



Active Investor

Finanzsektor im Aufwind

Der Sommer war ziemlich unruhig: Der Handelskrieg, geopolitische Spannungen und auch die Quartalsberichte der Unternehmen hielten die Anleger in Atem. In dieser Ausgabe des Active Investor fokussieren wir uns auf den Finanzsektor. Im Hauptartikel geht es um die Entwicklung des Sektors, in „Im Fokus“ um das steigende Interesse an Private Assets.

Ausblick

Ein turbulenter Sommer

Seit Anfang des Jahres hat Präsident Donald Trump alle Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die Zolldiskussion beschäftigte die Finanzmärkte. Der Druck auf die Federal Reserve (Fed), die Zinsen zu senken, wurde immer größer. Und wenn die wirtschaftlichen Entwicklungen dem Präsidenten nicht gefallen, ergreift er Maßnahmen, die Anleger in Alarmbereitschaft setzen.

Hinzu kommen geopolitische Spannungen, insbesondere die Konflikte in der Ukraine und im Gazastreifen. Durch Trumps erratische politische Maßnahmen entstehen kurzfristige Turbulenzen, die oft zu Verunsicherung unter Investoren führt.

Die USA holen auf

Im Sommer haben die US-Märkte ihren Rückstand gegenüber den europäischen Märkten weiter verringert. Die europäischen Märkte entwickeln sich seit Jahresanfang zwar positiv, doch ihr Vorsprung schrumpft. Auch die Schwellenländer haben über den Sommer weiter aufgeholt und liegen in ihrer Wertentwicklung seit Jahresanfang zwischen Europa

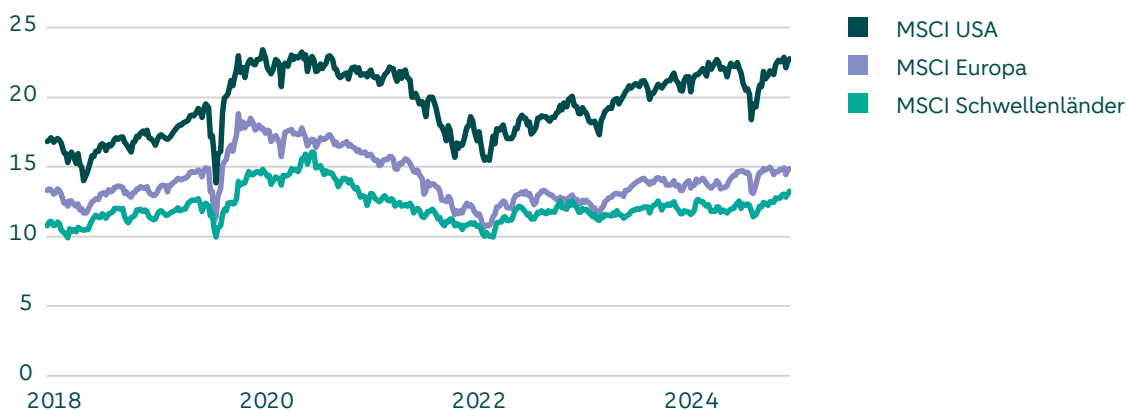
und den USA. Die aktuelle Bewertung dieser drei Regionen zeigt, dass alle über dem Durchschnitt der vergangenen sieben Jahre liegen (Abbildung 1).

Auswirkungen der Zölle

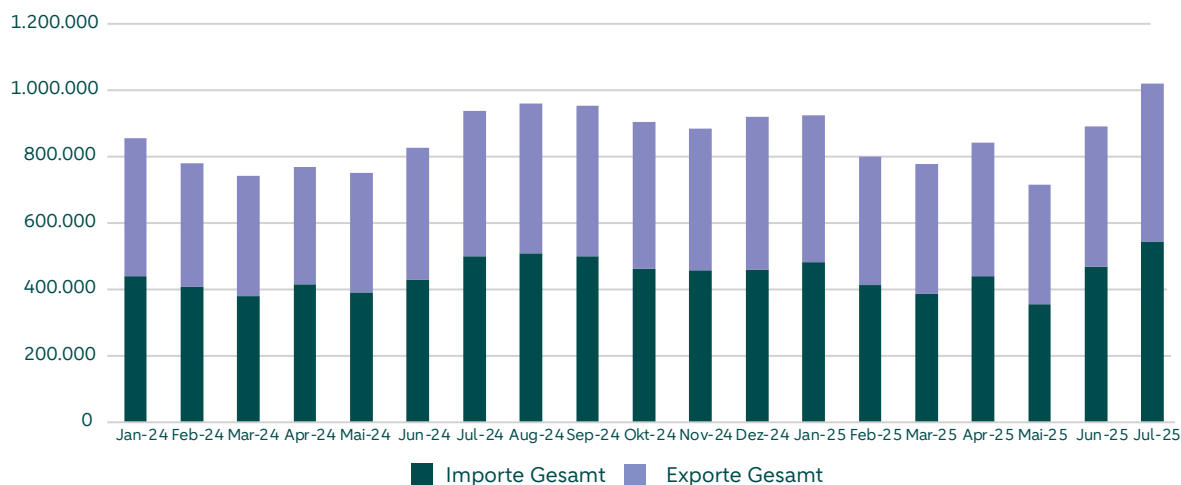
Die erhöhten Zölle im Handel mit Dutzenden von US-Partnern wurden kürzlich aktiv, und ihre Auswirkungen könnten bald deutlich spürbar werden. Verhandlungen werden aktuell mit Kanada, Mexiko, der Schweiz und China geführt, wo die Zölle um weitere 90 Tage ausgesetzt wurden.

Die Auswirkungen der Zölle auf die Inflation bleiben vorerst moderat, wobei Ökonomen weiterhin vor

Abbildung 1: Regionale Bewertung der vergangenen sieben Jahre



Quelle: Bloomberg, 14. August 2025

Abbildung 2: Rekordzahl an Containern im Hafen von Los Angeles

Quelle: Port of Los Angeles; Container statistics, 14. August 2025

einem Preisanstieg in den kommenden Monaten warnen. Dazu kommen vorgezogene Bestellungen bzw. Lieferungen. Der verkehrsreichste Hafen der USA, Los Angeles, verzeichnete im Juli das höchste monatliche Containervolumen in seiner 117-jährigen Geschichte (Abbildung 2). Wo möglich, wurde Fracht vor dem Inkrafttreten etwaiger Zollerhöhungen versendet.

Anlagestrategie

In unserer Allokation haben wir ein leichtes Übergewicht in Aktien sowie eine leichte Übergewichtung in Qualitätsanleihen und einer Position in Gold. Bei den Aktien bevorzugen wir den Finanzsektor, Titel aus der Industrie und dem Gesundheitswesen, während wir bei Basiskonsumgütern und Rohstoffen weniger optimistisch sind.

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienanalyse und -beratung

Olivier Raingeard
Global Head Equities

Hauptartikel

Finanzwerte gewinnen an Dynamik

Nach einer Phase schwacher Wertentwicklung zeigt der Finanzsektor derzeit ein starkes Momentum. Seit Anfang 2024 übertreffen Finanzwerte den breiteren Markt. Seit Januar dieses Jahres erzielen Aktien in diesem Sektor Renditen im hohen zweistelligen Bereich, wobei dies jedoch mit steigenden Bewertungen einhergeht.

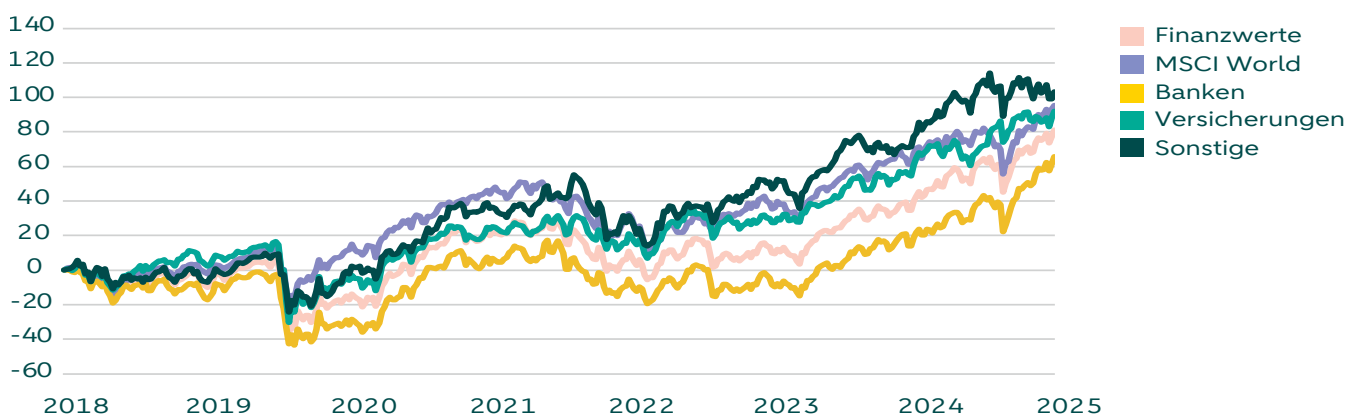
Die Zusammensetzung des Sektors

Der Finanzsektor setzt sich aus drei Teilsektoren zusammen: 40 Prozent Banken, 19 Prozent Versicherungsgesellschaften und 41 Prozent Finanzdienstleister wie Börsen, Zahlungsdienstleister und Vermögensverwalter. Alle drei Teilsektoren haben seit Jahresbeginn eine robuste Performance gezeigt, wobei die Banken am besten abschnitten (Abbildung 1).

Banken

Die Haupteinnahmequelle für die meisten Banken sind Erträge aus Zinsen. Sie steigen, wenn sich der Zinsspread vergrößert, d. h. wenn die langfristigen Zinsen höher sind als die kurzfristigen. Weitere Einnahmequellen sind Gebühren aus Finanzprodukten und -dienstleistungen wie Investmentfonds und Pensionspläne. Investmentbanken erzielen zusätzlich Erträge aus Kapitalbeschaffung,

Abbildung 1: Finanzwerte haben sich in den vergangenen Jahren gut entwickelt



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. Quelle der genannten Renditen: Bloomberg, 14 August 2025

Beratungsdienstleistungen, Fusionen und Übernahmen sowie dem Handel von Wertpapieren. Seit dem Aufkommen der Negativzinsen vor einigen Jahren haben die Banken ihre Einnahmequellen diversifiziert und legen größeren Wert auf wiederkehrende, stabile Ertragsmodelle, wie sie beispielsweise aus Verwaltungsgebühren aus Investmentdienstleistungen realisierbar sind.

Europäische Banken haben zuletzt vom aktuellen Zinsumfeld profitiert. Während die kurzfristigen Zinsen gesunken sind, sind die langfristigen Zinsen relativ hoch geblieben. Diese Entwicklung hat zu einer steileren Zinsstrukturkurve geführt. Dadurch profitieren Banken von höheren Zinsen auf Kredite und müssen gleichzeitig weniger für Kundeneinlagen zahlen. In Europa gelten BNP Paribas und ING Groep als interessante Akteure, da beide weitere Gewinne aus dem aktuellen Umfeld erwarten. Politische Unsicherheiten wie in Frankreich könnten natürlich die Stimmung unter Investoren stark beeinflussen.

Die aktuell noch hohen kurzfristigen Zinsen in den USA haben die Möglichkeiten der US-Banken etwas eingeschränkt, von den steileren Zinskurven zu profitieren. Dennoch haben diese zuletzt positive Ergebnisse vorgelegt, die in erster Linie auf die robuste Performance im Handels- und Investmentbanking zurückzuführen sind. Im Durchschnitt erzielen US-Banken rund 35 Prozent ihrer Einnahmen aus

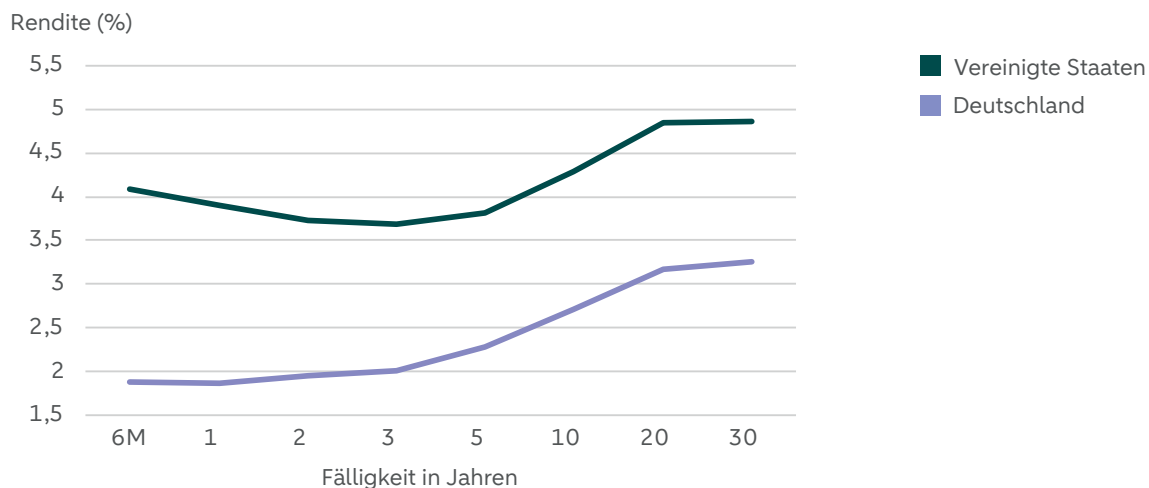
gebührenpflichtigen Produkten und Dienstleistungen und liegen damit über dem Niveau ihrer europäischen Mitbewerber. In den USA sind Finanzprodukte aufgrund der Konzentration in der Branche in der Regel teurer, was die Preissetzungsmacht großer Banken wie JP Morgan und Bank of America stärkt.

Die Federal Reserve (Fed) plant derzeit, die Kapitalanforderungen zu senken, wodurch Kapital in Höhe von 5,5 Billionen US-Dollar freigesetzt werden könnte. Dies könnte sich negativ auf die Wettbewerbsposition europäischer Banken auswirken. Analysten rechnen daher auch mit einer Lockerung der europäischen Bankenregulierung. Durch die Freisetzung von zusätzlichem Kapital für das operative Geschäft dürften die Gewinne und Bewertungen der Banken steigen.

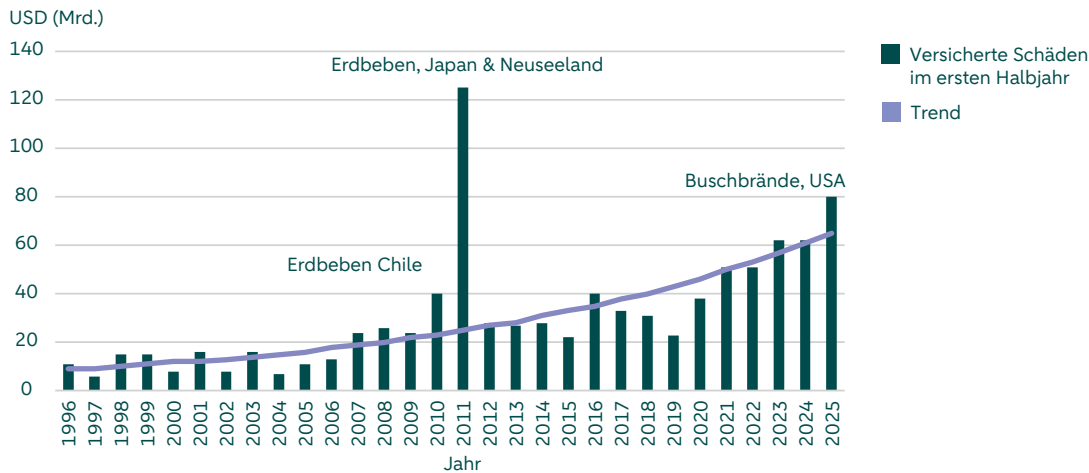
Versicherungsgesellschaften

Der Versicherungssektor wird in Lebensversicherungen, Sach- und Unfallversicherungen (P&C) sowie Rückversicherungen unterteilt, die alle unterschiedliche Risiken abdecken. Die Versicherungsnehmer zahlen Prämien, um potenzielle Schadensfälle abzudecken. Das Hauptziel von Versicherungsgesellschaften besteht darin, höhere Prämien einzunehmen, als sie für die Auszahlung von Schadensfällen aufwenden müssen. Die nicht für die Deckung benötigten Mittel werden generell investiert, um zusätzliche Erträge zu erwirtschaften. Versicherungsgesellschaften

Abbildung 2: In Europa ist die Differenz zwischen kurz- und langfristigen Zinssätzen größer als in den USA



Quelle: Factset, 14. August 2025

Abbildung 3: Die Schäden durch Naturkatastrophen nehmen zu

Schäden für Versicherungen durch Naturkatastrophen weltweit. Quelle: Swiss RE Institute, 14. August 2025

wenden sich wiederum an Rückversicherer, um sich vor den finanziellen Auswirkungen sehr hoher oder schwer prognostizierbarer Schadensfälle zu schützen. Rückversicherer decken einen Teil der Verluste gegen die Zahlung einer Prämie ab. In der ersten Jahreshälfte 2025 erzielten Versicherungsgesellschaften generell höhere Einnahmen durch Prämien, was zu einem Anstieg der Aktienkurse führte.

Im gleichen Zeitraum verzeichneten die Sach- und Unfallversicherer sowie Rückversicherer hingegen aufgrund extremer Wetterereignisse fast rekordverdächtige Schäden durch Naturkatastrophen (Abbildung 3). In den kommenden Jahren dürfte die Zahl dieser Schäden weiter steigen. Ein Temperaturanstieg um 2 °C wird laut Prognosen zu einer Verhundertfachung der Naturkatastrophen führen und hat bereits jetzt zu einem Anstieg der Versicherungsprämien geführt. Einige Risiken wie Überschwemmungen oder Waldbrände werden daher in Zukunft schwerer versicherbar. In der ersten Jahreshälfte 2025 meldeten die Versicherungsgesellschaften NN Group und Allianz dank einer effektiven Risikosteuerung weniger Schäden aus Naturkatastrophen als erwartet.

Lebensversicherungsgesellschaften expandieren verstärkt in den Schwellenmärkten – Südostasien verzeichnet beispielsweise ein deutliches Wachstum. Der demographische Wandel

und die Pandemie haben die Nachfrage nach Versicherungen angekurbelt. Die Menschen haben erkannt, dass sie nicht alle Risiken alleine tragen können. Der asiatische Versicherungsmarkt (ohne Japan) wird in den kommenden zehn Jahren voraussichtlich um etwa 7 Prozent jährlich wachsen. Die Lebensversicherer Prudential und Ping An, die sich auf Sach- und Unfallversicherungen spezialisiert haben, und gleichzeitig Lebens- und Krankenversicherungsprodukte anbieten, sind wichtige Akteure.

Finanzdienstleister

Zu den Finanzdienstleistern gehören unter anderem Vermögensverwalter wie BlackRock, Börsen wie Deutsche Börse und Euronext, Zahlungsdienstleister wie Adyen und Visa, Private-Equity-Firmen wie KKR und Investmentgesellschaften wie Berkshire Hathaway. Diese Unternehmen weisen aufgrund ihrer kapitalarmen Geschäftsmodelle und ihres starken Ertragspotenzials in der Regel höhere Bewertungen auf als Versicherer oder Banken.

Vermögensverwalter verlagern ihren Fokus aktuell auf Private Assets, darunter Private Equity, Private Debt, Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen. Traditionelle Anlageformen wie Investmentfonds und ETFs stehen unter Margendruck, da der Wettbewerb die Gebühren und somit die Margen deutlich reduziert. Die durchschnittliche ETF-Gebühr sank beispielsweise

bis 2024 auf durchschnittlich 0,16 Prozent. Manche Unternehmen bieten sogar Gebühren von nur 0,07 Prozent an. Infolgedessen bevorzugt BlackRock Private Assets, um seine Einnahmequellen zu diversifizieren und höhere Margen zu erzielen. Als Vorreiter bei der Diversifizierung von Einnahmequellen ist BlackRock gut positioniert, um von der wachsenden Nachfrage nach Private Assets zu profitieren.

Fazit
Nach einer Phase einer schwachen Wertentwicklung hat sich der Finanzsektor wieder erholt, angetrieben durch ein günstiges Zinsumfeld für Banken, gestiegene Prämien für Versicherer und eine strategische Verlagerung traditioneller Vermögensanlagen hin zu Private Assets. Dank dieser Entwicklungen bietet der Sektor wieder attraktive Anlagechancen.

Abbildung 4: Anlagelösungen zu diesem Thema

Unternehmen	Ein-schät-zung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Teilsektor	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung	ISIN	Nachhaltigkeits-indikator ¹
JPMorgan	halten	USD	305,56	235,00	Banken	S. Sharma	08.07.2025, 07:11h	US46625H1005	ESG Advanced / ESG+
ING Groep *	halten	EUR	21,51	20,00	Banken	C. Kluis	23.10.2019, 13:10h	NL0011821202	ESG Advanced / ESG+
Bank of America	halten	USD	50,75	46,00	Banken	S. Sharma	03.05.2025, 07:01h	US0605051046	ESG Advanced / ESG+
US Bancorp	kaufen	USD	49,49	53,00	Banken	M Chen	25.02.2025, 07:05h	US9029733048	ESG Advanced / ESG+
NN Groep *	kaufen	EUR	58,88	70,00	Versicherung	C. Kluis	30.11.2023, 11:32h	NL0010773842	ESG Advanced / ESG+
Allianz	halten	EUR	348,10	353,00	Versicherung	H. Heathfield	24.01.2025, 07:11h	DE0008404005	ESG Advanced / ESG+
Prudential	kaufen	GBP	1.020,00	1.210,00	Versicherung	H. Heathfield	01.12.2021, 09:03h	GB0007099541	ESG Advanced / ESG+
Ping An Insurance	kaufen	HKD	57,10	70,00	Versicherung	M. Makdad	06.09.2025, 07:46h	CNE1000003X6	ESG Advanced / ESG+
BlackRock	halten	USD	1.134,18	1.100,00	Sonstige	G.Warren	13.05.2025, 07:02h	US09290D1019	ESG Starter / ESG
Berkshire Hathaway	halten	USD	496,91	487,00	Sonstige	G.Warren	03.02.2024, 09:03h	US0846707026	ESG Starter / ESG
Adyen *	kaufen	EUR	1.358,80	2.050,00	Sonstige	C. Kluis	27.09.2021, 11:31h	NL0012969182	ESG Advanced / ESG+
Visa	halten	USD	343,49	306,00	Sonstige	B. Horn	01.12.2022, 09:06h	US92826C8394	ESG Advanced / ESG+
Euronext *	kaufen	EUR	139,00	155,00	Sonstige	J. Dobrovolschi	10.06.2025, 18:31h	NL0006294274	ESG Advanced / ESG+
Deutsche Börse	halten	EUR	242,10	225,00	Sonstige	N. Kammer	18.11.2023, 09:02h	DE0005810055	ESG Advanced / ESG+
KKR	halten	USD	145,01	135,00	Sonstige	G.Warren	17.05.2025, 09:13h	US48251W1045	ESG Starter / ESG

Stand 12. September 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.

Im Fokus

Neue Entwicklungen bei Private Assets

Investitionen in nicht börsennotierte Unternehmen waren einst eine Domäne institutioneller Anleger, doch in den vergangenen Jahren hat sich diese Anlageklasse auch für Privatanleger geöffnet. Regierungen sind ebenfalls bestrebt, Investitionen der privaten Haushalte zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und für Initiativen wie die Modernisierung der Infrastruktur zu nutzen.

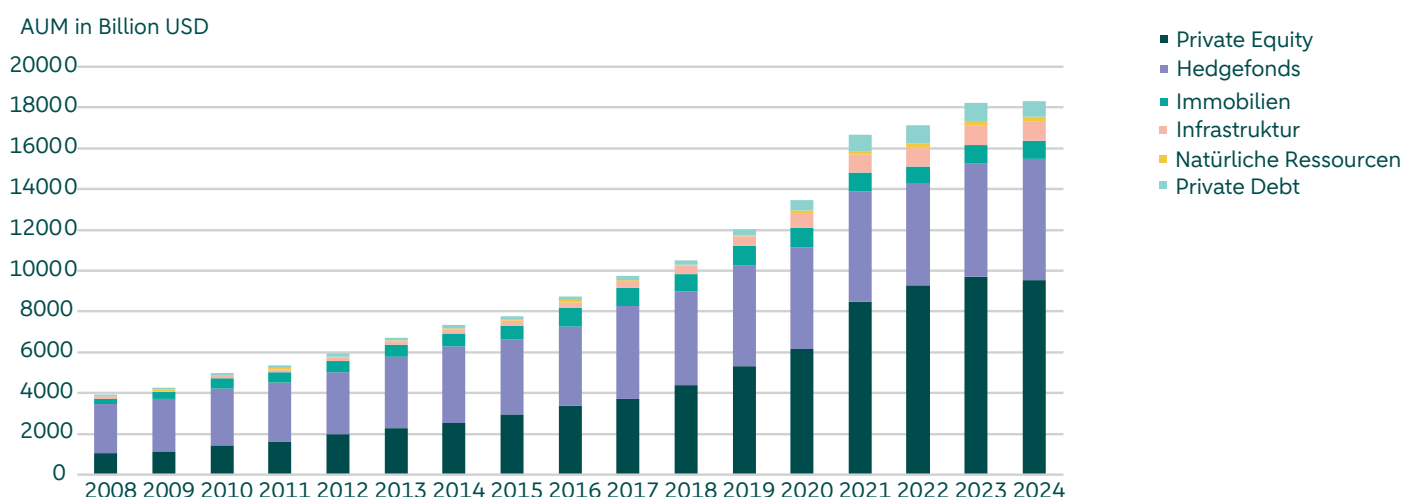
Seit 2013 hat sich das Investitionsvolumen für Private Assets verdreifacht und erreicht nun 18 Billionen US-Dollar (Abbildung 1). Prognosen gehen davon aus, dass der Markt bis 2030 ein Gesamtvolumen von 30 Billionen US-Dollar erreichen wird.¹

Was sind Private Assets?

Private Assets sind Finanzinstrumente, die nicht an Börsen gehandelt werden. Die Transaktionen werden direkt zwischen den Akteuren vereinbart. Zu den Anlagemöglichkeiten gehören Private Equity, Risikokapital, Private Debt, Immobilien und Infrastruktur. Diese Anlageklassen sind besonders attraktiv für Anleger,

¹ Preqin: Das verwaltete Vermögen ist definiert als verwaltetes Vermögen in privaten geschlossenen Fonds, einschließlich der zuletzt verfügbaren Bewertung der Investitionen.

Abbildung 1: Der Markt für Private Assets ist stark gewachsen



die Diversifizierung im Portfolio, potenziell höhere Renditen oder Zugang zu weniger liquiden Märkten suchen.

Die Nachfrage steigt

Wir erwarten, dass in den kommenden zehn Jahren Privatkunden etwa 60 Prozent des Wachstums des verwalteten Vermögens in Private Assets ausmachen werden.² Das kurzfristigste Wachstum wird von Investoren in den USA und Europa kommen, da die Märkte für Privatinvestitionen in Asien stärker eingeschränkt sind.³

Unternehmen tendieren zu privaten Finanzierungen von Eigenkapital, da dies einfacher, flexibler und weniger zeitaufwändig ist als ein Börsengang. Darüber hinaus haben sie einen geringeren Verwaltungsaufwand, da sie nicht verpflichtet sind, regelmäßig Daten wie Quartalsergebnisse zu veröffentlichen. Es gibt also einen klaren Trend dahin, dass Unternehmen länger privat bleiben und sich auf die Finanzierung durch Banken oder private Vermögensgeber verlassen. Das Durchschnittsalter privater Unternehmen ist von 6,9 Jahren im Jahr 2015 auf 10,7 Jahre im Jahr 2024 gestiegen.⁴

Private Assets passen sich an die Anforderungen an

Eine Herausforderung im Bereich Private Assets ist, dass diese Investitionen im Vergleich zu öffentlichen Vermögenswerten weniger liquide sind. Die durchschnittliche Haltedauer beispielsweise betrug im Jahr 2024 für privat finanzierte Unternehmen 5,8 Jahre.⁵ Um der Illiquidität entgegenzuwirken, bieten immer mehr Unternehmen wie KKR, CVC und Blackstone Private-Equity-ETFs an. Diese ETFs bieten ein Engagement in Private Assets ohne die langen Mindesthaltedauern. Der Markt für Private-Equity-ETFs wächst zwar stetig, macht aber immer noch einen relativ geringen Teil des gesamten Marktes für Private Assets aus.

Ein weiterer Aspekt ist die mangelnde Transparenz für Anleger in Bezug auf Berichterstattung, Gebühren und Bewertungen. Angesichts der gestiegenen Nachfrage nach Private Assets dürfte auch die Anforderung nach qualitativ besseren Daten in diesem Bereich steigen. BlackRock hat diesem Bedarf durch die Übernahme von Preqin, einem unabhängigen Anbieter von Daten zu privaten Märkten, Rechnung getragen. Die Daten von Preqin wurden bereits in die Risikomanagementplattform Aladdin von BlackRock integriert.

Die Grenzen zwischen öffentlichen und privaten Investitionen verschwimmen

Während Private-Markets-Anbieter bestrebt sind, ihr verwaltetes Vermögen zu erhöhen, ergänzen immer mehr traditionelle Vermögensverwalter wie BlackRock und Amundi ihr Produktangebot um den Bereich der Private Assets. Mit dieser Entwicklung wollen die Vermögensverwalter die Nachfrage der Anleger nach höheren Renditen und größerer Diversifizierung befriedigen und ihre Margen trotz der steigenden Kosten verbessern. Ein Blick in die Vergangenheit erklärt diesen Trend: Seit 1999 liegt die durchschnittliche jährliche Rendite von Private Equity bei 13,4 Prozent und lag somit über der Wertentwicklung amerikanischer Aktien im gleichen Zeitraum.⁶

Fazit

Der Markt für private Vermögenswerte wird in den kommenden Jahren voraussichtlich rasant wachsen. Anleger, die an dieser Entwicklung teilhaben und möglicherweise davon profitieren möchten, könnten einige börsennotierte Anlagelösungen in Betracht ziehen (siehe Tabelle nächste Seite).

Marlies Drooger

Expertin für Aktienresearch und -beratung

² Factset Insights: Private Markets Go Public: Aufkommende Trends und warum Daten den Unterschied ausmachen werden

³ CFA: Singapur eröffnet Privatanlegern Zugang zu privaten Märkten: die nächste Herausforderung für Vermögensverwalter?

⁴ Morgan Stanley: Ein Comeback für Börsengänge und Aktienkapitalmärkte

⁵ Private Equity Info: Haltedauern nehmen weiter zu, könnten aber 2025 ihren Höhepunkt erreichen

⁶ Die Renditen sind in US-Dollar angegeben; sie können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die genannten Renditen enthalten keine Kosten; die Renditen einschließlich Kosten sind niedriger. Die genannten Renditen beziehen sich auf die Vergangenheit; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Quelle der genannten Renditen: Morningstar – „How to use private equity in your portfolio“ (Wie Sie Private Equity in Ihrem Portfolio einsetzen können).

Abbildung 2: Anlagelösungen zum Thema dieses Artikels

Unternehmen	Ein-schät-zung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Teilsektor	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung	ISIN	Nachhaltigkeits-indikator ¹
KKR	halten	USD	145,01	135,00	Sonstige	G.Warren	17.5.2025, 9:13h	US48251W1045	ESG Starters
CVC	halten	EUR	15,37	18,00	Sonstige	J. Dobrovolschi	30.7.2025, 18:31h	JE00BRX98089	ESG Gevorderden
Blackstone	halten	USD	183,92	165,00	Sonstige	G. Warren	17.5.2025, 9:13h	US09260D1072	ESG Gevorderden
BlackRock	halten	USD	1.134,18	1.100,00	Sonstige	G.Warren	13.5.2025, 7:02h	US09290D1019	ESG Starters
Amundi	kaufen	EUR	63,65	77,00	Sonstige	B. Valleaux	1.12.2021, 09:02h	FR0004125920	ESG Gevorderden

Stand 12. September 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: JD.com

Das chinesische E-Commerce-Unternehmen JD.com verkauft über seine Website und App Produkte und ist in der Logistik und der Entwicklung neuer Geschäftsfelder tätig. Das Unternehmen profitiert von den Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Regierung, die vor allem auf das Konsumwachstum abzielen, da es sich auf den chinesischen Markt konzentriert und dort gut positioniert ist. JD baut außerdem seine Aktivitäten im Bereich Lebensmittellieferungen weiter aus. Kurzfristig geht dies mit hohen Investitionen einher, die die Gesamtgewinnentwicklung dämpfen. Der Markt der Lebensmittellieferungen ist ein hart umkämpftes Geschäftsfeld, aber wir gehen davon aus, dass sich JD dank seines Netzwerkeffekts einen großen Marktanteil sichern kann. Darüber hinaus scheint das Unternehmen im Vergleich zu beispielsweise Meituan und Alibaba weniger abhängig vom aktuellen Handelskonflikt mit den USA zu sein.

Entnommen: Wolters Kluwer

Der Aktienkurs von Wolters Kluwer erlebte einen turbulenten Sommer. Er hatte sich nach den Verlusten Anfang des Jahres erholt, nachdem CEO Nancy McKinstry ihren Rücktritt angekündigt hatte. Diese Erholung war jedoch nicht nachhaltig. Anfang des Sommers war der Preis der Aktie wieder gefallen. Anfang August erlitt die Aktie einen weiteren Rückgang. Das Unternehmen hatte solide Quartalsergebnisse vorgelegt, aber die Turbulenzen und Disruption durch künstliche Intelligenz sorgten für Unsicherheit unter den Anlegern.

Im Geschäftsbereich Gesundheit konkurriert Wolters mit KI-Plattformen wie OpenEvidence. Diese neuen Tools können die gleiche Datenqualität liefern wie die Plattform von Wolters, jedoch zu niedrigeren oder ganz ohne Kosten. Es bleibt abzuwarten, inwieweit das Gewinnwachstum und die Margen von Wolters durch diese Entwicklung unter Druck geraten könnten. Im zweiten Quartal 2025 war das organische Wachstum im Vergleich zum Vorjahreszeitraum bereits leicht zurückgegangen. Zudem könnte auch der Geschäftsbereich Recht unter Druck geraten. Wolters konzentriert sich auf den europäischen Markt, wo die verwendeten Informationen leichter zugänglich sind als in den USA. KI-Tools könnten also auch in diesem Geschäftsbereich eine ernsthafte Konkurrenz darstellen.

Entnommen: Synopsys

Für Synopsys waren die vergangenen Monate turbulent. Die US-Regierung forderte den Hersteller von Software für die Chipindustrie auf, seine Aktivitäten in China einzustellen – wo er etwa 10 Prozent seines Umsatzes erzielt. Die Folge war ein deutlicher Kursrückgang. Anfang Mitte des Jahres wurden diese Beschränkungen aufgehoben und Synopsys konnte seine Aktivitäten in China wieder aufnehmen, was für Beruhigung unter den Anlegern sorgte. Kurz darauf erhielt das Unternehmen auch die Genehmigung für die Übernahme von Ansys – ein Prozess, der seit Januar 2024 lief. Diese Nachricht trieb die Aktienkurse in die Höhe. Mit Ansys erweitert Synopsys sein Dienstleistungsangebot um weitere Simulationssoftware für Chips. Die Integration wird demnächst beginnen und Synergieeffekte ergeben. Somit

sind bereits viele positive Nachrichten im Kurs enthalten, was in einer hohen Bewertung der Aktie resultiert.

Aufgenommen: Equinix

Der Anbieter von Rechenzentren gab im Juni bekannt, dass er in den kommenden Jahren massiv in den Ausbau seiner Kapazitäten investieren wird. Das Unternehmen geht davon aus, dass die Nachfrage nach Rechenzentrumskapazitäten ab 2026/27 wieder zunehmen wird. Um darauf vorbereitet zu sein, müssen jetzt Investitionen getätigt werden. Nach dieser Ankündigung fiel der Aktienkurs, da sich die Investitionen erheblich auf die kurzfristigen Ergebnisse auswirken werden. Unserer Meinung nach bietet dieser Kursrückgang einen attraktiven Einstiegszeitpunkt. Die Nachfrage nach Rechenzentrumskapazitäten und -infrastruktur wird in den kommenden Jahren voraussichtlich wachsen. Als Marktführer in diesem Bereich kann Equinix davon stark profitieren. Insbesondere die Colocation-Strategie und die hohe Servicequalität verschaffen dem Unternehmen dabei einen Wettbewerbsvorteil.

Neugewichtung im Portfolio

Wir haben auch andere kleinere Anpassungen im Portfolio vorgenommen: Die Gewichte von BNP Paribas, NN Group, Tencent und GE Aerospace haben wir nach einer starken Kursentwicklung reduziert. Diese Unternehmen sind attraktiv genug, um eine Position zu halten, aber eine Anpassung war notwendig, um das Portfolio hinsichtlich der sektoralen- und regionalen Ausrichtung auszurichten.

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	Währung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Europa					
LVMH	zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	J. Sokolova	04.04.2025, 07:22h
Ahold Delhaize *	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	R.J. Vos	21.02.2022, 11:51h
L'Oreal	Basiskonsumgüter	ESG+	halten	D. Su	14.08.2025, 7:11h
Nestlé	Basiskonsumgüter	ESG+	kaufen	D. Radu	08.04.2025, 7:02h
Shell PLC *	Energie	ESG	halten	T. Berkelder	26.09.2024, 11:31h
Adyen *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	27.09.2021, 11:31h
Allianz	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	H. Heathfield	24.01.2025, 07:11h
BNP Paribas	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	J. Scholtz	08.04.2025, 7:03h
NN Group *	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	30.11.2023, 11:32h
Prudential	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	H. Heathfield	01.12.2021, 9:03h
Novo Nordisk	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	K. Andersen	02.04.2025, 07:12h
Roche Holding	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	13.05.2015, 15:40h
Schneider Electric	Industrie	Impact	halten	M. Donen	13.05.2025, 7:01h
Thales	Industrie	ESG	kaufen	L. Muharremi	05.03.2025, 14:45h
Vinci	Industrie	ESG+	kaufen	M. Donen	27.08.2025, 7:11h
ASM International *	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	01.08.2019, 15:08h
ASML *	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	01.02.2021, 09:51h
Air Liquide	Materials	ESG+	kaufen	K. Smalec	19.07.2025, 7:02h
DSM-Firmenich *	Materials	Impact	kaufen	S. Toffano	25.04.2023, 17:13h
Nordamerika					
Alphabet	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	halten	M.A. Khan	04.09.2025, 07:02h
Amazon	zyklischer Konsum	ESG	halten	D. Romanoff	15.08.2025, 07:03
Berkshire Hathaway	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	03.02.2024, 09:03h
BlackRock	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	13.05.2025, 07:02h
Johnson & Johnson	Gesundheitswesen	ESG	halten	K. Andersen	23.07.2025, 07:03h
Medtronic	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	D.S. Wang	27.11.2021, 09:02h
Merck & Co	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	K. Andersen	30.10.2024, 07:14h
GE Aerospace	Industrie	ESG	halten	N. Owens	10.04.2025, 07:05h
Uber Technologies	Industrie	ESG+	halten	M. Giarelli	07.12.2023, 09:06h
Microsoft	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	31.07.2024, 07:13h
Nvidia	IT	ESG+	halten	B. Colello	24.01.2023, 09:08h
Palo Alto Networks	IT	Impact	halten	M.A. Khan	13.05.2025, 07:02h
Salesforce	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	12.07.2025, 07:02h

Aktien					
Unternehmen	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Währung	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung
Tyler Technologies	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	23.08.2025, 07:03h
American Tower	Immobilien	ESG	kaufen	M. Hodel	04.09.2025, 07:02h
Equinix	Immobilien	Impact	halten	M. Giarelli	24.04.2025, 07:14h
Schwellenländer					
JD.com	zyklischer Konsum	ESG	kaufen	C. Tam	07.03.2025, 12:21h
Tencent	Kommunikationsdienstleistungen	Basic	kaufen	I. Su	04.05.2021, 09:04h
TSMC	IT	ESG+	kaufen	P. Lee	20.01.2025, 14:55h

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 high quality Staats- und Regierungen 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; Währungsrisiko ist abgesichert"
AA Candriam Global Sustainable High Yield Bonds	High Return	Investiert weltweit in Hochzinsanleihen unter Einbeziehung eines ESGScreenings
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 BH. Stand 12. September 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: September 2025