



# Insight

## Die „Glorreichen Sieben“ – im Galopp durch die Märkte

Eine Beschreibung der Risiken dieser Anlage finden Sie im Produktinformationsblatt (gesetzliche Pflichtinformation).

- Die „Glorreichen Sieben“ mit starkem Einfluss auf den S&P 500
- Rasantes Gewinnwachstum einhergehend mit überproportionalem Margenanstieg
- Deutliche Bewertungsprämie zum Markt
- Nvidia als Anführer in Bezug auf Performance aber auch Wachstum
- Die weitere Performance wird stark davon abhängen, ob die erwarteten Gewinnsteigerungen auch realisiert werden können.

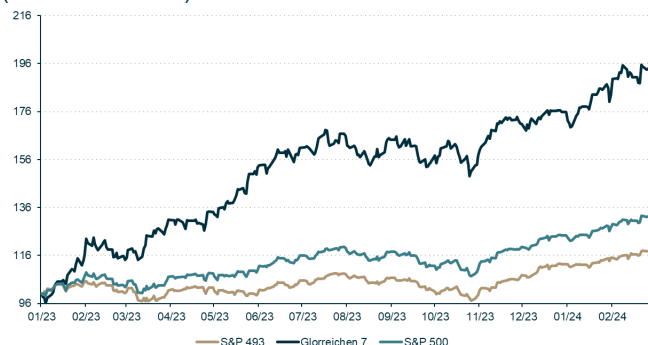
### Dem Markt davongeringt

Einprägsame Produktnamen oder Slogans sind nicht nur in der Welt der Markenartikel en vogue. Auch in der Finanzindustrie wird gerne damit gearbeitet. Nach den FANGs (Facebook, Amazon, Netflix und Google) lautet der aktuelle Renner unter den einprägsamen Bezeichnungen: „Glorreichen Sieben“ (G7). Das Synonym für sieben Unternehmen, namentlich Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet, Meta und Tesla, die wie die Helden im namensgebenden Film, durch die Prärie galoppieren und (dem Anleger) Gutes tun. Nun sind die „Glorreichen Sieben“ in erster Linie kein zu vermarktendes Produkt, sondern sie reiten bereits seit Monaten durch die Finanzberichterstattung als Synonym für bahnbrechende Technologien - hauptsächlich für das Thema Künstliche Intelligenz (KI).

Die große Aufmerksamkeit für diese Titel ist dabei auch ihrem Erfolg geschuldet. Denn diese sieben Werte, haben mittlerweile Börsenwerte erreicht, die man ohne Übertreibung als schwindelerregend bezeichnen kann und der zusammengelegte Börsenwert übersteigt das Bruttosozialprodukt der meisten Länder dieser Welt um ein Vielfaches.

### Dem Markt 2023 davongeringt

Kursentwicklung G7 vs. S&P 500 und S&P 500 ex G7, (30/12/2022=100)

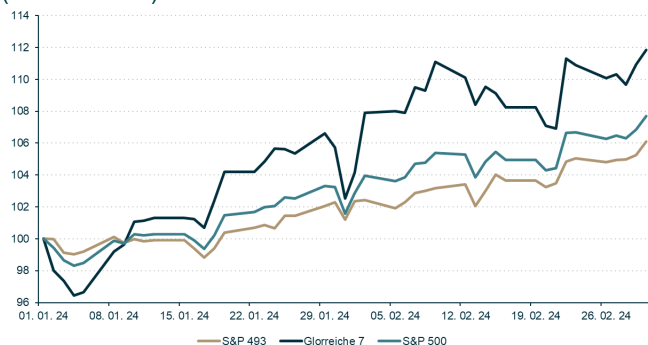


Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Obwohl es zwischenzeitlich deutliche Rückschläge gab – der Ukrainekrieg, Inflations Sorgen und steigende Zinsen sorgten im Jahr 2022 für einen Kursrückgang der G7 von rd. 45% (!) - ist die Performance seit 2023 wieder eindrucksvoll. Die Performance in diesem Jahr zeigt sich dagegen – zumindest bis jetzt - etwas weniger dynamisch als in den Vorjahren.

### Dynamik nimmt seit Jahresanfang 2024 ab

Kursentwicklung G7 vs. S&P 500 und S&P 500 ex G7, (01/2024=100)



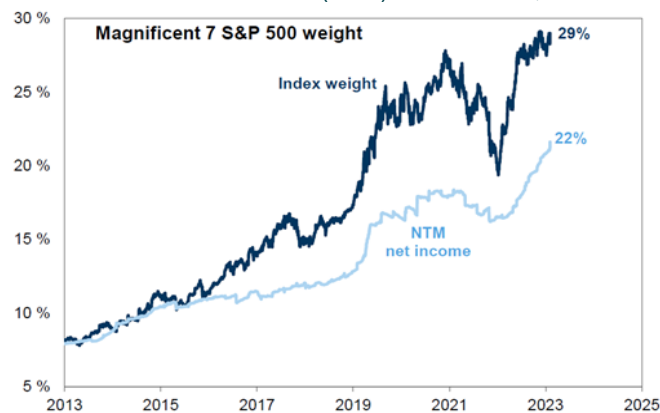
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

## Starker Einfluss auf die Indizes

Anleger schauen auf Indizes wie den Dax oder den S&P 500, um einen Eindruck vom „Börsengeschehen“ insgesamt zu bekommen. Allerdings sind fast alle bekannten Indizes marktkapitalisierungsgewichtet, d.h., dass je „schwerer“ ein Titel ist (Börsenwert), ist auch sein Gewicht im Index größer. Mit weiteren Kurssteigerungen bekommt er einen immer größeren Einfluss auf den Index. Manche Indizes haben deshalb Maximalgewichte für Einzelwerte, um diesen Einfluss zu limitieren, aber als Gruppe zusammengerechnet ist der Einfluss der G7 immens. Das hat Folgen für den Anleger, der über einen breiten Index sein Engagement diversifizieren will, aber feststellen muss, dass rd. 30% des S&P500 auf die „Glorreichen Sieben“ entfallen. Das kann ungünstig oder zumindest ungewollt sein.

## Ein großes Stück vom Indexkuchen

Indexgewicht der „Glorreichen Sieben“ am S&P 500 und Anteil am erwarteten Netto-Gewinn (NTM) des S&P 500, %



Quelle: Factset, Goldman Sachs Global Investment Research

## Die Stärke der „Glorreichen Sieben“ als Team

Wie im Film, in dem die „Glorreichen Sieben“ sehr unterschiedlicher Natur sind, verschiedenste Fähigkeiten haben und trotzdem eine starke Einheit bilden, so stellt sich dies auch bei den sieben Unternehmen dar. Nichtsdestotrotz verbindet alle Sieben das aktuell an den Börsen als disruptiv eingeschätzte Wachstumsthema „Künstliche Intelligenz (KI)“, entweder als Lieferant für die nötige Infrastruktur (Nvidia) oder als potenzieller Nutzer (z.B. Apple, Microsoft), um weiteres Unternehmenswachstum zu generieren.

Aber wie stark sind sie als Team? Um dies zu beleuchten, haben wir aus den sieben Unternehmen eine Einheit bzw. Index gebildet, d.h. ihre verschiedensten Finanzkennzahlen aggregiert und anhand der Marktkapitalisierung gewichtet (so wie es auch bei den meisten Aktienindizes z.B. S&P 500 gemacht wird). Die einzelnen Kennzahlen spiegeln im Zeitablauf die Markterwartungen der nächsten 12 Monate wider. Dies ist dahingehend wichtig, da diese Erwartungen die Aktienkurse bestimmen.

Was die „Glorreichen Sieben“ als Index im Wesentlichen auszeichnet, ist das außerordentliche erwartete Gewinnwachstum. Dies sieht man deutlich, wenn man ihre aggregierten Gewinnerwartungen denen des breiten amerikanischen Aktienindex S&P 500 gegenüberstellt. In den letzten 10 Jahren wuchsen

diese schneller als die des S&P 500. Insbesondere seit der Zunahme des KI Booms Mitte 2023 ist der Verlauf überproportional.

## Rasanten Gewinnwachstum der „Glorreichen Sieben“ ...

Relativer erwarteter Gewinn der G7 versus S&P 500

(02/2014=100)



Quelle: LSEG-Datstream, Commerzbank-Research

Damit einhergehend stiegen auch die Erwartungen bzgl. der Rentabilität in ungeahnte Höhen. Dies ist gut ablesbar an der operativen Marge (EBIT-Marge), bei der die erwarteten operativen Erträge (EBIT) dem erwarteten Umsatz gegenübergestellt werden. Mit einer erwarteten Marge von fast 35% konnte der Index seit dem Tiefpunkt Mitte 2020 um signifikante 12 Prozentpunkte zulegen und befindet sich momentan weit über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.

## ... einhergehend mit überproportionalem Margenanstieg

Erwartete EBIT-Marge der „Glorreichen Sieben“, %



Quelle: LSEG-Datstream, Commerzbank-Research

Angesichts dieser hohen Ertragserwartungen drängt sich die Frage auf, ob das Team bzw. der Index der „Glorreichen Sieben“ denn nicht schon insgesamt zu teuer ist, um sie gegen die Schurken zu engagieren (um bei der Filmgeschichte zu bleiben). Zieht man das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) als Bewertungsmaßstab heran, so ist der Index der „Glorreichen Sieben“ auf Basis der erwarteten Gewinne in den nächsten 12 Monaten bei weitem nicht überbewertet. Das Gegenteil scheint der Fall, da das KGV klar unter dem Durchschnitt der letzten 10 Jahren liegt. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass diese Bewertung auf relativ hohen Ertragserwartungen basiert, die es durch die Unternehmen zu erfüllen gilt.

## Die „Glorreichen Sieben“ können noch günstig engagiert werden

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der „Glorreichen Sieben“



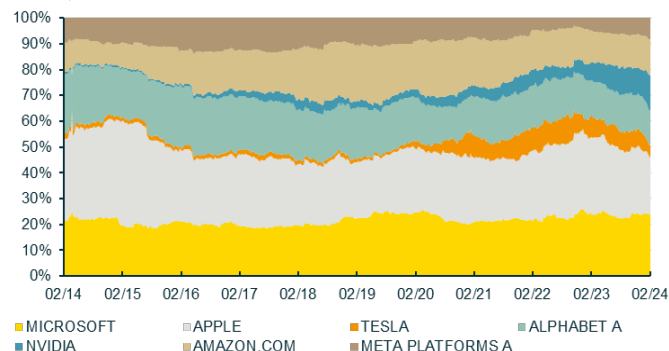
Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank-Research

## Wer ist der Anführer bzw. das gereifteste Mitglied der „Glorreichen Sieben“?

Wenn es nur um die schiere Größe also die Marktkapitalisierung der einzelnen Mitglieder der „Glorreichen Sieben“ gehen würde, dann wäre der Anführer klar Microsoft. Innerhalb des Index hat das Unternehmen ein momentanes Gewicht von fast 24%, dicht gefolgt von Apple mit etwas über 22%. Das Schlusslicht bildet derzeit Tesla, das nur noch einen Anteil von knapp 5% am Index besitzt. Am meisten zugelegt hat Nvidia in den letzten 2 Jahren und erreicht ein Indexgewicht von mittlerweile über 13%.

## Microsoft hat das größte Gewicht

Indexgewichte der einzelnen Mitglieder der „Glorreichen Sieben“, %



Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank-Research. \*Alphabet mit Aktiengattung A und C

Aus unserer Sicht ist schiere Größe nicht der wichtigste Faktor, um den Anführer der „Glorreichen Sieben“ zu benennen. Entscheidend ist, welches der Unternehmen im Moment das größte Wachstumspotential besitzt und die Erwartungen dann auch erfüllt. Dies ist weiterhin klar der Chipdesigner Nvidia, wenn man die Tabelle der erwarteten Finanzkennzahlen betrachtet.

## Finanzkennzahlen der „Glorreichen Sieben“

Erwarteter Umsatz, EBIT, EBIT-Marge und Veränderungsraten

Unternehmen	Aktuelles		Performance, %		
	Indexgewicht*	1 Woche	1 Monat	Jahresbeginn	12 Monate
MICROSOFT	23.8	-1.8	-0.1	7.0	59.2
APPLE	22.4	-1.0	-6.3	-5.3	22.8
TESLA	4.9	3.2	-6.3	-21.6	-1.3
ALPHABET A	13.2	-2.3	-4.1	2.0	55.3
NVIDIA	13.4	-8.7	10.0	36.2	226.7
AMAZON.COM	14.0	-1.4	7.5	11.0	78.3
META PLATFORMS A	8.2	-1.1	19.8	32.2	172.0
Umsatz (12M Erwart.), USD Mrd.					
Unternehmen	Aktuell	-3 Monate	-1 Jahr	-3 Monate	-1 Jahr
MICROSOFT	267.4	257.2	224.1	4.0	19.3
APPLE	398.7	400.6	399.4	-0.5	-0.2
TESLA	113.9	116.3	107.8	-2.0	5.7
ALPHABET A	347.1	337.4	305.3	2.9	13.7
NVIDIA	99.2	78.3	29.8	26.7	232.6
AMAZON.COM	653.5	629.9	568.9	3.8	14.9
META PLATFORMS A	161.5	149.6	124.8	8.0	29.5
EBIT (12M Erwart.), USD Mrd.					
Unternehmen	Aktuell	-3 Monate	-1 Jahr	-3 Monate	-1 Jahr
MICROSOFT	117.3	110.4	93.3	6.2	25.8
APPLE	123.7	122.8	116.2	0.8	6.5
TESLA	12.0	12.8	16.2	-6.2	-25.4
ALPHABET A	101.8	97.8	80.0	4.1	27.3
NVIDIA	63.9	46.7	12.4	36.8	415.0
AMAZON.COM	57.6	45.1	21.6	27.6	167.0
META PLATFORMS A	63.3	54.0	32.9	17.4	92.4
EBIT Marge (12M Erwart.), %					
Unternehmen	Aktuell	-3 Monate	-1 Jahr	-3 Monate	-1 Jahr
MICROSOFT	43.9	42.9	41.6	0.9	2.3
APPLE	31.0	30.6	29.1	0.4	1.9
TESLA	10.6	11.0	15.0	-0.5	-4.4
ALPHABET A	29.3	29.0	26.2	0.3	3.1
NVIDIA	64.4	59.6	41.6	4.8	22.8
AMAZON.COM	8.8	7.2	3.8	1.6	5.0
META PLATFORMS A	39.2	36.1	26.4	3.1	12.8

Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank-Research. \*Alphabet mit Aktiengattung A und C. Maximum/Periode blau unterlegt. Minimum/Periode orange unterlegt

Egal ob es sich um Umsatz-, EBIT- oder Margenerwartungen handelt, Nvidia stellt mit Hinblick der Veränderungsdaten das Unternehmen dar, welchem weiterhin das größte Wachstumspotential (blau unterlegt) unterstellt wird. Allein die Erwartungen des operativen Ertrags (EBIT) für die nächsten 12 Monate sind in den letzten 3 Monaten um fast 37% gestiegen, in den letzten 12 Monaten sogar um 415%. Zudem sind die bisherigen Erwartungen konstant klar übertroffen worden, was die Zahlen des vierten Quartals gerade gezeigt haben.

Nichtsdestotrotz, neben dem Anführer mit dem größtem Wachstumspotential, gibt es in jeder Gruppe, da sind die „Glorreichen Sieben“ im Film wie auch als Gruppe von Unternehmen keine Ausnahme, auch immer einen Akteur oder in diesem Fall ein Unternehmen, das schon etwas „gereifter“ ist. Also ein Unternehmen mit großer Erfahrung, aber weniger Wachstumspotential. Dies ist nicht negativ gemeint, so ist nun mal der normale Lauf eines Unternehmens, dessen Vorteil, als erstes in den Markt eingetreten zu sein, langsam schwindet. Es sei denn, es kommt die nächste Innovation, um das Wachstumspotential wieder zu erhöhen. Dieser Fall trifft z.B. auf Tesla zu. Egal ob es sich um Umsatz-, EBIT- oder Margenerwartungen handelt, Tesla stellt mit Hinblick der Veränderungsdaten das Unternehmen dar, welches momentan das kleinste bzw. negative Wachstumspotential (orange unterlegt) gemäß den Markterwartungen zu besitzen scheint.

Der Hauptgrund ist die stark zunehmende Konkurrenz im Bereich der elektrisch betriebenen Personenaautos, was auf die Margen drückt. Zudem schwindet auch ein wenig die

Innovationskraft, insbesondere wenn man den Bereich autonomes Fahren betrachtet. Dies kann sich mit dem Einsatz Künstlicher Intelligenz wieder ändern, ist aber bis auf weiteres nicht absehbar.

Die Wachstumserwartungen der Gewinne haben naturgemäß starken Einfluss auf die Bewertung der einzelnen Unternehmen der „Glorreichen Sieben“, wobei Tesla erneut klar aus dem Rahmen fällt.

### Bewertung von Alphabet relativ günstig und von Tesla relativ teuer

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der „Glorreichen Sieben“

Unternehmen	KGV, x			%Veränderung	
	Aktuell	-3 Monate	-1 Jahr	-3 Monate	-1 Jahr
MICROSOFT	31.4	31.6	24.5	-0.6	28.4
APPLE	26.8	28.7	23.9	-6.7	11.8
TESLA	59.6	60.9	47.4	-2.0	25.9
ALPHABET A	20.5	20.9	17.4	-2.3	17.8
NVIDIA	30.0	30.2	47.2	-0.6	-36.5
AMAZON.COM	39.0	42.2	60.1	-7.6	-35.1
META PLATFORMS A	22.9	19.9	17.4	15.3	32.1

Quelle: LSEG-Datostream, Commerzbank-Research. \*Alphabet mit Aktiengattung A und C. Maximum/Periode blau unterlegt. Minimum/Periode orange unterlegt

Zieht man das Kurs-Gewinn-Verhältnis als Bewertungsmaßstab heran, erscheint momentan Alphabet auf Basis der erwarteten Gewinne in den nächsten 12 Monaten als das günstigste Unternehmen innerhalb der „Glorreichen Sieben“. Auf der anderen Seite hat Tesla die höchste Bewertung. Im Vergleich zum Vorjahreszeitpunkt sind die KGV-Bewertungen aller Unternehmen gestiegen, mit Ausnahme von Amazon und Nvidia. Bei beiden stieg das erwartete Gewinnwachstum schneller als der Kurs, d.h. diese beiden sind gegenwärtig die dynamischsten Unternehmen hinsichtlich des Gewinnpotenzials bzw. -erwartungen.

### Wie geht es weiter?

Im Film erleben nur drei der ursprünglich sieben Reiter den Abspann. Dies erscheint angesichts der Allgegenwart von Produkten und Dienstleistungen der Sieben kein greifbares Szenario. Eher scheint in einem dynamischen Technologieumfeld Unterstützung durch weitere Akteure wahrscheinlich.

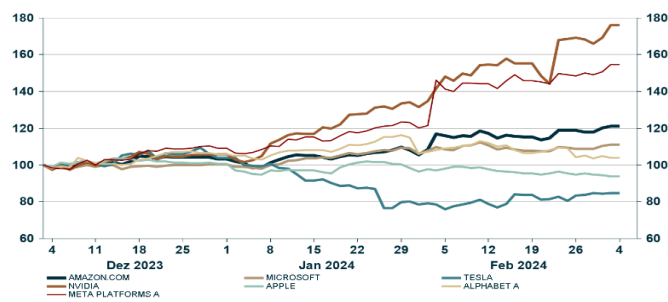
Eines dürfte klar sein: Das Thema KI wird die Welt und die Märkte noch lange beschäftigen. Die möglichen Produktivitätsfortschritte für die gesamte Wirtschaft scheinen enorm, die möglichen Veränderungen – welche Branchen entstehen neu, welche gewinnen, welche verlieren – auch. Letztendlich kann ein auf KI-basierender Produktivitätsschub aber dafür sorgen, dass in eine zuvor stagnierende Wirtschaft wieder frischer Schwung kommt. Auch das Thema der Energiewende bleibt ein Dauerbrenner, auch wenn sich unter den „Glorreichen Sieben“ hier nur Tesla – zumindest ansatzweise – in diese Schublade stecken lässt. Aber KI-Einsatz zur Problemlösung kann auch hier optimieren oder entscheidende Innovationen beschleunigen.

An den Finanzmärkten gilt es zu erkennen, wer genau die Verlierer und Gewinner solcher disruptiven Entwicklungen sind. Dabei kommt einem das Bild aus der Zeit des Goldrausches Ende des 19. Jahrhunderts in den Sinn. Die meisten der Schürfer machten nicht das große Geld. Das meiste Geld verdienten diejenigen, die Schaufeln verkauften.

Derzeit ist dies am Aktienmarkt nicht anders. Die „Schaufellieferanten“, sprich z.B. die Hersteller der speziellen Microchips, ohne die bei KI nichts läuft, stehen besonders stark im Rampenlicht. Das zeigt sich auch bei den „Glorreichen Sieben“. Aus der zunächst zusammen galoppierenden Gruppe von Reitern sind nicht mehr alle gleichauf.

### Die Einheit der „Glorreichen Sieben“ bröckelt

Kursentwicklung der „Glorreichen Sieben“ (11/2023=100)



Quelle: LSEG Datastream, Commerzbank Research

Während die unumstrittenen Stars Nvidia und Meta die Zügel fest in der Hand halten, stellt sich bei Tesla die Frage, ob das disruptive Potenzial nicht vielleicht doch mit zu vielen Vorschusslorbeeren bedacht wurde. Neben Apple, das zuletzt auch nur wenig glänzte, konnte Tesla bei den jüngsten Zahlen für das vierte Quartal 2023 nicht überzeugen. Vielleicht ist Tesla am Ende doch „nur“ ein (innovativer) Autohersteller?

### Fazit

Für die "Glorreichen Sieben" als Gruppe gilt, dass sie im Laufe der Zeit nachweisen müssen, dass die Bewertungsprämie, die sie gegenüber dem Markt aufweisen, auch gerechtfertigt ist. Die erwarteten Gewinnsteigerungen müssen sich einstellen. Die Historie zeigt, dass lukrative Trends am Markt schnell Nachahmer finden, die die Margen der „First-Mover“ unter Druck bringen (die Anteilseigner von Yahoo oder dem Hersteller des Blackberry können ein Lied davon singen), oder die Regulierungsbehörden auf den Plan treten. Derzeit zeichnet sich solcher Gegenwind nicht ab und wir erwarten, dass die Titel die an sie gerichteten hohen Erwartungen weiter erfüllen. Dies zeigen auch unsere – im Anhang aufgeführten – Einschätzungen zu den einzelnen Titeln. Als Anleger sollte man sich der Risiken aber zumindest bewusst sein, denn auch das Platzen der Tech-Blase zur Jahrtausendwende war in letzter Instanz auf das Nichterfüllen der hohen Erwartungen zurückzuführen. Dabei ist es uns wichtig zu betonen, dass die bereits jetzt erreichte Profitabilität vieler Unternehmen – obwohl das Thema KI in der Breite noch in den Kinderschuhen steckt - bereits ein Ausmaß angenommen hat, welches so manche Erwartung in den 2000er Jahren übertrifft. Wir wollen nicht darüber spekulieren, ob es sich angesichts der Kursentwicklung bereits um eine Blase handelt oder nicht. Das weiß man immer erst hinterher. Aber eines ist allen Marktüberreibungen gemein: Das ganz große Geld wird am Schluss der Blase vor dem Platzen verdient.

## **Anhang:**

Kurzvoten der genannten Unternehmen:

### **Apple – Starker Kauf**

Apple bleibt operativ stark. Angeführt von den weltweit robust nachgefragten iPhones ist der Konzern weiter wachstumsstark unterwegs. Dabei bietet das Geschäftsportfolio längst viele weitere Produkte und Services, die für den geschäftlichen Erfolg immer mehr ins Gewicht fallen. Im Fahrwasser der angekündigten KI-Offensive gilt Apple - unabhängig des konjunkturellen Gegenwinds - unvermindert als sehr gut aufgestellt. Das mittel- bzw. langfristige Chance-/Risikoprofil bleibt aussichtsreich.

### **Alphabet – Starker Kauf**

Der konjunkturelle Gegenwind lässt nach und die Potenziale vieler Aktivitäten auch außerhalb des mit der Suchmaschine verbundenen Werbegeschäfts werden weiter ausgeschöpft. Neue Hardware und eingesetzte KI intensivieren die allgegenwärtige Daten- bzw. Informationsverwendung und das Cloud-Geschäft wächst dynamisch. Regulatorik und verschärfte Datenschutzregeln bleiben aber zentrale Risiken des Geschäftsmodells von Alphabet. Gute Mittel- und vor allem Langfristaussichten sprechen weiterhin für die Aktie.

### **Amazon – Kauf**

Amazon ist ein regulatorisch kritisch beobachtetes Unternehmen. Der außerordentliche Bekanntheitsgrad, die sehr starke Stellung in den besetzten Märkten und das langfristige Wachstumstempo rechtfertigen aber eine Prämienbewertung. Die Spätfolgen der Corona-Pandemie und der Ukraine-Krieg (Kosten/Inflation/Konjunkturabkühlung) beschäftigten das Unternehmen einige Quartale. Der eingeschlagene Sparkurs zahlt sich nun aber aus und äußert sich in wieder deutlich positiven Gewinnrevisionen.

### **Meta - Kauf**

Die Facebook-Plattform mit der weltweit hohen Anzahl an Nutzern ist die Basis für das Wachstum der Werbe- und Provisions-einnahmen. Meta richtet sich jetzt noch stärker auf lukrative Video-Werbeformate und eCommerce-Anwendungen aus.

Die neue visionäre Metaverse-Ausrichtung ist aufwändig und kostspielig, bietet v.a. langfristig aber auch eine große Chance für den Konzern. Auch unter Einbeziehung des ESG-Risikos stellt Meta weiterhin ein Basisinvestment im Kommunikations- bzw. Technologiesektor dar.

### **Microsoft – Starker Kauf**

Microsoft bleibt führender Software-Anbieter mit weltweit hohen Marktanteilen bei Betriebssystemen und Anwendungsprogrammen. Der Konzern setzt verstärkt auf die Cloud in Kombination mit einer Vielzahl an Software- und Hardware-Produkten. Integrierte Anwendungen unter KI-Einbindung unterstützen die hohen Wachstumsambitionen. Das breit aufgestellte Geschäftsportfolio hilft dem IT-Allrounder auch in konjunkturell schwierigen Zeiten. Das Chance-/Risikoprofil bleibt sehr aussichtsreich.

### **Nvidia – Starker Kauf**

Nvidia ist u.E. sehr gut positioniert um von wachstumsstarken neuen Endmärkten, speziell im Bereich KI zu profitieren. Nvidias mittelfristiger Wachstumspfad ist wegen weiterhin hohen Bedarfs westlicher und speziell US-amerikanischer Hyperscaler/Datacenterbetreiber nach KI-Produkten gesichert, und der Investmentcase als Markt- und Innovationsführer und KI-Superzyklus Erstrundenprofitierer ist voll intakt. Trotz des sanktionsgetriebenen Gegenwindes (z.B. Exportbeschränkungen China etc.) sehen wir mittelfristig weiterhin ein attraktives Chance-/Risikopotential.

### **Tesla - Kauf**

Der kurzfristige Ausblick fiel vorsichtiger als erwartet aus, da zunehmende Konkurrenz, die Zurückhaltung vieler Konsumenten sowie abnehmende Subventionen derzeit für eine Wachstumsdelle bei E-Autos sorgen (außer in China). Die mittelfristige Perspektive halten wir aber für intakt dank besserer Produktionsauslastung bzw. Skaleneffekten sowie neuer Modelle. Für die Aktie spricht die starke Marke „Tesla“ als Marktführer von E-Autos im hochpreisigen Segment sowie als technischer Innovationstreiber.

---

## **Impressum**

### **Herausgeber**

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.  
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der  
Commerzbank weder reproduziert noch weitergegeben werden, ©2024.

### **Redaktion**

Andreas Wex, Markus Wallner

---

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

## **Wichtige Hinweise**

### **Adressat**

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

## Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

## Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

## Prospekt

Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank-Filiale.

## Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

## Auswirkung von Inflation

Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.

## Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Die folgende Musterrechnung verdeutlicht die Auswirkungen anfallender Transaktionskosten bei unterschiedlichen Szenarien/Kursverläufen:

Absolute prozentuale Entwicklung des Aktienkurses	+10%	0%	-10%
Ergebnis nach Transaktionskosten (hier 1% Kosten bei Kauf und Verkauf unterstellt)	+7,8%	-2%	-11,8%

Bitte beachten Sie, dass diese Kosten in den abgebildeten Charts nicht berücksichtigt sind

## Andere Interessen der Commerzbank AG; Hinweis zu möglichen Interessenkonflikten

Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z.B. Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Commerzbank AG finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

## Votenverteilung

Eine Übersicht der Votesverteilung für das vergangene Quartal über alle vom Chief Investment Office des Geschäftsfeldes Group Research der Commerzbank AG analysierten Werte, verglichen mit der Votesverteilung für Werte, für die die Commerzbank AG Investment-Banking-Dienstleistungen erbringt, finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

## Votenänderungen

Die Votes der Anlageexperten des Geschäftsfeldes Group Research – Chief Investment Office der Commerzbank AG in den vergangenen 12 Monaten lauteten:

Apple, WKN – 865985

Votum	Geändert am
Starker Kauf	06. Februar 2024
Kauf	09. Dezember 2021

Microsoft, WKN – 870747

Votum	Geändert am
Starker Kauf	25. April 2022

Alphabet Class „A“, WKN – A14Y6F

Votum	Geändert am
Starker Kauf	11. August 2015

Nvidia Corporation, WKN – 918422

Votum	Geändert am
Starker Kauf	18. Oktober 2023
Kauf	25. August 2022

Amazon.com, WKN – 906866

Votum	Geändert am
Kauf	28. April 2017

Tesla, WKN – A1CX3T

Votum	Geändert am
Kauf	16. Januar 2023

Meta Platforms, WKN – A1JVVX

Votum	Geändert am
Kauf	08. April 2021

Das Votum bezeichnet die zentrale, auf Markt- und Produktmerkmalen begründete allgemeine Einschätzung der Commerzbank Anlageexperten zum jeweiligen Produkt. Das Votum stellt hingegen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Weitere Informationen zu unseren Bewertungsmodellen und unserer Votensystematik finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

## Aufsichtsbehörden

Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de))

BAK Nr. 100005