 herabgestuft.²

Zudem bleiben die geopolitischen Spannungen bestehen. Für den Krieg in der Ukraine, die Lage im Gaza-Streifen und die jüngste Eskalation zwischen Israel und dem Iran ist keine Lösung in Sicht, zusätzlich scheinen die sozialen Unruhen in den USA zuzunehmen.

Anlagestrategie

Vorerst bleibt unsere Asset Allokation unverändert, mit einer neutralen Aktienposition, einer leicht übergewichteten Allokation in Anleihen hoher Qualität sowie einer Position in Gold. Bei den Aktiensektoren behalten wir unsere Präferenz für Finanzwerte und Gesundheitswerte bei. Weniger optimistisch sind wir bei Basis-konsumgütern und Rohstoffen.

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienanalyse und -beratung

Olivier Raingeard
Global Head Equities

² Ratingagentur Moody's; 22. Mai 2025

Hauptartikel

Was Zölle für die Lieferketten bedeuten

Staaten und Regionen können Zölle einsetzen, um ihre Macht zu stärken und globale Handelsmuster zu beeinflussen. Jedoch bringen Zölle sowohl Chancen als auch Herausforderungen für Lieferketten und Investitionsentscheidungen mit sich. Da einige politische Entscheidungsträger derzeit Handelsbarrieren als wesentlich für die nationale und wirtschaftliche Sicherheit betrachten, beginnt eine neue Ära des globalen Handels.

Neue Ära der Handelspolitik

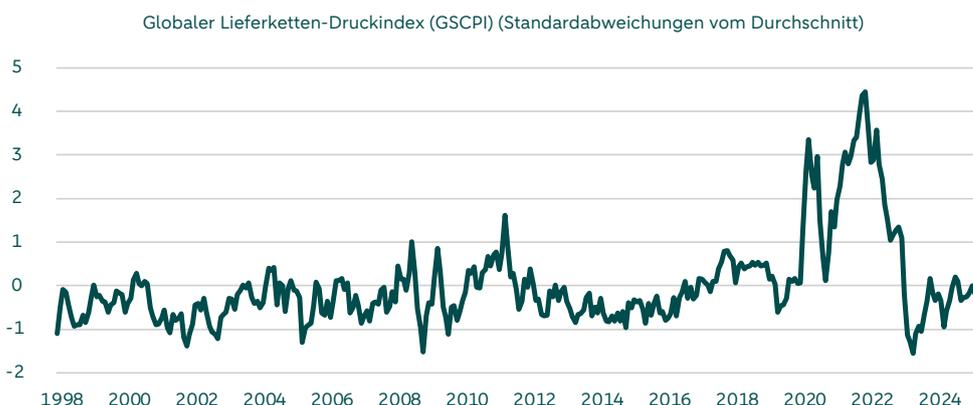
Die neue Handelspolitik der USA mit der Einführung universeller sowie spezifischer Zölle für China und andere Länder verstärken zwei Trends: Nearshoring, also die Verlagerung der Produktion in nahegelegene Länder, und Friendshoring, die Verlagerung der Produktion in wirtschaftlich verbündete Länder. Die Pandemie und geopolitische Ereignisse – wie der Russland-Ukraine-Konflikt und die Handelsspannungen zwischen den USA und China – haben Schwachstellen in den Lieferketten und die Risiken einer Abhängigkeit von weit entfernten Handelspartnern zutage gebracht. Die aktuelle Handels-

und Zollpolitik der USA verstärkt die Notwendigkeit, die Lieferketten nochmals zu überprüfen.

Die Federal Reserve Bank of New York misst, wie stark die globalen Lieferketten unter Druck stehen (Abbildung 1).¹ Während der Pandemie war der Druck extrem hoch. Ab 2022 nahm er deutlich ab, steigt aber seit dem Tiefstand von 2023 wieder an. Seit Mai 2024 liegt er wieder im positiven Bereich, was auf zunehmende Spannungen hindeutet.

¹ Quelle: www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi#/interactive

Abbildung 1: Spannungen in den Lieferketten nehmen zu



Drei Möglichkeiten der Umgestaltung

Die Anpassung der Lieferketten dürfte mit höheren Kosten und größeren Risiken verbunden sein und länger dauern, da einfachere Änderungen bereits umgesetzt sind. Investoren, Unternehmen und Regierungen müssen neue Kosten-Nutzen-Analysen durchführen. Änderungen bei Handel und Produktion eröffnen weitere Möglichkeiten zur Umgestaltung der Lieferkette:²

- Produktkomplexität gibt an, wie leicht ein Produkt lokal produziert werden kann und wie hoch die Investitionen sind, um Produktionskapazitäten zu schaffen. Je komplexer ein Produkt, desto schwieriger lassen sich Lieferketten verlagern.
- Konzentration der Produktion beschreibt die Tendenz, dass die Produktion in immer weniger, dafür immer größeren Unternehmen konzentriert wird. Je konzentrierter eine Lieferkette, desto schwieriger ist es, sie zu verändern. Dies ist häufig auf Arbeits- oder Kapitalbeschränkungen zurückzuführen.
- Politische Divergenz zwischen Handelspartnern. Eine größere Entfernung bedeutet ein höheres Risiko für Handelsstörungen.

Kostenimplikationen

Die Umstrukturierung der Lieferketten bedingt in der Regel höhere Investitionen in die Produktionskapazitäten. Diese Kosten lassen sich häufig auf die drei oben beschriebenen Bereiche zurückführen: Komplexität, Konzentration und politische Divergenz. Das Tempo, mit dem Anpassungen vorgenommen werden, kann sich auf Inflation und Wachstum auswirken: Schnelle Veränderungen in den Lieferketten sind deutlicher spürbarer als langsame Anpassungen. Nettoimporteure wie die USA und Großbritannien erleben häufig inflationäre Effekte, während bei Nettoexporteuren wie China Wachstumseinbrüche zu beobachten sind.

Einfuhrzölle lassen grundsätzlich die Kosten für importierte Waren steigen. In der aktuellen Situation werden diese Kosten für Verbraucher und Unternehmen in den USA wahrscheinlich am höchsten sein. Außerdem werden Unternehmen ihre Lieferketten anpassen müssen, ihre Produktionsstätten möglicherweise verlagern, Lagerbestände anpassen oder Verträge mit Lieferanten neu verhandeln. Da dies nicht von heute auf morgen geschehen kann, kann es zu Lieferengpässen bei einigen Produkten kommen.

² Morgan Stanley; Multipolar World – Supply Chain Strain

Abbildung 2: Die US-Produktion ist seit Jahren rückläufig

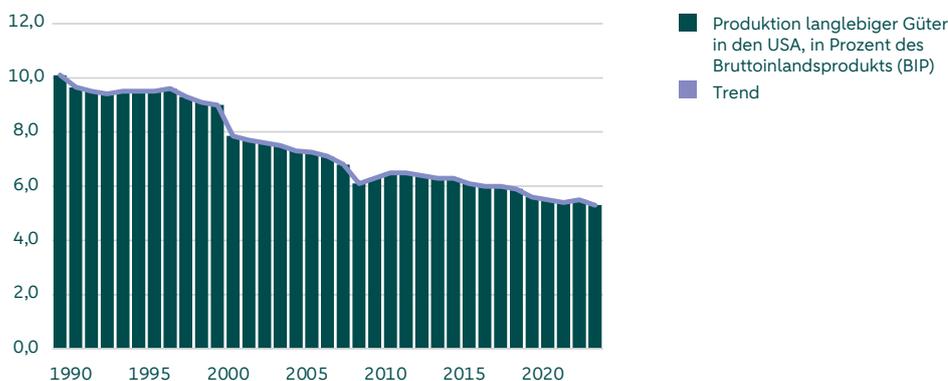


Abbildung 3: Wegbereiter, Bewahrer und bevorzugte Branchen und Unternehmenstypen nach Region

Region	Wegbereiter	Bewahrer	bevorzugte Branchen
USA	Unternehmen, die Nearshoring oder alternative Lösungen ermöglichen	Unternehmen, die weniger von Zöllen betroffen sind, über Preissetzungsmacht und inländische Lieferketten verfügen	Dienstleistungsunternehmen und Wegbereiter im Industriesektor
Europa	Unternehmen mit US-Lieferketten und lokaler Produktion	Unternehmen, die US-Produkte kaufen oder vom US-Markt abgeschirmt sind	Unternehmen mit lokalen Produktionskapazitäten oder begrenzter Präsenz in den USA
Asien	Unternehmen, die ihre Lieferketten bereits neu ausgerichtet haben und inmitten der Spannungen Marktanteile gewinnen könnten	Unternehmen, die aufgrund der Komplexität ihrer Produkte oder ihrer Marktkonzentration ihre Preise und Marktanteile verteidigen können	Unternehmen in Branchen, die von einer Belastung der Lieferkette profitieren könnten, oder eher regional ausgerichtete Unternehmen

Quelle: Morgan Stanley; Bloomberg Intelligence

Die neue US-Lieferkette

Mit seiner Handelspolitik will Trump die Produktion zurück in die USA holen. Die Zölle auf importierte Waren sollen US-Unternehmen dazu bewegen, diese Waren vor Ort statt im Ausland zu produzieren. Dafür müssen jedoch die Lieferketten angepasst werden. Nach wie vor sind die USA stark vom Import von Produkten wie Elektronik- und Computerequipment abhängig. Seit die Vereinigten Staaten in den 1990er Jahren ihren Schwerpunkt auf Dienstleistungen verlagerten, wurden die heimischen Produktionskapazitäten (Abbildung 2) reduziert. Diese sollen wiederhergestellt werden, um die Produktion zurück in die USA zu holen. Unternehmen stehen dabei vor zwei großen Herausforderungen: Um die Lieferkette wiederherzustellen, bedarf es Investitionen, folglich steigen Risiken und Kosten. Außerdem müssen die Unternehmen entscheiden, ob sie die höheren Kosten über ihre eigenen Margen auffangen oder an die Endverbraucher weitergeben. Im letzteren Fall würden die höheren Preise die Inflation erneut antreiben – zusätzlich zu der Preissteigerung aus den Zöllen auf Waren, die weiterhin importiert werden müssen.

Da globale Lieferketten extrem groß und miteinander verflochten sind, wird ihre Neuorganisation kostspielig und zeitaufwändig sein. Eine vollständige Rückverlagerung bestimmter Branchen ist nicht immer realisierbar. Nearshoring oder Friendshoring könnten in einigen Szenarien praktikablere Alternativen sein, auch wenn Trumps Zollpolitik weiterhin erhebliche Schwierigkeiten bereiten dürfte.

Investitionsmöglichkeiten

Im Umgang mit diesen zunehmenden Spannungen in den Lieferketten lassen sich Unternehmen in zwei Arten unterscheiden: Wegbereiter und Bewahrer.³ Wegbereiter erleichtern die Anpassung von Lieferketten, indem sie anderen Unternehmen helfen, Kapazitäten zu verlagern oder in neue Märkte zu expandieren. Beispiele sind Rockwell Automation und Manhattan Associates.

Bewahrer können ihre Preissetzungsmacht aufrechterhalten oder ihre Kosten kontrollieren, um ihre Margen zu schützen. Unternehmen wie Schneider Electric und Siemens könnten als Bewahrer eingestuft werden. Abbildung 3 zeigt die drei Hauptregionen mit Wegbereitern, Bewahrern und den bevorzugten Branchen bzw. Unternehmenstypen.^{4 5}

Joost Olde Riekerink

Experte für Aktienanalyse und -beratung

³ US-Verteidigungsministerium – Sicherung verteidigungskritischer Lieferketten

⁴ Morgan Stanley; Multipolar World – Belastung der Lieferketten

⁵ Bloomberg Intelligence – Analyse der Lieferketten

Abbildung 4: Anlageinstrumente zu diesem Thema

Unternehmen	Ein-schätzung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Sektor	Analyst	Zeitpunkt der Erstein-schätzung	ISIN	Nachhaltigkeits-indikator ¹
ABB	halten	CHF	45,95	45,50	Industrie	M. Donen	26. 04. 2025	CH0012221716	ESG Advanced/ESG+
Bureau Veritas	kaufen	EUR	28,56	40,00	Industrie	B. Slupecki	29. 01. 2025	FR0006174348	ESG Advanced/ESG+
Eaton Corp	halten	USD	343,26	288,00	Industrie	N. Lieb	10. 04. 2025	IE00B8KQN827	ESG Starters/ESG
Emerson Electric	halten	USD	130,73	111,00	Industrie	N. Lieb	10. 04. 2025	US2910111044	ESG Advanced/ESG+
Fanuc	kaufen	JPY	3.769,00	5.200,00	Industrie	K. Li	04. 01. 2025	JP3802400006	ESG Advanced/ESG+
Kion Group	halten	EUR	45,52	38,00	Industrie	A. Pehl	22. 10. 2024	DE000KGX8881	ESG Advanced/ESG+
Manhattan Associates	halten	USD	193,51	215,00	IT	D. Romanoff	13. 05. 2025	US5627501092	ESG Advanced/ESG+
Prudential	kaufen	GBP	917,70	1.200,00	Finanzdienstleistungen	H. Heathfield	01. 12. 2021	GB0007099541	ESG Advanced/ESG+
Rockwell Automation	halten	USD	325,95	229,00	Industrie	N. Lieb	02. 09. 2024	US7739031091	ESG Advanced/ESG+
Schneider Electric	halten	EUR	215,55	236,00	Industrie	M. Donen	13. 05. 2025	FR0000121972	Impact
Siemens	halten	EUR	214,35	212,00	Industrie	M. Donen	25. 04. 2025	DE0007236101	ESG Advanced/ESG+
Tencent	kaufen	HKD	512,50	710,00	Kommunikationsdienstleistungen	I. Su	16. 12. 2021	KYG875721634	Non-sustainable / Basic
Vertiv Automation	halten	USD	122,32	103,00	Industrie	N. Lieb	03. 05. 2025	US92537N1081	ESG Advanced/ESG+

Stand 25. Juni 2025

Quelle: Morningstar Research.

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.

Im Fokus

Ohne Konnektivität geht nichts

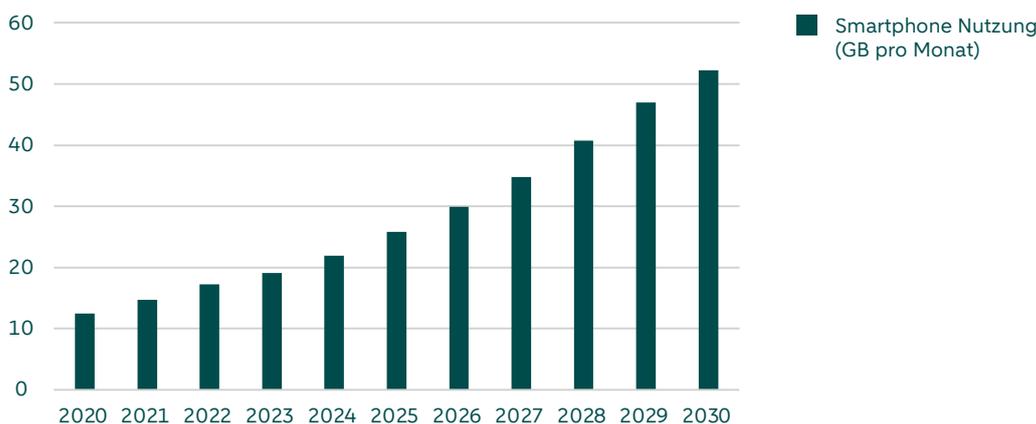
Für jede gesendete Nachricht, jeden Telefonanruf und jedes gestreamte Video ist ein ganzes Netz von Dienstleistern nötig. Sie bilden die Kommunikationskette – ein Ökosystem aus Telekommunikations- und Internetanbietern, Cloud-Infrastruktur und Plattformanbietern sowie Rechenzentren.

Von der effizienten Kommunikation bis hin zur Erleichterung von Finanztransaktionen und dem Austausch von Daten – Unternehmen sind auf zuverlässige Kommunikationssysteme angewiesen, um ihre Geschäftstätigkeit aufrechtzuerhalten. Auch Verbraucher wünschen sich ununterbrochene digitale Dienste, vom Streaming bis hin zur Onlineverwaltung ihrer persönlichen Finanzen. Mit der steigenden Nachfrage nach schnellem und sicherem Datenverkehr wächst auch der Bedarf an fortschrittlicher Telekommunikationsinfrastruktur, Cloud-Diensten und KI-gesteuerten Lösungen.

Die Entwicklung der Kommunikation

Technologische Fortschritte haben die Kommunikation von physisch und regional zu digital und vernetzt verändert. Frühe Technologien wie Telegrafie und Telefon revolutionierten die Kommunikation. Menschen konnten so mit Angehörigen in anderen Städten und Ländern in Kontakt bleiben, der einst zeitaufwändige Austausch wurde zu einer direkten Verbindung. Unternehmen erlebten eine ähnliche Transformation, da sie ihre Abläufe an mehreren Standorten ohne die Verzögerungen des traditionellen Postverkehrs verwalten konnten.

Abbildung 1: Die Datennutzung auf Smartphones wird sich in den kommenden fünf Jahren verdoppeln



Quelle: Morgan Stanley; Ericsson

Heute ermöglicht die Künstliche Intelligenz (KI) einen schnellen Zugriff auf Informationen und verändert die Art und Weise, wie wir kommunizieren. Wegen der zunehmenden Abhängigkeit von digitalen Interaktionen und technologischen Fortschritten wird die Nachfrage nach einer effizienten Kommunikationskette weiter steigen. Da immer mehr Geräte miteinander verbunden sind und Verbraucher und Unternehmen konstant auf Onlineverbindungen angewiesen sind, wird das über Netzwerke übertragene Datenvolumen stark ansteigen. Der mobile Datenverkehr pro Smartphone wird sich in den kommenden fünf Jahren voraussichtlich verdoppeln (Abbildung 1).

Cloud- und Edge-Computing auf dem Vormarsch

Cloud-Computing ist ein wichtiger Bestandteil der Kommunikationskette. Es erleichtert die Bereitstellung von Diensten und den Datenaustausch zwischen Geräten, Mobilfunkmasten und Cloud-Servern über kabelgebundene oder kabellose Verbindungen. Vor dem Cloud-Computing mussten Unternehmen in der Regel hohe Investitionen in physische Hardware tätigen und eigene Rechenzentren unterhalten. Heute können Unternehmen virtuelle Maschinen, Speicherplatz und Netzwerke nach Bedarf mieten.

Mit steigenden Anforderungen an Geschwindigkeit und Effizienz verlagert sich der Fokus auf die Integration von KI und „Edge Computing“ in die Kommunikationskette. Traditionell wurden Daten zwischen Geräten und zentralen Rechenzentren hin und her übertragen, was zu Verzögerungen bei der Reaktionszeit führte. Beim Edge-Computing werden Daten näher an ihrer Quelle – am „Rand“ des Netzwerks – verarbeitet und gespeichert. Dies reduziert Verzögerungen und die Abhängigkeit von zentralen Rechenzentren und erhöht so Geschwindigkeit und Effizienz.¹

Wichtige Akteure im Kommunikationsökosystem

An einer Kommunikationskette sind verschiedene Unternehmen beteiligt, darunter Telekommunikations- und Internetanbieter, Mobilfunkbetreiber und Rechenzentren. Wir stellen hier Unternehmen vor,

die von der wachsenden Nachfrage nach effizienten Kommunikationslösungen profitieren könnten.

Telekommunikations- und Internetanbieter

Telekommunikationsanbieter bauen die physische Netzinfrastruktur (Kabel, Glasfaser usw.) auf, warten diese und bieten Dienste wie SMS und mobile Daten an. Internetanbieter, oft dieselben Unternehmen, bauen auf dieser Infrastruktur auf und bieten Internetzugang, der für Onlinedienste unerlässlich ist. Bekannte Anbieter sind Deutsche Telekom, Vodafone, KPN, Verizon, AT&T und Comcast.

Mobilfunkmasten

Kommunikations- oder Mobilfunkmasten sind für drahtlose Kommunikationsnetze entscheidend. Sie ermöglichen durch die Übertragung und den Empfang von Funkwellen Sprachverbindungen, Textnachrichten und den Internetzugang auf mobilen Geräten. Die Masten befinden sich häufig in dicht besiedelten Gebieten. Dies schafft attraktive Möglichkeiten für die Entwicklung von Edge-Rechenzentren, da sie bereits über den idealen Standort verfügen und auch die Stromversorgung sichergestellt ist. Wichtige Unternehmen in diesem Bereich sind beispielsweise American Tower und Cellnex.

Cloud-Infrastruktur

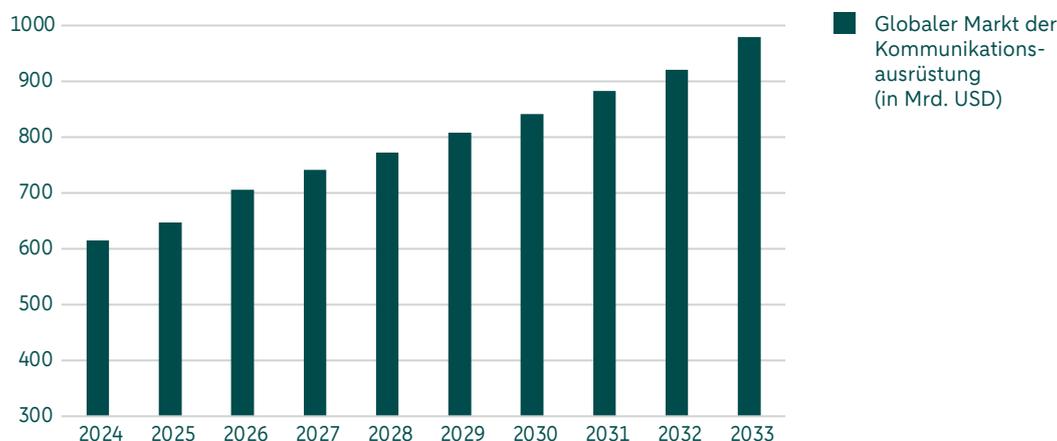
Cloud-Infrastrukturanbieter bieten On-Demand-Zugriff auf Ressourcen wie Server, Speicher und Netzwerke. Unternehmen können diese Infrastrukturen mieten, statt eigene zu besitzen und zu warten. Die „großen Drei“ in diesem Bereich sind Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure und Google Cloud Platform (GCP). Weitere Anbieter sind IBM, Alibaba, Oracle und SAP.

Hyperscaler und Rechenzentren

Hyperscaler sind zum Beispiel Amazon, Meta Platforms, Microsoft und Alphabet. Ihre riesigen Anlagen verarbeiten enorme Datenmengen und ermöglichen Cloud Computing, soziale Medien und andere datenintensive Dienste. Daneben gibt es reine Rechenzentrumsunternehmen wie Equinix und

¹ Microsoft Azure – Was ist Edge-Computing?

Abbildung 2: Wachstumsaussichten für Telekommunikationsausrüstung



Der weltweite Markt für Kommunikationsausrüstung wird dank technologischer Innovationen und steigender Nachfrage nach besserer Konnektivität nachhaltig wachsen. Diese Grafik zeigt die erwartete Marktgröße in Milliarden USD von 2024 bis 2033. Quelle: Statista

Digital Realty. CoreSite, eine Tochtergesellschaft von American Tower, entwickelt und betreibt ebenfalls Rechenzentren.

Kommunikationsausrüstung

Kommunikationsausrüster entwickeln und produzieren die Hardware und Software für Kommunikationsnetze. Sie ermöglichen verschiedene Formen der Kommunikation, von traditionellen Telefonaten bis hin zu modernen internetbasierten Diensten. Der Markt für Telekommunikationsausrüstung wird voraussichtlich von 615 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 auf 979 Milliarden US-Dollar im Jahr 2032 wachsen (Abbildung 2). In dieser Schätzung sind aktuelle Entwicklungen im Verteidigungsbereich noch nicht berücksichtigt.²

Unternehmen wie Cisco, Ericsson, Samsung, Arista Networks und Prysmian sind aus unserer Sicht gut positioniert, um vom deutlichen Wachstum des Kommunikationsmarktes zu profitieren.

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienanalyse und -beratung

² Business Research Insights; Statista

Abbildung 3: Anlageinstrumente zu diesem Thema

Unternehmen	Ein-schätzung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Sektor	Analyst	Zeitpunkt der Erstein-schätzung	ISIN	Nachhaltigkeits-indikator ¹
Alphabet	kaufen	USD	183,10	237,00	Hyperscaler	M.A. Khan	21. 08. 2024	US02079K3059	ESG Starter/ESG
Meta Platforms	halten	USD	710,39	770,00	Hyperscaler	M.A. Khan	07. 06. 2025	US30303M1027	ESG Starter/ESG
Amazon	halten	USD	226,35	240,00	Hyperscaler	D. Romanoff	12. 07. 2025	US0231351067	ESG Starter/ESG
Microsoft	halten	USD	505,82	505,00	Hyperscaler	D. Romanoff	10. 06. 2025	US5949181045	ESG Advanced/ESG+
Oracle	halten	USD	234,96	205,00	Cloud-Anbieter	L. Yang	03. 06. 2025	US68389X1054	Non-Sustainable/Basic
IBM	halten	USD	282,70	242,00	Cloud-Anbieter	L. Yang	30. 01. 2025	US4592001014	ESG Advanced/ESG+
SAP	halten	EUR	263,88	265,00	Cloud-Anbieter	R. Hales	29. 04. 2025	DE0007164600	ESG Advanced/ESG+
Alibaba	kaufen	HKD	113,80	146,00	Cloud-Anbieter	C. Tam	29. 05. 2025	KYG017191142	ESG Advanced/ESG+
Deutsche Telekom	halten	EUR	30,58	31,00	Telekommunikation	J. Correonero	29. 06. 2024	DE0005557508	ESG Advanced/ESG+
Vodafone	kaufen	GBp	81,78	89,00	Telekommunikation	J. Correonero	25. 08. 2022	GB00BH4HKS39	ESG Advanced/ESG+
KPN	kaufen	EUR	4,12	4,30	Telekommunikation	K. Zomer	15. 01. 2019	NL0000009082	ESG Advanced/ESG+
AT&T	halten	USD	27,02	26,00	Telekommunikation	M. Hodel	29. 01. 2025	US00206R1023	ESG Advanced/ESG+
Verizon	kaufen	USD	41,26	53,00	Telekommunikation	M. Hodel	27. 01. 2022	US92343V1044	ESG Advanced/ESG+
Comcast	kaufen	USD	34,72	49,00	Telekommunikation	M. Hodel	29. 10. 2021	US20030N1019	ESG Advanced/ESG+
Arista Networks	halten	USD	107,37	82,00	Ausrüstung	W. Kerwin	07. 05. 2025	US0404132054	ESG Advanced/ESG+
Cisco	halten	USD	67,18	56,00	Ausrüstung	W. Kerwin	20. 07. 2023	US17275R1023	ESG Advanced/ESG+
Samsung	kaufen	USD	1.168,00	1.250,00	Ausrüstung	K. Ito	08. 08. 2024	US7960508882	ESG Advanced/ESG+
Ericsson	kaufen	SEK	73,14	95,00	Ausrüstung	S. Siampaus	13. 03. 2025	SE0000108656	ESG Advanced/ESG+
Prismian	halten	EUR	61,18	60,00	Ausrüstung	J.F. Granjon	10. 06. 2025	IT0004176001	Impact
American Tower	kaufen	USD	218,92	243,00	Mobilfunkmasten	S. Siampaus	13. 05. 2025	US03027X1000	Impact
Cellnex	kaufen	EUR	31,80	52,00	Mobilfunkmasten	J. Correonero	19. 11. 2022	ES0105066007	ESG Advanced/ESG+
Equinix	halten	USD	759,96	840,00	Rechenzentren	S. Siampaus	24. 04. 2025	US29444U7000	Impact
Digital Realty	halten	USD	171,13	144,00	Rechenzentren	S. Siampaus	25. 07. 2023	US2538681030	ESG Advanced/ESG+

Stand 25. Juni 2025

Quelle: Morningstar Research.

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: Prudential

Wir haben das Versicherungsunternehmen hinzugefügt, um von der wachsenden Nachfrage nach Versicherungen in den Schwellenländern Asiens zu profitieren. Im Jahr 2021 verlagerte Prudential nach dem Verkauf des letzten Teils seiner nordamerikanischen Aktivitäten seinen Fokus ausschließlich auf Asien und Afrika. In Südostasien wächst der Versicherungsmarkt rasant, insbesondere die Kranken- und Lebensversicherungen. Die niedrige Versicherungsquote in der Region in Verbindung mit dem starken Wirtschaftswachstum birgt ein enormes Wachstumspotenzial für den Versicherer. Durch ein besseres Kundenerlebnis, die Technologie und die Schulung der Mitarbeiter will das Unternehmen sein Umsatzwachstum von 10 Prozent in diesem Jahr auf 15 bis 20 Prozent im Jahr 2027 steigern. Wir glauben, dass Prudential gut positioniert ist, um von den attraktiven Versicherungsmärkten in seinen Regionen zu profitieren.

Entnommen: Deutsche Börse

Die Ergebnisse der Deutschen Börse für das erste Quartal dieses Jahres waren stark, vornehmlich dank der hohen Aktienmarktniveaus und der erhöhten Volatilität. Der Aktienkurs erreichte sogar ein Rekordhoch. Wir sind zwar der Meinung, dass die Deutsche Börse in Zeiten erhöhter Unsicherheit und Volatilität eine gute Anlage sein könnte. Allerdings halten wir die aktuelle Bewertung der Aktie für sehr hoch. Darüber hinaus könnte eine globale Rezession oder ein Wachstumsrückgang die Handelsaktivitäten verringern.

Entnommen: McDonald's

Die Fast-Food-Kette könnte die Auswirkungen der aktuellen wirtschaftlichen Unsicherheit zu spüren bekommen und in den kommenden Monaten unter den Auswirkungen der Handelsspannungen leiden. Im ersten Quartal dieses Jahres verzeichnete das Unternehmen bereits einen leichten Umsatzrückgang. Allerdings war das erste Quartal des Vorjahres aufgrund des Schaltjahres einen Tag länger. Ohne diesen Tag blieb der Umsatz nahezu unverändert. Angesichts einer möglichen Verschlechterung des Verbrauchervertrauens und eines erhöhten Rezessionsrisikos besteht die Möglichkeit, dass sich dies negativ auf den Umsatz und den Gewinn von McDonald's auswirkt.

Aufgenommen: Invesco Physical Gold ETC

Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen und geopolitischen Turbulenzen halten wir es für sinnvoll, unser Portfolio weiter zu diversifizieren und haben daher eine Allokation in Gold in das Portfolio aufgenommen. Das Edelmetall gilt oft als sicherer Hafen – und das zu Recht, wie sich in diesem Jahr bisher gezeigt hat. Die Nachfrage nach dem Edelmetall kommt nicht nur von Anlegern, die eine Diversifizierung anstreben. Auch die Zentralbanken weltweit stocken ihre Goldpositionen auf. Dies hat bereits zu einem starken Anstieg des Goldpreises geführt. Wir glauben jedoch, dass der Goldpreis noch Spielraum nach oben hat. Solange die weltweite Unsicherheit und die Volatilität an den Finanzmärkten anhalten, bleibt Gold eine attraktive Anlage und ein guter Diversifikator im Portfolio.

Neugewichtung des Portfolios

Nach einer starken Rallye in den ersten Monaten dieses Jahres haben wir die Gewichte in Allianz, Ahold Delhaize und L'Oréal reduziert. Da wir diese Unternehmen nach wie vor für attraktiv halten, behalten wir unsere Positionen bei. Wir haben die Gewichtung von Tyler Technologies zusätzlich etwas erhöht, nachdem der Aktienkurs aufgrund der Zollunruhen gefallen war und sich anschließend stabilisierte. Tyler Technologies ist gut positioniert, um von der steigenden Nachfrage nach Digitalisierung im öffentlichen Sektor zu profitieren.

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 Einstufung ¹	Einschätzung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Europa					
LVMH	zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	J. Sokolova	04. 04. 25
Ahold Delhaize *	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	R.J. Vos	21. 02. 22
L'Oreal	Basiskonsumgüter	ESG+	halten	D. Su	30. 04. 25
Nestlé	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	D. Radu	08. 04. 25
Shell PLC *	Energie	ESG	halten	T. Berkelder	26. 09. 24
Adyen *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	27. 09. 21
Allianz	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	H. Heathfield	24. 01. 25
BNP Paribas	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	J. Scholtz	08. 04. 25
NN Group *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	30. 11. 23
Prudential	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	H. Heathfield	01. 12. 21
Novo Nordisk	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	02. 04. 25
Roche Holding	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	13. 05. 15
Schneider Electric	Industrie	Impact	halten	M. Donen	13. 05. 25
Thales	Industrie	ESG	kaufen	L. Muharremi	05. 05. 25
Vinci	Industrie	ESG+	halten	M. Donen	03. 05. 25
Wolters Kluwer *	Industrie	ESG+	kaufen	K. Zomer	09. 03. 22
ASM International *	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	01. 08. 19
ASML *	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	01. 02. 21
Air Liquide	Grundstoffe	ESG+	halten	K. Smalec	03. 05. 25
DSM-Firmenich *	Grundstoffe	Impact	kaufen	S. Toffano	25. 04. 23
Nordamerika					
Alphabet	Telekommunikation	ESG	kaufen	M.A. Khan	21. 08. 24
Amazon	zyklischer Konsum	ESG	kaufen	D. Romanoff	05. 03. 25
Berkshire Hathaway	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	03. 02. 24
BlackRock	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	13. 05. 25
Johnson & Johnson	Gesundheitswesen	ESG	kaufen	K. Andersen	08. 04. 25
Medtronic	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	D.S. Wang	27. 11. 21
Merck & Co	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	K. Andersen	30. 10. 24
GE Aerospace	Industrie	ESG	halten	N. Owens	10. 04. 25
Uber Technologies	Industrie	ESG+	halten	M. Giarelli	07. 12. 23
Microsoft	IT	ESG+	halten	D. Romanoff	10. 06. 25
Nvidia	IT	ESG+	halten	B. Colello	24. 01. 23

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

Aktien					
Unternehmen	Sektor	ESG Einstufung ¹	Währung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Palo Alto Networks	IT	Impact	halten	M.A. Khan	13. 05. 25
Salesforce	IT	ESG+	halten	D. Romanoff	13. 05. 25
Synopsys	IT	EGS+	halten	E. Compton	13. 05. 25
Tyler Technologies	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	14. 03. 25
American Tower	Immobilien	Impact	kaufen	S. Siampaus	13. 05. 25
Schwellenländer					
JD.com	zyklischer Konsum	ESG	kaufen	C. Tam	07. 03. 25
Tencent	Kommunikationsdienstleistungen	Basic	kaufen	I. Su	04. 05. 21
TSMC	IT	ESG+	kaufen	P. Lee	20. 01. 25

Aktien			
Fondsname/ETF	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Investmentfokus
World			
iShares Healthcare Innovation ETF	Gesundheitswesen	ESG	Nachbildung der Wertentwicklung des STOXX Global Breakthrough Healthcare Index
Amundi MSCI Water ESG screened ETF	gemischt	ESG+	Bildet die Wertentwicklung des MSCI ACWI IMI Water ESG Filtered Index nach

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

Anleihen und Alternative Investments

Fondsname/ETF	Unterkategorie	Investmentfokus
Anleihen		
2,5 % Bundesrepublik Deutschland 2024-2054 ***	High Quality	Deutsche Staatsanleihe
Bluebay Euro Aggregate ESG Bond Fund	High Quality	Investiert in Staatsanleihen hoher Qualität (in EUR)
AA Robeco Quant Duration Global Bonds **	High Quality	Investiert mit einer weltweiten Laufzeitenstrategie Staatsanleihen hoher Qualität
Amundi Govt Bond High Rate EUROMTS etf **	High Quality	Investiert in europäische Staatsanleihen
Blackrock Euro Government Bond Fund **	High Quality	Investiert in europäische Staatsanleihen
BNP Paribas Flexi ESG Track EMU Govt 1-10yr **	High Quality	Investiert in europäische Staatsanleihen
Nordea European Covered Bonds **	High Quality	Investiert mindestens zu zwei Dritteln in europäische Covered Bonds
Schroder Euro Corporate Bond **	High Quality	Investiert aktiv in Euro-gelistete Unternehmensanleihen
Neuberger Berman EMD	High Return	Investiert in Schwellenländeranleihen, hauptsächlich Staatsanleihen
AA Candriam Global Sustainable High Yield Bonds	High Return	Investiert weltweit in Hochzinsanleihen unter Einbeziehung eines ESG-Screenings

Alternatives

Invesco Physical Gold ETC	Rohstoffe	Ziel ist es, die Wertentwicklung des Spot-Goldpreises zu verfolgen.
---------------------------	-----------	---

Quellen: Bloomberg, ABN AMRO Global Investment Centre, Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF

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

*** Positionen ausschließlich in Risikoprofilen 3, 4 und 5; keine Positionen in Risikoprofil 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 regelmäßig 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: Juli 2025