



Active Investor | November 2024

Kursänderung

Marketingmitteilung

Seit dem Sommer haben einige Zentralbanken einen Kurswechsel vollzogen. Zusätzlich waren Veränderungen in der Politik zu beobachten, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Im Hauptartikel dieses Active Investor untersuchen wir Chinas aktuelle Bemühungen für eine starke Konjunktur. In der Rubrik „Im Fokus“ werfen wir einen Blick auf die veränderte Geldpolitik der Fed und beschreiben, wie sich niedrigere Zinssätze auf die gesamte Volkswirtschaft auswirken. In beiden Artikeln untersuchen wir auch die Folgen für Aktieninvestitionen. Am Ende stellen wir Ihnen wie gewohnt die aktuellen Änderungen im Advisory Modellportfolio vor.

Markt-Update	
Kursänderung	2
Hauptartikel	
China im Jahr des Drachen	4
Im Fokus	
Die Fed beginnt ein neues Kapitel	7
Advisory Modellportfolio	
Aktuelle Änderungen	10

Im vierten Quartal sind die Aktienmärkte von einigen Unsicherheiten geprägt: dem US-Arbeitsmarkt, den eskalierenden Spannungen im Nahen Osten, den künftigen politischen Entwicklungen der USA unter Trump und chinesischen Konjunkturmaßnahmen. Die EZB und die Fed haben ihren Kurs verändert und die Zinsen gesenkt und China hat seine Konjunkturmaßnahmen ebenfalls gestärkt. Es zeichnet sich also eine neues wirtschaftliches Marktumfeld ab.

US-Arbeitsmarkt

Da die Fed zuversichtlich ist, dass sich die Inflation allmählich abschwächen wird, hat sich ihr Augenmerk auf den Arbeitsmarkt verlagert. Im Sommer fielen die Daten etwas schwächer aus als erwartet. Da das Ziel der Zentralbank in den USA nicht nur die Gewährleistung der Preisstabilität, sondern auch die Maximierung der Beschäftigung ist, beschloss sie bei ihrer September-Sitzung eine Zinssenkung um 0,5 Prozent und bei der November-Sitzung 0,25 Prozentpunkte.

Der Arbeitsmarktbericht von Anfang Oktober übertraf die Erwartungen und zeigte einen überraschend hohen Anstieg der Arbeitsplätze. Auch die Arbeitslosenquote ging zurück und zeigte sich Anfang November stabil bei 4,1 Prozent. Die Berichte führten zu einem deutlichen Anstieg der

Anleiherenditen, was auf mögliche Auswirkungen auf den Zinssenkungszyklus der Fed hindeutet.

Der US-Arbeitsmarkt scheint sich zu normalisieren, da die Anzahl an Arbeitskräften durch Neuzugänge und zurückkehrende Arbeitskräfte zunimmt, während die Nachfrage leicht zurückgeht (Abbildung 1).

Anhaltende geopolitische Spannungen

Anfang Oktober nahmen die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten zu und führten zu einem Anstieg der Öl- und Rohstoffpreise sowie zu Kursanstiegen bei sichereren Anlagen wie Gold und Anleihen. Auch der Volatilitätsindex (VIX) schnellte in die Höhe. Die Ölpreise gingen jedoch wieder zurück, wahrscheinlich auch wegen eines langfristigen Nachfragerückgangs in China sowie erhöhter Förderkapazitäten.

China leitet Konjunkturmaßnahmen ein

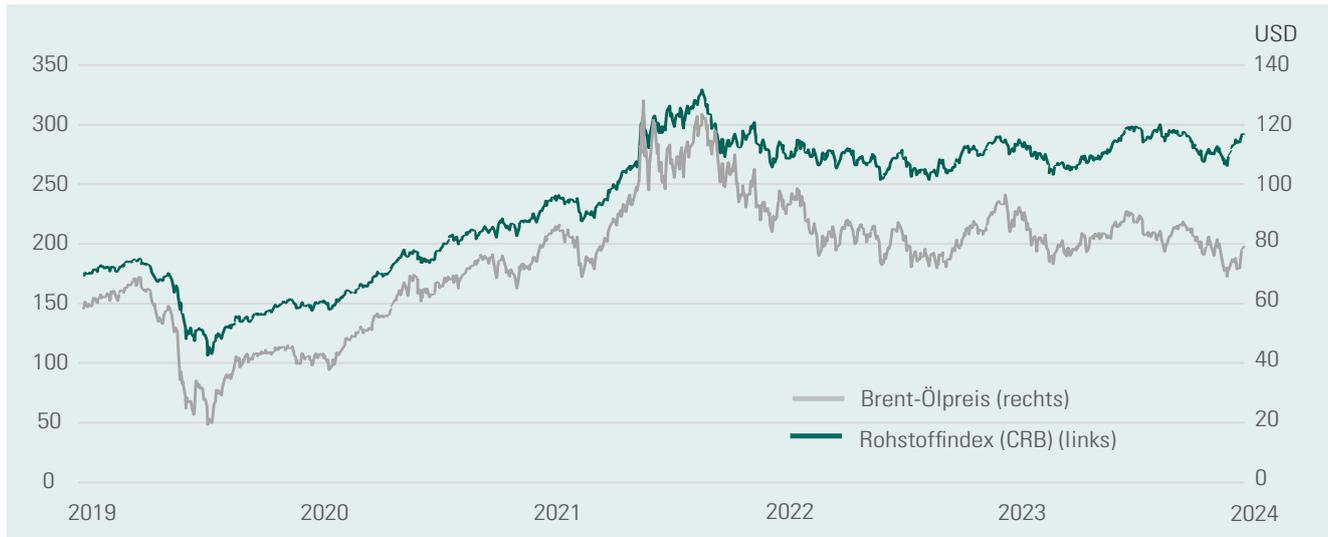
Ende September stiegen chinesische Aktien dank vertrauensfördernder Maßnahmen sprunghaft an. Pekings Stimulierungsmaßnahmen umfassten Zinssenkungen, Liquiditätsspritzen, Aktienkäufe und die Zusage, den Immobilienmarkt in der Volksrepublik wieder zu stabilisieren. Die Anleger sind jedoch besorgt, dass Chinas Maßnahmen nicht ausreichen könnten, um das langfristige Wachstum anzukurbeln. Zusätzliche fiskalische Unterstützung könnte entscheidend sein, die Erholung aufrechtzuerhalten und das Ziel eines BIP-Wachstums von fünf Prozent im Jahr 2024 zu

Abbildung 1: Erwerbstätigkeit und offene Stellen in den USA



Quelle: Bloomberg, Stand: 15. November 2024

Abbildung 2: CRB-Rohstoff-Index und Brent-Ölpreis



Quelle: Bloomberg, Stand: 15. November 2024

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.

erreichen. Die von Donald Trump angekündigte protektionistische Wirtschaftspolitik der USA könnte sich dabei zusätzlich negativ auf den chinesischen Außenhandel auswirken.

Unsere Strategie

Nach einer bisher starken Rallye könnten die Märkte im vierten Quartal aufgrund politischer und geopolitischer Unsicherheiten sowie aufgrund der anhaltenden Berichtssaison volatil sein. Doch die Fundamentaldaten scheinen solide zu sein: Federal Reserve und Europäische Zentralbank lockern die Zinssätze, die Inflation schwächt sich allmählich ab, und die Volkswirtschaft (der USA) scheint auf eine sanfte Landung vorbereitet zu sein.

Wir behalten daher eine leichte Übergewichtung in Aktien und Anleihen bei. Auf regionaler Ebene sind wir weiterhin übergewichtet in US-Aktien und leicht untergewichtet in europäischen Aktien. Innerhalb der Sektoren bevorzugen wir Informationstechnologie, Finanzen und Gesundheitswesen (Übergewichtung), während wir von Basiskonsumgütern und Grundstoffen weniger begeistert sind (Untergewichtung). In allen anderen Sektoren sind wir neutral.

Global Investment Centre

Olivier Raingard
Global Head Equities

Joost Olde Riekerink
Experte für Aktienanalyse und -beratung

China im Jahr des Drachen

Nach der rückläufigen Entwicklung in den vergangenen Jahren scheint der MSCI China Index wieder auf Wachstumskurs zu sein (Abbildung 1). Nach der Ankündigung mehrerer Konjunkturmaßnahmen von der chinesischen Zentralbank (PBOC) Ende September stieg der MSCI China Index innerhalb einer Woche um mehr als 20 Prozent an. In diesem Artikel analysieren wir, ob die Rallye der chinesischen Aktien von Dauer ist - und wenn ja, wie Anleger davon profitieren können.

Nach dem chinesischen Mondkalender ist 2024 das Jahr des Drachen. In der chinesischen Kultur symbolisiert der Drache traditionell Stärke und Glück. Aus wirtschaftlicher Sicht begann das Jahr für China jedoch eher schwach. Die Erholung, die Investoren nach dem Ende der Pandemiebeschränkungen erwartet hatten, war relativ kurz. Seitdem hat die Zentralbank ihre Geldpolitik nur sehr zurückhaltend gelockert. Dies reichte nicht aus, um die Volkswirtschaft wieder anzukurbeln. Die Stimmung der Verbraucher blieb schlecht und der Immobiliensektor ging immer weiter zurück. Mehr wirtschaftliche Unterstützung war daher notwendig, damit die Volksrepublik ihre Wachstumsziele erreicht.

Konjunkturmaßnahmen

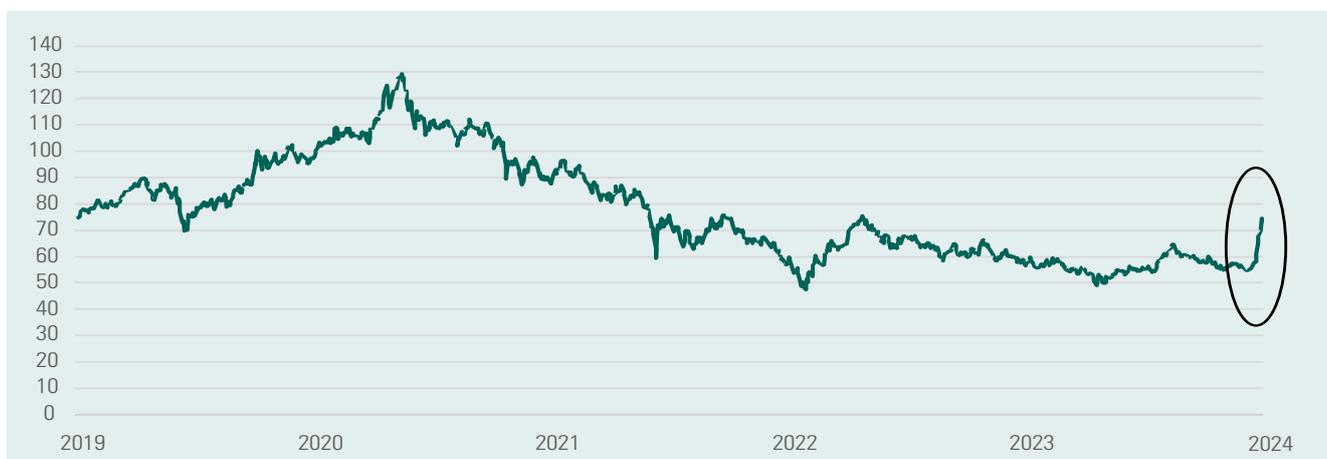
Diese Unterstützung kam Ende September. Die chinesische Regierung kündigte mehrere Maßnahmen an, um die heimische Volkswirtschaft und den angeschlagenen Immobiliensektor anzukurbeln. Die PBOC, die faktisch Teil der chinesischen Regierung ist, senkte die Hypothekenzinsen um ein halbes Prozent und reduzierte die für Zweitwohnungen erforderliche Mindestanzahlung. Zusätzlich wurde der Leitzins gesenkt und eine Reduzierung des Mindestreservesatzes für Kreditinstitute angekündigt, während Maßnahmen zur Stützung des Aktienmarktes ergriffen wurden.

Auswirkungen

Nach der Ankündigung der Konjunkturmaßnahmen verzeichneten sowohl der chinesische CSI 300 Index als auch der Hongkonger Hang Seng Index einen kräftigen Kursanstieg. Die Frage ist nun, ob diese starke Dynamik aufrechterhalten werden kann oder ob die Rallye bald wieder vorbei sein wird. Beim Hang Seng Index gab es bereits erste Anzeichen, die darauf hindeuten, dass die Anleger die angekündigten Stimulierungsmaßnahmen für nicht ausreichend halten und auf weitere Unterstützung hoffen, insbesondere im Bereich der Steuerpolitik.

Um die Qualität der Rallye zu beurteilen, betrachten wir zuerst die aktuelle Lage der chinesischen Verbraucher. Das McKinsey Global Institute hat das Vertrauen der chinesischen

Abbildung 1: Chinesische Aktien haben sich im September wieder erholt



Fünfjahresperformance des MSCI China Index (in HKD).

Quelle: Bloomberg, Stand: 15. November 2024.

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.

Verbraucher anhand von drei verschiedenen Parametern untersucht: monatliches Haushaltseinkommen, Altersgruppe und Wohnort.¹

Die Studie zeigt, dass Verbraucher, die in ländlichen Gebieten leben, unzufriedener sind. Das ist nicht wirklich überraschend, da sie nicht das gleiche Wohlstandsniveau haben wie diejenigen, die in der Stadt leben. Doch auch die Millennials, die in Großstädten wie Peking, Shanghai und Xiamen leben, fühlen sich weniger wohl. Das könnte daran liegen, dass sie zu überhöhten Preisen in den Immobilienmarkt eingestiegen sind – das belastet jetzt die Finanzen dieser für die Volkswirtschaft wichtigen Verbrauchergruppe. Die übrigen Verbrauchergruppen scheinen recht zufrieden zu sein. Da das Verbrauchervertrauen insgesamt recht hoch ist, bräuchte es nicht viel, um die Stimmung weiter zu verbessern.

Moderate Bewertungsniveaus

Weiteren Rückenwind für den chinesischen Aktienmarkt bieten die Bewertungsniveaus, die – gemessen an Kennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis und dem Kurs-Buchwert-Verhältnis – nicht hoch sind. Die Historie lehrt uns jedoch, dass die Bewertungskennzahlen nicht die besten Indikatoren sind, um den richtigen Investitionszeitpunkt zu finden. Aktien und Aktienmärkte im Allgemeinen können über längere Zeiträume hinweg unter- oder überbewertet bleiben.

US-Politik

Zusätzliche Anreize, attraktive Bewertungen und ein besseres Konsumklima könnten Argumente sein, um verstärkt in chinesische Aktien zu investieren. Es gibt jedoch auch Gegenargumente. Die Republikaner vertreten eine harte Haltung gegenüber China. Insbesondere der Sieg Trumps könnte zumindest kurzfristig zu einer Underperformance chinesischer Aktien führen, wie wir es bereits 2016 gesehen hatten. Dieser Effekt könnte besonders ausgeprägt sein, da die Republikaner auch die Mehrheit im Senat und im Repräsentantenhaus haben. Die Anleger müssten dann die Auswirkungen neuer Einfuhrzölle und die Chancen eines möglichen Handelskriegs 2.0 einkalkulieren.

Die chinesische Regierung scheint entschlossen zu sein, ihre Wachstumsziele zu erreichen. Jedoch verlangen Anleger große fiskalische Anreize, um langfristig wieder eine positivere Einstellung zu chinesischen Aktien zu bekommen. Konjunkturmaßnahmen könnten als Schwungrad wirken, um die Stimmung der Verbraucher, insbesondere der Millennials, zu verbessern und den angeschlagenen Immobilienmarkt wiederzubeleben.

Fazit

Wir behalten eine neutrale Haltung gegenüber Schwellenländeraktien bei. Langfristig sehen wir dank attraktiver Bewertungen und einer sich verbessernden Wirtschaftsdynamik interessante Chancen bei chinesischen Unternehmen in den Sektoren IT und Konsumgüter. Politische Risiken wie die Spannungen zwischen Ost und West und die Unsicherheit über die Angemessenheit der aktuellen Konjunkturmaßnahmen, könnten jedoch zu einer erhöhten Volatilität an den chinesischen Aktienmärkten führen. In der Zwischenzeit sind Investitionen in westliche Unternehmen interessant, die stark in China engagiert sind. Diese Unternehmen können auch von einer möglichen wirtschaftlichen Erholung in China profitieren, während das Länderrisiko etwas geringer ist.

Global Investment Centre

Arthur Boelman

Experte für Aktienanalyse und -beratung

¹ Quelle: McKinsey Global Institute - Getting Granular: Auf der Suche nach Wachstumspotenzialen in China, Juli 2024.

Abbildung 4: Anlageinstrumente zu diesem Anlagethema

Unternehmen	Einschätzung	Währung	Kurs	Kursziel	Sektor	Land	Analyst	Zeitpunkt der Erstein-schätzung ¹	ISIN	Nachhaltig-keitsindi-kator
Aktien										
ABB	halten	CHF	49,41	45,50	Industrie	CH	M. Donen	25.11.2023	CH0012221716	ESG+
Alibaba	halten	HKD	104,50	97,00	zyklischer Konsum	HK	C. Tam	25.09.2024	KYG017191142	ESG
Anheuser-Busch Inbev*	kaufen	EUR	53,66	63,50	nicht zyklischer Konsum	BE	R.J. Vos	02.03.2016	BE0974293251	ESG+
Baidu	kaufen	HKD	84,06	157,00	Kommunikationsdienst-leistungen	CH	K. Wang	25.02.2022	KYG070341048	Basic
BASF	kaufen	EUR	43,21	60,00	Grundstoffe	DE	S. Goldstein	25.02.2022	DE000BASF111	ESG+
Diageo	kaufen	GBP	25,43	31,00	nicht zyklischer Konsum	UK	V. Shetty	20.03.2024	GB0002374006	ESG+
Estee Lauder	kaufen	USD	64,93	162,00	nicht zyklischer Konsum	US	D. Su	04.05.2023	US5184391044	ESG+
JD.com	kaufen	HKD	132,60	195,00	zyklischer Konsum	HK	C. Tam	03.10.2024	KYG8208B1014	ESG
Kering	kaufen	EUR	223,40	448,00	zyklischer Konsum	FR	J. Sokolova	05.05.2023	FR0000121485	ESG+
L'Oreal	kaufen	EUR	326,20	410,00	nicht zyklischer Konsum	FR	D. Su	21.04.2022	FR0000120321	ESG+
LVMH	halten	EUR	587,90	650,00	zyklischer Konsum	FR	J. Sokolova	27.07.2023	FR0000121014	ESG+
Nestlé	kaufen	CHF	78,06	100,00	nicht zyklischer Konsum	CH	I. Pontikis	09.06.2023	CH0038863350	ESG+
Nike	kaufen	USD	75,68	117,00	zyklischer Konsum	US	D. Swartz	24.05.2023	US6541061031	ESG
Richemont	kaufen	CHF	121,00	154,00	zyklischer Konsum	CH	J. Sokolova	10.09.2024	CH0210483332	ESG
Schneider Electric	halten	EUR	242,75	236,00	Industrie	FR	M. Donen	10.11.2023	FR0000121972	Impact
Siemens	halten	EUR	186,56	198,00	Industrie	DE	M. Donen	02.12.2023	DE0007236101	ESG+
Starbucks	halten	USD	99,23	86,00	zyklischer Konsum	US	S. Dunlop	14.08.2024	US8552441094	ESG+
Swatch	kaufen	CHF	167,25	333,00	zyklischer Konsum	CH	J. Sokolova	07.03.2024	CH0012255151	ESG
Tapestry	halten	USD	57,82	59,00	zyklischer Konsum	US	D. Swartz	20.12.2021	US8760301072	ESG+
Tencent	kaufen	HKD	438,60	704,00	Kommunikationsdienst-leistungen	HK	I. Su	16.12.2021	KYG875721634	Basic
Trip.com	halten	HKD	483,00	416,00	zyklischer Konsum	HK	K. Wang	12.10.2023	KYG9066F1019	ESG+

Stand 15. November 2024

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.

Die Fed beginnt ein neues Kapitel

Mitte September senkte die US-Notenbank die Zinssätze deutlich um 0,5 Prozent. Es war die erste Reduzierung seit März 2020 und ein wichtiger Meilenstein im Kampf gegen die Inflation, die die Zinssätze auf den höchsten Stand seit 20 Jahren getrieben hatte. Dieser Schritt leitete einen neuen Zinssenkungszyklus ein.

Das doppelte Mandat der Fed

Die geldpolitischen Ziele der Fed bestehen darin, Preisstabilität zu gewährleisten, ein Maximum an Beschäftigung zu erreichen und die langfristigen Zinssätze auf einem moderaten Niveau zu halten. Obwohl dies drei Aufgaben sind, wird das Mandat der Fed gemeinhin als duales Mandat bezeichnet, da moderate Zinssätze in der Regel mit niedriger Inflation und wenig Arbeitslosigkeit einhergehen – wie in den vergangenen Jahrzehnten.¹

Aufgrund der hohen Inflation nach der Pandemie hatte die Fed zunächst die Preisstabilität ins Visier genommen. Als sich die Inflation stabilisierte, verlagerte die Zentralbank ihren Fokus auf den Arbeitsmarkt. Als die Arbeitslosigkeit

im Sommer anstieg, wurden die Zinssätze gesenkt. Die Entscheidungsträger der Fed begründeten die Zinssenkung um 50 Basispunkte mit den Risiken, die sich aus dem Doppelmandat der Fed ergeben. Die Wirtschaftsprognosen benennen nun ausgewogene Inflationsrisiken, jedoch erhöhte Risiken aufgrund einer möglicherweise steigenden Arbeitslosigkeit. Dies führte zu einer erneuten Zinssenkung Anfang November um 0,25 Prozentpunkte.

Die Wirkung von Zinssenkungen auf die Volkswirtschaft

Effiziente geldpolitische Transmissionsmechanismen sind entscheidend dafür, dass sich die Maßnahmen der Zentralbank positiv auf das Investitionsumfeld, das Kreditangebot und den Konsum einer Volkswirtschaft auswirken (Abbildung 1). Die Kapitalkosten sind hierbei am Wichtigsten. Ein niedriger Leitzins führt in der Regel zu einer Senkung der Zinssätze für sämtliche Verbraucher- und Unternehmenskredite. Wenn die Zinsen niedrig sind oder gesenkt werden, kurbelt dies die Kreditnachfrage, den Konsum sowie die Wirtschaftstätigkeit an. Eine florierende Volkswirtschaft sorgt somit auch für Beschäftigung und Arbeitsplätze.

Auch der Einfluss auf die Kreditvergabe von Geschäftsbanken ist wichtig und sorgt für weniger strenge Kreditvergabestandards, die in der Regel das Gesamtvolumen der vergebenen Kredite erhöhen. Das sorgt wiederum für zusätzliche Investitionen und weiteren Konsum.

¹ Zusätzlich zu diesem Mandat beauftragte der Kongress die Fed mit der Aufrechterhaltung der Finanzstabilität, der Gewährleistung solider Finanzinstitute, der Verbesserung der Effizienz des Zahlungsverkehrs und dem Wiederanstieg des Verbraucherschutzes und der Entwicklung des Gemeinwesens. Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Abbildung 1: Transmissionsmechanismen der Geldpolitik

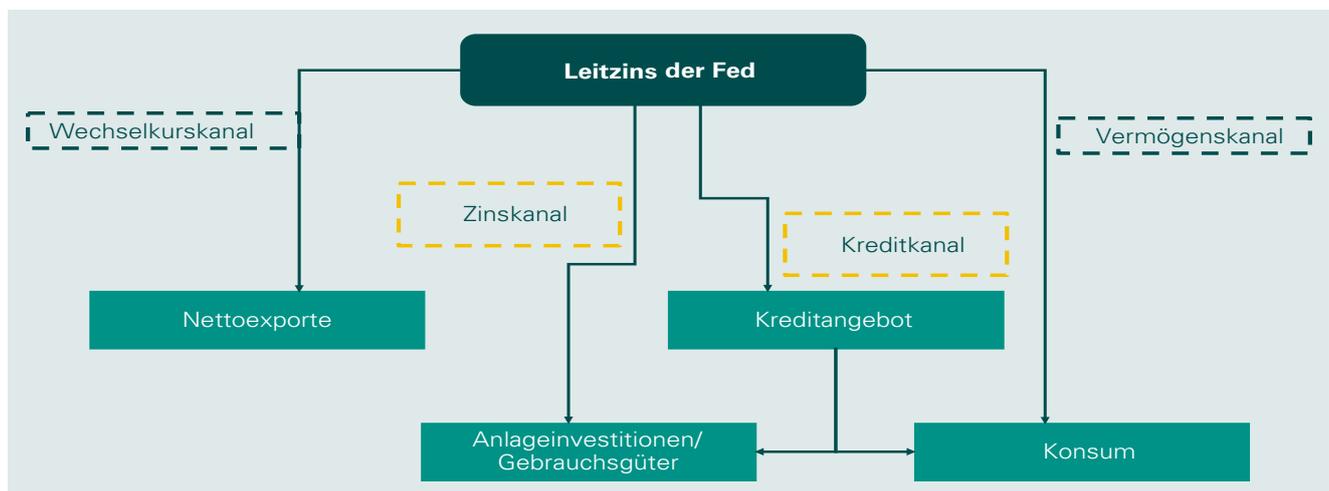
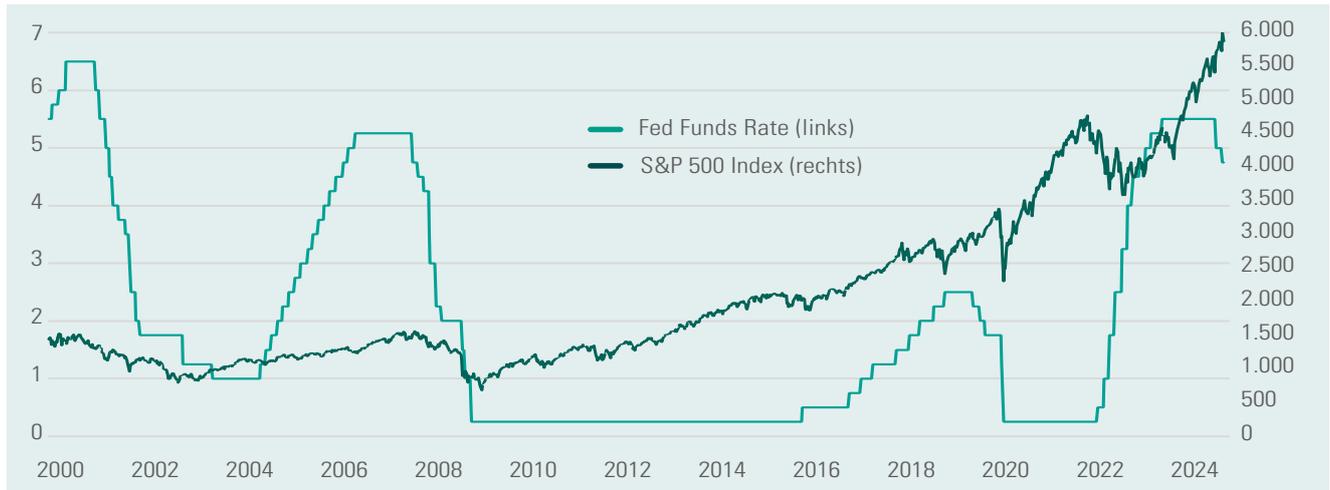


Abbildung 2: Fed Funds Rate und Entwicklung des S&P 500 Index seit 2000



Quelle: Bloomberg; ABN AMRO Global Investment Centre, Stand: 19. November 2024

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.

Abbildung 3: Wertentwicklung S&P 500 und Sektoren nach Zinssenkung der Fed

	1984	1987	1989	1995	1998	2001	2007	2019	Median	% Positiv
Rendite des S&P 500	9 %	6 %	9 %	13 %	27 %	-8 %	-11 %	9 %	9 %	75 %
Sektorüberschussrendite (%)										
Versorger	8	-7	5	2	-33	5	8	9	5	75
Kommunikationsdienstleistungen	7	-8	8	10	8	1	-6	0	4	63
Energie	-6	9	8	2	-20	5	11	-20	4	63
Gesundheitswesen	9	-4	7	15	-11	-3	1	1	1	63
Industrie	1	2	-3	2	-7	9	4	-4	1	63
nicht zyklischer Konsum	4	-1	5	2	-2	0	12	-2	1	63
Finanzdienstleistungen	6	-9	-4	5	2	4	-15	-1	0	50
zyklischer Konsum	0	8	-5	-8	16	22	-6	-5	-2	50
Grundstoffe	-6	8	-3	-12	-22	13	12	-9	-4	38
IT	-9	-6	-17	-18	20	-15	0	11	-7	38

Quelle: Goldman Sachs Equity Research; Bloomberg, Stand: 15. November 2024.

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.

Auch der Wechselkurs- und Vermögenskanal haben wirtschaftliche Auswirkungen, doch sind sie weniger direkt steuerbar. Eine Währungsabwertung sorgt für steigende Exporte, kann aber gleichzeitig die Importe verteuern. Und beim Vermögenseffekt legt die Wirtschaftstheorie nahe, dass die Vermögenswerte bei sinkenden Zinssätzen steigen sollten, was durch höhere Aktienkurse und Hauspreise zu steigenden Vermögen führt. Die somit wohlhabenderen Haushalte konsumieren in Folge mehr.²

Auswirkungen von Zinssenkungen auf Aktienmärkte

Die Historie zeigt, dass die Aktienmärkte nach Zinssenkungen in den USA häufig Tiefstände verzeichneten. Diese fallen in der Regel mit Rezessionen zusammen, die im aktuellen Marktumfeld, angesichts der Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft in den USA, nicht zu erwarten sind. Dennoch hat eine schwächere Volkswirtschaft negative Auswirkungen auf die Rentabilität der Unternehmen, was zu sinkenden Aktienkursen und einem möglichen Rückgang am Markt führen könnte. Nach einer Bodenbildung erreichte der S&P 500 Index jedoch in der Regel wieder neue Allzeithochs (Abbildung 2).

² Quelle: BCA Research; IWF: Übertragungskanäle der Geldpolitik

Was lehrt uns die Geschichte?

Die Einschätzung des Marktumfelds nach der jüngsten Zinssenkung durch die Fed ist aufgrund der politischen Unsicherheiten, der geopolitischen Spannungen und der Konjunkturmaßnahmen in China schwierig.

Ein Blick zurück zeigt, dass es seit den 1980er Jahren insgesamt acht Zinssenkungszyklen gegeben hat. In den sechs Monaten nach der ersten Zinssenkung verzeichnete der S&P 500 im Durchschnitt eine positive Rendite von neun Prozent. In sechs von acht Fällen war die Rendite positiv und in zwei Fällen negativ.

Leitzinsen sind ein wichtiges Instrument für Zentralbanken. Während Zinserhöhungen die wirtschaftlichen Entwicklungen bremsen, wirken Zinssenkungen stimulierend. Nachdem die Fed ein neues Kapitel angefangen hat und mit Zinssenkungen begann, dürfte die Volkswirtschaft davon profitieren. Auch die Aktienkurse könnten weiter steigen. Dennoch ist Vorsicht geboten, da eine Rezession immer noch möglich ist, bedenkt man die historischen Muster der Zinssenkungen und deren mögliche kurzfristigen Auswirkungen auf das Investitionsumfeld. Auch externe Faktoren müssen aktuell genau analysiert und in der Entscheidungsfindung berücksichtigt werden.

Global Investment Centre

Joost Olde Riekerink

Equity Research & Advisory Expert

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.

Neugewichtet: NN Group, Allianz, Deutsche Börse, DSM-Firmenich

Die Aktien des Finanzsektors verzeichneten in letzter Zeit gute Ergebnisse. Sowohl Banken als auch Versicherer wiesen im Allgemeinen solide Quartalsergebnisse auf. Die Auswirkungen der sinkenden Zinssätze auf den Sektor scheinen vorerst begrenzt zu sein. Auch eine mögliche sanfte Landung der US-Wirtschaft könnte dem Sektor zugutekommen. Angesichts der Wahrscheinlichkeit einer höheren Volatilität in der kommenden Zeit hielten wir es für angemessen, die starke Kursentwicklung des vergangenen Zeitraums zu nutzen und Gewinne teilweise zu realisieren. Wir haben daher unsere Beteiligungen an der NN Group, der Allianz, der Deutschen Börse und von DSM-Firmenich leicht reduziert.

Entnommen: Schlumberger

Der Kursrückgang der Aktie basierte auf gefallenem Ölpreisen, die von einer schwachen Nachfrage in China und einem immer noch relativ hohen Angebot verursacht wurden. Darüber hinaus führen politische Unsicherheiten zu unklaren Perspektiven.

Aufgenommen: Merck

Das Unternehmen ist zwar nicht auf dem Markt der Medikamente zur Gewichtsreduktion tätig, hat aber mit Keytruda einen Blockbuster im Angebot. Keytruda wird unter anderem bei der Behandlung von Lungenkrebs eingesetzt und scheint besser zu wirken als andere Medikamente. Obwohl das Umsatzwachstum des Medikaments in den kommenden Jahren rückläufig sein könnte, hat Merck sein Produktportfolio deutlich ausgebaut und diversifiziert – und auch die Pipeline ist gut gefüllt mit vielversprechenden Medikamenten.

Neugewichtet : Alphabet, ASML, Nike

Nach einer Kursschwäche sowohl bei ASML als auch bei Alphabet, die durch weniger gute Nachrichten verursacht wurde, haben wir beschlossen, die Gewichtung dieser Titel zu erhöhen. Das Gleiche gilt für das Sport- und Bekleidungsunternehmen Nike. Eine mögliche Erholung in China und die Ernennung eines neuen CEO könnten dem Unternehmen erneut Rückenwind geben.

Entnommen: ServiceNow

Das Unternehmen übertraf nicht nur die Wertentwicklung der Mitbewerber, sondern schnitt auch besser ab als der breite Markt. Außerdem war die Bewertung der Aktie stark gestiegen und ist im Vergleich zu ihren Wettbewerbern relativ hoch. Eine etwas höhere Bewertung ist angesichts der starken Marktposition von ServiceNow und der überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten gerechtfertigt. Da die Bewertung der Aktie jedoch nur wenig Spielraum für Rückschläge lässt, haben wir uns zum Verkauf entschlossen.

Entnommen: Ecolab

Nach einer sehr starken Performance im Vergleich zum US-amerikanischen Grundstoffsektor und zum breiteren Aktienmarkt haben wir das Reinigungs- und Hygieneunternehmen aus dem Modellportfolio entnommen. Die Bewertung von Ecolab hatte sich in letzter Zeit deutlich erhöht: Im Vergleich zu den vergangenen sieben Jahren lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis von Ecolab fast 20 Prozent über dem Durchschnitt. Wir sind der Meinung, dass viele gute Nachrichten in den Aktienkurs eingepreist sind. Zusätzlich schien das Kurs-Momentum der Aktie etwas nachzulassen.

Aufgenommen: Hubspot

Der in den USA ansässige Entwickler und Vermarkter von Softwareprodukten bietet eine cloudbasierte Plattform für Marketing, Vertrieb und Kundenservice an. Der Plattformansatz baut auf einer zentralen Datenbank auf, die eine einfache Bereitstellung und eine gezielte Integration verschiedener Anwendungen ermöglicht. Das Angebot richtet sich hauptsächlich an kleine und mittlere Unternehmen und es gibt noch viel Wachstumspotenzial durch den Verkauf weiterer Software. Wir erwarten, dass die Software-Investitionen in den Unternehmen in Zukunft wieder steigen werden. Auch könnte Hubspot ein attraktiver Übernahmekandidat sein, Alphabet hatte beispielsweise bereits in einem früheren Stadium sein Interesse bekundet.

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					
Ahold Delhaize **	nicht zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	R.J. Vos	21.04.2022, 20:11h
L'Oreal	nicht zyklischer Konsum	ESG+	halten	D. Su	09.06.2023, 09:03h
Nestlé	nicht zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	I. Pontikis	02.12.2020, 14:07h
Unilever **	nicht zyklischer Konsum	ESG+	kaufen	P.Tegner	26.09.2024, 11:31h
Shell PLC **	Energie	ESG	halten	T. Berkelder	27.09.2021, 11:31h
Adyen **	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	28.03.2024, 13:50h
Allianz	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	H. Heathfield	16.03.2023, 09:03h
BNP Paribas	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	J. Scholtz	18.11.2023, 09:02h
Deutsche Boerse	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	N. Kammer	30.11.2023, 11:32h
NN Group **	Finanzdienstleistungen	ESG+	kaufen	C. Kluis	13.05.2015, 15:40h
Roche Holding	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Andersen	10.11.2023, 09:04h
Schneider Electric	Industrie	Impact	halten	M. Donen	06.03.2024, 09:13h
Thales	Industrie	ESG	halten	L. Muharremi	14.02.2024, 09:22h
Vinci	Industrie	ESG+	kaufen	M. Donen	01.08.2019, 15:08h
ASM International **	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	01.02.2021, 09:51h
ASML **	IT	ESG+	kaufen	S. Hourri	26.10.2022, 09:12h
Air Liquide	Grundstoffe	ESG+	halten	K. Smalec	25.04.2023, 17:13h
DSM-Firmenich **	Grundstoffe	Impact	kaufen	S. Toffano	17.04.2024, 18:01h
Veolia Environnement	Versorger	Impact	kaufen	T. Fulop	21.08.2024, 09:10h
Nordamerika					
Alphabet	Kommunikationsdienstleistungen	ESG	kaufen	M.A. Khan	12.09.2024, 09:34h
Amazon	zyklischer Konsum	ESG	halten	D. Romanoff	20.08.2024, 09:15h
McDonald's	zyklischer Konsum	ESG+	halten	S. Dunlop	24.05.2023, 09:05h
Nike	zyklischer Konsum	ESG	kaufen	D. Swartz	11.09.2024, 08:29h
Chevron	Energie	ESG+	kaufen	A. Good	25.04.2024, 09:02h
Berkshire Hathaway	Finanzdienstleistungen	ESG	halten	G. Warren	03.02.2024, 09:03h
BlackRock	Finanzdienstleistungen	ESG+	halten	G. Warren	03.11.2023, 09:13h
IQVIA	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	R. Elfman	26.09.2024, 07:04h
Johnson & Johnson	Gesundheitswesen	ESG	halten	K. Andersen	27.07.2024, 09:05h
Medtronic	Gesundheitswesen	ESG+	kaufen	D.S. Wang	27.11.2021, 09:02h
Merck	Gesundheitswesen	ESG+	halten	K. Andersen	29-Apr-22
Veeva Systems	Gesundheitswesen	Impact	kaufen	K. Kim	04.12.2021, 09:03h
Uber Technologies	Industrie	ESG+	halten	M.A. Khan	07.12.2023, 09:06h
Hubspot	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	08-Aug-24
Microsoft	IT	ESG+	kaufen	D. Romanoff	31.07.2024, 09:21h
Nvidia	IT	ESG+	halten	B. Colello	24.01.2023, 09:08h
Palo Alto Networks	IT	Impact	halten	M.A. Khan	28.06.2024, 09:05h
Salesforce	IT	ESG+	halten	D. Romanoff	04.07.2024, 09:05h
Digital Realty	Immobilien	ESG+	halten	M. Dolgin	25.07.2023, 09:13h
Schwellenländer					
Tencent	Kommunikationsdienstleistungen	Basic	kaufen	I. Su	04.05.2021, 09:04h
TSMC	IT	ESG+	kaufen	P. Lee	24.06.2024, 15:21h

Stand 15. November 2024

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

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.

Aktien

Fondsname/ETF	Sektor	ESG Ausprägung ¹	Investmentfokus
USA			
iShares S&P Small Cap 600 etf	gemischt	Basic	Reproduziert die Wertentwicklung des S&P 600 Small Cap Index

Anleihen und Alternative Investments

Fondsname/ETF	Sub-Kategorie	Investmentfokus
Anleihen		
Bluebay Euro Aggregate ESG Bond Fund	High Quality	Investiert in qualitativ hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen (in EUR notiert)
AA Robeco Quant Duration Global Bonds *	High Quality	Investiert mit einer weltweit aktiven „Durationstrategie“ in hochwertige Staatsanleihen
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 zwei Drittel in gedeckte Schuldverschreibungen hoher Bonität in Europa
Schroder Euro Corporate Bond *	High Quality	Investiert aktiv in börsennotierte Euro-Unternehmensanleihen
Neuberger Berman EMD	High Return	Investiert in Schuldtitel der Schwellenländer, hauptsächlich Staatsanleihen; das Währungsrisiko wird abgesichert
AA Candriam Global Sustainable High Yield Bonds	High Return	Investiert weltweit in hochverzinsliche Anleihen, einschließlich ESG-Screening

Stand 15. November 2024

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

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

* 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 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.

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 2024