



Themenpapier Aktien

Die nächste Stufe der KI

KI-Investitionen treiben das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensbewertungen in die Höhe, und agentengetriebene – oder auch agentische – KI wird Geschäftsprozesse revolutionieren. Unternehmen können davon profitieren, wenn sie KI frühzeitig einsetzen, müssen aber auch einige Herausforderungen meistern. Für Investoren könnten sich interessante Opportunitäten in den Bereichen Infrastruktur, spezielle KI-Anwender und Cybersicherheit bieten.

KI-Investitionen beflügeln aktuell den Aktienmarkt

Enorme Investitionen in Rechenzentren, Chips und andere KI-Technologien beeinflussen den Aktienmarkt derzeit stark und führen zu einem hohen Gewinnwachstum sowie erhöhten Bewertungen bei den Anbietern. Zudem hat jede Abweichung bei den erwarteten Gewinnen und Umsätzen einen großen Einfluss auf die Bewertung der Unternehmen.

Frühzeitige Umsetzung

Eine von McKinsey durchgeführte Analyse zur Umsetzung im Kundenservice berichtet von einer um 14 Prozent höheren Problemlösungsrate pro Stunde und einer um 9 Prozent kürzeren Bearbeitungszeit dank des Einsatzes von KI-Agenten.¹ OpenAI und Amazon experimentieren mit vollautomatisierten Onlinebestellungen, die die Konversionsraten steigern könnten.² Reiseplattformen wie Booking.com testen Agenten zur Automatisierung von Planung und Buchung im Hintergrund, um Marketingkosten zu senken und die Effektivität zu steigern.

Langfristige Vorteile

UBS erwartet, dass viele Unternehmen diese Entwicklung in den kommenden zwei bis fünf Jahren weitgehend implementieren.³ Die Vorteile könnten erheblich sein: schnellere Aufgabenausführung, höhere Kundenzufriedenheit und weniger Fehler. McKinsey schätzt die jährliche Wertschöpfung auf bis zu 4,4 Billionen US-Dollar.

Morgan Stanley bezeichnet agentengetriebene KI als den größten Produktivitätsmotor seit Cloud Computing,⁴ während Goldman Sachs davon ausgeht, dass KI-Agenten bis 2030 mehr als 60 Prozent des Softwaremarktes ausmachen und zur primären Schnittstelle für Wissensarbeiter werden.⁵

Sektoren mit repetitiven und datenintensiven Prozessen sind am stärksten betroffen. Vorreiter in den Bereichen Datenqualität, Governance und Integration könnten sich einen Wettbewerbsvorteil sichern.

¹ McKinsey, Was ist ein KI-Agent, März 2025

² Bank of America, Agentic AI, Juni 2025

³ UBS, Neueste Überprüfungen der Kundenakzeptanz, August 2025

⁴ Morgan Stanley, Die Agentic-Welle ermöglichen, Juli 2025

⁵ Goldman Sachs, Agentic AI erweitert den App-Software-TAM, Juni 2025

Agentische versus generative KI

Agentische KI beschreibt den Einsatz von KI-Agenten: Dabei handelt es sich um Softwarekomponenten, die Aufgaben unter begrenzter menschlicher Aufsicht selbstständig planen, ausführen und verbessern können. Beispiele sind die Buchung von Reisen oder die Bearbeitung von Kundenanfragen. Im Vergleich zur generativen KI, die Inhalte produziert, geht die agentische KI einen Schritt weiter und ergreift konkrete Maßnahmen. Wenn Sie beispielsweise eine Reise mit ChatGPT planen, können Sie einen KI-Agenten bitten, die besten Hotels und Reiseoptionen zu suchen und zu buchen. Im geschäftlichen Kontext kann ein KI-Agent eine maßgeschneiderte Softwarelösung entwickeln, um Einblicke in die Leistung eines Unternehmens zu erhalten. Bisher war dafür der Kauf einer bestimmten Software notwendig.

Herausforderungen

Zuverlässigkeit, Speicherkapazität und inkonsistente Ergebnisse sind bisher die Schwachstellen der KI-Agenten, ebenso fragmentierte bzw. qualitativ schwache Daten. Auch die Fähigkeit von Systemen oder Produkten, mit anderen Produkten oder Systemen zusammenzuarbeiten, befindet sich noch in der Entwicklung. Die Kosten und der Energieverbrauch sind ebenfalls hoch, insbesondere bei komplexen Prozessen und mehrstufigen Arbeitsabläufen. Analysten gehen daher davon aus, dass eine großflächige Einführung in Unternehmen erst in einigen Jahren erfolgen wird. Zu den Branchen, die derzeit am stärksten eine Umsetzung forcieren, gehören Software, Werbung und E-Commerce.

Auch Cybersicherheit bleibt ein wichtiges Thema. Wir sehen weiterhin Wachstumschancen für Anbieter, die sich auf diesen Bereich spezialisiert haben.

Geschäftsmodelle im Wandel

Die Geschäftsmodelle der Softwareanbieter wandeln sich von klassischen Benutzeroberflächen hin zu einer agentenbasierten Plattformisierung, bei der mehrere KI-Agenten zusammenarbeiten, um eine Aufgabe oder einen Workflow auszuführen. Beispielsweise entwirft

ein Agent eine E-Mail, ein anderer ruft die richtigen Kundendaten ab, ein dritter versendet die Nachricht und ein weiterer protokolliert die Ergebnisse. Auf der Plattformebene wird dabei festgelegt, welcher Agent welchen Schritt ausführt, wodurch komplexe Prozesse vollständig automatisiert werden können. Laut einer aktuellen Umfrage von ABN AMRO und dem Forschungsunternehmen PanelWizard unter 204 Softwareunternehmen befürchten 16 Prozent der Befragten, dass ihre Software dadurch künftig an Relevanz verlieren wird.⁶

Geschäftsmodelle wandeln sich von lizenz- und stundenbasierten Abrechnungen hin zu ergebnis- bzw. aktionsbasierten Preismodellen. Durch den Einsatz von KI-Agenten können die Ergebnisse der Software (z. B. gelöste Kundenprobleme, konvertierte Leads) direkt den Aktionen eines KI-Agenten zugeordnet werden. Die Preisgestaltung kann dann an die erzielten Ergebnisse statt an die Anzahl der Lizzen oder die Nutzungsdauer gekoppelt werden. Dies entspricht der Präferenz der Kunden, für Ergebnisse statt für die generelle Bereitstellung zu zahlen. Softwareanbieter reagieren bereits darauf: Salesforce hat Agentforce als agentenbasierte Ebene seiner CRM-Software eingeführt und passt seine Preismodelle schrittweise an eine aktions- oder ergebnisbasierte Abrechnung an.

ServiceNow positioniert sich als Koordinator für Unternehmensworkflows und hat dies durch die Übernahme von MoveWork untermauert. HubSpot baut unterdessen ein eigenes agentenbasiertes KI-Ökosystem für kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) auf, während Veeva dasselbe für den Gesundheitssektor plant.

Es wird auch viele neue Marktteilnehmer geben, die innovative KI-basierte Angebote anbieten. Aber etablierte Unternehmen mit einer breiten Palette an Lösungen, essentieller Software, einem großen Kundenstamm, fundiertem Know-how und Zugang zu umfangreichen Kundendaten sind nach wie vor im Vorteil, wenn es darum geht, Marktführer zu werden.

⁶ ABN AMRO, Softwarebedrijven nog niet klaar voor AI Agents, Juli 2025

Ein selektiver Ansatz ist für Investoren aber sehr zu empfehlen.

E-Commerce und Medien: von CPC zu CPA

Auch E-Commerce und Onlinemedien befinden sich im Wandel. Heute verdienen Plattformen, die digitale Werbeflächen anbieten, hauptsächlich durch Cost per Click (CPC): Der Werbetreibende zahlt für jeden Klick der Nutzer auf eine Anzeige. Mit agentenbasierter KI ändert sich diese Vorgehensweise – Verbraucher nutzen Agenten, um das beste Produkt oder Angebot zu suchen und den Kauf direkt abzuschließen. Das Ergebnis sind weniger Klicks, jedoch mehr abgeschlossene Transaktionen. Es wird erwartet, dass sich das Modell allmählich in Richtung Cost per Action (CPA) entwickelt, bei dem Werbetreibende nur dann zahlen, wenn eine Transaktion wie Kauf oder Buchung stattfindet.

Dies kann tiefgreifende Auswirkungen auf viele Branchen haben. Im Konsumgüterbereich beispielsweise basieren viele der bekannten kostenlosen Apps auf den Einnahmen aus den von ihnen generierten Anzeigen. Daher investieren aktuell viele Plattformen in vertikale Integration (Kontrolle mehrerer Stufen der Onlineshopping-Wertschöpfungskette) und nahtlose Implementierung mit KI-Agenten.

Große Plattformen wie Amazon, Walmart, Alibaba und Booking stärken ihr Angebot, indem sie KI-Agenten einsetzen, um das Kundenerlebnis (Suche, Vergleich, Buchung bzw. Kauf) innerhalb ihrer eigenen Ökosysteme abzuwickeln.

Vorreiter im Bereich der digitalen Werbung wie Alphabet und Meta setzen ihre hochmodernen KI-Modelle ein, um die Wirksamkeit von Werbung deutlich zu verbessern, was zu höheren Werbeeinnahmen und wachsenden Marktanteilen führt. So entstehen hochgradig personalisierte und sich kontinuierlich anpassende Werbekampagnen, die so lange laufen, bis der Kunde das Produkt des Werbetreibenden kauft.

Anlagemöglichkeiten

Für Investoren könnte es interessant sein, sich auf die nächste Entwicklungsstufe des KI-Zyklus vorzubereiten. Sie sollten sich jedoch der Risiken einer übermäßigen Abhängigkeit von KI bewusst sein. Aus unserer Sicht können sich Investitionen auf drei Bereiche konzentrieren:

1. Infrastruktur (die Wegbereiter)

Anbieter von Cloud- und Rechenzentrumskapazitäten (die Hyperscaler), Halbleiterlieferanten und stark positionierte Unternehmen in der Halbleiter-Lieferkette.

2. KI-Anwender

Wichtige Softwareunternehmen, Vorreiter im Bereich der digitalen Werbung, die sich auf die Integration von agentenbasierter KI konzentrieren.

3. Cybersicherheit

Zunehmend kritisch, da KI und Agenten ihr Angebot bei sensiblen Arbeitsabläufen ausweiten.

Global Equity Team & Fondscenter

Piet Schimmel, Senior
Analyst für thematische Aktien

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienresearch und -beratung

Jeffrey Vonk
Senior Opportunity Analyst Spezialsegmente

Reine Kase
Senior Fondsanalyst

Abbildung 1: Thematische Aktienanlagen

Unternehmen	Ein-schät-zung	Wäh-rung	Kurs	Kursziel	Nachhaltig-keitsindika-tor	Analyst	Zeitpunkt der Ersteinschätzung	ISIN
Infrastruktur								
Alibaba	kaufen	HKD	154,10	251,00	ESG+	C. Tam	26.09.2025, 14:52h	KYG017191142
Alphabet	halten	USD	312,43	340,00	Basic	M. Khan	25.11.2025, 07:02h	US02079K3059
Amazon	kaufen	USD	230,28	260,00	Basic	D. Romanoff	19.11.2025, 07:11h	US0231351067
AMD	halten	USD	221,43	270,00	ESG+	B. Colello	13.05.2025, 07:01h	US0079031078
Arista Networks	halten	USD	134,39	140,00	ESG+	W. Kerwin	07.05.2025, 07:02h	US0404132054
ASM International	kaufen	EUR	533,60	680,00	ESG+	S. Houri	01.08.2019, 15:08h	NL0000334118
ASML	kaufen	EUR	949,80	1.100,00	ESG+	S. Houri	01.02.2021, 09:51h	NL0010273215
BE Semiconductor	kaufen	EUR	135,90	180,00	ESG+	M. Maran-don-Carlhian	06.06.2023, 11:31h	NL0012866412
Broadcom	halten	USD	406,37	480,00	Impact	W. Kerwin	10.04.2025, 07:05h	US11135F1012
Equinix	kaufen	USD	754,13	875,00	Impact	M. Giarelli	21.11.2025, 07:11h	US29444U7000
Marvell	kaufen	USD	89,43	120,00	ESG+	W. Kerwin	03.12.2025, 07:02h	US5738741041
Microsoft	kaufen	USD	483,47	600,00	ESG+	D. Romanoff	31.07.2025, 07:13h	US5949181045
Nvidia	halten	USD	180,93	240,00	ESG+	B. Colello	24.01.2023, 09:08h	US67066G1040
Oracle	kaufen	USD	198,85	286,00	ESG+	L. Yang	31.10.2025, 07:05h	US68389X1054
SAP	kaufen	EUR	210,65	265,00	ESG+	R. Hales	03.09.2025, 07:04h	DE0007164600
Tencent	kaufen	HKD	616,00	800,00	Basic	I. Su	16.12.2021, 15:51h	KYG875721634
TSMC	halten	USD	304,85	310,00	ESG+	P. Lee	02.10.2025, 07:02h	US8740391003
KI-Anwender								
Meta Platforms	kaufen	USD	652,71	850,00	ESG	M. Khan	31.10.2025, 07:05h	US30303M1027
ServiceNow	kaufen	USD	867,49	1.060,00	ESG+	D. Romanoff	18.11.2025, 07:11h	US81762P1021
Veeva	halten	USD	229,49	287,00	Impact	K. Kim	30.05.2025, 07:12h	US9224751084
Cybersicherheit								
Palo Alto Networks	halten	USD	190,36	225,00	Impact	M. Khan	13.05.2025, 07:02h	US6974351057
CrowdStrike	halten	USD	517,65	410,00	ESG+	M. Khan	22.11.2025, 07:01h	US22788C1053
Fortinet	kaufen	USD	82,47	108,00	ESG+	M. Khan	08.08.2025, 07:12h	US34959E1091

Quelle: Morningstar, Oddo-BHF, Bloomberg, Preise vom 12. Dezember 2025

Diese Publikation enthält Anlageideen zu verschiedenen Unternehmen. Die Bethmann Bank ist nicht Verfasser dieser Anlageideen, sondern kauft diese bei ABN AMRO ODDO BHF und Morningstar Research ein. Die Einstufung stellt daher keine Beratung durch die Bethmann Bank dar.

Abbildung 2: Thematische Fondslösungen

Fondsname / ETF	Nachhaltigkeits-indikator	Investmentfokus	ISIN
Janus Henderson Hrzn GlbTechLdrs H2USD	Basic	Investiert in Fintech, Web 3.0, Infrastruktur und IT	LU0828813369
BNP Paribas Disruptive Technologies	ESG+	Investiert in Cloud, KI, Automatisierung, IoT.	NL0015530262
Amundi MSCI Robotics & AI ETF Acc	Basic	Fokus auf Robotics & KI	LU1861132840
iShares Digital Security ETF	Basic	Fokus auf Datensicherheit und Zugriffskontrolle.	IE00BG0J4C88
Janus Henderson Global Technology Leaders	Basic	Investiert in Fintech, Web 3.0, Infrastruktur und IT	LU0828813369
iShares MSCI Global Semicondctrs ETF\$Acc	Basic	Fokus auf Halbleiterindustrie	IE000I8KRL9
Xtrackers AI & Big Data ETF	Basic	Fokussierte KI: Big Data, Cloud und Sicherheit.	IE00BGF5VN51

Quelle: Morningstar, Oddo-BHF, Bloomberg. Preise vom 12. Dezember 2025

Diese Publikation enthält Anlageideen zu verschiedenen Unternehmen. Die Bethmann Bank ist nicht Verfasser dieser Anlageideen, sondern kauft diese bei ABN AMRO ODDO BHF und Morningstar Research ein. Die Einstufung stellt daher keine Beratung durch die Bethmann Bank dar.

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 Anlagewährung 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 erststellenden 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 Risikohaltung) 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, Sonnenmannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Mögliche Interessenkonflikte

Folgende Interessenkonflikte können bestehen:

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.

Die Bethmann Bank und/oder mit ihr verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.

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

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

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

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

Verbundene Unternehmen sind solche im Sinne des §15 Aktiengesetzes.

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

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

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

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

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

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

Wichtige Hinweise der ABN AMRO

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

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

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

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

ABN AMRO hat intern umfassende organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder dem Umgang mit Interessenkonflikten in Bezug auf Empfehlungen getroffen. Die ABN AMRO Bank NV. 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 Interessenkonflikten 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](#) (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: Dezember 2025