



Active Investor

America First

Das Jahr 2025 war geprägt von Trumps America-First-Politik und der starken Performance des Halbleitersektors. Im Hauptartikel dieser Ausgabe des Active Investor widmen wir uns der Entwicklung von Trumps Politik und in “Im Fokus” der Halbleiterindustrie. Am Ende finden Sie wie immer einen Überblick über die jüngsten Anpassungen im Advisory Modellportfolio.

Ausblick

Ein positives Jahresende?

Die Aktienmärkte haben sich seit dem Liberation Day im April gut entwickelt: Viele Indizes erreichen neue Rekordstände, wobei die Titel aus dem Sektor der künstlichen Intelligenz (KI) an der Spitze liegen. Jedoch wächst die Sorge über eine mögliche KI-Blase. Ökonomen, Analysten und Zentralbanker sprechen aktuell Warnungen aus.

Ist der KI-Hype eine Blase?

Ein Sprichwort besagt: Wenn es aussieht wie eine Ente, watschelt wie eine Ente und quakt wie eine Ente, dann ist es wahrscheinlich eine Ente. Analog dazu weist der aktuelle KI-Hype alle Merkmale einer Blase auf. Dazu gehören massive Investitionspläne mit nur begrenzter Klarheit über die künftigen Renditen, stärkere Verstrickungen der Unternehmen innerhalb des Sektors und überhöhte Bewertungen für relevante Akteure. Es ist fraglich, ob sich die enormen Summen, die in KI investiert werden, jemals amortisieren werden. Dennoch besteht die Hoffnung, dass KI einen Produktivitätsboom in allen Volkswirtschaften auslösen wird.

Noch wissen wir nicht, wie sich die Milliardeninvestitionen in KI auswirken werden. Was wir wissen, ist, dass in den kommenden zwei bis drei Jahren positive Renditen erzielt werden müssen, um die hohen Investitionen zu rechtfertigen.

Bislang wurden die enormen Ausgaben nicht durch Fremdkapital finanziert. Hyperscaler wie Microsoft, Alphabet und Meta haben ihre KI-Investitionen hauptsächlich aus dem operativen Cashflow finanziert. Angesichts der weiter steigenden Ausgaben muss man sich jedoch fragen, ob der Boom in Zukunft eher durch Fremd- als durch Eigenkapital oder den Cashflow finanziert werden wird. Diese Entwicklungen erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass eine mögliche KI-Blase in den kommenden Quartalen platzen könnte.

Jahresendrallye?

Die Möglichkeit einer KI-Blase ist nicht von der Hand zu weisen, aber wir befinden uns gleichzeitig in einer Boomphase an den Aktienmärkten. Wenn wir noch die in der Vergangenheit oft zu beobachtende Jahresendrallye hinzufügen, könnte die bevorstehende Weihnachtszeit zu einem guten Jahresausklang führen. Die durchschnittliche Rendite des S&P 500 in den Monaten November und Dezember war in den vergangenen 20 Jahren positiv (Abbildung 1). Dieser Effekt könnte also zu einem erfreulichen Szenario für die letzten Wochen des Jahres führen.

Anlagestrategie

Wir sehen Aktien weiterhin positiv, was sich in einer moderaten Übergewichtung von Aktien in unserer Asset-Allokation zeigt. Wir sind auch leicht übergewichtet in hochwertigen Anleihen und haben eine Position in Gold. Bei den Aktiensektoren bevorzugen wir weiterhin Finanzwerte, Industrieunternehmen und Gesundheitswerte und sind weniger überzeugt von Basiskonsumgütern und Rohstoffen.

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienanalyse und -beratung

Olivier Raingeard
Global Head Equities

Abbildung 1: Durchschnittliche monatliche Performance des S&P 500 in den vergangenen 20 Jahren im Vergleich zum laufenden Jahr

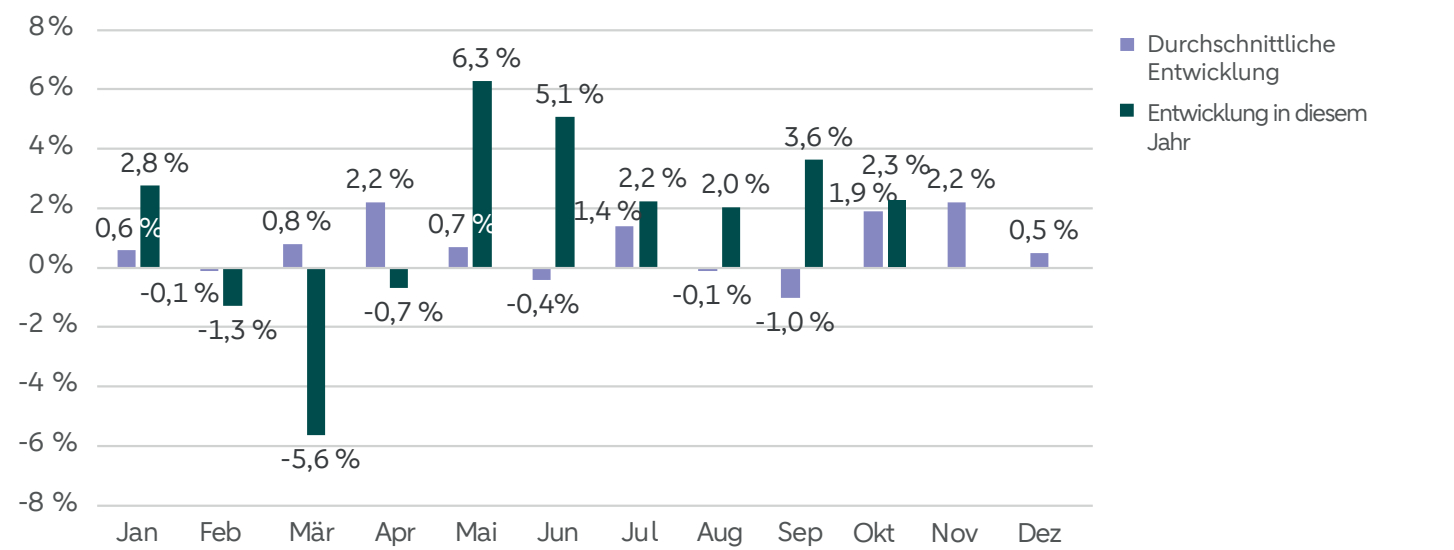


Abbildung 2: Wertentwicklung des S&P 500 in den vergangenen 20 Jahren



Quelle: Bloomberg; S&P500; Stand 14. November 2025.

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 Währungskursschwankungen und können für Anleger in EUR abweichen.

Hauptartikel

America First

America First bezeichnet außen- und innenpolitische Maßnahmen der USA, bei denen die Interessen der Vereinigten Staaten Vorrang vor denen anderer Länder haben. Es ist ein Jahr her, seit Trump zum 47. Präsidenten der USA gewählt wurde. Ein guter Zeitpunkt, näher auf die Entwicklungen seiner America-First-Politik einzugehen.

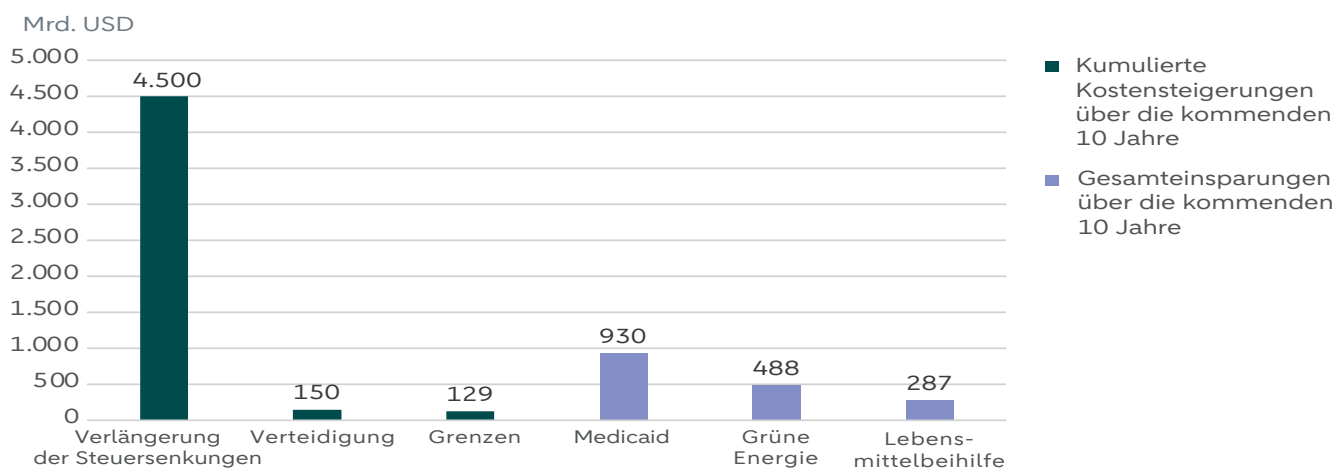
Ein besserer Deal

In der Außenpolitik verfolgt Trump einen protektionistischen Kurs. Er ist überzeugt, dass andere Länder von einer offenen, liberalen Weltordnung auf Kosten der USA stark profitiert haben. Trump akzeptiert daher nicht, dass ein gewisses Maß an Trittbrettfahrerei unvermeidlich ist, beziehungsweise dass gewisse Zugeständnisse der USA notwendig sind, um Vertrauen aufzubauen und gemeinsame Ziele mit den Verbündeten zu erreichen. Für ihn sind Zugeständnisse der Beweis dafür, dass andere Länder die naive

Freundlichkeit der Amerikaner ausnutzen. Die Rhetorik und das Handeln von Trump – vom Handelskrieg mit wichtigen Handelspartnern bis zu seiner Drohung, die NATO zu verlassen – zielen darauf ab, die Wirtschafts- und Sicherheitsinstitutionen zu untergraben, die die liberale Weltordnung stützen. Trump ist überzeugt, dass die NATO die USA daran hindert, ihre Macht auszuüben. Oder, wie er es ausdrückt: „ein besseres Geschäft zu machen.“¹ Zwar haben die USA das Verteidigungsbündnis nicht verlassen, aber sie

¹ David Rowe, Professor für Politikwissenschaft und Interimsdirektor des Center for the Study of American Democracy

Abbildung 1: Geschätzte Kostensteigerungen und Einsparungen bei den US-Bundesausgaben laut One Big Beautiful Bill Act



Quelle: Schätzungen des Congressional Budget Office. ; Stand 15. Oktober 2025

haben alle anderen Mitglieder dazu zu bewegt, ihre Verteidigungsausgaben deutlich zu erhöhen.

Aspekte der Außenpolitik

Im Fokus von Trumps Außenpolitik stehen drei Aspekte: regionale Kontrolle, globale wirtschaftliche Dominanz sowie Zölle und Handel. Alle drei haben Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Regionale Kontrolle bedeutet mehr Autorität über den nordamerikanischen Kontinent. Dazu gehören Trumps Pläne, Grönland zu erwerben und die Hoheit über den Panamakanal zurückzugewinnen, seine Drohung, die NATO zu verlassen, sowie sein feindseliger Ton gegenüber Mexiko und Kanada.

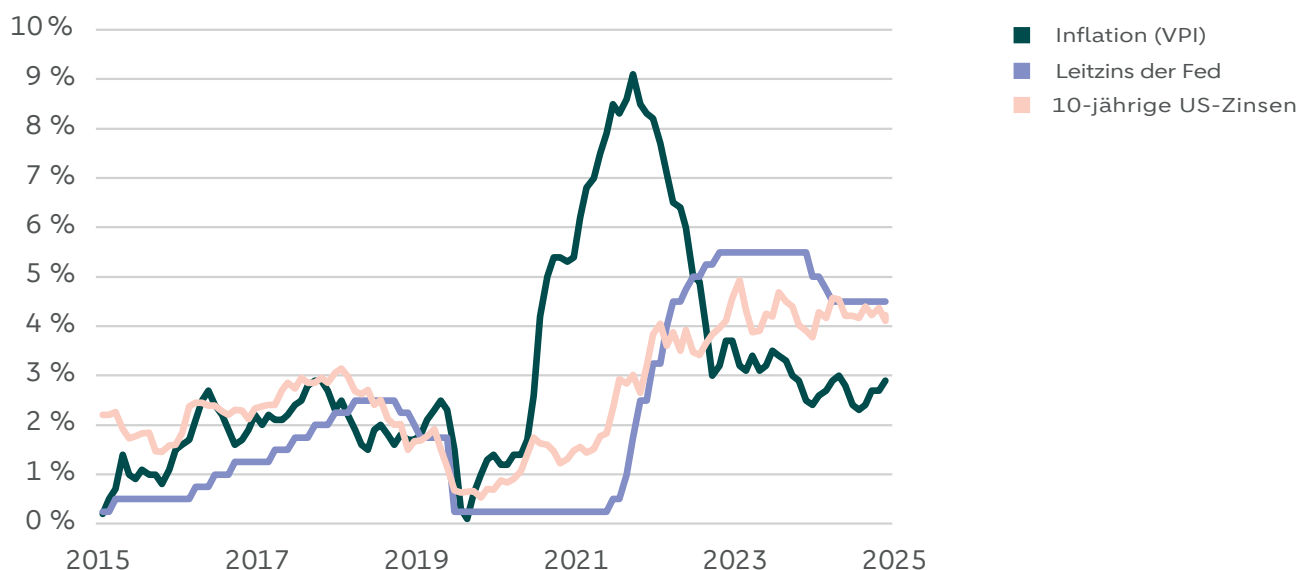
Trump ist davon überzeugt, dass die USA die Weltwirtschaft dominieren können und sollten. Der Schwerpunkt liegt dabei auf KI als Motor des Wirtschaftswachstums. Auf Basis ihrer Vorreiterstellung wollen die USA ihre Führungsrolle in diesem Segment beibehalten. Zudem wollen die Vereinigten Staaten ihre Dominanz bei den Energieexporten und beim US-Dollar als globale Reservewährung behaupten. Ihre führende Position versuchen sie mit gezielten Beschränkungen für den Export kritischer und fortschrittlicher Technologien – vor allem nach China – weiter auszubauen.

In seiner ersten Amtszeit betrachtete Trump Zölle als einen Mechanismus zur wirtschaftlichen Neuausrichtung, insbesondere zur Verringerung des US-Handelsdefizits und zur Verbesserung der Handelsabkommen, die er als unfair erachtete. In seiner zweiten Amtszeit hat er begonnen, Zölle auch als politisches Druckmittel einzusetzen. So drohte er beispielsweise Mexiko mit höheren Zöllen, sollte das Land keine strengeren Maßnahmen gegen den Drogenhandel ergreifen. Dieser außenpolitische Ansatz könnte so beschrieben werden, dass die globale Kontrolle der USA beibehalten wird und zugleich eine wirtschaftliche Liberalisierung, Globalisierung und freier, fairer Handel möglich sind.

Trumps Streben nach Kontrolle

Die innenpolitischen Anpassungen umfassen Pläne wie Einwanderungsreformen, Deregulierung, Steuern und die Umstrukturierung von Gesundheits- und Ernährungsprogrammen. Der One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) vom Juli 2025 würde die meisten der 2017 eingeführten Steuersenkungen langfristig verwirklichen und die Ausgaben für Grenzsicherheit, Verteidigung und Energieerzeugung erhöhen. Diese Ausgaben werden auf Kosten wichtiger Programme wie Gesundheitsversorgung und Lebensmittelhilfe finanziert. In den kommenden zehn Jahren wird der

Abbildung 2: Entwicklung der Inflation und der Zinssätze in den USA in den vergangenen zehn Jahren



Die Inflation in den USA, der Leitzins der Fed und die langfristigen Kreditkosten verzeichneten in den letzten zehn Jahren Schwankungen.
Quelle: Bloomberg. Stand 15. Oktober 2025.

OBBBA das Bundesdefizit schätzungsweise um 3,4 Billionen US-Dollar erhöhen² und Millionen Menschen ohne Krankenversicherung zurücklassen.

Seit Monaten drängt der US-Präsident die Federal Reserve (Fed) dazu, die Zinsen zu senken, um die US-Wirtschaft anzukurbeln und die Kreditkosten für die Regierung zu senken. Die Fed agiert jedoch unabhängig, sie kann die Zinsen ohne Zustimmung des Kongresses oder des Präsidenten anheben oder senken – was für Spannungen sorgt.

Die Unabhängigkeit der Fed gilt seit langem als Fundament der wirtschaftlichen Stabilität der USA. Trump versucht jedoch, die Fed zu reformieren und Personen zu ernennen, die seine politischen Ansichten teilen. Dies hat Ökonomen sowie Investoren zuletzt stark beunruhigt. Trumps Vorgehen bringt die Zentralbank in eine schwierige Lage. Sobald die Märkte an der Glaubwürdigkeit der Fed zweifeln, könnten die Kreditkosten für die US-Regierung steigen, was weltweite Auswirkungen haben könnte.

Die Folgen von America First

Diese Politik hinterlässt deutliche Spuren auf geopolitischer, sozialer und wirtschaftlicher Ebene. Der Zollkrieg, die Einwanderungspolitik und der OBBBA tragen zu einem erhöhten Inflationsrisiko und einem erhöhten Risiko für die Wirtschaft bei. Bislang sind die Importe nicht wesentlich gesunken, und der Anstieg der Einzelhandelspreise war moderat. Den größten Teil der Zölle scheinen die Unternehmen mit geringeren Margen aufgefangen zu haben. Umfragen deuten aber darauf hin, dass die Unternehmen in Zukunft einen größeren Teil der Kosten an die Verbraucher weitergeben könnten. Darüber hinaus schwächt sich der Arbeitsmarkt ab, was das Risiko einer Stagflation erhöht. Eine Stagflation ist problematisch, da sie die Fähigkeit der Fed einschränkt, die Inflation zu bekämpfen oder das Wachstum anzukurbeln, ohne andere Probleme zu verschärfen.

An den Finanzmärkten sind die Auswirkungen am deutlichsten an der Abschwächung des US-Dollars und den weiterhin hohen langfristigen Zinsen zu beobachten. Die Aktienmärkte scheinen jedoch noch nicht beunruhigt zu sein und erreichen fast wöchentlich neue Rekordstände.

Erwartungen

Da die Trump-Regierung die politischen Veränderungen mit großem Tamtam einführt, erhalten diese Veränderungen große – meist negative – Beachtung. America First umfasst aber auch Maßnahmen, die sich positiv auf die Wirtschaft oder die Finanzmärkte auswirken könnten, beispielsweise Steuersenkungen. Bislang bleibt es jedoch größtenteils bei Rhetorik, ohne echte Veränderungen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Trump die Zentralbank kontrolliert, ist aus unserer Sicht gering. Unterdessen bleibt das Gewinnwachstum im Durchschnitt solide und die Erwartungen der Analysten für das nächste Jahr positiv.

Joost Olde Riekerink

Experte für Aktienanalyse und -beratung

² Quelle: Congressional Budget Office

Im Fokus

Das Rückgrat der KI: Halbleiter

Die Halbleiterindustrie steht im Zentrum des modernen technologischen Fortschritts und treibt alles an, von Smartphones und Elektrofahrzeugen bis hin zu Rechenzentren und künstlicher Intelligenz (KI). In einer Ära, die von Innovationen geprägt ist, bietet sich Anlegern eine attraktive Gelegenheit, an einer der transformativsten Wachstumsgeschichten unserer Zeit teilzuhaben. In diesem Artikel betrachten wir die Wertschöpfungskette der Halbleiterindustrie.

Chip-Designer an vorderster Front

KI verändert die Halbleiterindustrie. Es wird prognostiziert, dass sich der Umsatz mit speziell für KI-Workloads entwickelten Chips bis 2029 fast vervierfachen wird und danach weiter steigen dürfte. Nvidia ist der unangefochtene Marktführer und wird voraussichtlich den größten Anteil dieses Wachstums für sich verbuchen können. Aber neben Nvidia sind auch Broadcom, AMD und Marvell gut positioniert, um vom Wachstum zu profitieren. Es wird erwartet, dass KI-Chips in den kommenden Jahren 40 bis 50 Prozent ihres Gesamtumsatzes ausmachen werden.

Chip-Produzenten

Vom Anstieg der Nachfrage nach KI profitieren Unternehmen aus der gesamten Wertschöpfungskette der Halbleiterindustrie: von Herstellern von Mikroelektronik wie TSMC bis hin zu Geräteherstellern wie ASML und Applied Materials. Sogenannte Foundries sind spezialisierte Unternehmen, die Halbleiter auf Grundlage der Entwürfe von Chip-Designern wie NVIDIA oder AMD herstellen. Sie stellen die Infrastruktur und die Werkzeuge bereit, die für die Herstellung immer komplexerer Chips erforderlich sind, und

sind damit wichtige Wegbereiter für Innovationen in diesem Bereich. Foundries, insbesondere TSMC, spielen eine zentrale Rolle im Halbleiter-Ökosystem. Da Unternehmen, die Chips sowohl entwickeln als auch verkaufen (Integrated Device Manufacturers oder IDMs), einen immer größeren Teil ihrer Produktion auslagern, verzeichnen Foundries ein überdurchschnittliches Wachstum.

Geräte-Hersteller

Ein weiteres attraktives Segment sind die Gerätehersteller. ASML beispielsweise hat ein Monopol auf Extreme-Ultraviolet-Lithografiegeräte, die zur Herstellung fortschrittlicher Chips verwendet werden. Da Chips immer komplexer werden und Fabriken expandieren, um der wachsenden Nachfrage gerecht zu werden, könnten Gerätehersteller bis 2029 ein Umsatzwachstum von 10 Prozent verzeichnen. Neue Technologien wie Gate-All-Around (GAA) und Hybrid Bonding gewinnen an Bedeutung, da Chips immer komplexer werden. ASM International ist ein führendes Unternehmen im Bereich GAA, während Be Semiconductor und Applied Materials wichtige Akteure im Bereich Hybrid Bonding sind.

Digitale und analoge Chips:

Die Halbleiterindustrie produziert unterschiedlichste Chips, die jeweils einen bestimmten Zweck erfüllen. Sie lassen sich grob in digitale und analoge Chips unterteilen. Digitale Chips, zu denen Logik- und Speicherchips gehören, sind der Haupttreiber für das Wachstum der Halbleiterindustrie.

Logikchips sind so etwas wie das Gehirn eines Geräts. Sie übernehmen alle Denk- und Entscheidungsprozesse. Dazu gehören CPUs, die wichtigsten Chips in Smartphones oder Computern, und GPUs, die Bilder und Videos verarbeiten und zunehmend für KI-Workloads eingesetzt werden.

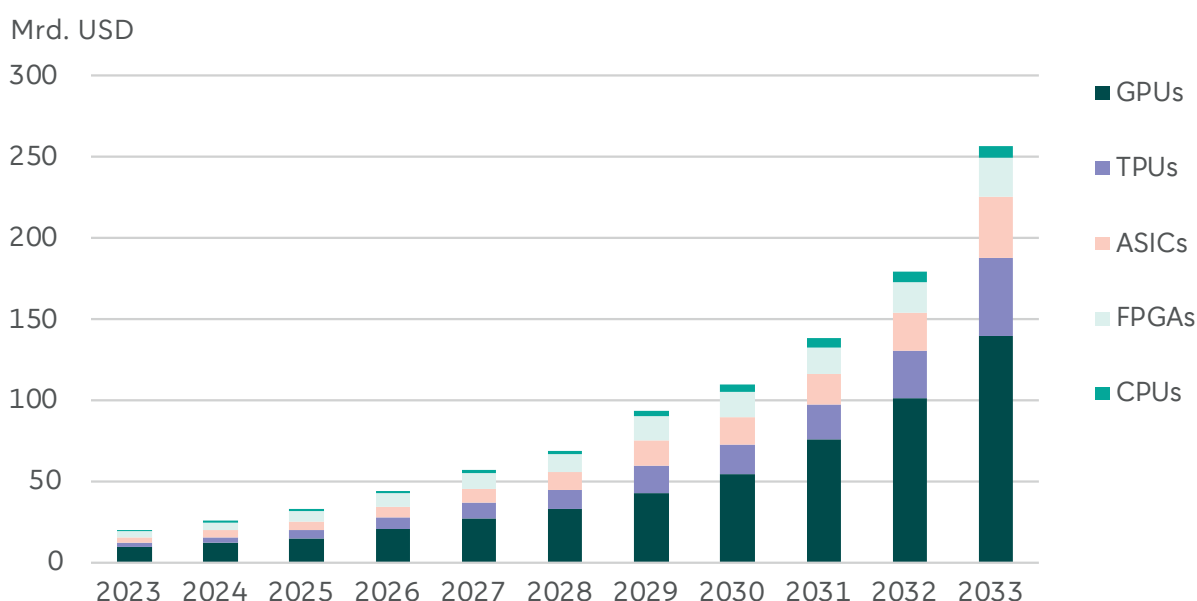
GPUs stellen das größte und wichtigste Segment des Marktes dar und profitieren von hohen Margen, schnellen Innovationen und einer wachsenden Nachfrage in allen Branchen. Zu den führenden Unternehmen in diesem Bereich gehören Nvidia, Intel, AMD, Broadcom und Qualcomm.

Speicherchips speichern Daten, statt sie zu verarbeiten. DRAM-Chips werden für den Kurzzeitspeicher verwendet und helfen Smartphones oder Computern, während der Nutzung Dinge zu speichern. NAND-Chips

speichern Informationen langfristig, beispielsweise Fotos oder Dateien. Ein schnell wachsender Typ von Speicherchips ist der High-Bandwidth-Memory-Speicher (HBM), der extrem schnell ist und dazu beiträgt, dass Geräte für Spiele, KI-Tools und Grafikprogramme reibungslos laufen. Zu den wichtigsten Akteuren in diesem Bereich gehören Micron, Samsung und SK Hynix. Es wird prognostiziert, dass der Anteil von HBM am DRAM-Markt von 17 Prozent im Jahr 2024 auf über 40 Prozent im Jahr 2028 steigen wird.

Analoge Chips verarbeiten hingegen Signale wie Temperatur und Geräusche. Sie helfen Geräten dabei, die physische Umgebung zu interpretieren und darauf zu reagieren. Diese Chips unterstützen in Autos bei der Steuerung aller Funktionen von der Motorleistung bis zu den Sicherheitssensoren, in Fabriken bei der Automatisierung und Robotik und in der Telekommunikation beispielsweise in 5G-Netzen. Nach einem Rückgang im Jahr 2024 erholt sich der Markt für analoge Chips wieder. Unternehmen wie Texas Instruments und Infineon sind dank ihrer Expertise in den Bereichen Energiemanagement und Sensorintegration gut positioniert.

Abbildung 1: Marktgröße nach Halbleiter-Typ¹



Quelle: GrandViewResearch; Morningstar GPUs TPUs ASICs FPGAs CPUs. Stand 15. Oktober 2025

¹ GPU: Grafikprozessor; TPU: Tensor-Prozessor; ASICs: anwendungsspezifische integrierte Schaltkreise; FPGA: feldprogrammierbare Gate-Arrays; CPU: Zentralprozessor

Strategische Bedeutung

Regierungen weltweit erkennen die strategische Bedeutung von Halbleitern. Länder starten große Investitionsinitiativen wie den US Chips and Science Act (52,7 Mrd. US-Dollar) und den European Chips Act (43 Mrd. Euro).

Darüber hinaus haben Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate staatliche KI-Programme ins Leben gerufen und unterstreichen damit die geopolitische und wirtschaftliche Bedeutung der Branche. Diese Investitionen zielen darauf ab, die heimische Produktion zu stärken, Talente anzuziehen und Lieferketten zu sichern. Zusammen treiben sie das Wachstum der Branche voran und schaffen potenziell günstige Bedingungen für Investoren.

Chancen und Risiken

Die Halbleiterindustrie steht vor einem Wandel, der durch KI, Elektrifizierung und Digitalisierung vorangetrieben wird. Dieses Wachstum erstreckt sich über die gesamte Wertschöpfungskette – von fabless Chip-Designern und Foundries bis hin zu Geräteherstellern und Analogspezialisten – und bietet vielfältige Investitionsmöglichkeiten. KI ist

dabei ein besonders starker Wachstumsmotor, von dem Unternehmen wie Nvidia und TSMC dank der steigenden Nachfrage profitieren.

Anleger müssen jedoch vorsichtig bleiben. Die zyklische Entwicklung der Branche in Verbindung mit raschen Bewertungssteigerungen und spekulativen Kapitalströmen lässt Befürchtungen hinsichtlich einer möglichen, KI-getriebenen Blase aufkommen. Zu hohe Investitionen von großen Cloud-Dienstleistern (Hyperscalern) und Regierungen könnten zu Überkapazitäten führen, wenn die Nachfrageprognosen nicht eintreffen. Anzeichen für eine Überhitzung sind unter anderem übermäßige Investitionsausgaben und Bewertungsdiskrepanzen.

Um diese Dynamik zu bewältigen, sollten Anleger sich auf Unternehmen mit starken Wettbewerbsvorteilen, umsichtiger Kapitalallokation und diversifizierten Einnahmequellen konzentrieren. Die langfristigen Aussichten sind zwar vielversprechend, doch ist diszipliniertes Investieren unerlässlich, um Risiken zu mindern und nachhaltige Renditen zu erzielen. Das bedeutet auch, dass es sinnvoll ist, als Teil eines diversifizierten Anlageportfolios in die Halbleiterindustrie zu investieren.

Abbildung 2: Die Wertschöpfungskette der Halbleiterindustrie

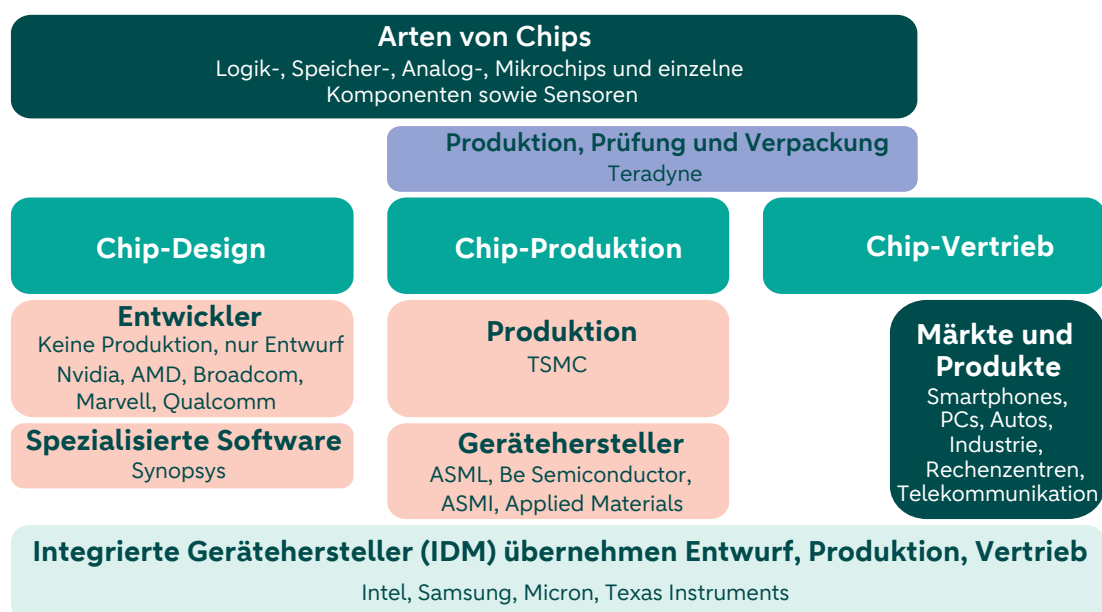


Abbildung 3: Anlagelösungen zu diesem Thema

Unternehmen	Ein-schät-zung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Teilektor	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung	ISIN	Nachhaltigkeits-indikator ¹
Advanced Micro Devices (AMD)	halten	USD	250,05	210,00	Fabless designer	B. Colello	13.05.2025, 07:01h	US0079031078	ESG advanced/ESG+
Applied Materials	halten	USD	230,19	200,00	Ausrüstung	W. Kerwin	16.05.2025, 07:01h	US0382221051	ESG advanced/ESG+
ASM International *	kaufen	EUR	546,60	680,00	Ausrüstung	S. Hourri	01.08.2019, 15:08h	NL0000334118	ESG advanced/ESG+
ASML Holding *	kaufen	EUR	900,40	1.050,00	Ausrüstung	S. Hourri	01.02.2021, 09:51h	NL0010273215	ESG advanced/ESG+
Be Semi-conductor *	kaufen	EUR	138,50	180,00	Ausrüstung	M. Marandon	06.06.2023, 11:31h	NL0012866412	ESG advanced/ESG+
Broadcom	halten	USD	351,94	325,00	Fabless designer	W. Kerwin	10.04.2025, 07:05h	US11135F1012	Impact
Intel	halten	USD	37,03	28,00	IDM	B. Colello	09.06.2023, 09:04h	US4581401001	ESG advanced/ESG+
Marvell Technology	halten	USD	87,59	90,00	Fabless designer	W. Kerwin	26.09.2025, 07:02h	US5738741041	ESG advanced/ESG+
Micron Technology	halten	USD	218,03	150,00	IDM	W. Kerwin	13.05.2025, 07:02h	US5951121038	ESG advanced/ESG+
Nvidia	halten	USD	198,69	225,00	Fabless designer	B. Colello	24.01.2023, 09:08h	US67066G1040	ESG advanced/ESG+
Qualcomm	halten	USD	172,84	185,00	Fabless designer	B. Colello	10.06.2025, 07:03h	US7475251036	ESG advanced/ESG+
Samsung Electronics	halten	USD	1.740,00	1.470,00	IDM	P. Lee	18.07.2025, 07:12h	US7960508882	ESG advanced/ESG+
Synopsys	halten	USD	416,35	515,00	Software	E. Compton	19.09.2025, 07:03h	US8716071076	ESG advanced/ESG+
TSMC	halten	USD	294,05	310,00	Gießerei	P. Lee	02.10.2025, 07:02h	US8740391003	ESG advanced/ESG+
Teradyne	halten	USD	175,65	140,00	Prüfung	W. Kerwin	31.07.2025, 07:12h	US8807701029	ESG advanced/ESG+
Texas Instruments	halten	USD	159,36	177,00	IDM	B. Colello	10.05.2025, 07:02h	US8825081040	ESG advanced/ESG+

Stand 5. November 2025

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: US Bancorp

Die fünftgrößte Bank der USA konzentriert sich in erster Linie auf den heimischen Markt. Seit Anfang dieses Jahres gibt es eine neue CEO, die eine neue Strategie mit drei strategischen Säulen vorstellte: Ausbau des Zahlungssegments, Kostenkontrolle und organisches Wachstum ohne Akquisitionen. Die ersten positiven Auswirkungen dieser Strategie sind bereits erkennbar und der Trend dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen. Darüber hinaus dürfte US Bancorp vom aktuellen Zinsumfeld in den USA profitieren. Es wird erwartet, dass die US-Notenbank Fed die kurzfristigen Zinsen in diesem oder im kommenden Jahr weiter senken wird. Zugleich dürften die langfristigen Zinsen aufgrund der anhaltenden Unsicherheit in Bezug auf Zölle und Politik relativ hoch bleiben. Dies könnte zu einer steileren Zinsstrukturkurve führen, wodurch Banken höhere Zinserträge erzielen könnten.

Entnommen: BNP Paribas

Frankreich befindet sich derzeit in einer schwierigen Lage. Das Land hat das höchste Haushaltsdefizit innerhalb der Eurozone und die zweithöchsten Staatsausgaben in Prozent des BIP. Bis 2026 steigt die Schuldenquote voraussichtlich auf 118 Prozent. Um diese Probleme anzugehen, muss Frankreich erhebliche Maßnahmen ergreifen. Die Rücktritte von Premierminister François Bayrou und Sébastien Lecornu unterstreichen die Schwierigkeit, einen ausgeglichenen Haushalt vorzulegen und Verbesserungen einzuführen. Wir gehen davon aus, dass diese (neue) Unsicherheit Investoren zögern lassen könnte, in französische Aktien zu investieren. Obwohl BNP Paribas relativ begrenzt

in Frankreich engagiert ist, hat sich die Bank in der Vergangenheit sehr sensibel gegenüber den politischen Risiken des Landes gezeigt.

Aufgenommen: Meta Platforms

Die Muttergesellschaft von Facebook und Instagram ist der größte Social-Media-Konzern der Welt. Das Unternehmen generiert Einnahmen durch den Verkauf von Werbeflächen in seinen Apps. Mit fast 3,5 Milliarden aktiven Nutzern pro Monat ist Meta sehr erfolgreich darin, die Nutzeraktivität auf seinen Plattformen aufrechtzuerhalten und diese Aktivität zu monetarisieren. Der Konzern tätigt derzeit erhebliche Investitionen in künstliche Intelligenz (KI) und bestätigt damit sein Ziel, sich als führendes Unternehmen in der wettbewerbsintensiven KI-Landschaft zu etablieren. Das kürzlich verabschiedete US-Steuer- und Ausgabenpaket bietet Meta mehrere Vorteile. Dazu gehören verschiedene Steuervorteile, die den freien Cashflow voraussichtlich erheblich steigern werden, wodurch der finanzielle Druck seiner groß angelegten Investitionen verringert und seine Ergebnisse und Bewertungen gestützt werden. Damit sollte das Unternehmen für langfristigen Erfolg gut positioniert sein.

Aufgenommen: Reckitt Benckiser

Zu dem Hersteller von Haushalts- und Reinigungsmitteln gehören bekannte Marken wie Vanish, Finish und Sagrotan. Das Management kündigte 2024 an, sich auf die Produkte mit den besten Wachstumsaussichten und Margen zu konzentrieren, und identifizierte elf „Power-Marken“. Seitdem trennt es sich schrittweise

von Produkten, die nicht zu dieser Gruppe gehören. Das Unternehmen hat außerdem eine Umstrukturierung durchlaufen, mehrere Managementebenen abgeschafft und seine geografische Struktur vereinfacht. Diese Veränderungen bringen Kostenvorteile mit sich, die sich in naher Zukunft auswirken sollten. Reckitt Benckiser rechnet mit einem beschleunigten Wachstum bis Jahresende und hat die Umsatzwachstumsprognosen für sein Kernportfolio von 3 bis 4 auf 4 Prozent angehoben. Das größte Wachstum wird voraussichtlich in den Schwellenländern erzielt werden.

Entnommen: Nestlé

Seit dem Höchststand im Jahr 2022 ist der Aktienkurs von Nestlé um rund 45 Prozent gefallen, zum Teil aufgrund verschiedener operativer und führungsbezogener Herausforderungen. Ende 2024 stellte CEO Laurent Freixe eine neue Strategie vor, die Kosteneinsparungen und Marktanteilsgewinne durch eine Fokussierung auf Kernmarken und Innovation vorsieht. Fast ein Jahr nach ihrer Einführung zeigt die Strategie jedoch kaum sichtbare Auswirkungen. Im dritten Quartal 2025 wurde bekannt, dass Freixe gegen die Unternehmensrichtlinien verstoßen hat, indem er eine Beziehung zu einer Untergebenen eingegangen war, und wurde sofort entlassen. Philipp Navratil wurde zum Nachfolger von Freixe ernannt und hat sich verpflichtet, die bestehende Strategie fortzusetzen. Wir gehen jedoch davon aus, dass die jüngsten Führungsprobleme die Umsetzung und die Effektivität der Strategie verzögern werden.

Aufgenommen: S&P Global

S&P Global ist vor allem für seinen S&P 500 Index bekannt. In letzter Zeit geriet der Aktienkurs unter Druck. Wir halten dies für eine zu starke Korrektur, den aktuellen Kursrückgang aber für einen attraktiven Einstiegspunkt. In Zukunft könnten mehrere Faktoren den Aktienkurs stützen: Nach der Ausgliederung der Mobilitätssparte wird sich das Unternehmen stärker auf seine Kernsegmente konzentrieren können. Die relativ konservativen Erwartungen des Unternehmens für 2025 könnten eine Chance für positive Überraschungen bieten. Die niedrigeren Zinsen in den USA ermutigen Unternehmen und Regierungen dazu, mehr Schulden aufzunehmen, was die Nachfrage

nach den Kreditratings von S&P erhöht. Schließlich kann das Unternehmen von den Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz profitieren, indem es seine umfangreichen nicht-öffentlichen Daten zur Entwicklung neuer Produkte nutzt.

Entnommen: Tyler Technologies

Das Softwareunternehmen ist bei US-Regierungs- und halbstaatlichen Institutionen gut positioniert, doch seine aktuellen Ergebnisse blieben hinter den Erwartungen zurück. Das Umsatzwachstum für 2025 liegt mit 8,5 Prozent unter der Konsensschätzung von 10 Prozent, und die Anleger sind nach wie vor nicht von den Aussichten überzeugt. Darüber hinaus ist Tyler mit längeren Abschlusszeiten, strengeren IT-Budgets und zunehmendem Wettbewerb konfrontiert, insbesondere im Bereich Zahlungssysteme, wo KI die Position einiger Wettbewerber stärkt. Der anhaltende Shutdown der US-Regierung trübt die Stimmung zusätzlich.

Neugewichtung im Portfolio

Im Vorfeld des Kapitalmarkttagess Ende September hatten wir die Gewichtung von ASM International erhöht. Nach der starken Performance der Aktie haben wir später Gewinne aus dieser Position mitgenommen. Außerdem haben wir die Position in Tencent nach einer starken Kursentwicklung reduziert. Wir halten diese Unternehmen weiterhin für attraktive Anlagen. Mit den Reduzierungen wollen wir eine ausgewogene Allokation im Verhältnis zu anderen Positionen aufrechterhalten.

Neugewichtung bei Anleihen

Im Anleihensegment haben wir die Zinssensitivität (Duration) entsprechend der Anlagestrategie reduziert. Der Hauptgrund für diese Anpassung ist, dass die Attraktivität von Anleihen mit längerer Laufzeit abgenommen hat, da die Europäische Zentralbank (EZB) offenbar das Ende ihres Zinssenkungszyklus erreicht hat. Wir haben die Position im Amundi Government Bond Highest Rate Euro IG ETF verkauft und den Erlös in den BNP Paribas Easy JPM ESG EMU Government Bond IG 1-10 Year Index Fund reinvestiert.

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	zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	J. Sokolova	29.04.2025, 05:00h
Ahold Delhaize *	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	R.J. Vos	07.08.2025, 18:31h
L'Oreal	Basiskonsumgüter	ESG+	halten	D. Su	14.08.2025, 07:11h
Reckitt Benckiser	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	D. Radu	24.07.2025, 15:36h
Shell PLC *	Energie	ESG	halten	T. Berkelder	03.07.2025, 18:30h
Adyen *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	19.08.2025, 11:30h
Allianz	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	H. Heathfield	25.06.2025, 16:29h
NN Group *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	08.09.2025, 11:30h
Prudential	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	H. Heathfield	26.06.2025, 16:33h
Novo Nordisk	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	K. Andersen	29.07.2025, 16:38h
Roche Holding	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	01.02.2024, 23:20h
Schneider Electric	Industrie	Impact	halten	M. Donen	13.05.2025, 07:01h
Thales	Industrie	ESG	kaufen	L. Muharremi	04.03.2025, 19:46h
Vinci	Industrie	ESG+	kaufen	M. Donen	08.02.2024, 06:00h
ASM International *	IT	ESG+	kaufen	S. Houri	13.10.2025, 11:31h
ASML *	IT	ESG+	kaufen	S. Houri	13.10.2025, 11:31h
Air Liquide	Grundstoffe	ESG+	kaufen	K. Smalec	29.07.2025, 16:54h
DSM-Firmenich *	Grundstoffe	Impact	kaufen	S. Toffano	16.02.2024, 11:30h
Nordamerika					
Alphabet	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	halten	M.A. Khan	05.02.2025, 04:14h
Meta Platforms	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	halten	M.A. Khan	31.07.2025, 02:23h
Amazon	zyklischer Konsum	ESG	halten	D. Romanoff	01.08.2025, 01:59h
Berkshire Hathaway	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	24.04.2025, 05:00h
BlackRock	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	14.10.2025, 20:23h
US Bancorp	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	M. Chen	23.07.2025, 21:20h
S&P Global	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	R. Bhatia	19.09.2025, 05:00h
Johnson & Johnson	Gesundheitswesen	ESG	halten	K. Andersen	16.07.2025, 20:23h
Medtronic	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	D.S. Wang	22.11.2022, 06:00h
Merck & Co	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	K. Andersen	04.02.2025, 06:00h
GE Aerospace	Industrie	ESG	halten	N. Owens	17.07.2025, 05:00h
Uber Technologies	Industrie	ESG+	halten	M. Giarelli	06.08.2025, 20:10h
Microsoft	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	31.07.2025, 03:51h
Nvidia	IT	ESG+	halten	B. Colello	28.08.2025, 03:03h
Palo Alto Networks	IT	Impact	halten	M.A. Khan	14.02.2025, 02:55h

Aktien					
Unternehmen	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Einschätzung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Salesforce	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	29.05.2025, 01:49h
American Tower	Immobilien	ESG	kaufen	M. Hodel	29.07.2025, 05:00h
Equinix	Immobilien	Impact	halten	M. Giarelli	26.06.2025, 04:12h

Emerging Markets					
JD.com	zyklischer Konsum	ESG	kaufen	C. Tam	11.08.2025, 05:00h
Tencent	Kommunikationsdienstleistungen	Basic	kaufen	I. Su	14.08.2025, 02:20h
TSMC	IT	ESG+	halten	P. Lee	17.07.2025, 05:00h

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	Misc	ESG+	Bildet die Wertentwicklung des MSCI ACWI IMI Water ESG Filtered Index nach.

Anleihen und Alternative Investments		
Fondsname/ETF	Unterkategorie	Investmentfokus
Anleihen		
Bluebay Euro Aggregate ESG Bond Fund	High Quality	Investiert in Staats- und Regierungen hoher Qualität (in EUR)
AA Robeco Quant Duration Global Bonds **	High Quality	Investiert mit einer weltweiten Laufzeitenstrategie Staatsanleihen hoher Qualität
BNP Easy JPM ESG EMU Govt 1-10yr	High Quality	Investiert in Europäische Staatsanleihen
Blackrock Euro Government Bond Fund **	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 Euo-gelistete Unternehmensanleihen
Neuberger Berman EMD	High Return	Investiert in Schwellenländeranleihen, hauptsächlich Staatsanleihen; Währungsrisiko ist abgesichert
AA Candriam Global Sustainable High Yield Bonds	High Return	Investiert weltweit in Hochzinsanleihen unter Einbeziehung eines ESG-Screenings

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

Quellen: Bloomberg, ABN AMRO Global Investment Centre, Morningstar, ABN AMRO Oddo BHF. Stand 15. Oktober 2025.

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: November 2025