Guinness Global Innovators

Anlagekommentar – Oktober 2026

RISIKO

Es handelt sich um Werbematerial. Bitte lesen Sie die Prospekte, Nachträge, die Basisinformationsblätter (KID) und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) für die Fonds (verfügbar auf unserer Website), die detaillierte Informationen über ihre Merkmale und Ziele sowie vollständige Informationen über die Risiken enthalten, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Die Fonds sind Aktienfonds. Anleger sollten bereit und in der Lage sein, die Risiken einer Aktienanlage zu tragen. Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können aufgrund von Markt- und Währungsschwankungen sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Erträge zu.

Die Guinness Global Innovators Funds sollen Anlegern ein globales Engagement in Unternehmen bieten, die von Innovationen in den Bereichen Technologie, Kommunikation, Globalisierung oder innovativen Managementstrategien profitieren. Innovation kann viele Formen annehmen, nicht nur in Form von bahnbrechenden technologiegetriebenen Produkten. Sie ist die intelligente Anwendung von Ideen und findet sich in den meisten Branchen und in verschiedenen Phasen des Lebenszyklus eines Unternehmens. Die Fonds werden aktiv verwaltet und nutzen ausschließlich den MSCI World Index als Vergleichsmaßstab.

ÜBER DIE STRATEGIE

Auflegung	01.05.2003
Index	MSCI World
Sektor	IA Global
Managers	Dr Ian Mortimer, CFA Matthew Page, CFA
Domizil EU	Guinness Global Innovators Fund
Domizil UK	WS Guinness Global Innovators Fund

INHALT

Kommentar	1
Guinness Global Innovators Fund	
Wichtigste Fakten	19
Performance	20
WS Guinness Global Innovators Fund	
Wichtigste Fakten	21
Performance	22
Wichtige Informationen	23

KOMMENTAR

Im dritten Quartal 2026 erzielte der Guinness Global Innovators Fund eine Rendite von 3,6 % (in EUR), der MSCI World Index eine Rendite von 2,6 % und der Durchschnitt des IA Global Sektors eine Rendite von 1,1 %. Der Fonds übertraf damit den Index um 1,0 Prozentpunkte (pp) und den Durchschnitt seiner Peergroup um 2,5 pp.

Im Berichtsquartal setzten die globalen Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fort, obwohl die Kursgewinne der Leitindizes ein schwierigeres zugrunde liegendes Umfeld verschleierten. Eine widerstandsfähige Konjunktur und robuste Unternehmensgewinne stützten die Aktien über weite Teile des Berichtszeitraums, während die Begeisterung für künstliche Intelligenz weiterhin ein wichtiger Treiber für die Marktführerschaft blieb. Im weiteren Verlauf des Quartals wurde das makroökonomische Umfeld jedoch weniger günstig: Die Inflation blieb auf hohem Niveau, die Anleiherenditen stiegen stark an und die Erwartungen hinsichtlich einer restriktiveren Geldpolitik nahmen zu. Im September erhöhten die US-Notenbank, die Bank of Japan und die Europäische Zentralbank erstmals seit Februar 1980 im selben Monat ihre Zinssätze.

Besonders auffällig war der Anstieg der Renditen. Die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen erreichten ihren höchsten Stand seit 2002, während die relative Performance von US-Aktien gegenüber Anleihen im letzten Jahrzehnt auf annualisierte 16% anwuchs – die größte Differenz seit 66 Jahren. Dennoch zeigten sich die Aktienmärkte von Widerstandsfähigkeit geprägt, gestützt durch ein außergewöhnliches Gewinnwachstum und anhaltende Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz. Infolgedessen verzeichnete der MSCI ACWI Index, der Aktien aus Industrieländern und Schwellenländern umfasst, im Laufe des Quartals einen Rückgang seines Bewertungsmultiplikators um fast 8% – die stärkste vierteljährliche Abwertung in einem Aufwärtsmarkt seit dem zweiten Quartal 1994.

Hinter den Kulissen war die Marktführerschaft volatil und zunehmend selektiv. Momentum-Strategien wurden in einem Quartal, das die zunehmend wichtige Spannung zwischen starken Fundamentaldaten und höheren Kapitalkosten deutlich machte, besonders hart getroffen.

In diesem Kommentar beleuchten wir die Maßnahmen der Hyperscaler zur Erhöhung ihrer außerbilanziellen Verbindlichkeiten, den jüngsten Anstieg der Renditen globaler Staatsanleihen sowie die potenziellen Umwälzungen, denen verschiedene Branchen durch KI-Agenten wie den kürzlich von Meta eingeführten „Muse“ ausgesetzt sein könnten.

Die relative Performance des Fonds im dritten Quartal lässt sich auf folgende Faktoren zurückführen:

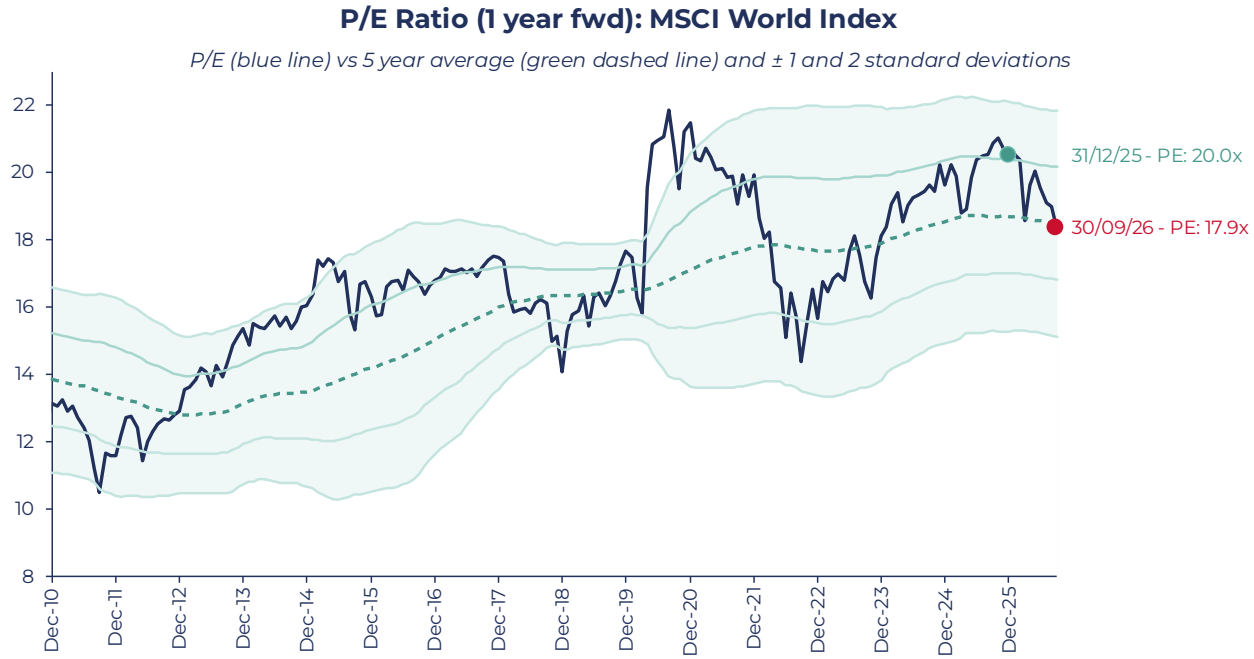
- Die Wertentwicklung wurde durch die Übergewichtung des IT-Sektors unterstützt, der den breiten Index übertraf (+6,3% gegenüber +1,9% in USD). Die Titelauswahl fiel jedoch gemischt aus, da die Branchen innerhalb des Sektors eine unterschiedliche Entwicklung verzeichneten. Softwareunternehmen, darunter die Fondsbestände Salesforce (+46,8%, USD) und Microsoft (+37,8%), erzielten robuste Renditen, während Hardwareunternehmen, darunter Hersteller von Halbleiterausrüstung, die Wertentwicklung belasteten (KLA -35,3%, Applied Materials -29,2% und Lam Research -24,1%).

- Aus Sicht der Vermögensallokation stellte das Fehlen eines Engagements im Energiesektor einen Nachteil dar, da dieser im Quartalsverlauf den besten Wertzuwachs verzeichnete (+15,2%). Dies wurde jedoch durch eine Nullgewichtung in einigen der schwächeren Sektoren der Benchmark mehr als ausgeglichen: Versorger (-9,6%), Immobilien (-5,2%) und Basiskonsumgüter (-2,7%).

- Der Fonds profitierte im Berichtsquartal von einem positiven Effekt der Titelauswahl. Während der Finanzsektor (+1,8%) leicht hinter der Benchmark zurückblieb, verzeichneten unsere Börsenbetreiber Intercontinental Exchange (+23,9%) und Nasdaq (+17,1%) eine starke relative Performance. Ebenso erzielten die Fondsbestände im Gesundheitswesen solide Renditen, wobei Thermo Fisher und Danaher um +34,7% bzw. +16,5% zulegten.

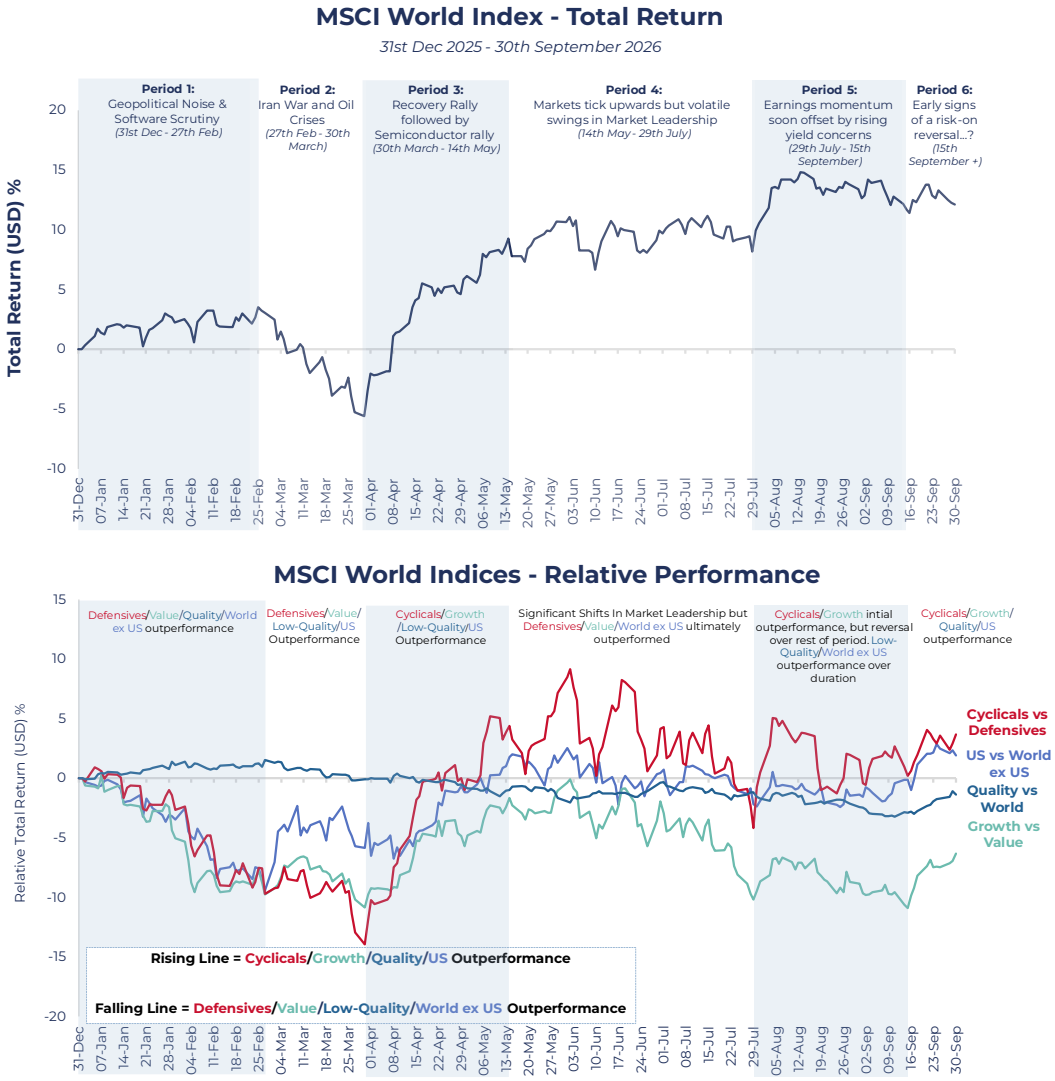
QUARTALSRÜCKBLICK

Trotz eines Anstiegs um 11,8% in USD verzeichnete der MSCI World im bisherigen Verlauf des Jahres 2026 einen Rückgang seines Kurs/Gewinn-Verhältnisses um ca. 10,5%. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis des Index (1-Jahres-Durchschnitt der erwarteten Gewinne) lag zu Jahresbeginn bei 20,0x und schloss das dritte Quartal bei 17,9x ab. Die Marktentwicklung wurde daher von starken Gewinnen getragen, die sich sowohl aus dem natürlichen Wachstum im Zuge des Wechsels der Berechnungszeiträume als auch aus Gewinnrevisionen nach oben ergaben. Die Erwartungen für den Gewinn je Aktie im Jahr 2026 sind im Berichtszeitraum um 13,6% gestiegen, während die Gewinne der letzten 12 Monate in diesem Jahr bereits um 16,2% zugelegt haben. Anzumerken ist, dass das Jahr von einem erhöhten Ausgangsniveau aus begann (der grüne Punkt in der nachstehenden Grafik), wobei die Bewertungen mehr als eine Standardabweichung über ihrem Fünfjahresdurchschnitt lagen. Am Ende dieses Quartals hatten sie sich weitgehend normalisiert und entsprechen wieder den jüngsten historischen Niveaus (roter Punkt).



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors. Daten: 31.12.2010 – 30.09.2026.

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2026 haben wir sechs unterschiedliche Phasen identifiziert, die uns helfen, die Wertentwicklung über die verschiedenen Märkte hinweg einzuordnen. Anstatt diese lediglich anhand allgemeiner Hausse- und Baisse-Bewegungen zu definieren, berücksichtigen wir den Wechsel in der Dominanz zwischen den zugrunde liegenden Marktfaktoren, wie beispielsweise Value gegenüber Growth sowie defensive Werte gegenüber zyklischen Werten.



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors. Daten: 31.12.2025 – 30.09.2026.

Phase 1: Geopolitische Turbulenzen und kritische Überprüfung des Softwarebereichs (31. Dezember – 27. Februar)

Die Märkte mussten im Januar und Februar zahlreiche geopolitische Turbulenzen bewältigen – von der politischen Unsicherheit in Venezuela nach der Festnahme von Präsident Maduro durch die USA über Trumps Ambitionen in Grönland, die die Beziehungen innerhalb der NATO belasteten, bis hin zu gegenseitigen Zolldrohungen mit Europa und Kanada sowie stark ansteigenden japanischen Renditen aufgrund von Bedenken hinsichtlich fiskalischer Anreize. Trotzdem kletterte der MSCI World Index auf neue Allzeithochs, angeführt von internationalen Aktien (World ex-US), während die USA zurückblieben, da Anleger aus Mega-Caps und KI-exponierten Softwarewerten abzogen. Globale Softwareaktien fielen in den beiden Monaten um 21% vor dem Hintergrund einer strukturellen Neubewertung der Software-Ökonomie unter dem Einfluss der KI, wobei Risiken durch Eigenentwicklung und Disintermediation sowie die Erosion der lizenzbasierten Preisgestaltung eine Rolle spielten. Die Märkte richteten ihr Augenmerk stattdessen auf sogenannte „HALO"-Aktien (Heavy Assets, Low Obsolescence) und bevorzugten Unternehmen, denen eine gewisse Immunität gegenüber KI-getriebenen technologischen Umbrüchen zugeschrieben wurde. Der Zeitraum war geprägt von einer starken Umschichtung weg von US-Wachstumswerten, Mega-Caps und Software hin zu defensiven Werten an den Aktienmärkten sowie zu Value- und internationalen Aktien – und insbesondere zu den KI-resistenten HALO-Aktien.

Phase 2: Der Iran-Krieg und die Ölkrise (27. Februar – 30. März)

Die Stimmung änderte sich Ende Februar schlagartig, als die US-amerikanischen und israelischen Angriffe auf den Iran zu einem regionalen Krieg eskalierten und iranische Vergeltungsschläge Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate und Katar trafen. Eine faktische Sperrung der Straße von Hormus – durch die normalerweise etwa ein Fünftel der weltweiten Öl- und Flüssigerdgas-Lieferungen (LNG) fließt – stürzte die Energie- und Frachtmärkte in Turbulenzen: Der Preis für Brent-Rohöl stieg von 72 auf 118 US-Dollar pro Barrel, die WCI-Benchmark für Fracht legte im Quartalsvergleich um 20% zu, und die europäischen Gaspreise kletterten nach dem Stillstand der LNG-Lieferungen aus Katar um fast 50%. Der Energieschock ließ die Stagflationsängste wieder aufleben und untergrub das Vertrauen, dass die Inflation unter Kontrolle sei – gerade als schwache US-Arbeitsmarktdaten sowie sinkendes Unternehmens- und Verbrauchervertrauen die Wachstumsprognosen unter Druck setzten. Die Erwartungen hinsichtlich Zinssenkungen kehrten sich drastisch um: Waren zu Jahresbeginn noch zwei US-Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte eingepreist, so lagen diese Erwartungen zum Ende des Berichtszeitraums nahe Null, während Europa von einer Wahrscheinlichkeit von ca. 50% für eine Zinssenkung zur Einpreisung von drei Zinserhöhungen umschwenkte. Angesichts steigender Renditen und der Tatsache, dass Gold nicht als sicherer Hafen fungierte, zeigte die Fondsmanagerumfrage der Bank of America den schnellsten Ansturm auf Barmittel seit Beginn der Covid-Pandemie. Defensive Werte und Value-Aktien übertrafen die Marktentwicklung, während energieimportierende Märkte, insbesondere in Asien, am stärksten vom Ausverkauf betroffen waren.

Phase 3: Erholungsrallye, Ausbau der KI-Infrastruktur und selektiver Aufschwung im Softwarebereich (30. März – 14. Mai)

Die Märkte erholten sich ab Ende März kräftig, da das Ausbleiben einer weiteren Eskalation im Nahen Osten die Risikobereitschaft der Anleger stabilisierte. Der Ölpreis gab von seinen Höchstständen im März nach, die Renditen stiegen nicht weiter an, und die Anleger lösten ihre defensiven Positionen auf, was zu einer breiten Erholung bei Wachstums- und zyklischen Werten führte. Diese Entwicklung war zunächst eher eine Erleichterungsrallye als Ausdruck wesentlich besserer makroökonomischer Bedingungen, wobei die Sektoren IT und Kommunikationsdienstleistungen die Führung übernahmen, da insbesondere die Begeisterung für KI-Infrastruktur, Halbleiter sowie Internet- und Plattformunternehmen zurückkehrte.

Bis Mitte April konzentrierte sich die Rallye jedoch zunehmend auf Bereiche mit den stärksten Gewinnrevisionen nach oben, insbesondere auf die Wertschöpfungskette der KI-Halbleiter. Die Umsätze im Halbleiterbereich stiegen im ersten Quartal 2026 gegenüber dem Vorjahr um 79%, angeführt vom Speicherbereich, wo die DRAM- und NAND-Verkäufe angesichts anhaltender Lieferengpässe um 271% in die Höhe schossen. Die Diskussion um Versorgungsengpässe weitete sich auf Waferkapazitäten, Optik, Stromversorgung und Kühlinfrastruktur aus. Auch der Softwarebereich erholte sich nach mehreren starken Berichten zum ersten Quartal teilweise, doch die Wertentwicklung blieb sehr selektiv. Die Kursgewinne konzentrierten sich auf Plattformen mit Cash-Generierung, verbrauchsbasierte Geschäftsmodelle und Unternehmen mit umfangreichen proprietären Datenbeständen, während Unternehmen, die die Anleger hinsichtlich der durch KI verursachten Umbrüche oder ihrer Prognosen nicht beruhigen konnten, weiterhin unter Druck standen.

Phase 4: Volatile Märkte mit schnell wechselnder Marktführerschaft (14. Mai – 29. Juli)

Von Mitte Mai bis Ende Juli wechselte die Marktführerschaft wiederholt, da die Anleger zwischen nachlassenden geopolitischen Risiken, anhaltender Inflation und einer zunehmend kritischen Betrachtung des KI-Investitionszyklus abwägten. Die Spannungen zwischen den USA und dem Iran ließen zunächst nach, wodurch der Brent-Rohölpreis wieder in Richtung Vorkriegsniveau zurückfiel und eine breitere Erholung der Risikobereitschaft unterstützt wurde. Die hartnäckige Inflation und eine restriktivere Haltung der US-Notenbank dämpften jedoch die Begeisterung für Wachstumsanlagen mit längerer Duration. Die Magnificent Seven blieben zurück, da Anleger die kurzfristigen Renditen der beispiellosen KI-Ausgaben der Hyperscaler in Frage stellten, während sich die Märkte auf Chiphersteller verlagerten, die von einem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage profitierten, sowie auf Hersteller von Halbleiterausrüstung, die vom Investitions-Superzyklus profitierten, und auf die Sektoren Finanzen, Industrieunternehmen und Gesundheitswesen – Bereiche, die als weniger anfällig für KI-bedingte Umbrüche galten.

Zu Beginn des Juli blieb der MSCI World weitgehend stabil, doch die Umschichtung wurde defensiver und wertorientierter. Erneute Spannungen zwischen den USA und dem Iran trieben den Brent-Preis wieder über 100 US-Dollar, obwohl sich die Zinserwartungen zunächst kaum veränderten, da die Märkte den Schock als auf den Energiesektor konzentriert betrachteten und es nur begrenzte Anzeichen für ein Übergreifen auf die allgemeine Inflation gab. Gleichzeitig begann sich der Momentum-Trade, der sich seit den Tiefstständen im März aufgebaut hatte, aufzulösen, insbesondere bei KI- und Halbleiterwerten. Am Ende dieser Phase verbargen die stabilen Gesamtmärkte eine deutliche

Verlagerung weg von überlaufenen Wachstumsaktien hin zu Value-Titeln, defensiven Werten und Bereichen des Marktes mit etwas geringerer Qualität.

Phase 5: Gewinnbedingte Erholung, gefolgt von erneutem Zinsdruck (29. Juli – 15. September)

Die Marktstimmung erholte sich Anfang August deutlich, da eine starke Berichtssaison den Anlegern half, den Ausverkauf bei Halbleiteraktien im Juli zu ignorieren. Der MSCI World stieg in den ersten fünf Tagen des Zeitraums um 5% in USD, wobei der IT-Sektor zu den stärksten zählte – angetrieben durch zunehmende Anzeichen dafür, dass sich Investitionen in künstliche Intelligenz allmählich in Umsatzwachstum und Gewinnwachstum niederschlugen. Die Rallye fiel bei zyklischen Werten, Software, Halbleitern und Wachstumsaktien mit geringerer Qualität besonders stark aus, da Anleger ihr Risikoengagement wieder aufbauten, während eine nachlassende Inflation und niedrigere Ölpreise zur Verbesserung der Stimmung beitrugen.

Die Erholung erwies sich jedoch als relativ kurzlebig, und die globalen Aktienmärkte bewegten sich für den Rest des Zeitraums seitwärts. Von Ende August bis Mitte September ging der vorherrschende Druck von einem starken Ausverkauf an den globalen Anleihemärkten aus. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen durchbrach die 5%-Marke – den höchsten Stand seit 2007 –, während die Rendite zweijähriger Anleihen auf 4,7% kletterte. Anhaltende Inflation, eine widerstandsfähige Konjunktur, wachsende Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie Erwartungen einer weiteren geldpolitischen Straffung trieben die Renditen in die Höhe, belasteten die Aktienbewertungen und bremsten die anfängliche Rallye allmählich aus. Die anfängliche Outperformance von zyklischen und Wachstumsaktien ließ nach, und der Markt verlagerte sich stattdessen hin zu Value-Titeln mit kürzerer Duration und defensiven Werten. Starke Unternehmensgewinne wirkten weiterhin stützend, doch steigende Renditen stellten zunehmend den wichtigsten Gegenwind für eine weitere positive Wertentwicklung dar.

Phase 6: Faktorrotation (15. September – 30. September)

Die Marktführerschaft an den Aktienmärkten verlagerte sich in der zweiten Septemberhälfte trotz eines zunehmend ungünstigen Umfelds am Anleihemarkt wieder deutlich in Richtung Qualitätswerte, Wachstums- und zyklische Werte sowie die USA. Die Renditen globaler Staatsanleihen stiegen weiter stark an, wobei die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen über 5,2% und die Renditen 30-jähriger Anleihen über 5,5% kletterten, da anhaltende Inflation, starke Konjunkturdaten und Erwartungen einer weiteren geldpolitischen Straffung die Anleihekurse drückten. Normalerweise wäre zu erwarten, dass eine solche Entwicklung Druck auf die Aktienbewertungen ausübt, insbesondere auf Wachstumsaktien mit langer Duration. Stattdessen erwiesen sich Aktien als relativ widerstandsfähig, da starke Gewinne, positive Gewinnrevisionen und sich verbessernde Konjunkturindikatoren das Vertrauen in das zugrunde liegende wirtschaftliche und unternehmerische Umfeld stärkten und damit etwaige nachteilige Verschiebungen des Diskontsatzes ausglichen. Dies unterstützte eine erneute Risikobereitschaft zugunsten konjunkturempfindlicher Bereiche, während auch Qualitätswerte wieder die Führung übernahmen, da Anleger Unternehmen mit besser absehbaren Gewinnen und solideren Bilanzen bevorzugten.

MAKROKOMMENTAR

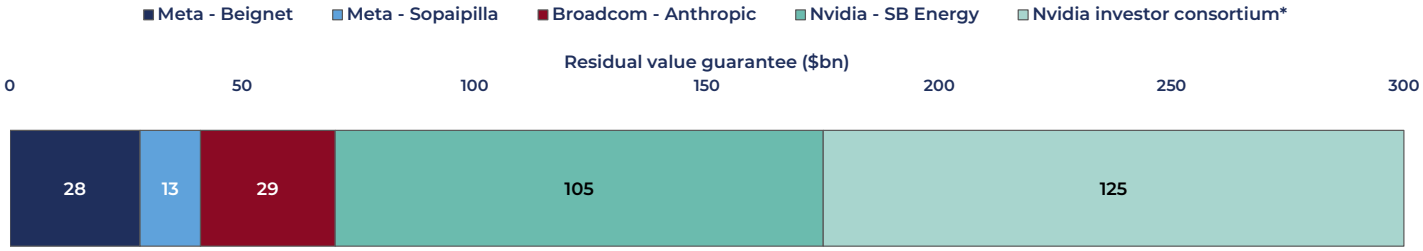
KI-Investitionen wandern aus den Bilanzen

Ein Merkmal des aktuellen KI-Investitionszyklus, das besondere Beachtung verdient, ist der zunehmende Einsatz außerbilanzieller Finanzierung durch große Technologieunternehmen. In den vergangenen zwölf Monaten haben diese US-Unternehmen Berichten zufolge Garantien in Höhe von bis zu 300 Mrd. US-Dollar bereitgestellt, um die Finanzierung von KI-Rechenzentren und den Kauf von Halbleitern zu unterstützen, wobei sie diesen Risikoposten in ihren Bilanzen nur in relativ geringem Umfang als herkömmliche Verbindlichkeiten ausgewiesen haben.

Im Mittelpunkt dieses Trends stehen sogenannte Restwertgarantien. Anstatt die Infrastruktur direkt zu finanzieren, haben Unternehmen wie Meta, Broadcom und Nvidia die Kreditaufnahme durch Zweckgesellschaften unterstützt, die Eigentümer der zugrunde liegenden Rechenzentren oder Chips sind. Das Technologieunternehmen garantiert, dass diese Vermögenswerte in Zukunft einen Mindestwert behalten werden, und verpflichtet sich, etwaige Fehlbeträge zu decken, sollten sie letztendlich zu einem niedrigeren Preis verkauft werden. Für die Kreditgeber verringert dies erheblich das Risiko, dass sich schnell weiterentwickelnde KI-Hardware veraltet, bevor die damit verbundenen Schulden getilgt sind. Den Technologieunternehmen hingegen ermöglicht dies den Zugang zu großen Kapitalbeträgen, ohne dass sie die gesamte Verbindlichkeit in ihren ausgewiesenen Bilanzen erfassen müssen.

Diese Vereinbarungen erreichen inzwischen ein erhebliches Ausmaß, wie die nachstehende Grafik verdeutlicht. Meta hat Restwertgarantien in Höhe von insgesamt 41 Mrd. US-Dollar über zwei Zweckgesellschaften eingesetzt: 28 Mrd. US-Dollar über Beignet, das den Ausbau seines Hyperion-Rechenzentrums in Louisiana finanziert, und weitere 13 Mrd. US-Dollar über Sopaipilla. Broadcom hat sich bereit erklärt, Unterstützung für an Anthropic gelieferte Chips mit einem maximalen Risiko von 29 Mrd. US-Dollar bereitzustellen. Die größten Zusagen stammen jedoch von Nvidia: rund 105 Mrd. US-Dollar an Garantien im Zusammenhang mit SB Energy, das Infrastruktur für OpenAI entwickelt, sowie potenziell weitere 125 Mrd. US-Dollar im Rahmen eines Investorenkonsortium-Programms, bei dem Nvidia eine Restwertabsicherung von bis zu 25% auf ein angestrebtes Transaktionsvolumen von 500 Mrd. US-Dollar anbieten könnte. Zusammengenommen machen diese Vereinbarungen den unten aufgeführten Gesamtbetrag von rund 300 Mrd. US-Dollar aus und haben dazu beigetragen, KI-Projekte zu Finanzierungskosten zu finanzieren, die nur geringfügig über denen liegen, die den Technologieunternehmen mit Investment-Grade-Rating selbst zur Verfügung stehen.

Ausweitung der außerbilanziellen Garantien der „Big Tech"-Unternehmen: Gesamtgarantie für Restwerte, in Mrd. US-Dollar

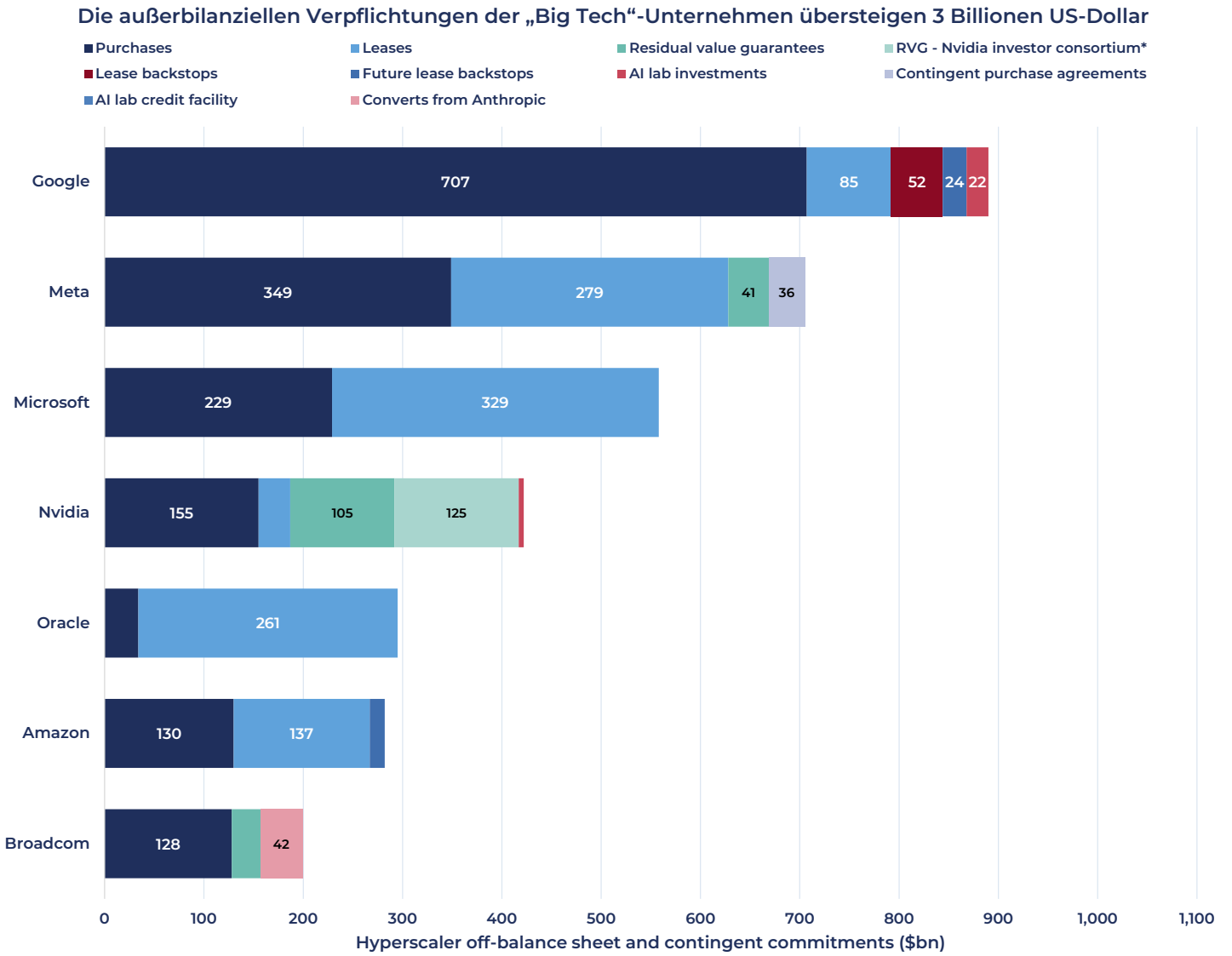


Quelle: Guinness Global Investors, FT-Berichterstattung, Unternehmensveröffentlichungen.
**Nvidia kann im Rahmen eines auf 500 Mrd. US-Dollar ausgerichteten Programms auf Einzelfallbasis eine Restwertabsicherung von bis zu 25% anbieten.*

Dennoch erschwert das Wachstum dieser Strukturen die Bewertung des Bilanzrisikos, da das zugrunde liegende wirtschaftliche Risiko über die konsolidierten Bilanzen hinausgeht. Kreditratingagenturen haben daher begonnen, bei der Bewertung dieser Vereinbarungen über die ausgewiesenen Schulden hinauszuschauen. S&P beispielsweise passt den Verschuldungsgrad an, wenn der garantierte Wert die eigene Schätzung des Stresswerts des zugrunde liegenden Vermögenswerts übersteigt. In den ungünstigsten Fällen, die S&P beobachtet hat, betrug diese Lücke etwa 25% der Finanzierungsstruktur. Die Agentur hat jedoch auch festgestellt, dass bei vielen bisherigen Transaktionen die Stresswerte der Vermögenswerte nahe an den damit verbundenen Schulden liegen oder diese übersteigen. Beim „Hyperion"-Projekt von Meta beispielsweise wandte S&P einen nach eigener Darstellung drastischen Abschlag auf den Wert des Rechenzentrums an, kam jedoch dennoch zu dem Schluss, dass der Vermögenswert mehr wert sei als die damit besicherten Schulden, was für Meta keine zusätzliche Anpassung der Verschuldungsquote zur Folge hatte. Vorerst scheinen die kreditbezogenen Auswirkungen für die stärksten Technologieunternehmen daher überschaubar zu sein,

doch könnte sich die Lage ändern, sollten die Vermögenswerte an Wert verlieren, Technologien schneller als erwartet veralten oder die Auslastung der KI-Infrastruktur hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Dies ist besonders relevant, da der Investitionszyklus im Bereich der KI in Teilen des Technologiesektors zunehmend schneller voranschreitet als der intern generierte Cashflow. Außerbilanzielle Strukturen können daher dazu führen, dass die ausgewiesene Verschuldungsquote konservativer erscheint, als es die umfassenderen wirtschaftlichen Verpflichtungen vermuten lassen. Morgan Stanley schätzt, dass die gesamten außerbilanziellen Verpflichtungen und Kreditunterstützungen einer Gruppe von sieben Hyperscalern und Chipherstellern bereits 3 Billionen US-Dollar übersteigen, wie in der folgenden Grafik dargestellt.

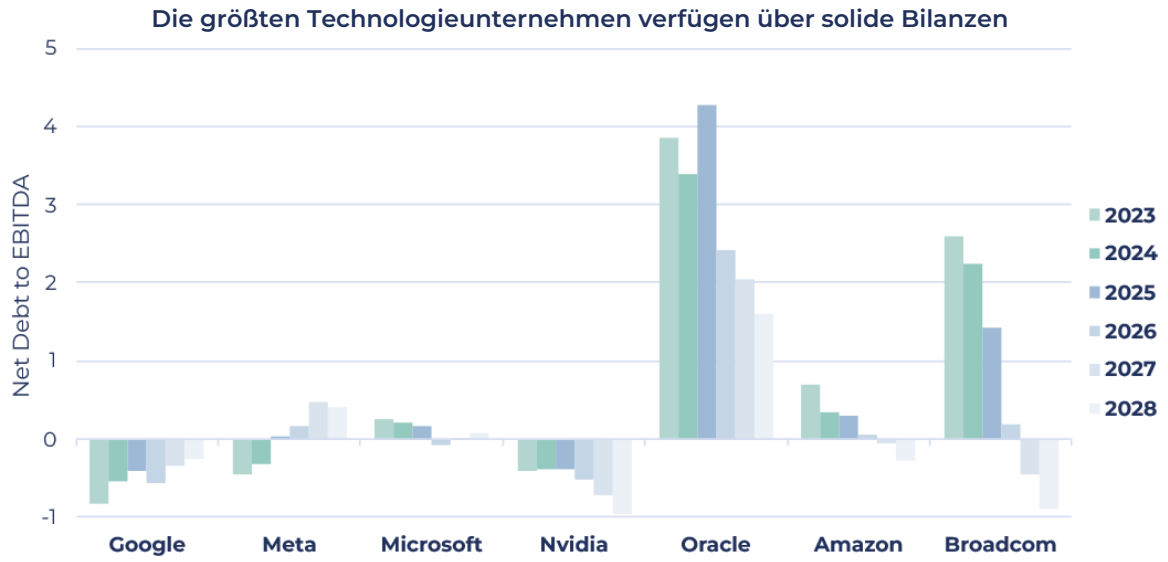


Quelle: Guinness Global Investors, Morgan Stanley Research, FT-Analyse.
**Nvidia kann im Rahmen seines 500-Milliarden-Dollar-Programms eine Restwertabsicherung von bis zu 25% für Transaktionen bereitstellen.*

Unterdessen hat sich das Tempo der Emission neuer KI-bezogener Anleihen in letzter Zeit abgekühlt. Laut Morgan Stanley war der September der zweitschwächste Monat des Jahres, in dem weltweit lediglich 23 Mrd. US-Dollar aufgenommen wurden. Dies könnte eher eine Pause als ein Kapitalmangel sein, da die Emissionen in den vorangegangenen Monaten stark vorgezogen wurden, während steigende Anleiherenditen sowie zunehmender regulatorischer und politischer Widerstand gegen den Bau neuer Rechenzentren die Aktivität ebenfalls belastet haben. Angesichts eines Emissionsvolumens von ca. 466 Mrd. US-Dollar seit Jahresbeginn rechnet die Bank damit, dass sich das Emissionsvolumen im vierten Quartal im Vergleich zum Vorquartal verlangsamen wird, jedoch weiterhin über dem Niveau des Septembers liegen wird.

Für Aktienanleger sind diese Entwicklungen ein weiterer Hinweis darauf, dass sich die zentrale Frage rund um den KI-Boom allmählich von der Frage, ob die Ausgaben steigen werden, hin zu der Frage verschiebt, ob diese Ausgaben eine

angemessene Kapitalrendite erzielen werden. Die größten Technologieunternehmen sind nach wie vor außerordentlich rentabel und verfügen in vielen Fällen über beträchtlichen bilanziellen Spielraum, wie die nachstehende Grafik zeigt:

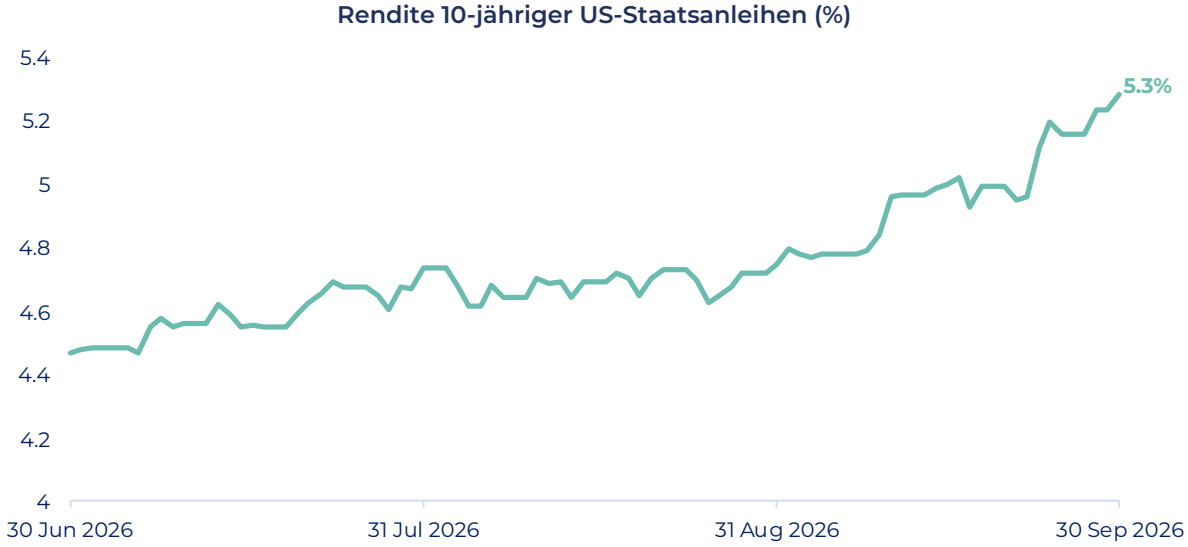


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg. Stand: 30.09.2026.

Da sich die Finanzierungsstrukturen jedoch zunehmend komplexer gestalten und Kapitalverpflichtungen immer weiter in die Zukunft reichen, gewinnt eine disziplinierte Analyse der Verschuldung, der Cash-Generierung und der zu erwartenden Renditen zunehmend an Bedeutung. Unserer Ansicht nach unterstreicht dies den Wert einer Fokussierung auf Unternehmen, bei denen solide Bilanzen, Widerstandsfähigkeit der Cashflows und eine bewährte Kapitalallokation eine Sicherheitsmarge bieten, sollte sich herausstellen, dass die Erwartungen an die KI letztlich zu optimistisch waren.

„Das Haus“ hat Schwierigkeiten, die Renditen unter Kontrolle zu halten

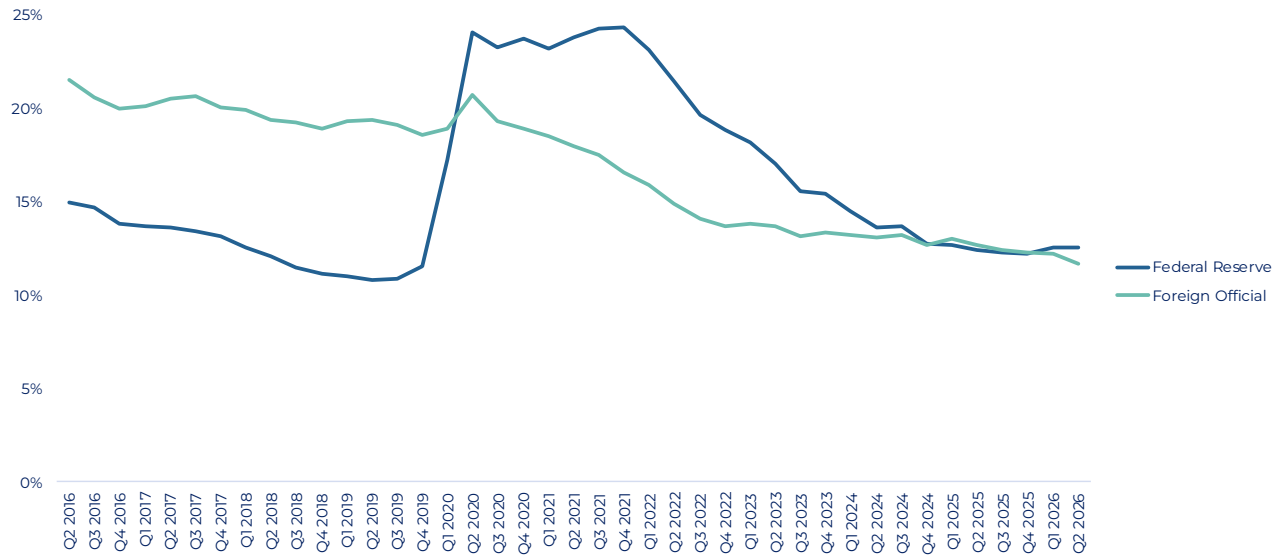
Im August kündigte US-Finanzminister Scott Bessent Pläne an, das maximale Volumen der Rückkäufe von US-Staatsanleihen („Treasuries“) im Rahmen der „Liquiditätsunterstützung“ am langen Ende zu verdoppeln. Die erste erweiterte Maßnahme fand im September statt, wobei das Finanzministerium Angebote in Höhe von 5,2 Mrd. US-Dollar annahm – unterhalb der Obergrenze von 6 Mrd. US-Dollar und der Analystenschätzungen von 8–10 Mrd. US-Dollar. Obwohl die Rückkäufe darauf abzielten, die langfristigen Renditen zu senken, zeigten sich die Märkte von ihrem Umfang wenig beeindruckt, und die Renditen stiegen stattdessen an. Diese geringer als erwartete Intervention verstärkte die Befürchtungen, dass die Regierungen der Industrieländer weiterhin nicht bereit sind, gegen die mangelnde Haushaltsdisziplin vorzugehen. Infolgedessen verzeichneten die Treasuries ihren schlechtesten Monat seit vier Jahren, da die Rendite 10-jähriger Anleihen im September um mehr als einen halben Prozentpunkt auf 5,3% stieg.



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg. Stand: 30.09.2026.

Die Enttäuschung über die Rückkäufe war nicht der einzige Faktor, der zu höheren Renditen beitrug; auch die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft, höhere Rohstoffpreise und höhere Zinssätze spielten eine Rolle. Betrachtet man insbesondere US-Staatsanleihen aus einer längerfristigen Perspektive, so lässt sich feststellen, dass sich die Eigentümerstruktur ebenfalls von den Zentralbanken hin zu inländischen und internationalen privaten Anlegern verlagert hat. Die nachstehende Grafik zeigt, dass die Bestände der US-Notenbank an US-Staatsanleihen zwar wieder auf ein Niveau zurückgekehrt sind, das eher dem vor der Covid-Pandemie entspricht, die Bestände ausländischer staatlicher Stellen an US-Staatsanleihen jedoch im letzten Jahrzehnt gemessen am Anteil am US-BIP um ca. 10 Prozentpunkte gesunken sind.

Bestände institutioneller Käufer an US-Staatsanleihen in % des US-BIP



Quelle: Guinness Global Investors, Federal Reserve Economic Data, Bureau of Economic Analysis. Stand: 30.09.2026.

Diese Veränderungen in der Eigentümerstruktur von US-Staatsanleihen haben die allgemeine Elastizität am Anleihemarkt erhöht. Private Anleger erweisen sich als preisempfindlicher, insbesondere in einer Zeit, in der Staatsanleihen im Wettbewerb um Kapital mit langlaufenden Unternehmensanleihen stehen, die zur Finanzierung von KI-Investitionen begeben werden. Dies erklärt zum Teil einige der im Laufe der Zeit beobachteten Veränderungen bei den Renditen.

Metas „Muse“ löst Marktbewegungen aus

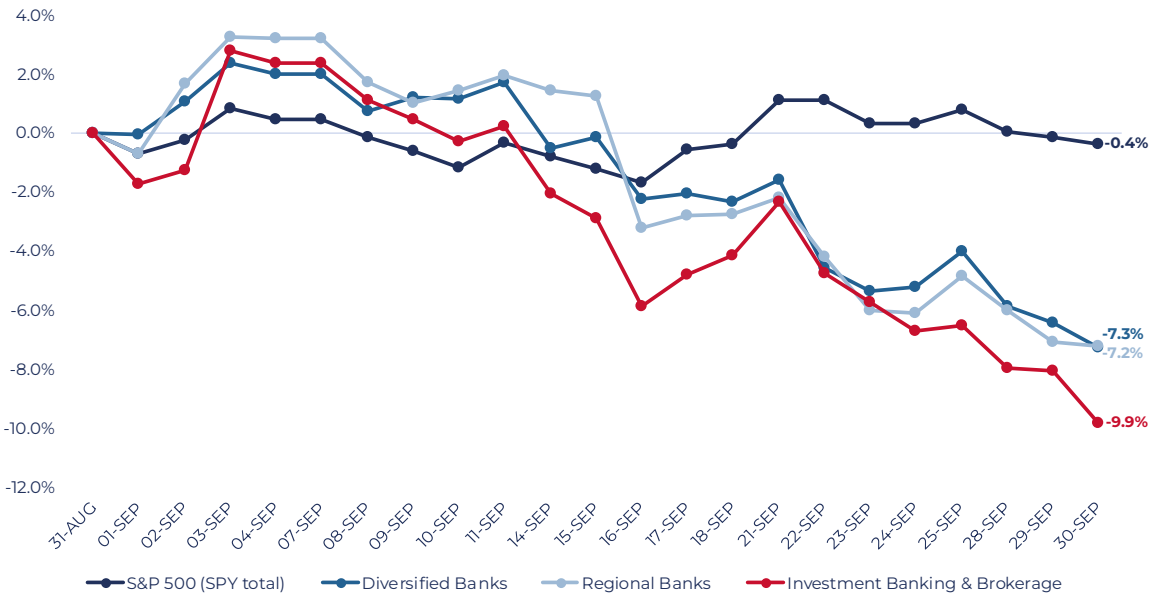
Die meisten Geschäftsbanken verfügen über eine vermögenssensitive Bilanz, was bedeutet, dass sich ihre Aktiva (die Kredite, die sie an Kunden vergeben) schneller an Zinsänderungen anpassen als ihre Passiva (die Einlagen, die Kunden bei der Bank halten). Wenn die Renditen steigen, wie im vorigen Abschnitt beschrieben, können diese Banken ihre Nettozinsmargen ausweiten, indem sie höhere Zinssätze für variable oder kurzfristige Kredite verlangen, ohne dass ihre Refinanzierungskosten entsprechend steigen. Trägheit und Informationsasymmetrien führen dazu, dass Einlagen auf Giro- und Sparkonten träge und relativ preisunempfindlich sind. Daher werden steigende Renditen oft als positiv für die Gewinne der Banken angesehen und mit einer starken Performance des Sektors in Verbindung gebracht.

Trotz der immer höheren Renditen kam es im September jedoch zu einem erheblichen Ausverkauf bei Finanzwerten, nachdem „Muse“, der erste persönliche KI-Agent von Meta, veröffentlicht wurde. Die Markteinführung des Assistenten erfolgte Anfang September; er ist in der gesamten Palette der Social-Media-Apps von Meta (WhatsApp, Instagram und Facebook) verfügbar und kann mit anderen Quellen wie E-Mail-Konten verknüpft werden. Bis Ende September war er zur am häufigsten heruntergeladenen App sowohl im Apple- als auch im Android-Store geworden, was dazu führte, dass die Marktkapitalisierung der Meta-Aktie im Vorfeld der jährlichen „Connect“-Veranstaltung um 300 Mrd. US-Dollar stieg.

Muse wurde zunächst in den USA eingeführt und bietet unter anderem Funktionen für Online-Einkäufe, Buchungen und die Verwaltung der persönlichen Finanzen. Gerade letzterer Aspekt hatte die stärksten Auswirkungen auf Banken und Vermögensverwalter und löste die Befürchtung aus, dass persönliche KI-Assistenten in der Lage sein könnten, die Einlagen ihrer Kunden zu optimieren, indem sie Geld einfach und schnell auf die Konten mit den höchsten Renditen umschichten. Dies würde die Preissensitivität der gehaltenen Barmittel erhöhen, Banken dazu zwingen, den Einlegern höhere Zinsen zu zahlen, und ihre Refinanzierungskosten in die Höhe treiben. Dies würde wiederum zu einer Verringerung ihrer Nettozinsmargen führen und sich negativ auf die künftigen Gewinne auswirken. Wie aus der

nachstehenden Grafik hervorgeht, führte dies in der zweiten Monatshälfte zu einem starken Kursrückgang bei Aktien aus den Teilbranchen des Finanzsektors. Für den Fonds ergab sich daraus ein positiver Allokationseffekt, da er kein Engagement in Bankaktien aufweist.

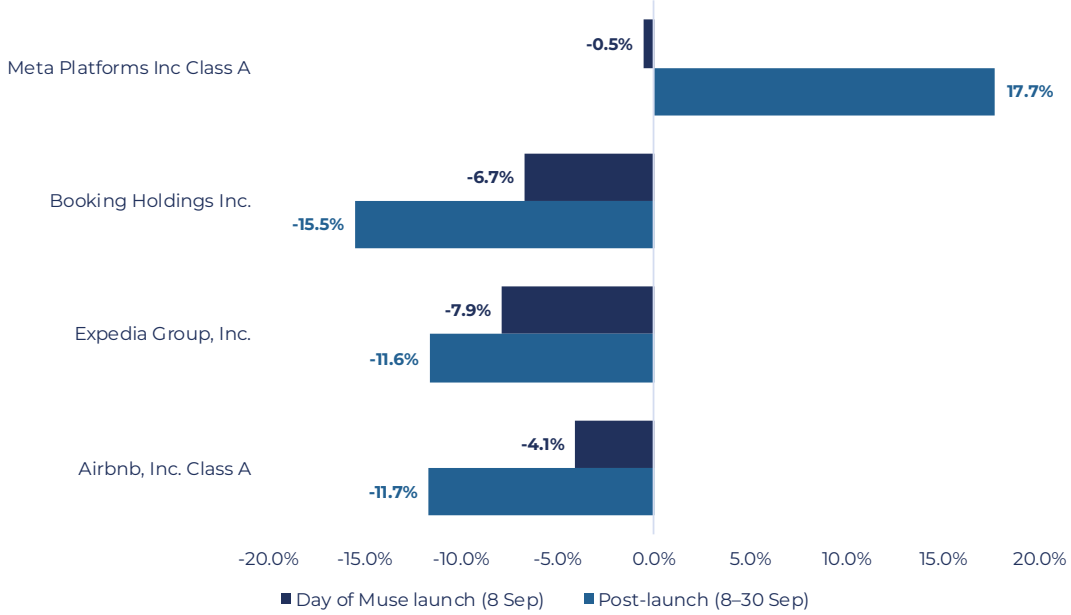
Kumulierte Monatsrendite (%) für US-Finanzen



Quelle: Guinness Global Investors, FactSet. Stand: 30.09.2026.

Die Auswirkungen der Einführung von Muse beschränkten sich jedoch nicht nur auf Finanzwerte. Auch in anderen Marktsegmenten, in denen es Überschneidungen mit den Anwendungsfällen persönlicher KI-Agenten gab, kamen Befürchtungen hinsichtlich einer Disintermediation auf. Ein weiterer Schwachpunkt Ende September waren Online-Reisevermittler: Aktien wie Booking.com, Expedia und Airbnb erlebten einen Ausverkauf, da Anleger die Notwendigkeit ihrer Dienstleistungen in Frage stellten, wenn Muse Reisepläne erstellen und Flüge direkt buchen kann.

Online-Reisebüros: Kursentwicklung am Tag der Markteinführung von Muse im Vergleich zur Rendite nach der Einführung (%)



Quelle: Guinness Global Investors, FactSet. Stand: 30.09.2026.

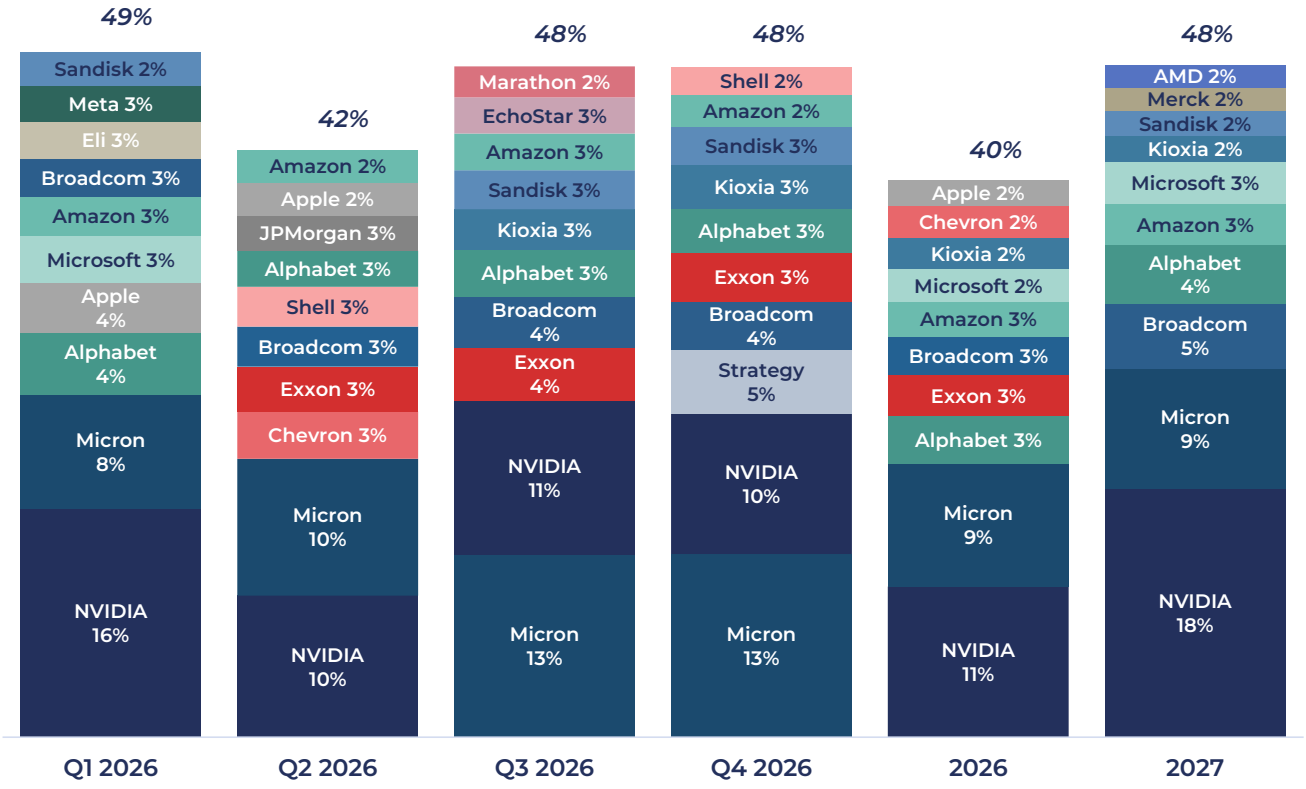
Es bleibt die Frage, inwieweit diese persönlichen KI-Agenten tatsächlich in der Lage sein werden, Aufgaben zu übernehmen – was zum Teil davon abhängt, ob Online-Händler ihnen Zugriff gewähren, um auf ihren Plattformen Einkäufe zu tätigen. Zwischen den großen Akteuren zeigen sich bereits unterschiedliche Ansätze: Walmart ist eine Partnerschaft mit Muse eingegangen, Amazon hat den Zugang jedoch gesperrt. Die Strategie dieser Unternehmen sowie die Reaktionen der Wettbewerber (OpenAI hat inzwischen ein eigenes Produkt namens „Dots“ auf den Markt gebracht)

und der Regierungen werden eine entscheidende Rolle dabei spielen, wie sich KI-Assistenten auf längere Sicht auf Geschäftsmodelle auswirken. In der Zwischenzeit könnten wir weitere Episoden mit starken, konzentrierten Kursbewegungen wie Ende September erleben.

Gewinnerwartungen

Zu Beginn der nächsten Berichtssaison wird das globale Gewinnwachstum weiterhin stark von Halbleiterunternehmen und den US-Hyperscalern getragen, was das beispiellose Ausmaß der Investitionen in künstliche Intelligenz widerspiegelt. Die Konzentration des Gewinnwachstums auf eine relativ kleine Gruppe von Unternehmen hat sich zunehmend verstärkt: Die zehn Unternehmen mit dem größten Beitrag machten 49% des Wachstums des MSCI World beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) im ersten Quartal 2026 aus, 42% im zweiten Quartal und schätzungsweise 48% sowohl im dritten als auch im vierten Quartal. Halbleiterunternehmen, darunter Nvidia, Micron, Broadcom und Speicherhersteller (unten blau schattiert), waren besonders wichtige Nutznießer des Ausbaus der KI-Infrastruktur. Allein Nvidia und Micron dürften im vierten Quartal etwa 23% des globalen EBIT-Wachstums ausmachen, was die anhaltende Nachfrage nach KI-Beschleunigern und die starke Erholung der Rentabilität im Speichergeschäft widerspiegelt. Gleichzeitig haben auch Hyperscaler wie Alphabet, Amazon, Microsoft und Meta weiterhin einen beständigen Beitrag geleistet, gestützt durch eine robuste Cloud-Nachfrage, Werbeeinnahmen und wachsende Monetarisierungsmöglichkeiten im KI-Bereich. Mit Blick auf das Jahr 2027 wird erwartet, dass diese Konzentration anhält, wobei allein Nvidia voraussichtlich 18% zum EBIT-Wachstum des MSCI World beitragen wird, was die zunehmende Abhängigkeit der globalen Gewinndynamik von der Dauerhaftigkeit des KI-Investitionszyklus unterstreicht.

Die 10 größten Beiträge zum EBIT-Wachstum des MSCI World (in % gegenüber dem Vorjahr) 2026/2027

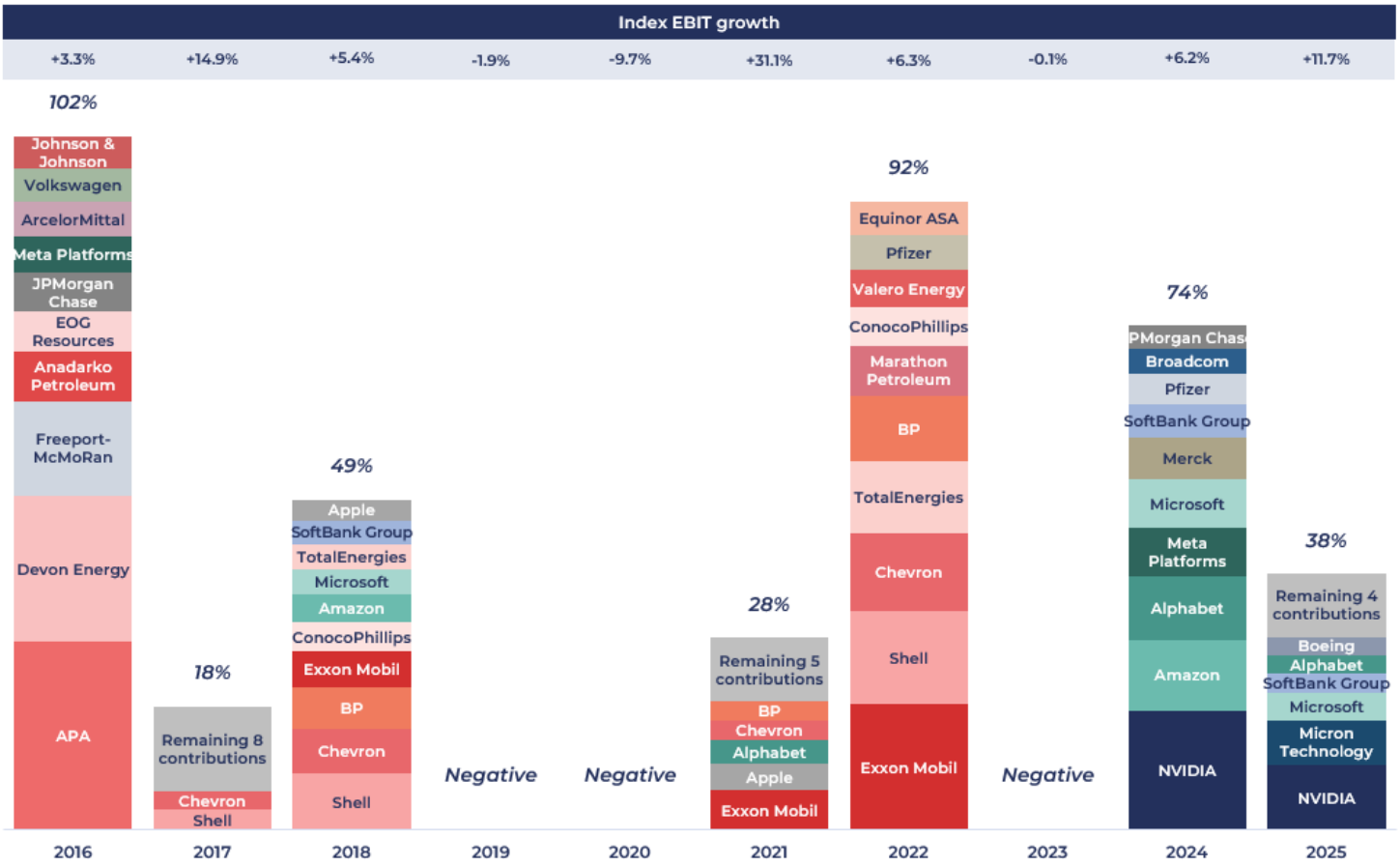


Quelle: Guinness Global Investors, FactSet, MSCI

In der Vergangenheit sah die Zusammensetzung des globalen Gewinnwachstums jedoch deutlich anders aus, wobei Energieunternehmen häufig die größten Beiträge lieferten. In den letzten zehn Jahren nahmen Energieproduzenten wie ExxonMobil, Chevron, Shell und BP einen herausragenden Platz unter den Unternehmen mit den größten Wachstumsbeiträgen ein. Dies zeigte sich besonders deutlich im Jahr 2016, als Energieunternehmen den Großteil der Unternehmen mit den größten Beiträgen ausmachten, sowie erneut im Jahr 2022, als steigende Öl- und Gaspreise nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine einen Aufschwung der Rentabilität bewirkten. Im Jahr 2022 entfielen 92% des EBIT-Wachstums des MSCI World auf die 10 Unternehmen mit den größten Beiträgen, wobei Energieunternehmen nahezu den gesamten Beitrag ausmachten. In jüngerer Zeit hat sich die Führungsrolle beim globalen Gewinnwachstum jedoch auf Technologieunternehmen verlagert, darunter Nvidia, die Hyperscaler und Halbleiterhersteller. Dies stellt eine bedeutende Veränderung bei den Triebkräften der globalen Rentabilität dar, wobei die Gewinne zunehmend von

strukturellen Investitionen in die KI-Infrastruktur abhängen. Dies stützt zwar die starke kurzfristige Gewinndynamik, wirft jedoch auch Fragen hinsichtlich der Marktkonzentration und der Nachhaltigkeit der KI-bezogenen Investitionen auf.

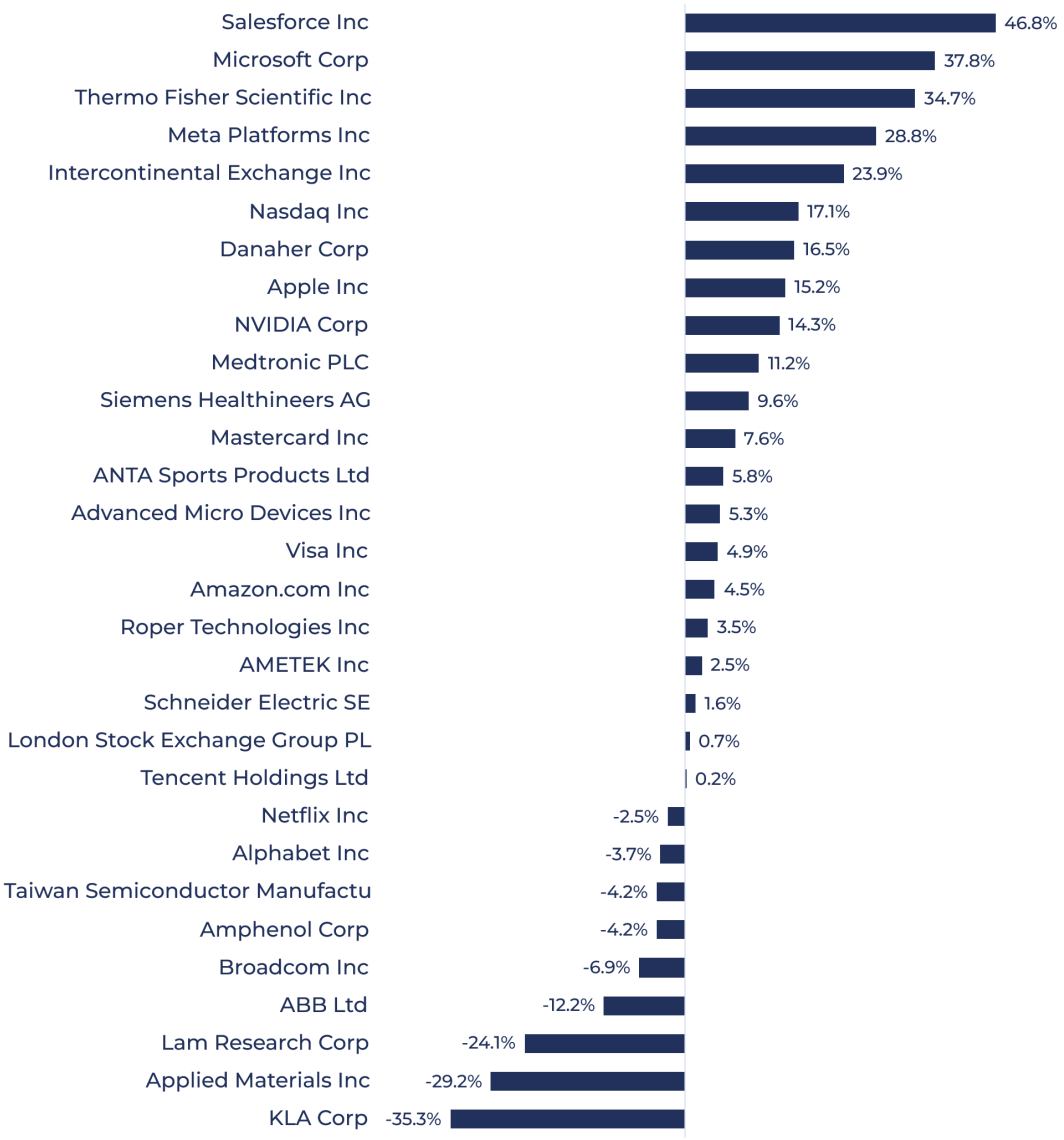
Die 10 größten Beiträge zum EBIT-Wachstum des MSCI World (in % gegenüber dem Vorjahr) seit 2016



Quelle: Guinness Global Investors, FactSet, MSCI

ENTWICKLUNG EINZELNER AKTIEN IM 3. QUARTAL

Die nachstehende Grafik zeigt die Renditen der Portfoliokomponenten im 3. Quartal 2026 in USD.



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 30. September 2026

Salesforce (+46,8% in USD)

Salesforce, der führende Anbieter im Bereich Unternehmenssoftware, beendete das Quartal als der Titel mit der besten Wertentwicklung im Fonds. Dies folgte auf eine Phase schwächerer Wertentwicklung inmitten der sogenannten „SaaSpocalypse“, als Anleger befürchteten, dass KI-Agenten und Frontier-Modelle die Nachfrage nach pro Nutzer lizenzierter Unternehmenssoftware untergraben und etablierte Anbieter vollständig verdrängen würden.

Im Laufe des Quartals wurde Salesforce zunehmend als Nutznießer der agentenbasierten KI und nicht als deren Opfer wahrgenommen. Die Ergebnisse des Unternehmens für das zweite Quartal trugen zur Verbesserung der Stimmung bei. Die Ergebnisse übertrafen die Erwartungen: Der Umsatz stieg gegenüber dem Vorjahr um 11% auf 11,35 Mrd. USD, das Wachstum der aktuellen verbleibenden Leistungsverpflichtungen beschleunigte sich auf 14% und der freie Cashflow stieg

um 81%. Entscheidend ist, dass sich die KI-Strategie von Salesforce offenbar auszahlt. „Agentforce“, das Flaggschiff unter den KI-integrierten Produkten, erreichte einen jährlichen wiederkehrenden Umsatz von 1,5 Mrd. USD – ein Anstieg um 240% gegenüber dem Vorjahr – und zusammen mit „Data 360“ generiert die KI-Suite einen jährlichen wiederkehrenden Umsatz von nahezu 4 Mrd. USD. Das Unternehmen kündigte zudem eine native Integration mit „Claude“ von Anthropic an, was ebenfalls dazu beitrug, die Debatte für Investoren neu zu gestalten, da Anbieter von „Frontier“-Modellen offenbar einen Mehrwert in Partnerschaften mit etablierten Unternehmen sehen, die über Unternehmensdaten und Arbeitsabläufe verfügen. Unterdessen widersprach das anhaltende Wachstum der Nutzerlizenzen bei Sales Cloud, Service Cloud und Slack direkt der These einer Verringerung der Nutzerlizenzen. Das Management bekräftigte diese Zuversicht auf der Dreamforce und bestätigte das Umsatzziel für das Geschäftsjahr 2030 in Höhe von 63 Mrd. USD, das über den Konsensschätzungen liegt. Neben einem Rückkaufprogramm in Höhe von 50 Mrd. USD, von denen bereits 27,1 Mrd. USD umgesetzt wurden, und einer neu eingeführten vierteljährlichen Dividende entwickelt sich Salesforce zu einem äußerst cash-generativen Marktführer im Softwarebereich. Mit seinen unübertroffenen Kundendaten, der tiefgreifenden Integration in Unternehmensabläufe und einer wachsenden, nutzungsbasierten KI-Umsatzquelle ist Salesforce unserer Ansicht nach gut positioniert, um auch weiterhin ein Hauptnutznießer zu bleiben, während Unternehmen den Einsatz von KI ausweiten.

Microsoft (+37,8% in USD)

Microsoft war im dritten Quartal die Aktie mit der zweitbesten Wertentwicklung im Fonds, wobei der Großteil der Outperformance im Juli nach der Veröffentlichung außergewöhnlich starker Geschäftszahlen erzielt wurde. Microsoft verfügt weltweit über eine der stärksten Marktpositionen im KI-Bereich: Azure stellt die Cloud-Infrastruktur bereit, auf der ein Großteil des Ausbaus der KI-Infrastruktur basiert, während Produkte wie Microsoft 365 Copilot generative KI direkt in die alltäglichen Geschäftsabläufe integrieren. Die Quartalsergebnisse vom Juli lieferten den Beweis, dass sich beide Teile dieser Strategie in großem Maßstab zu monetarisieren beginnen. Das Umsatzwachstum blieb bei soliden 18% und zeigte trotz schwieriger Vergleichsbasis gegenüber dem Vorjahr keine Verlangsamung, während das Ergebnis die Erwartungen deutlich übertraf. Das Wachstum von Azure erreichte 43% auf Basis konstanter Wechselkurse und lag damit drei Prozentpunkte über den Prognosen, wobei das Management für das folgende Quartal eine weitere Beschleunigung in Aussicht stellte. Wichtig ist, dass sich die Nachfrage auch über die großen Entwickler von „Frontier-Modellen“ hinaus ausweitete. Die Kundenkonzentration war angesichts der Bedeutung von OpenAI für den Auftragsbestand von Microsoft eine zentrale Sorge der Anleger gewesen, doch das sequenzielle Wachstum der verbleibenden Leistungsverpflichtungen im kommerziellen Bereich stammte vollständig von Kunden außerhalb dieser Gruppe. Auch die Akzeptanz von Microsoft 365 Copilot hat sich deutlich verstärkt, wobei die Zahl der kostenpflichtigen Lizenzen 30 Millionen überschritt.

Für die Marktstimmung war vielleicht ebenso bedeutsam, dass die Ergebnisse dazu beitrugen, Bedenken hinsichtlich der Kosten für den Ausbau der KI-Infrastruktur zu zerstreuen. Die Investitionen fielen geringer aus als befürchtet, der freie Cashflow lag deutlich über den Erwartungen, und das Management hielt trotz steigender Hardwarekosten an seinen bestehenden Ausgabenplänen fest. Dies bestärkte die Anleger in der Überzeugung, dass Microsoft weiterhin massiv in die KI-Infrastruktur investieren und gleichzeitig durch disziplinierte Betriebsausgaben und eine starke operative Hebelwirkung eine sehr hohe Rentabilität aufrechterhalten kann. Wir betrachten Microsoft weiterhin als eines der am besten positionierten Unternehmen im Bereich der Unternehmens-KI. Sein Vorteil liegt nicht nur darin, über Azure die KI-Infrastruktur zu besitzen, sondern auch darin, über eine sehr große installierte Basis bei Microsoft 365 und anderen Unternehmensprodukten zu verfügen, über die neue KI-Tools schnell verbreitet werden können. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das künftige Wachstum durch die Kommerzialisierung neu geschaffener Cloud-Kapazitäten, die anhaltende Nachfrage nach Azure, die zunehmende Akzeptanz von Copilot und anderen Premium-Softwareangeboten sowie den steigenden Einsatz autonomer KI-Agenten gestützt werden. In diesem Quartal zeichnete sich eine gewisse Verschiebung in der Investitionsdebatte ab: Der Markt konzentriert sich zunehmend weniger auf die Kosten der KI-Investitionen von Microsoft und mehr auf das Ausmaß der dadurch entstehenden Umsatzchancen.



Hersteller von Halbleiterausrüstung

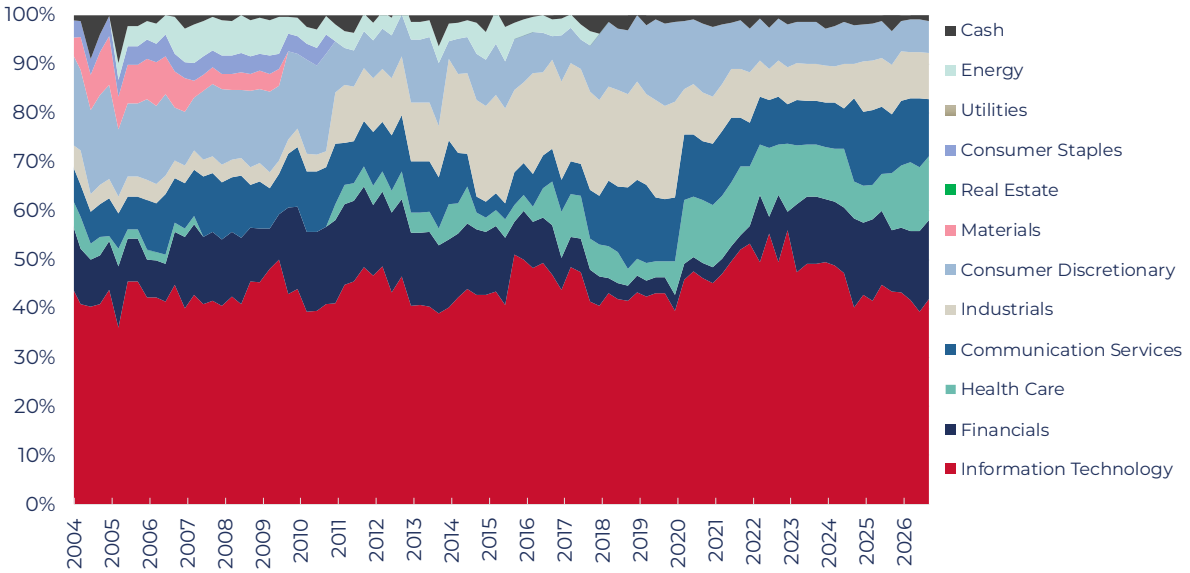
Die drei Hersteller von Halbleiterausrüstung im Portfolio des Fonds waren im Quartalsverlauf die schlechtesten Performer: KLA (-35,3% in USD), Applied Materials (-29,2%) und Lam Research (-24,1%). Dies folgte auf eine außergewöhnlich starke Performance zu Beginn des Jahres, die zu hohen Erwartungen und anspruchsvolleren Bewertungen geführt hatte. Die Stimmung wurde zudem durch Berichte negativ beeinflusst, wonach staatlich unterstützte chinesische Unternehmen mit der Massenproduktion eigener Immersions-DUV-Lithografiegeräte (Deep Ultraviolet) begonnen hätten. Obwohl dies nicht in direktem Zusammenhang mit unseren Portfoliobeständen stand, wuchs bei den Anlegern die Sorge, dass die chinesische Konkurrenz die Lieferketten auf die Bereiche Ätzen, Abscheidung und Inspektion ausweiten könnte. Im Laufe des Sommers blieben die Gewinne unserer drei Hersteller von Halbleiterausrüstung jedoch weiterhin stark. Lam Research verzeichnete eines seiner besten Quartale mit einem Rekordumsatz, Bruttomargen auf einem 20-Jahres-Hoch und Prognosen für das September-Quartal, die um mehr als 1 Mrd. USD über dem Konsens lagen. Zudem hob das Unternehmen seinen Ausblick für das Kalenderjahr 2026 im Bereich der Waferfertigungsanlagen (WFE) auf einen Wert knapp über 150 Mrd. USD an. Damit legte Lam Research die Messlatte für seine Mitbewerber sehr hoch. KLA verzeichnete ein weiteres Quartal, in dem die Erwartungen übertroffen und die Prognosen angehoben wurden: Das Unternehmen hob seine WFE-Prognose an und gab ausdrücklich eine Marktwachstumsprognose im mittleren 20-Prozent-Bereich für das Jahr 2027 ab. Dennoch fiel die Aktie um ca. 8%, da das kurzfristige Aufwärtspotenzial nicht groß genug war, um den Markt zufrieden zu stellen, und die Margen vorübergehend einem Gegenwind von ca. 100 Basispunkten ausgesetzt sind, der durch erhöhte Preise für Speicherchips entsteht und sich auf die Komponentenkosten auswirkt. In ähnlicher Weise fiel die Aktie von Applied Materials trotz solider Gewinne nach der Veröffentlichung der August-Ergebnisse um 14%, nachdem sie im Monat vor der Veröffentlichung um rund 30% gestiegen war. Das Unternehmen rechnet damit, in diesem Jahr stärker zu wachsen als der WFE-Markt, und meldete eine Visibilität der Kundennachfrage, die 8 bis 10 Quartale in die Zukunft reicht; die Anleger hatten jedoch auf stärkere Prognosen gehofft.

Alle drei Unternehmen bleiben zentrale Nutznießer des aktuellen Halbleiterzyklus, da KI, fortschrittliche Speichertechnologien und fortschrittliche Verpackungstechnologien den Ausrüstungsbedarf erhöhen. Jedes Managementteam hat auf ein anhaltendes Wachstum bis ins Jahr 2027 hingewiesen, und Applied Materials plant, seine Produktionskapazität für Systeme bis 2028 zu verdoppeln. Da die Bewertungen durch den jüngsten Rückgang attraktiver geworden sind, sind wir weiterhin von diesen Positionen als hochwertigen Nutznießern des laufenden Ausbaus der KI-Infrastruktur überzeugt.

Im dritten Quartal haben wir keine Umschichtungen im Portfolio vorgenommen.

PORTFOLIO-MERKMALE

Die beiden folgenden Grafiken zeigen, wie sich die Zusammensetzung des Portfolios seit Auflegung der Strategie im Jahr 2003 entwickelt hat.



Sektoren des Portfolios. Guinness Global Investors, Bloomberg. Stand: 30. September 2026

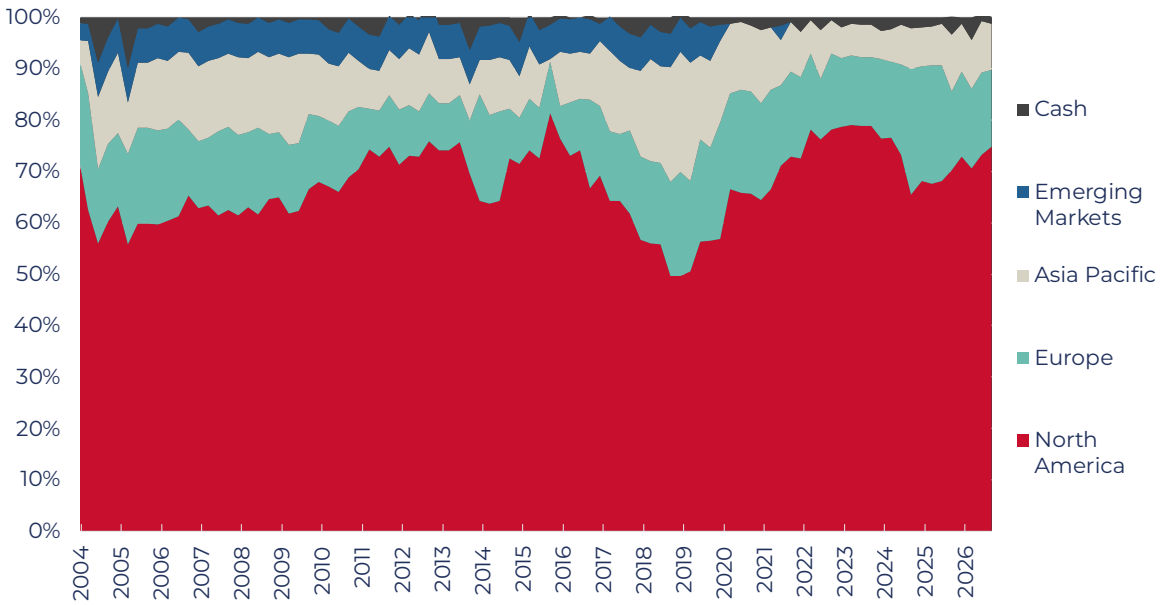
Der Fonds ist weiterhin nicht in den Sektoren Immobilien, Energie, Rohstoffe, Basiskonsumgüter und Versorger engagiert und ist daher in diesen Sektoren im Vergleich zur Benchmark untergewichtet. Der IT-Sektor stellt nach wie vor das größte Engagement dar, das sich auf die drei Teilsektoren Halbleiter, Software und Dienstleistungen sowie Technologie-Hardware verteilt.

Sektoraufteilung des Fonds im Vergleich zum MSCI World Index



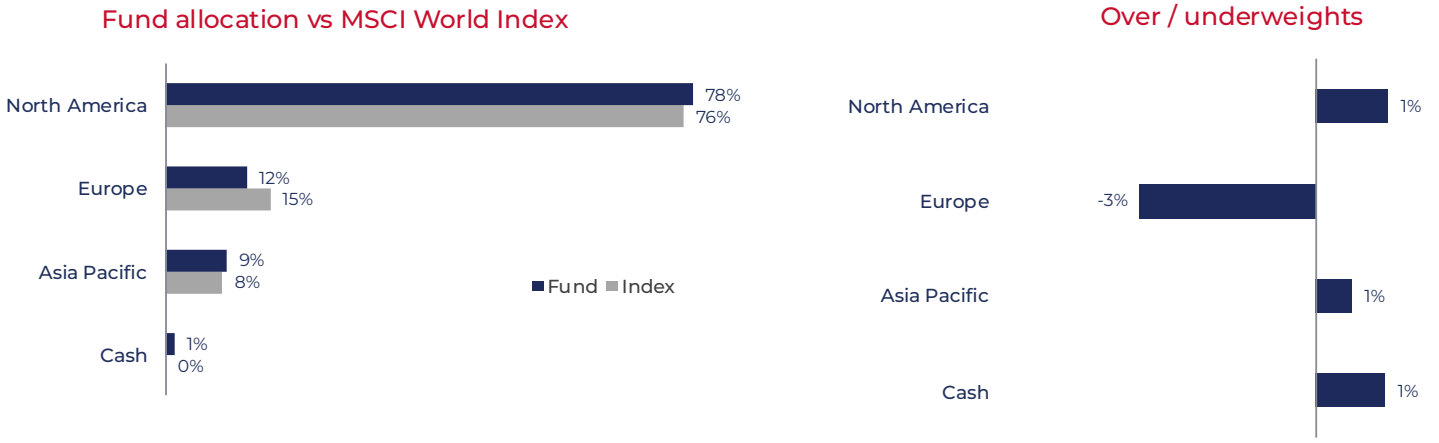
Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg (Stand: 30. September 2026)

Auf regionaler Ebene stellt Nordamerika weiterhin das größte Engagement dar (78%), gefolgt von Europa (12%) und dem asiatisch-pazifischen Raum (9%). Im Vergleich zur Benchmark weist der Fonds eine leichte Übergewichtung in Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum sowie eine leichte Untergewichtung in Europa auf.



Geografische Aufteilung des Portfolios. Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg (Stand: 30. September 2026)

Geografische Aufteilung im Vergleich zum MSCI World Index



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg (Stand: 30. September 2026)

AUSBLICK

Der Guinness Global Innovators Fund strebt Investitionen in qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen an, die zu angemessenen Bewertungen gehandelt werden. Mit diesem Ansatz streben wir an, in Unternehmen zu investieren, die ein schnelleres Gewinnwachstum, höhere Margen und eine geringere Anfälligkeit gegenüber zyklischen Belastungen aufweisen. Insbesondere hat sich unser Fokus auf „Qualitätswachstum zu einem angemessenen Preis“ als vorteilhaft erwiesen, da wir dadurch die hoch bewerteten, unprofitablen Technologieunternehmen meiden konnten, die zwischen starken Kursanstiegen und -rückgängen schwankten, letztendlich jedoch in der Zeit nach der Pandemie deutlich zurückblieben.

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht, wie das Portfolio die vier Kernprinzipien unseres Ansatzes – Wachstum, Qualität, Bewertung und Überzeugung – widerspiegelt.

- **Wachstum** ist der Motor langfristiger Renditen. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen, die von langfristigen, strukturellen Wachstumsthemen profitieren, die im Laufe der Zeit voraussichtlich schneller wachsen werden als der Markt und die ein besser vorhersehbares, nachhaltiges Wachstum bieten können.
- **Qualität** schützt vor Abwärtsrisiken. Wir legen Wert auf eine hohe und beständige Kapitalrendite, eine solide Bilanzstruktur sowie nachhaltige Wettbewerbsvorteile.

- **Die Bewertungen** sind wichtig – wir möchten vermeiden, heute zu viel für (ungewisses) zukünftiges Wachstum zu bezahlen.
- Unsere **Überzeugung** spiegelt sich in unserem Portfolio wider, das sich durch eine geringe Umschlagshäufigkeit, einen hohen Active Share, 30 Titel und eine annähernd gleiche Gewichtung auszeichnet.

Der Fonds weist im Vergleich zum Gesamtmarkt zahlreiche überlegene Qualitätsmerkmale auf: höheres Umsatz- und Gewinnwachstum, eine überlegene Kapitalrendite sowie eine größere Bilanzstärke bei gleichzeitig höherem historischem Wachstum. Er notiert derzeit auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) (Prognose 2026) mit einem Aufschlag von 18,7% gegenüber dem MSCI World Index, bei einem erwarteten Gewinnwachstum (2026 gegenüber 2025) von 27,7% gegenüber 17,7% beim MSCI World. Im Vergleich zum MSCI World Growth Index notiert der Fonds mit einem Abschlag von -10,9% (KGV 2026e), weist jedoch ein vergleichbares Niveau des erwarteten Gewinnwachstums auf.

Portfoliokennzahlen im Vergleich zum MSCI World Index		Fonds	MSCI World Index
Wachstum	Umsatzwachstum der letzten 5 Jahre (annualisiert)	14,7%	5,3%
	Prognostiziertes Gewinnwachstum (nächste 12 Monate)	27,7%	17,7%
Qualität	Median der Kapitalrendite	22,3%	9,6%
	Median der Nettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital	20,6%	39,6%
Bewertung	Kurs/Gewinn-Verhältnis (2026e)	23,5x	19,8x
	Kurs-Gewinn-Verhältnis (2027e)	19,9x	17,3x
Überzeugung	Anzahl der Aktien	30	1.249
	Active Share	75%	-

Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 30. September 2026

Das aktuelle Marktumfeld ist geprägt von verschärften geopolitischen Spannungen, darunter der anhaltende Konflikt mit dem Iran, steigende Anleiherenditen und der damit verbundene Inflationsdruck. Gleichzeitig sorgt die Debatte darüber, ob der KI-Trade bereits in den Bereich einer KI-Blase vorgedrungen ist, für zusätzliche Vorsicht bei den Anlegern. Diese Dynamiken haben zu einer erhöhten Marktvolatilität und einem unsichereren Umfeld für die globalen Aktienmärkte beigetragen. Trotz eines komplexen makroökonomischen Umfelds haben sich die Fundamentaldaten der Aktien als widerstandsfähig erwiesen, was uns in unserem Bottom-up-Ansatz bei der Titelauswahl bestärkt. Wir sind zuversichtlich, dass uns die Ausrichtung des Fonds auf hochwertige Wachstumsaktien, gestützt durch strukturelle Innovationsthemen, gut positioniert. Unser Anlageprozess hilft dabei, diese hochwertigen Wachstumsunternehmen zu identifizieren und gleichzeitig eine Disziplin bei den Bewertungen zu wahren, was im Kontext eines Marktes, in dem die Bewertungen im Vordergrund stehen, besonders wichtig ist. Darüber hinaus begrenzen unsere gleichgewichteten Positionen eine übermäßige Abhängigkeit von einem einzelnen Unternehmen. Wir konzentrieren uns weiterhin auf diese Grundprinzipien des Fonds und sind langfristig von diesem Anlageprozess überzeugt.

Wir danken Ihnen für Ihre anhaltende Unterstützung.

Portfoliomanager
Matthew Page, CFA
Dr Ian Mortimer, CFA

Investmentanalysten
Sagar Thanki, CFA
Joseph Stephens, CFA
William van der Weyden, CFA
Loshini Subendran
Eric Santa Menargues, CFA
Laura Neill, CFA

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FAKTEN ZUM FONDS

Fondsgröße	$1385.6m
Auflegungsdatum	31.10.2014
OCF	0.79%
Benchmark	MSCI World TR

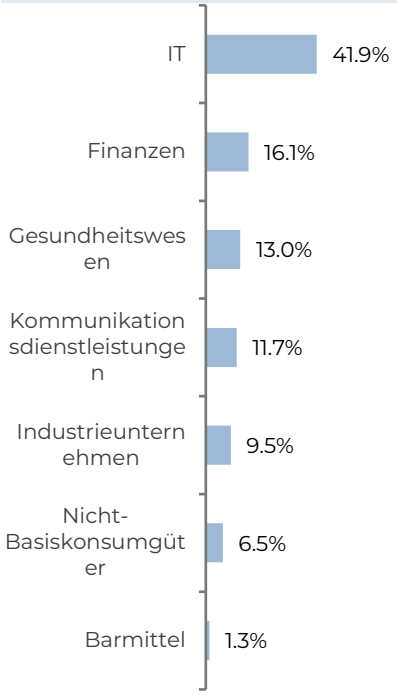
GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

10 größte Positionen

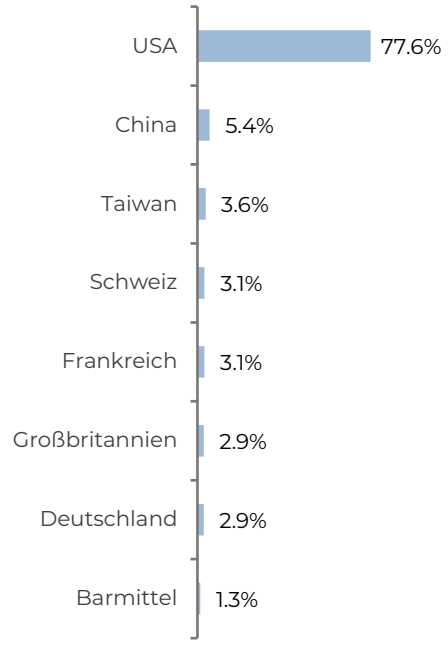
AMD	4.2%
Thermo Fisher Scientific	4.0%
Microsoft	3.8%
Apple	3.7%
Taiwan Semiconductor	3.6%
Nvidia Corp	3.6%
Amazon.com	3.6%
salesforce.com	3.6%
Nasdaq	3.5%
Visa	3.4%

10 größte Positionen	37.0%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus.

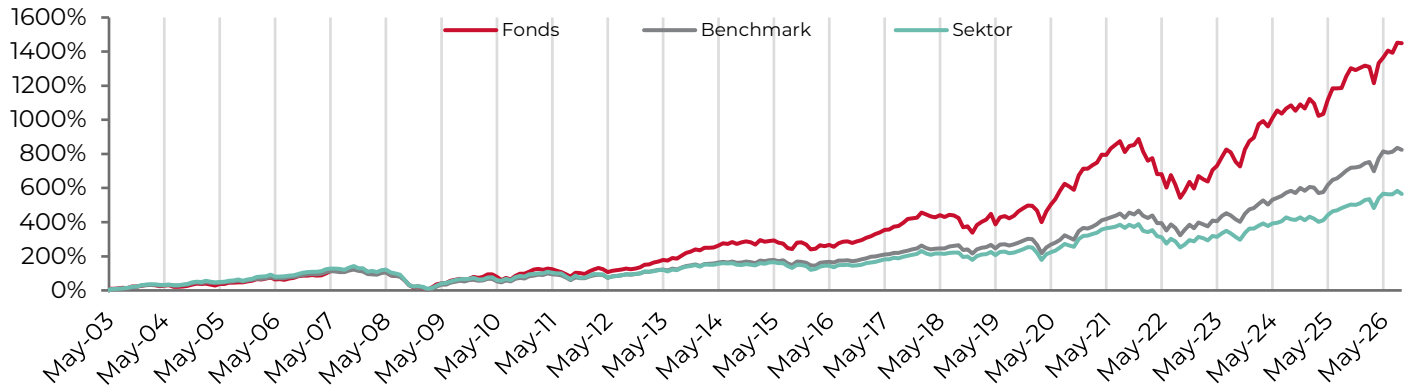
GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	+2.0%	+11.7%	+15.8%	+66.6%	+72.6%	+291.3%
MSCI World TR	+0.8%	+13.2%	+16.8%	+64.4%	+78.0%	+226.4%
IA Global TR	-0.6%	+10.5%	+13.5%	+47.8%	+45.2%	+160.6%
Gesamtrendite (USD)	**1 Monat**	**Jahr bis heute**	**1 J**	**3 J**	**5 J**	**10 J**
Fonds	-0.2%	+10.3%	+14.2%	+81.3%	+70.0%	+300.4%
MSCI World TR	-1.2%	+11.8%	+15.2%	+78.9%	+75.4%	+233.8%
IA Global TR	-2.6%	+9.1%	+12.0%	+60.9%	+43.0%	+166.5%
Gesamtrendite (EUR)	**1 Monat**	**Jahr bis heute**	**1 J**	**3 J**	**5 J**	**10 J**
Fonds	+2.1%	+14.0%	+18.2%	+69.0%	+73.5%	+296.0%
MSCI World TR	+1.1%	+15.6%	+19.2%	+66.8%	+78.9%	+230.3%
IA Global TR	-0.4%	+12.9%	+15.9%	+50.0%	+45.9%	+163.7%

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - JAHRLICHE

Gesamtrendite (GBP)	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fonds	+12.1%	+21.9%	+32.1%	-20.7%	+22.6%	+32.1%	+31.3%	-11.9%	+22.0%	+27.7%
MSCI World TR	+12.8%	+20.8%	+16.8%	-7.8%	+22.9%	+12.3%	+22.7%	-3.0%	+11.8%	+28.2%
IA Global TR	+11.2%	+12.6%	+12.7%	-11.1%	+17.7%	+15.3%	+21.9%	-5.7%	+14.0%	+23.3%
Gesamtrendite (USD)	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**2018**	**2017**	**2016**
Fonds	+20.4%	+19.7%	+40.0%	-29.6%	+21.5%	+36.3%	+36.6%	-17.0%	+33.6%	+7.2%
MSCI World TR	+21.1%	+18.7%	+23.8%	-18.1%	+21.8%	+15.9%	+27.7%	-8.7%	+22.4%	+7.5%
IA Global TR	+19.4%	+10.6%	+19.4%	-21.0%	+16.6%	+18.9%	+26.8%	-11.2%	+24.8%	+3.4%
Gesamtrendite (EUR)	**2025**	**2024**	**2023**	**2022**	**2021**	**2020**	**2019**	**2018**	**2017**	**2016**
Fonds	+6.1%	+27.7%	+35.2%	-25.0%	+30.7%	+25.0%	+39.1%	-12.8%	+17.3%	+10.2%
MSCI World TR	+6.8%	+26.6%	+19.6%	-12.8%	+31.1%	+6.3%	+30.0%	-4.1%	+7.5%	+10.7%
IA Global TR	+5.3%	+18.0%	+15.4%	-15.8%	+25.5%	+9.1%	+29.2%	-6.8%	+9.6%	+6.5%

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PERFORMANCE SEIT AUFLAGE (USD)



Simulierte frühere Wertentwicklung vor der Auflegung des Guinness Global Innovators Fund (31.10.14), der einen US-amerikanischen Investmentfonds widerspiegelt, der seit der Auflegung der Strategie am 01.05.03 denselben Anlageprozess verfolgt.
Quelle: FE fundinfo zum 30.09.26. Anleger sollten beachten, dass Gebühren und Kosten dem Kapital des Fonds belastet werden. Dies reduziert die Rendite Ihrer Anlage um einen Betrag, der der Total Expense Ratio (TER) entspricht. Die aktuelle TER ist 0.79%. Die Renditen für Anteilsklassen mit einer anderen TER variieren entsprechend. Zudem fallen Transaktionskosten an, wenn ein Fonds Wertpapiere kauft oder verkauft. Die Wertentwicklung spiegelt keinen Ausgabeaufschlag wider; ein solcher Aufschlag reduziert ebenfalls die Rendite. Grafik in USD vom 01.05.03.

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FAKTEN ZUM FONDS

Fondsgröße	£27.1m
Auflegungsdatum	30.12.2022
OCF	0.79%
Benchmark	MSCI World TR

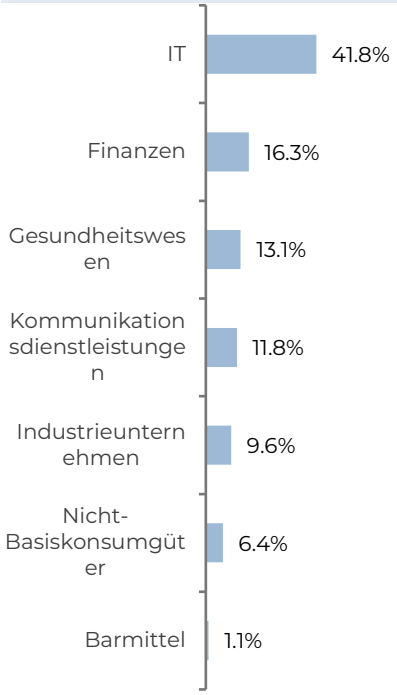
WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

10 größte Positionen

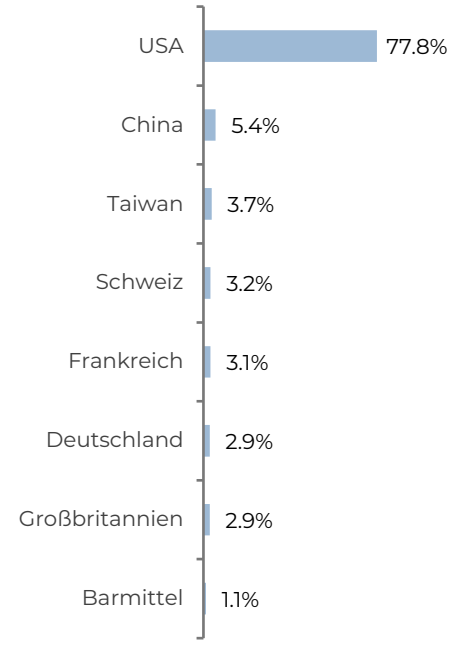
AMD	4.1%
Thermo Fisher Scientific	4.0%
Microsoft	3.8%
Taiwan Semiconductor	3.7%
Nvidia Corp	3.6%
Apple	3.6%
Amazon.com	3.6%
salesforce.com	3.5%
Nasdaq	3.5%
Visa	3.5%

10 größte Positionen	36.9%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus.

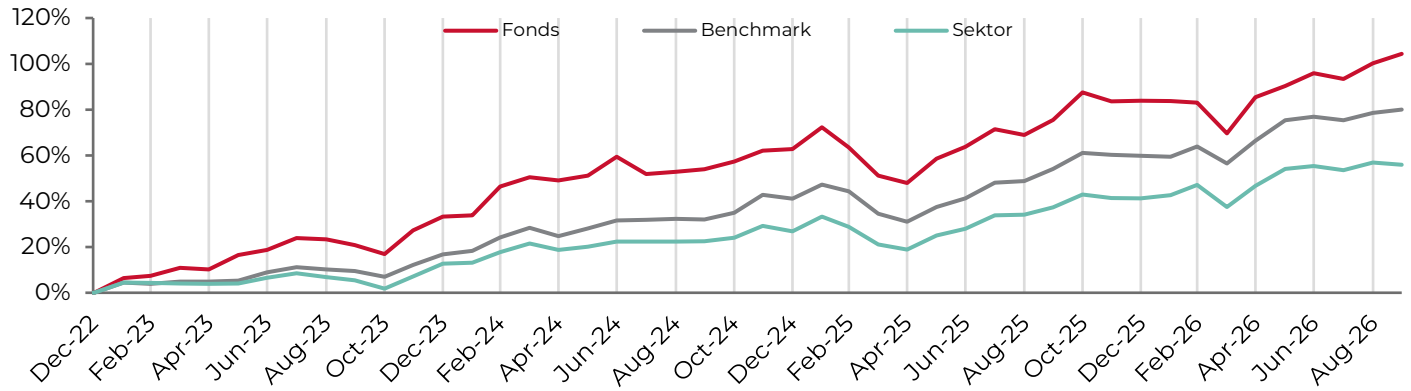
WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	+2.0%	+11.1%	+16.5%	+69.2%	-	-
MSCI World TR	+0.8%	+13.2%	+16.8%	+64.4%	-	-
IA Global TR	-0.6%	+10.5%	+13.5%	+47.8%	-	-

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - JAHRLICHE

Gesamtrendite (GBP)	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fonds	+13.0%	+22.2%	+33.3%	-	-	-	-	-	-	-
MSCI World TR	+12.8%	+20.8%	+16.8%	-	-	-	-	-	-	-
IA Global TR	+11.2%	+12.6%	+12.7%	-	-	-	-	-	-	-

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PERFORMANCE SEIT AUFLAGE (GBP)



WICHTIGE INFORMATIONEN

Herausgegeben von Guinness Global Investors, einem Handelsnamen von Guinness Asset Management Limited, die von der Financial Conduct Authority zugelassen und beaufsichtigt und bei der Securities and Exchange Commission („SEC“) als Anlageberater registriert ist. Die Registrierung bei der SEC impliziert kein bestimmtes Maß an Fachkenntnissen oder Ausbildung.

Dieser Bericht dient in erster Linie dazu, Sie über den Guinness Global Innovators Fund und den WS Guinness Global Innovators Fund zu informieren. Er kann Informationen über das Portfolio der Fonds enthalten, einschließlich der jüngsten Aktivitäten und der Performance. Er enthält Fakten in Bezug auf die Aktienmärkte und unsere eigene Interpretation. Bei jeder Anlageentscheidung sollten Sie die Subjektivität der in diesem Bericht enthaltenen Kommentare berücksichtigen.

Dieses Dokument dient lediglich der Information. Alle darin enthaltenen Informationen werden als zuverlässig erachtet, können jedoch ungenau oder unvollständig sein; alle geäußerten Meinungen sind zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments aufrichtig, werden jedoch nicht garantiert. Sie sollten sich daher nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen. Es sollte nicht als Empfehlung verstanden werden, in die Fonds zu investieren oder einzelne Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, noch stellt es ein Verkaufsangebot dar.

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND

Dokumentation
Die für eine Anlage erforderlichen Unterlagen, einschließlich Verkaufsprospekt, Basisinformationsblatt und Antragsformular, sind im Internet auf www.guinnessgi.com oder bei folgenden Stellen erhältlich:
• bei der Managementgesellschaft Waystone Management Company (IE) Limited (Waystone IE) 2nd Floor 35 Shelbourne Road, Ballsbridge, Dublin D04 A4E0; oder
• beim Promoter und Investmentmanager Guinness Asset Management Ltd, 18 Smith Square, London SW1P 3HZ.
Waystone IE ist eine nach irischem Recht gegründete Gesellschaft mit eingetragenem Sitz in 35 Shelbourne Rd, Ballsbridge, Dublin, D04 A4E0 Irland, die von der irischen Zentralbank zugelassen ist, Guinness Asset Management Ltd. zum Anlageverwalter dieses Fonds ernannt hat und als Verwalter das Recht hat, die für den Vertrieb der Fonds getroffenen Vereinbarungen gemäß der OGAW-Richtlinie zu kündigen.

Investorenrechte
Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in englischer Sprache, einschließlich kollektiver Rechtsbehelfsmechanismen, finden Sie hier: https://www.waystone.com/waystone-policies/

Wohnsitz
In Ländern, in denen der Fonds nicht zum Verkauf registriert ist, oder unter anderen Umständen, in denen sein Vertrieb nicht zulässig oder ungesetzlich ist, sollte der Fonds nicht an ansässige Privatkunden vertrieben werden. **HINWEIS: DIESE ANLAGE IST NICHT ZUM VERKAUF AN U.S. PERSONEN BESTIMMT.**

Struktur & Regulierung
Der Fonds ist ein Teilfonds der Guinness Asset Management Funds PLC (die "Gesellschaft"), einer offenen Investmentgesellschaft mit Umbrella-Status, die in Irland gegründet wurde und von der irischen Zentralbank zugelassen und beaufsichtigt wird und im Rahmen der EU-Gesetzgebung tätig ist. Wenn Sie Zweifel an der Eignung einer Anlage in diesen Fonds haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.
Schweiz
Es handelt sich um Werbematerial. Den Verkaufsprospekt und das KID für die Schweiz, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos beim Vertreter in der Schweiz, Intesa Sanpaolo Wealth Management Suisse , Rue du Rhône 4, 1204 Genf, Schweizer. Die Zahlstelle ist die Banque Cantonale de Genève, 17 Quai de l'Ile, 1204 Genf, Schweiz.

Singapur
Der Fonds ist nicht von der Monetary Authority of Singapore ("MAS") zugelassen oder anerkannt und die Anteile dürfen nicht an Privatanleger verkauft werden. Der Fonds ist bei der MAS als "Restricted Foreign Scheme" registriert. Anteile des Fonds dürfen nur institutionellen und akkreditierten Anlegern (gemäß der Definition im Securities and Futures Act (Cap.289)) ("SFA") angeboten werden und dieses Material ist auf die Anleger dieser Kategorien beschränkt.

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND

Dokumentation
Die für eine Anlage erforderlichen Unterlagen, einschließlich des Prospekts, der wesentlichen Informationen für den Anleger (Key Investor Information Document - KIID) und des Antragsformulars, sind in englischer Sprache unter www.fundsolutions.net/uk/guinness-global-investors/ oder kostenlos unter folgender Adresse erhältlich:-

Waystone Management (UK) Limited, PO Box 389, Darlington,DL1 9UF E-Mail: wtas-investorservices@waystone.com
Waystone Management (UK) Limited ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und wird von ihr reguliert.

Wohnsitz
In Ländern, in denen der Fonds nicht zum Verkauf registriert ist, oder unter anderen Umständen, in denen sein Vertrieb nicht erlaubt oder ungesetzlich ist, sollte der Fonds nicht an ansässige Privatkunden vertrieben werden. Dieser Fonds ist für den öffentlichen Vertrieb im Vereinigten Königreich registriert, jedoch nicht in anderen Ländern.

Struktur & Regulierung
Der Fonds ist ein Teilfonds von WS Guinness Investment Funds, einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital, die mit beschränkter Haftung gegründet und von der Financial Conduct Authority registriert wurde.

Begriffsverzeichnis: Ein Glossar mit Erläuterungen zu den wichtigsten Anlagebegriffen, die in unseren Marketingmaterialien verwendet werden, finden Sie hier: https://www.guinnessgi.com/glossary Telefongespräche werden aufgezeichnet und überwacht