

RISIKO

Es handelt sich um Werbematerial. Bitte lesen Sie die Verkaufsprospekte, Nachträge, die Basisinformationsblätter (KID) und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) für die Fonds, die detaillierte Informationen über ihre Merkmale und Ziele 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. Weitere Einzelheiten zu den Risikofaktoren finden Sie in der Dokumentation des Fonds, die auf unserer Website verfügbar ist.

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

ÜBER DIE STRATEGIE

Auflegung	31.12.2010
Index	MSCI World
Sektor	IA Global Equity Income
Manager	Dr. Ian Mortimer, CFA Matthew Page, CFA
Domizil EU	Guinness Global Equity Income Fund
Domizil UK	WS Guinness Global Equity Income Fund

ZIEL

Die Guinness Global Equity Income Funds sind so konzipiert, dass sie Anlegern ein weltweites Engagement in dividendenzahlenden Unternehmen bieten. Die Fonds werden mit dem Ziel der Erzielung von Erträgen und Kapitalwachstum verwaltet und investieren in rentable Unternehmen, die in den letzten zehn Jahren eine anhaltend hohe Kapitalrendite erwirtschaftet haben und die gut aufgestellt sind, um auch in Zukunft eine nachhaltige Dividende zu zahlen. Die Fonds werden aktiv verwaltet und nutzen ausschließlich den MSCI World Index als Vergleichsmaßstab.

INHALT

Kommentar	1
Guinness Global Equity Income Fund	
Wichtigste Fakten	23
Performance	24
WS Guinness Global Equity Income Fund	
Wichtigste Fakten	25
Performance	26
Wichtige Informationen	27

KOMMENTAR

In den letzten 12 Monaten erzielte der Guinness Global Equity Income Fund eine Rendite von 9,4% (in EUR), der MSCI World Index 7,0 % und die durchschnittliche Rendite des IA Global Equity Income Sektors betrug 7,1%. Damit übertraf der Fonds den Index in den letzten 12 Monaten um 2,4% und den Durchschnitt seiner Peergroup um 2,3%.

Im ersten Quartal 2025 erzielte der Fonds eine Rendite von -1,7% (in EUR), der MSCI World Index -5,9% und der Durchschnitt des IA Global Equity Income Sektors eine Rendite von -0,9%. Damit übertraf der Fonds den Index im ersten Quartal um 4,2 Prozentpunkte und blieb um 0,8 Prozentpunkte hinter dem Durchschnitt seiner Peergroup zurück.

Das erste Quartal 2025 war ein schwieriger Jahresauftakt für die globalen Aktienmärkte. Während der MSCI World um lediglich -1,8 % in USD fiel, gab es Phasen ausgeprägter Volatilität und eine starke Divergenz zwischen den Marktgewinnern und -verlierern. Nach einer langen Zeit mit schwächerer Performance erholten sich die europäischen Aktien (MSCI Europe ex UK) in Q1 stark und legten um 10,7% in USD zu. Das Vereinigte Königreich verzeichnete ebenfalls eine starke Performance, die durch die „Value“-Ausrichtung des Index (MSCI World) begünstigt wurde (der Faktor stieg um +5,0% in USD im Vergleich zu seinem „Growth“-Pendant, das um -7,7% fiel). Der US-Markt hatte jedoch einen schwierigen Start ins Jahr 2025 aufgrund der unsicheren Innen- und Außenpolitik. Dazu gehörten eine erhebliche Eskalation der Handelsspannungen, die Einführung von Zöllen, Kürzungen bei den Ausgaben der Bundesregierung sowie die Auswirkungen zweiter Ordnung auf die Binnenwirtschaft einschließlich Wachstumsängsten und Inflationsdruck.

Außerdem begann sich die Entwicklung der KI-Aktien zu beruhigen, als die DeepSeek-Nachrichten Anfang Januar der jüngsten Rallye etwas Dampf entzogen. Dies erklärt, warum die Wachstumswerte so deutlich hinter den Value-Werten zurückblieben (um -12,7 % in USD). In diesem Kommentar werden wir einen detaillierteren Überblick über die Ereignisse geben, die die Märkte bewegt und die Fondsp performance im ersten Quartal beeinflusst haben. Wir werden auch die aktuelle Situation bei den Zöllen näher beleuchten, den makroökonomischen Hintergrund in den USA untersuchen und schließlich auf die geografische Rotation eingehen, die im Laufe des Quartals stattfand.

PERFORMANCE

Im ersten Quartal schnitt der Fonds besser ab als der MSCI World Index, was auf Folgendes zurückzuführen ist:

- Die drei größten Sektorübergewichtungen des Fonds (Basiskonsumgüter, Industriewerte und Gesundheitswesen), wobei alle Sektoren trotz des Indexrückgangs positive Gewinne verzeichneten.
- Eine Untergewichtung von Informationstechnologie und eine Nullgewichtung von zyklischen Konsumgütern, nachdem das die beiden Sektoren mit der schlechtesten Performance in Q1 waren.
- Das wurde durch die Nullallokation in den Sektoren Energie, Versorger, Immobilien und Rohstoffe teilweise ausgeglichen, da alle vier defensiven Sektoren im Laufe des Quartals eine Outperformance erzielten.
- Die starke Titelauswahl in den Bereichen Finanzwerte (Deutsche Börse +27,6 % USD, Arthur Gallagher +21,9 % USD), Gesundheitswesen (Roche +20,3 % USD, AbbVie +19,0 % USD) und Basiskonsumgüter (Nestlé+ 22,2 % USD, Coca-Cola+ 15,9 % USD) trug ebenfalls zur der Outperformance des Fonds bei.
- Grundsätzlich ist anzumerken, dass der Fonds bei den Rückgängen im Februar und März gut abgeschnitten hat, während der Markt in diesen Zeiträumen defensivere und qualitativ hochwertigere Unternehmen bevorzugte.

Es ist erfreulich zu sehen, dass der Fonds den Durchschnitt des IA Global Equity Income Sektors über 1 Jahr, 3 Jahre, 5 Jahre, 10 Jahre und seit Auflegung übertroffen hat.

Kumulative Gesamtrendite in %, in EUR, bis 31.03.2025	Idf. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage*
Guinness Global Equity Income Fund Y Dis GBP	-1,7	9,4	29,3	106,3	141,5	354,6
MSCI World Index	-5,9	7,0	28,3	114,5	146,3	357,9
IA Global Equity Income (Durchschnitt)	-0,9	7,1	22,7	89,7	84,3	221,2
IA Global Equity Income (Ranking)	^	18/53	12/50	11/46	3/31	3/13
IA Global Equity Income (Quartil)	^	2	1	1	1	1

Quelle: FE fundinfo. Nach Abzug von Gebühren. Stand: 31. März 2025

*Fonds aufgelegt am 31. Dezember 2010

^Ranking wird nicht angezeigt, um den Regeln der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde zu entsprechen.

DIVIDENDEN

Bislang haben wir in 2025 Dividenden-Updates von 20 unserer 35 Beteiligungen erhalten.

- 19 Unternehmen kündigten Erhöhungen für ihre Dividende 2025 gegenüber 2024 an. Das durchschnittliche Dividendenwachstum dieser Unternehmen betrug 6,4 %.
- 1 Unternehmen kündigte eine stagnierende Dividende gegenüber 2024 an.
- 0 Unternehmen kündigten eine Dividendenkürzung an.
- 0 Unternehmen kündigten die Streichung von Dividenden an.

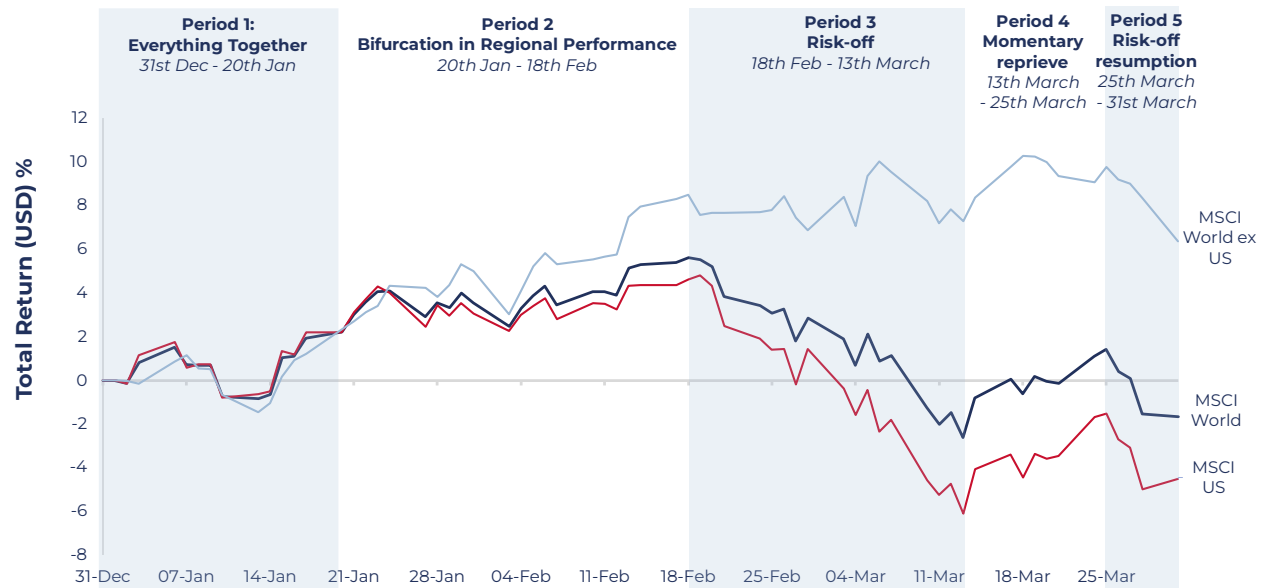
Die Dividendenrendite des Fonds lag zum Quartalsende bei 2,0 % (nach Quellensteuer) gegenüber 1,8 % (brutto nach Quellensteuer) im MSCI World Index. *(Die historische Rendite spiegelt die in den letzten 12 Monaten erklärten Ausschüttungen wider, ausgedrückt als Prozentsatz des mittleren Marktpreises. Sie enthält keine Vorabkosten. Anleger können bei der Ausschüttung steuerpflichtig sein).*

Eine moderate Dividendenrendite, die allerdings über dem Index liegt, ist charakteristisch für den Fonds, da wir uns nicht darauf konzentrieren, lediglich Unternehmen mit den höchsten Renditen zu finden, sondern stattdessen qualitativ hochwertige, cash-generative Unternehmen, die ihren Dividendenstrom Jahr für Jahr kontinuierlich steigern können.

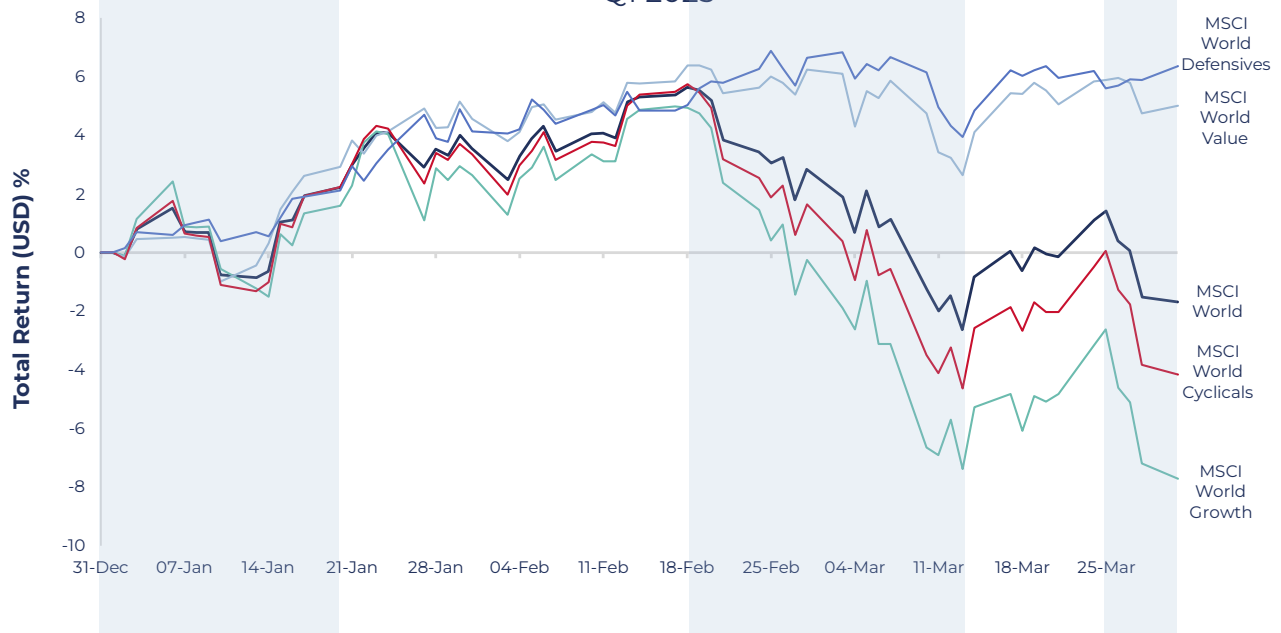
Die explizite Suche nach anhaltend profitablen Unternehmen bedeutet auch, dass viele Branchen - regulierte Sektoren wie Versorger, Telekommunikation und Banken sowie rohstofforientierte Sektoren wie Energie und Rohstoffe - tendenziell nicht in unserem investierbaren Universum erscheinen. Diese ausgeschlossenen Branchen enthalten oft Unternehmen, die die höchsten Dividendenrenditen aufweisen, obwohl wir glauben, dass diese Unternehmen ein relativ größeres Risiko von Dividendenkürzungen haben (wie wir im Jahr 2020 gesehen haben) und ihre Dividende im Laufe der Zeit weniger wahrscheinlich wachsen wird.

QUARTAL IM RÜCKBLICK

MSCI World Indices Total Return - Regional Q1 2025



MSCI World Indices Total Return - Factors Q1 2025



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

Zeitraum 1 – Alles im Einklang (31. Dez. – 20. Jan.): Performance in Übereinstimmung mit allen Faktoren und Regionen.

Der Jahresauftakt verlief holprig, nachdem die globalen Aktienmärkte die Erwartungen an Zinssenkungen in den USA für 2025 zurückgefahren hatten, gefolgt von guten Arbeitsmarktdaten und besser als erwartet ausgefallenen Produktionszahlen. Mitte Januar zeigten die US-Inflationsdaten Anzeichen einer Abschwächung, so dass die Erwartungen für Zinssenkungen wieder stiegen. Eine positive Gewinnssaison im Bankensektor sorgte für eine kurze Phase starker Aktienperformance.

Fondsp performance: Der Fonds entwickelte sich unterdurchschnittlich, was auf einen negativen Allokationseffekt zurückzuführen ist. Die größte Übergewichtung des Fonds entfiel auf den einzigen Sektor mit negativer Performance (Basiskonsumgüter), der als relativer Gegenwind wirkte. Ein positiver Effekt bei der Titelauswahl im IT-Sektor (TSMC) glich die Schwäche im Finanzsektor (Blackrock) aus.

Zeitraum 2 - Bifurkation der regionalen Performance (20. Jan. – 18. Feb.): *Die Performance entsprach im Großen und Ganzen den Faktoren, wobei sich die USA seitwärts bewegten, während der Rest der Welt einen Aufwärtstrend verzeichnete.*

Trump wurde am 20. Januar vereidigt, und die Volatilität an den Aktienmärkten folgte bald. In den darauffolgenden Tagen erzielten US-Aktien eine Outperformance, während die Märkte mit einer Reihe von Executive Orders, überraschenden Zolldrohungen und den Unternehmensgewinnen einer Reihe von Blue-Chip-Unternehmen zu kämpfen hatten. Diese Outperformance war jedoch nur von kurzer Dauer und der MSCI USA bewegte sich für den Rest des Berichtszeitraums seitwärts. Die Märkte bevorzugten stattdessen die europäischen Werte, da keine unmittelbaren US-Zölle auf die Region erhoben wurden (es wurde erwartet, dass Europa ein Hauptziel von Trumps „America First“-Handelspolitik sein würde), die Aussicht auf Friedensgespräche in der Ukraine stieg und sich die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum verbesserten. Die europäischen Verteidigungswerte entwickelten sich besonders stark, nachdem die USA Druck auf die NATO ausgeübt hatten und eine Erhöhung der europäischen Militärausgaben in Aussicht gestellt wurde. Die Volatilität bei den großen Technologiewerten wurde Ende Januar durch die Veröffentlichung von DeepSeek angetrieben - ein chinesisches Large Language Model (LLM), das voraussichtlich zu einem Bruchteil der Kosten führender westlicher Modelle entwickelt wurde, aber eine vergleichbare Leistung aufweist - nachdem die Märkte die möglichen Auswirkungen auf die Investitionspläne der großen Technologiewerte abwägten. Der Hang Seng in Hongkong übertraf im Berichtszeitraum alle anderen wichtigen Märkte, beflügelt durch diesen KI-Optimismus.

Fondsp performance: Obwohl der Fonds von einem positiven Allokationseffekt durch die Übergewichtung von Basiskonsumgüter - dem zweitbesten Sektor der Benchmark im Berichtszeitraum - profitierte, wurde der Effekt durch eine negative Aktienauswahl bei Basiskonsumgüter (Diageo), IT (Broadcom und TSMC) und Industriewerten (Eaton) mehr als ausgeglichen.

Zeitraum 3 – Risk-off (18. Feb. – 13. März): *Die USA geraten angesichts der vorherrschenden Risikoaversion ins Straucheln. Defensive Titel schneiden besser ab als zyklische Papiere, Substanzwerte besser als Wachstumswerte, der Rest der Welt besser als die USA, und die „Magnificent Seven“ werden abverkauft.*

Der MSCI World fiel zwischen dem Höchststand (18. Februar) und dem Tiefststand (13. März) um 7,8 % in USD. Die Kluft in der Performance zwischen US-amerikanischen und nicht-US-amerikanischen Aktien vergrößerte sich weiter, da die US-Wirtschaft eine Reihe schwacher Konjunkturdaten verzeichnete: Die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor fielen in den kontraktiven Bereich, die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe gingen deutlich zurück, die Immobiliendaten enttäuschten und das Verbrauchervertrauen sank. Die überraschend hohe Kerninflation verstärkte die Sorgen vor Stagflation, die zusätzlich durch wachsende Unsicherheit in der US-Handelspolitik befeuert wurden. Trumps Aussage, eine Rezession in den USA sei „nicht vom Tisch“, trug nicht zur Beruhigung der Märkte bei. Selbst als die Händler weitere Zinssenkungen für 2025 einpreisten, reichte dies nicht aus, um die Talfahrt zu stoppen. Die Anleger flüchteten in defensivere Bereiche des Marktes, Wachstumstitel wurden abverkauft, und die Magnificent Seven zeigten eine besonders schwache Performance. Die Outperformance in Europa setzte sich fort, angetrieben durch gelockerte Verschuldungsregeln für Verteidigungsausgaben und unterstützt durch den Value-Bias und die defensive Ausrichtung der Region. Der Hang Seng entwickelte sich durchweg positiv, nachdem China starke Konjunkturimpulse und Reformen signalisierte.

Fondsp performance: Der Großteil der Outperformance des Fonds im Quartal entfiel auf diesen Zeitraum und war auf die starke Ausrichtung auf defensive Sektoren zurückzuführen. Der Fonds profitierte nahezu gleichermaßen von positiven Allokations- und Titelselektionseffekten. Die größte Übergewichtung des Fonds im Sektor mit der besten Performance der Benchmark, dem Basiskonsumgütersektor, sorgte für den stärksten Rückenwind, während Nestlé, Danone, Mondelez und Unilever für starke Effekte bei der Aktienauswahl sorgten. Der Fonds profitierte zudem von einer positiven Titelauswahl im Finanzsektor (unsere beiden Börsensparten Deutsche Börse und CME erzielten eine überdurchschnittliche Performance), und eine Untergewichtung in IT und zyklischen Konsumgütern sorgte ebenfalls für Rückenwind.

Zeitraum 4 - Kurzfristige Erholung (13. März – 25. März): *Eine kurze Erholungsphase, in der sich die Trends vorübergehend umkehren.*

Es gab eine kurze Erholung über alle Faktoren und Regionen hinweg und eine leichte Umkehr der Marktführerschaft, nachdem die USA den MSCI World ex US und die zyklischen Werte die defensiven Werte übertroffen hatten. Growth und Value entwickelten sich relativ gleichmäßig. Der Umschwung begann nach dem drohenden Shutdown der US-Regierung. Die US-Notenbank beließ die Zinssätze unverändert, und obwohl sie die Inflationsprognosen anhub und die Wachstumsprognosen für das Jahr 2025 reduzierte, beruhigten sich die Märkte angesichts des ruhigen Tons ihres Vorsitzenden Jerome Powell in Bezug auf den voraussichtlichen Pfad der Zinssenkungen. Dementsprechend haben sich die Zinssenkungserwartungen nicht wesentlich verändert (2-3 Zinssenkungen für 2025). Besser als erwartet ausgefallene Wirtschaftsdaten waren eine weitere Quelle positiver Stimmung.

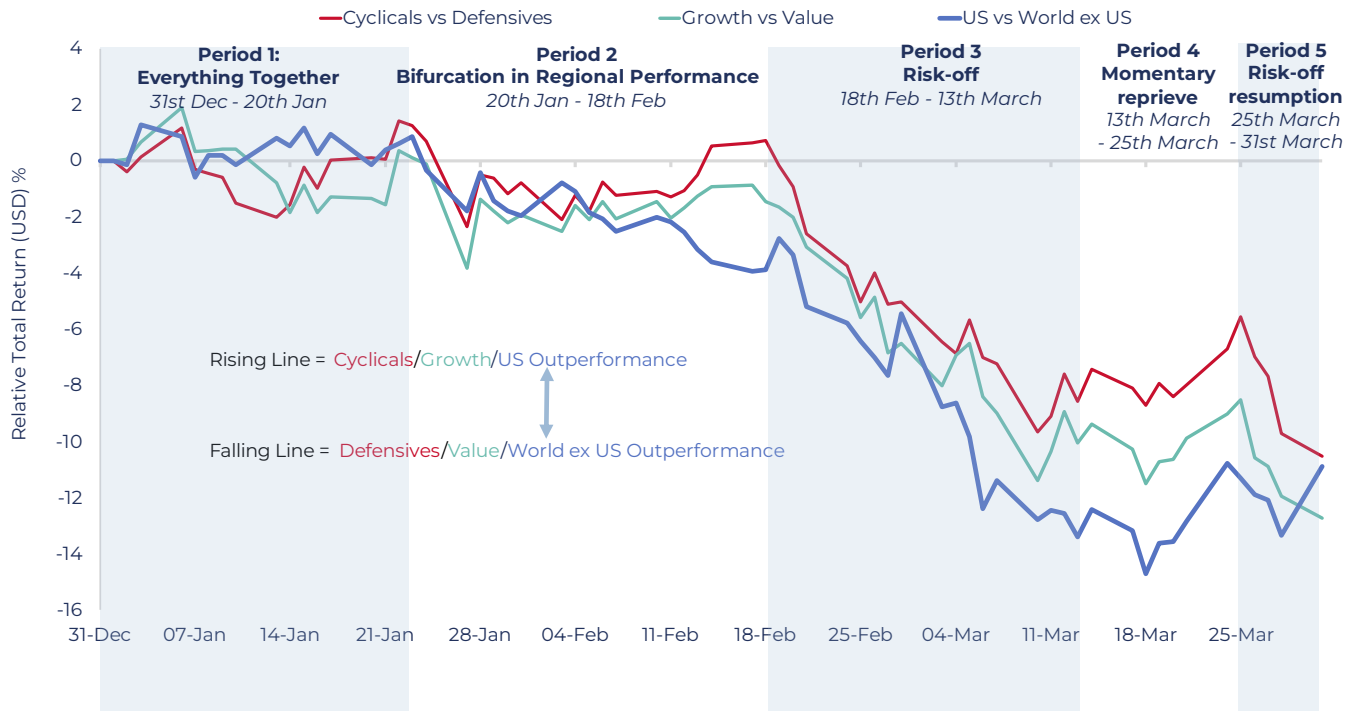
Fondsperformance: Die Underperformance des Fonds während des Berichtszeitraums war sowohl auf negative Effekte bei der Titelauswahl als auch auf eine negative Vermögensallokation zurückzuführen. Im Zuge der Trendumkehr gegenüber dem vorangegangenen Zeitraum sorgte die Übergewichtung des Fonds in Basiskonsumgütern und die Nullallokation in zyklischen Konsumgütern für Gegenwind für die relative Performance. Die Schwäche einiger unserer Positionen in Industriewerten (Assa Abloy, Atlas Copco) und im Gesundheitswesen (AbbVie, Medtronic) wirkte sich als weiterer Gegenwind für den Fonds aus.

Zeitraum 5 - Risk-off Fortsetzung? (25. März – 31. März): *Angesichts der wieder aufflammenden Zollängste fallen alle Regionen, defensive Werte erzielen eine deutliche Outperformance.*

Der Rebound war schnell beendet, und defensive Titel schnitten nach einer wahrgenommenen Eskalation des Handelskriegs deutlich besser ab als zyklische Werte. Trump kündigte neue Zölle auf Autos weltweit an, US-Handelspartner warnten vor möglichen Vergeltungsmaßnahmen und Trump drohte der EU mit „weitaus höheren Zöllen“, falls sie mit Kanada zusammenarbeiten sollte. Die neue Unsicherheit über das Ausmaß von Trumps bevorstehendem „Befreiungstag“ belastete die Märkte schwer. Das Conference Board verzeichnete einen Rückgang der Erwartungen für die nächsten sechs Monate auf ein 12-Jahres-Tief, während das Verbrauchervertrauen und die Inflationserwartungen ebenfalls gegen die Erwartungen tendierten. Der nach Marktkapitalisierung gewichtete Magnificent Seven Index (von UBS) geriet in den Korrekturbereich und fiel seit dem 27. Dezember um mehr als 20 %.

Fondsperformance: Die Outperformance des Fonds kehrte mit der Rotation zurück in defensiv ausgerichtete Sektoren wieder. Die größte Übergewichtung des Fonds in Basiskonsumgütern und die Untergewichtung von Informationstechnologie, den Sektoren mit der besten und der schlechtesten Performance der Benchmark, wirkten als Rückenwind. Positive Aktienselektionseffekte sorgten außerdem für Rückenwind in den Sektoren Finanzwerte (Arthur J Gallagher und Deutsche Börse), Gesundheitswesen (AbbVie) und IT (Cisco).

MSCI World Indices - Relative Performance

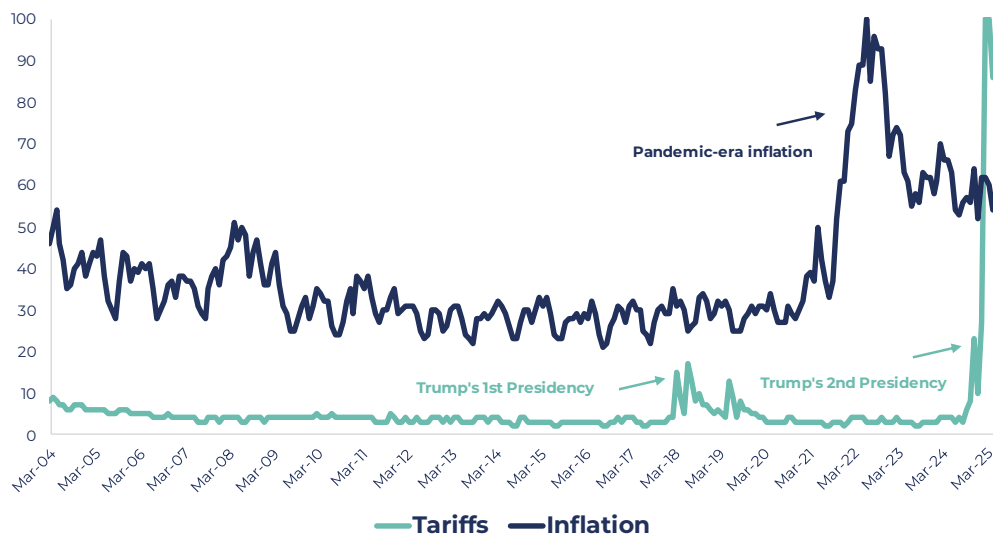


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

ZÖLLE IM FOKUS

Interest in Tariffs has soared

More people are searching 'Tariffs' than they were for 'Inflation' In 2022
(Worldwide Google Searches, indexed to 100=max)

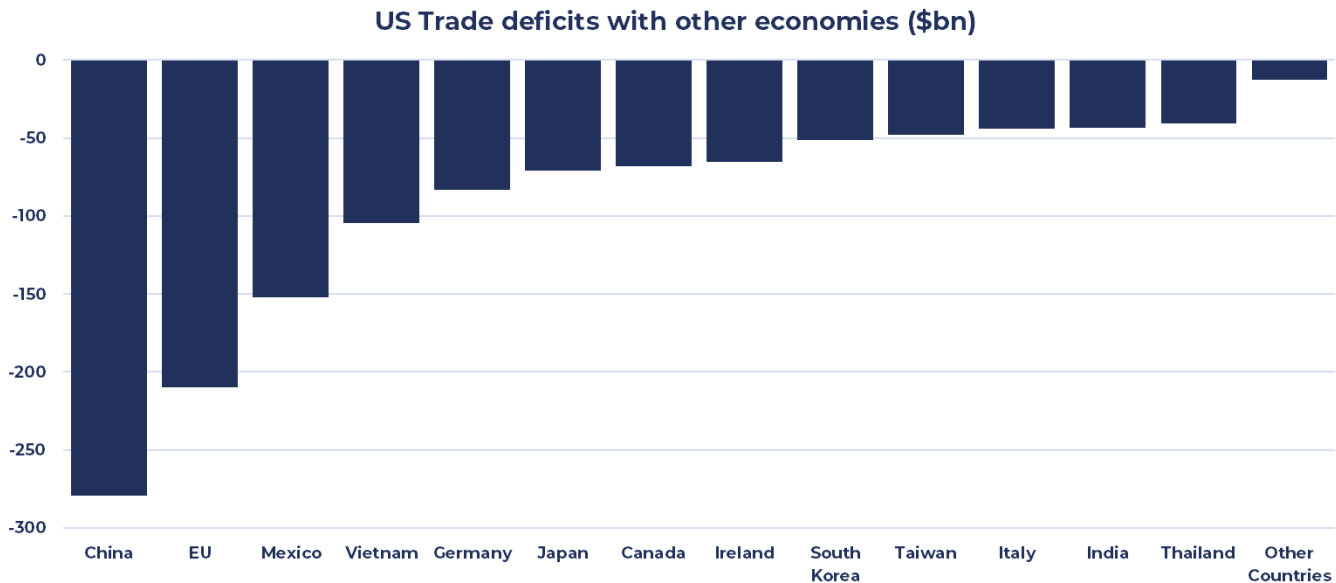


Quelle: Google Trends; Stand: 31. März 2025

Das große Gesprächsthema an den globalen Aktienmärkten im Q1 2025 waren zweifellos die Zölle. Obwohl die Vorstellung von Zöllen keine Überraschung war - Trump hat während seiner Präsidentschaftskampagne viele Anspielungen auf Zölle gemacht - wurde der Markt durch das Ausmaß (einschließlich Abgaben auf Autos, Autoteile, Stahl, Aluminium, alkoholische Getränke usw.) sowie durch die Unvorhersehbarkeit der neuen amerikanischen Handelspolitik, die sich in Echtzeit zu ändern scheint, verschreckt. Dies hat es den Unternehmen schwer gemacht, sich entsprechend vorzubereiten, und den Anlegern noch schwerer gemacht, die langfristigen Auswirkungen der Verwerfungen im Handel zu verstehen.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels (erste Aprilwoche) hat Trump gerade umfassende Zölle für eine Reihe von US-Handelspartnern als Teil des sogenannten „Befreiungstages“ angekündigt. Die anfänglichen Zölle waren höher als vom Markt erwartet (in einigen Fällen bis zu 49 %), was zu einem starken Abverkauf der Aktien führte.

Wer wird ins Visier genommen?

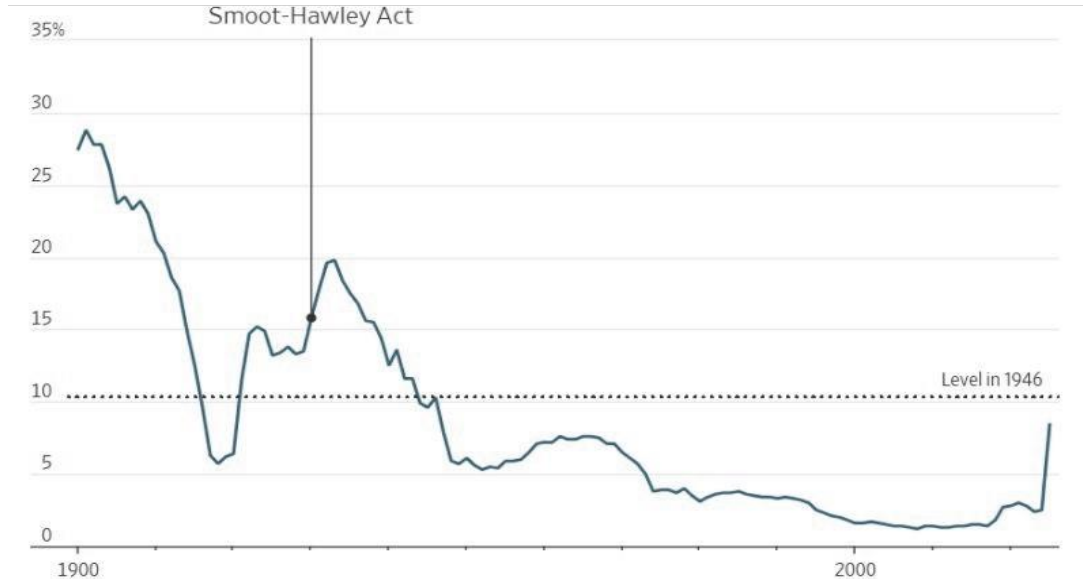


Quelle: Direction of Trade Statistics des IWF; Stand: 31. März 2025

Die obige Grafik zeigt das US-Handelsdefizit nach Ländern aufgeschlüsselt. Die Länder, mit denen die USA die größten Handelsdefizite haben (China, die EU, Mexiko und in geringerem Maße Kanada), gehörten zu den ersten Ländern, die im ersten Quartal 2025 mit Zöllen belegt wurden. Die Ungleichgewichte werden häufig als Beweis für unfaire Handelspraktiken der Partnerländer angeführt, was erklärt, warum diese Länder weiterhin im Fadenkreuz des Präsidenten stehen. Die Handelsdefizite sind jedoch nur ein Aspekt, durch den diese Beziehungen beurteilt werden, denn die Regierung hat auch Bedenken über Währungsmanipulationen, staatliche Subventionen und den Diebstahl geistigen Eigentums als Gründe für die Zolleskalation genannt. Während einigen Ländern Ausnahmen gewährt wurden (im Rahmen des USMCA), hatten andere weniger Glück und bereiten eigene Vergeltungsmaßnahmen vor. Angesichts der zunehmenden Spannungen lohnt es sich, einen Blick auf das breitere Bild der Zölle zu werfen, indem man den durchschnittlichen Zollsatz für alle US-Handelspartner heranzieht.

US Average Tariff Rate

Trump has lifted the avg. US tariff to its highest level in decades

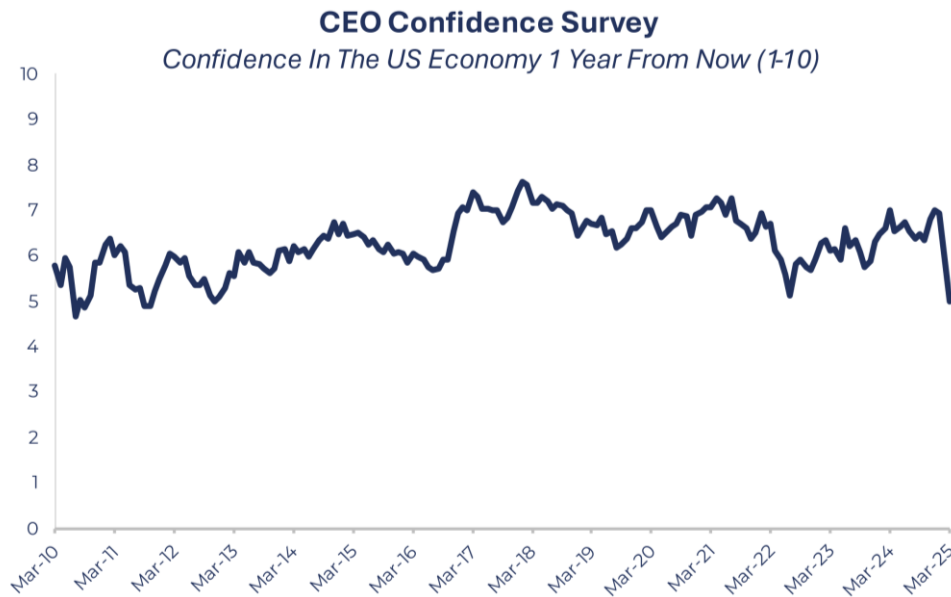


Quelle: Berenberg; Stand: 31. März 2025

Die obige Grafik zeigt einen klaren Richtungswechsel in der US-Handelspolitik im vergangenen Jahrhundert. Mit dem Smoot-Hawley Act von 1930 wurden die Zölle auf importierte Waren deutlich erhöht, um die heimische Industrie und die Landwirte zu schützen. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass er die Große Depression verschlimmerte und Vergeltungszölle auslöste, die dem globalen Handel schaden. Es folgte eine lange Periode des freien und fairen Handels aus Sicht der USA, bis die Zölle in Trumps erster Amtszeit zu steigen begannen (wenn auch auf einem relativ niedrigen Niveau von durchschnittlich ca. 3 %). In seiner zweiten Amtszeit wurden sie weiter erhöht und betrugen zum Quartalsende ca. 8 %. Wie bereits erwähnt, wurden am Tag der Befreiung (2. April) weitreichende Zölle eingeführt, die diesen Satz auf 20 % ansteigen ließen, den höchsten Satz seit fast einem Jahrhundert. Während sich diese Situation noch entwickelt, bleibt der weitere Weg für den Welthandel ausgesprochen unklar, da eine Eskalation der Zölle wahrscheinlich ist, es sei denn, es kommt zu einer grundlegenden Kehrtwende in der US-Handelspolitik. Dieses Thema wird auch weiterhin im Vordergrund stehen, wenn sich die Reaktion und die Auswirkungen des „Liberation Day“ entfalten.

Weitere Ungewissheit vor uns

Die folgende Grafik zeigt die Zuversicht der CEOs in die US-Wirtschaft. Im Rahmen der monatlichen Umfrage zur Lage in den USA bewerten die Umfrageteilnehmer ihre Erwartungen an die allgemeine Geschäftslage in einem Jahr (10 = Ausgezeichnet 8 = Sehr gut 6 = Gut 4 = Schwach 2 = Schlecht). Im März 2025 lag der Wert bei 4,9 (ein Rückgang um 1,94 gegenüber dem Vormonat), was darauf hindeutet, dass die CEOs die Entwicklung der US-Wirtschaft plötzlich viel pessimistischer einschätzen. Obwohl Trump seit langem seine Absicht geäußert hat, solche Zölle einzuführen, nahmen viele an, dass es sich dabei lediglich um eine Verhandlungstaktik handelte, um bessere Bedingungen mit den Handelspartnern zu erreichen. Der drastische Rückgang im März zeigt, dass die Wirtschaftsführer die unbeständige Handelspolitik und die spürbaren Auswirkungen der Zölle auf ihre Lieferketten und Warenkosten sowie das Potenzial für höhere Inflationsraten und ein Abwürgen des US-Wachstums zunehmend mit Sorge betrachten.



Quelle: CEO Confidence Index, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

Auswirkungen auf den Guinness Global Equity Income Fund

Sektor	Kommentar
Basiskonsumgüter	- Grundnahrungsmittel verfügen über eine starke Preissetzungsmacht und sind in der Lage, zusätzliche Kosten schnell weiterzugeben, was dazu beiträgt, die Margen angesichts steigender Inputkosten zu erhalten. - Lokalisierte Lieferketten - Waren, die in den USA verkauft werden, werden oft mit Hilfe von Lieferketten in den USA hergestellt. Einige kanadische und mexikanische Betriebe, aber vom USMCA ausgenommen.
Industriewerte	- Industrieunternehmen sind in Schlüsselindustrien tätig und liefern geschäftskritische Komponenten (z.B. Eaton, Schneider, Atlas Copco), was ihnen eine starke Preismacht verleiht. - Gesunde Auftragsrückstände und hohe Auftragsbestände sorgen für Zukunftssicherheit. Industriebetriebe können bei höheren Inputkosten oft ihre Preise anpassen. - Einige haben ein bedeutendes Servicegeschäft (z.B. Otis), das weitgehend von Zöllen geschützt ist und dazu beiträgt, eine zyklische Abschwächung des Geräteabsatzes abzufedern.
Finanzen	Finanzwerte sind von den Tarifrissen weitgehend isoliert. Als Effekt zweiter Ordnung profitierten die Börsen (CME und Deutsche Börse) jedoch von der erhöhten Volatilität, da die Marktteilnehmer das Risiko zu einem höheren Satz absicherten, was ihrem Geschäft Rückenwind verlieh.
IT	- Geringes Tarifrisko für reine IT- und Softwareunternehmen, da es sich um anlagen- und servicebasierte Modelle handelt. - Halbleiternamen (Broadcom, Texas Instruments, TSMC) sind aufgrund ihrer globalisierten Produktionsbasis stärker von Zöllen betroffen. Sie sind jedoch tief in unternehmenskritische Anwendungen eingebettet, verfügen über eine starke Preissetzungsmacht und haben aufgrund ihrer strategischen Bedeutung bisher die schlimmsten Auswirkungen vermieden.
Gesundheitswesen & Kommunikationsdienste	- Pharmazeutische und medizinische Produkte sind seit jeher von Zöllen und Handelsbeschränkungen ausgenommen, da sie eine entscheidende Rolle für die öffentliche Gesundheit spielen. Darüber hinaus würde die Einführung von Zöllen auf importierte Medikamente wahrscheinlich die Kosten für die US-Verbraucher und die Gesundheitssysteme in die Höhe treiben, was für die politischen Entscheidungsträger einen starken Anreiz darstellt. - Kommunikationsdienste sind in der Regel weniger betroffen, da es sich überwiegend um digitale, plattformbasierte oder inhaltsorientierte Unternehmen handelt.

Wir gehen davon aus, dass die meisten unserer Unternehmen vor den schlimmsten Auswirkungen dieser Zölle gut geschützt sind. Es ist zwar zwangsläufig schwierig, die Unterbrechungen der globalen Lieferketten zu vermeiden, und es kann durchaus mehrere Auswirkungen zweiter Ordnung geben (langsames Wachstum, höhere Inflation usw.), aber die Charakteristika der Unternehmen, in die der Fonds investiert, tragen dazu bei, in einem unsicheren Umfeld einen gewissen Schutz zu bieten. Der Fonds konzentriert sich auf Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung, die über eine breite Produktionsbasis verfügen, was dazu beitragen kann, idiosynkratische regionale Risiken zu bewältigen. Die Portfoliounternehmen sind in der Regel weniger stark von volatilen Rohstoffpreisen abhängig. Sie verfügen über hohe Margen (die sie befähigen, unvorhergesehene Kosten aufzufangen) und oft über starke Burggräben, die ihnen eine Preissetzungsmacht verleihen, mit der sie zusätzliche tarifbedingte Kosten ausgleichen können. Dies sind einige der „hochwertigen“ Aspekte des Fondsansatzes, weshalb die Portfoliounternehmen in Zeiten erhöhter Unsicherheit tendenziell widerstandsfähiger sind. Betrachtet man die Bereiche, die am stärksten von den Zöllen betroffen waren, so sticht der Bereich Autos & Komponenten hervor (-24,0 % in USD in Q1). Wir besitzen keine Titel aus dieser Branche, was beabsichtigt ist. Es handelt sich in der Regel um Unternehmen von geringerer Qualität, die kleinere Gewinnspannen haben, komplexere Lieferketten aufweisen, den Rohstoffpreisen ausgesetzt sind und aufgrund ihrer innenpolitischen und geopolitischen Bedeutung häufig in Handelskriege verwickelt werden können.

Aussagen des Senior Managements



Procter & Gamble CFO Andre Schulten: „Was auch immer die Regierung beschließt zu tun... wir werden in der Lage sein, damit umzugehen.“ P&G wird zunächst versuchen, mögliche Zölle durch Kostensenkungen auszugleichen, „und was wir nicht durch Produktivität ausgleichen können, könnte zu einer zusätzlichen Preiserhöhung führen.“

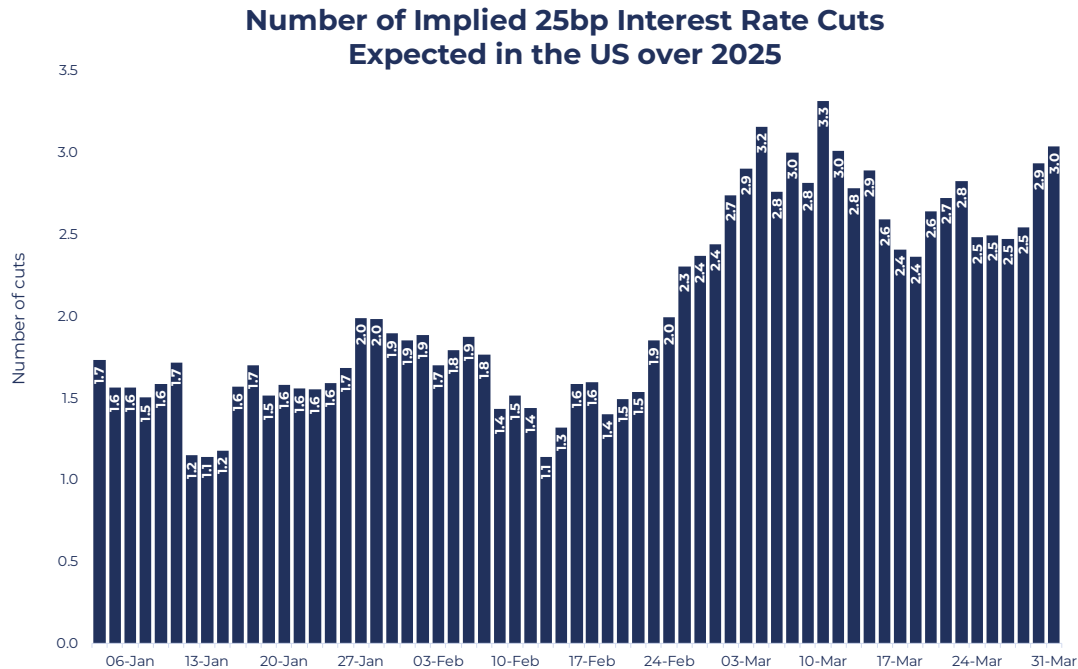


Hilary Maxson, CFO von Schneider Electric: „Die Produktion und die Lieferbasis befinden sich so weit wie möglich in den lokalen Märkten, die wir regional bedienen... wir haben also ein gutes Gefühl, was dieses Gleichgewicht anbelangt. Wir sind bereits weitgehend regionalisiert.“



Das Management von TSMC erklärte, dass etwaige zusätzliche Zölle wahrscheinlich eher an die Kunden weitergegeben als vom Unternehmen absorbiert würden, was zu einem Anstieg der Chippreise führen könnte. Darüber hinaus dürfte die Zusage von TSMC, 100 Mrd. USD in den USA zu investieren, von der Trump-Administration positiv aufgenommen werden, was das Unternehmen möglicherweise vor künftigen Zollrisiken oder politischer Kontrolle schützen könnte.

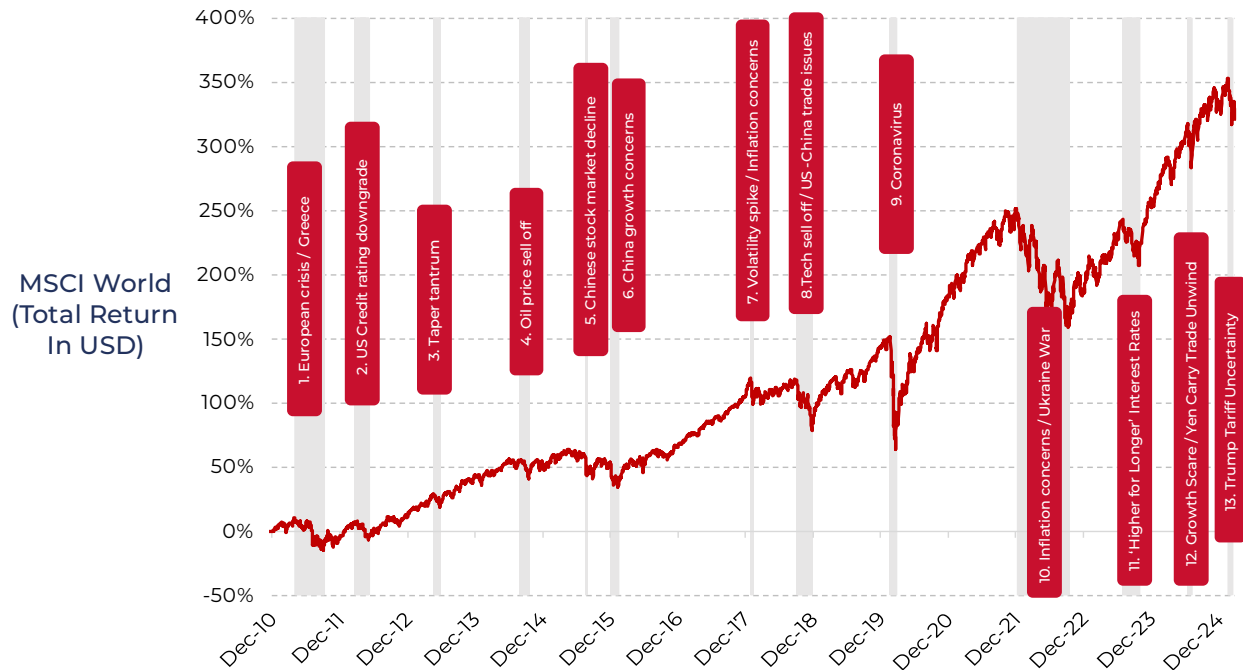
Effekte zweiter Ordnung: Mehr Inflation, weniger Wachstum



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. März 2025

Wie bereits erwähnt, hat die Unsicherheit im Zusammenhang mit den Zöllen Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen auf Inflation und Wachstum geweckt. Auf ihrer letzten Sitzung am 19. März räumte die Federal Reserve ein, dass der Inflationsdruck weiterhin nach oben tendiert, während die Risiken für das Wirtschaftswachstum eher nach unten gerichtet sind. In Anbetracht dieser vorsichtigen Aussichten senkte die Fed ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2025 von 2,1 % auf 1,7 % und erhöhte gleichzeitig ihre Inflationsprognose für 2025 von 2,5 % auf 2,7 %. Weitere Auswirkungen zeigten sich bei der Verbraucherstimmung, wie der Conference Board US Consumer Confidence Index zeigt, der im März auf ein Vierjahrestief von 93 fiel. Dies ist der niedrigste Stand seit Juli 2022 und weit entfernt von dem Wert von 110, den Trump bei seiner Wiederwahl im November erreicht hatte. Bislang beschränkte sich die Schwäche der Wirtschaftsdaten weitgehend auf stimmungsbasierte Indikatoren wie Umfragen, während harte Wirtschaftsdaten - quantitative Indikatoren, die aus der tatsächlichen Wirtschaftstätigkeit abgeleitet werden - weiterhin auf eine weitgehend widerstandsfähige US-Wirtschaft hindeuten. Dies zeigt sich am Arbeitsmarkt (der nach wie vor relativ angespannt ist) und am bescheidenen Anstieg der Einzelhandelsumsätze im Februar (+0,2 % gegenüber dem Vormonat) nach einem nach unten korrigierten Wert im Januar (-1,2 %), was auf eine leichte Erholung hindeutet. Trotz dieser etwas widersprüchlichen Daten scheint sich der Markt für die weichen Daten entschieden zu haben (aufgrund ihrer vorausschauenden Tendenz). Dies erklärt, warum die Erwartungen für Zinssenkungen für 2025 in die Höhe geschneit sind und nun bei drei US-Zinssenkungen (unter der Annahme von jeweils 25 Basispunkten) für 2025 liegen, während es zu Beginn des Jahres noch weniger als zwei waren.

Zölle + Ungewissheit = Wertverlust



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

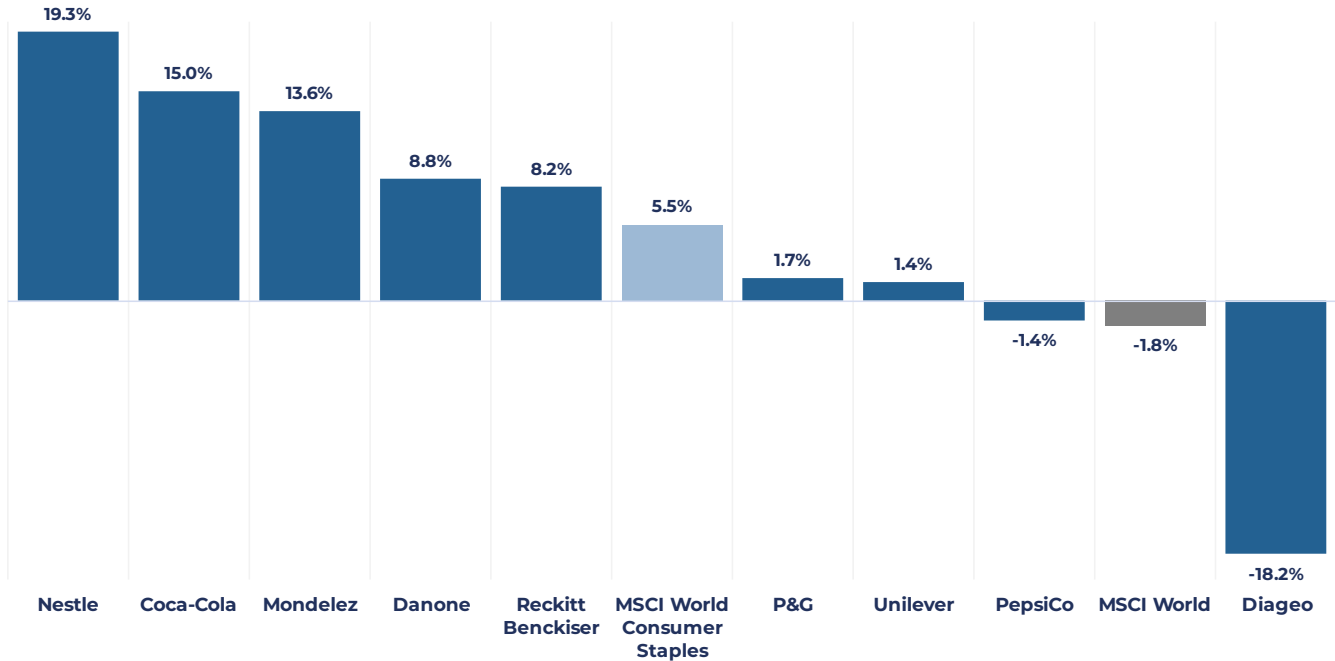
Während der MSCI World das Quartal mit einem Minus von -1,8 % in USD beendete, kam es im Laufe des Quartals zu einem deutlicheren Rückgang, nachdem die Märkte die oben erwähnten makroökonomischen Nachrichten und die Zolleskalation verdauten. Tatsächlich fiel der MSCI World von Mitte Februar (18.02.25) bis Mitte März (13.03.25) um -7,8 % in USD. Erfreulicherweise verlor der Fonds in diesem Zeitraum nur -1,4 % und erzielte damit eine Outperformance von 6,5 Prozentpunkten (auf 1dp). Zur Erinnerung: Der Fonds hat nun bei allen 13 früheren Marktrückgängen eine Outperformance erzielt, und es stimmt zuversichtlich, dass er in einem derartigen makroökonomischen Umfeld (erhöhte globale Unsicherheit, höhere Zinserwartungen, unklare Inflationsaussichten) wie im Jahr 2022 weiterhin eine starke Performance erzielt.

Reason for sell off	Start date	End date	MSCI World Index	Guinness Global Equity Income	Fund relative performance
1. European crisis / Greece	02/05/2011	04/10/2011	-22.0%	-15.6%	6.4%
2. US credit rating downgrade	19/03/2012	04/06/2012	-12.5%	-8.9%	3.5%
3. "Taper tantrum"	21/05/2013	24/06/2013	-7.7%	-5.2%	2.5%
4. Oil price sell off	27/08/2014	16/10/2014	-8.8%	-8.3%	0.5%
5. Chinese stock market decline	17/08/2015	25/08/2015	-9.4%	-8.5%	0.9%
6. China growth concerns	31/12/2015	11/02/2016	-11.5%	-6.1%	5.4%
7. Volatility spike / inflation concerns	26/01/2018	08/02/2018	-9.0%	-7.1%	2.0%
8. Tech sell off / US-China trade issues	03/10/2018	25/12/2018	-17.5%	-12.0%	5.5%
9. Coronavirus	19/02/2020	23/03/2020	-34.0%	-32.5%	1.4%
10. Inflation concerns / Ukraine war	04/01/2022	12/10/2022	-26.1%	-20.8%	5.3%
11. 'Higher for Longer' Interest Rates	31/07/2023	27/10/2023	-10.5%	-9.0%	1.5%
12. Growth Scare / Yen Carry Trade Unwind	16/07/2024	05/08/2024	-8.2%	-1.6%	6.6%
13. Trump Tariff Uncertainty	18/02/2025	13/03/2025	-7.8%	-1.4%	6.5%

Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, (alle Fondsdaten Gesamtrendite in USD, Klasse Y)

Die relative Outperformance des Fonds während des jüngsten Rückgangs wurde zum Teil durch das übergewichtete Engagement in Basiskonsumgütern unterstützt, die sich in Zeiten erhöhter Volatilität in der Vergangenheit als widerstandsfähig erwiesen haben. Diese defensive Qualität zeigte sich auch in 2022, als der Sektor den MSCI World Index um 12,7 % in USD übertraf, nachdem viele Unternehmen die Kosteninflation schnell und effizient an die Verbraucher weitergeben konnten. Der Schwerpunkt des Fonds auf hochwertigen, margenstarken Grundnahrungsmitteln mit starkem Markenwert und Preissetzungsmacht stärkt seine Fähigkeit, makroökonomischem Gegenwind zu trotzen, und bietet einen zusätzlichen Schutz vor Abwärtsrisiken in einem schwierigen Marktumfeld. Die nachstehende Grafik zeigt die Kursentwicklung der Basiskonsumgüter des Fonds im Vergleich zum MSCI World und MSCI World Consumer Staples im Laufe des Quartals. Nestlé und Coca-Cola schnitten besonders gut ab, während lediglich PepsiCo und Diageo im Berichtszeitraum negative Renditen verzeichneten.

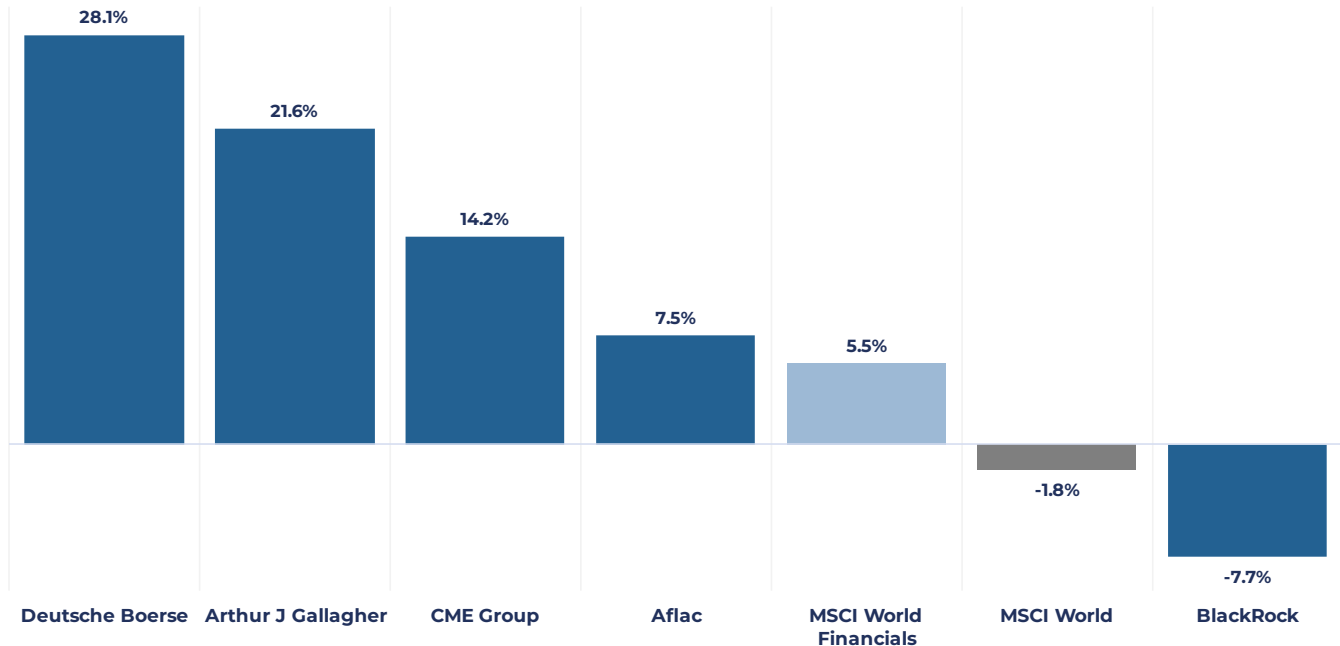
GEI Consumer Staples Price Performance Over Q1



Quelle: MSCI, Bloomberg; Stand: 31. März 2025, in USD

Obwohl Finanzwerte in der Regel als „zyklisch“ gelten, erzielte der Sektor im Quartal eine starke Performance und stieg in USD um 5,5 %. Dies war in erster Linie auf die verbesserten Gewinnerwartungen zurückzuführen, wobei die Ausweitung der Multiples begrenzt war. Innerhalb des Fonds stachen Deutsche Börse, Arthur J. Gallagher und CME Group als Top-Performer des Sektors hervor. In zweiter Linie profitierten Börsenbetreiber wie die Deutsche Börse und die CME Group von dem unsicheren makroökonomischen Umfeld, weil die Handelsvolumina durch verstärkte Hedging-Aktivitäten zunahmen. Obwohl diese Unternehmen dem Finanzsektor zugeordnet sind, unterscheiden sie sich strukturell von den traditionellen zyklischen Werten. Es handelt sich um qualitativ hochwertige Unternehmen mit beträchtlichen wiederkehrenden Einnahmen, die in wirtschaftlich angespannten Zeiten ein hohes Maß an Widerstandskraft bieten.

GEI Financials Price Performance Over Q1



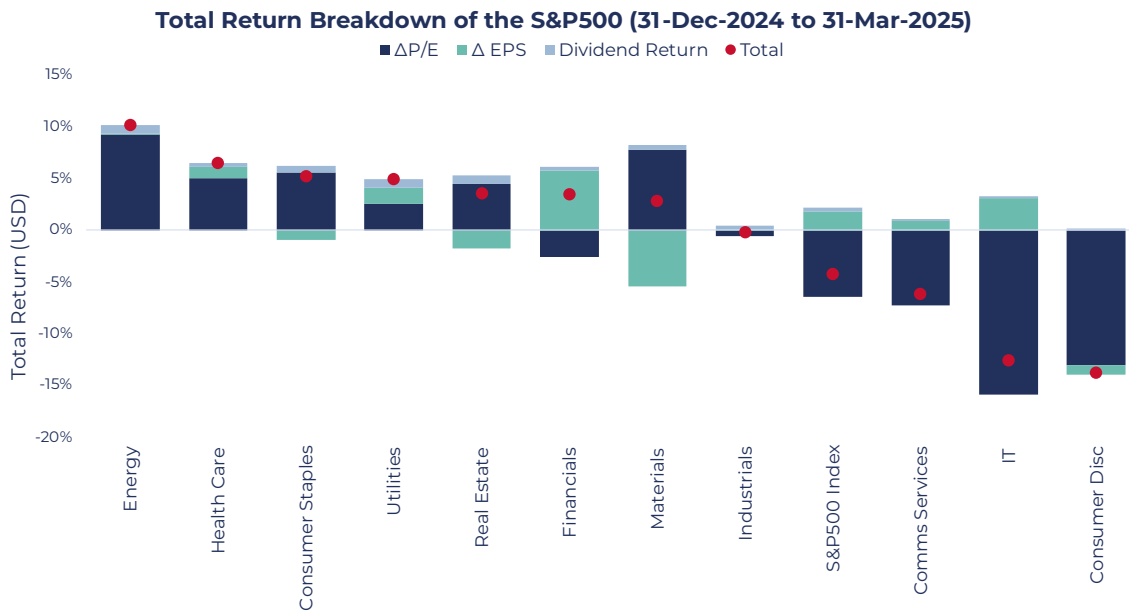
Quelle: MSCI, Bloomberg; Stand: 31. März 2025, in USD

Ist der US-Exzeptionalismus vorbei?

Um die Marktbewegungen im ersten Quartal 2025 zu verstehen, ist es hilfreich, die Erwartungen zu Beginn des Jahres im Lichte der aktuellen Situation zu betrachten. Nach einem weiteren Jahr der Outperformance von US-Aktien in 2024 gingen viele Anleger mit der Zuversicht in das Jahr 2025, dass eine von den Republikanern geführte Regierung das Wirtschaftswachstum ankurbeln, die Steuern senken und die US-Aktienmärkte weiter unterstützen würde. Wie oben beschrieben, ist die Realität jedoch deutlich von diesen frühen Annahmen abgewichen. Während die US-Märkte mit der innenpolitischen Ungewissheit zu kämpfen haben, überraschte Europa mit einer robusteren und koordinierteren fiskalpolitischen Reaktion als von vielen erwartet, was dazu beitrug, die Stimmung zu stabilisieren und die Aktivität in der gesamten Region zu unterstützen. Nach Angaben von Berenberg Research erzielten europäische Aktien im Berichtsquartal eine Outperformance von 15,6 % gegenüber den US-Aktien. Dies ist die größte vierteljährliche Outperformance Europas gegenüber den USA seit 1985.

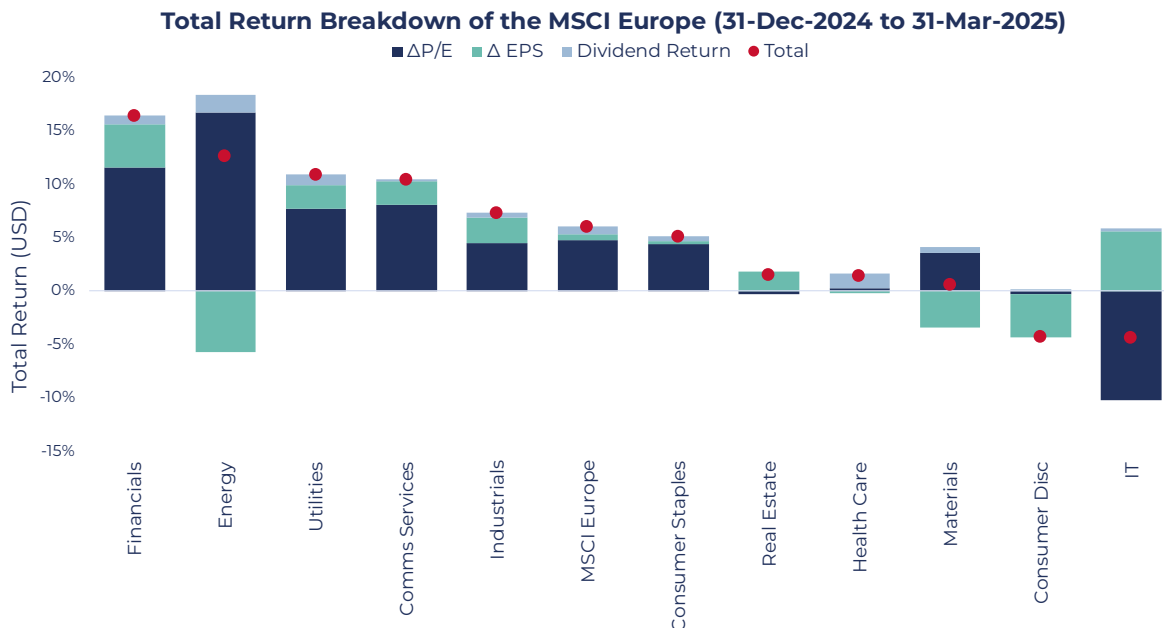
In den USA wurde der Ausverkauf des S&P500 von den Sektoren IT und zyklische Konsumgüter angeführt, die beide zweistellig fielen und einen starken Rückgang der Multiples verzeichneten. Auf Indexebene verzeichnete der S&P500 jedoch eine Aufwärtskorrektur der Gewinnerwartungen (wobei sechs der elf Sektoren positive Korrekturen aufwiesen). Dies trug jedoch nicht dazu bei, die zunehmend negative Marktstimmung zu überwinden, wobei sinkende Bewertungskennzahlen ausschlaggebend waren für die fallenden Aktienkurse.

Guinness Global Equity Income



Quelle: Bloomberg; Stand: 31. März 2025, in USD

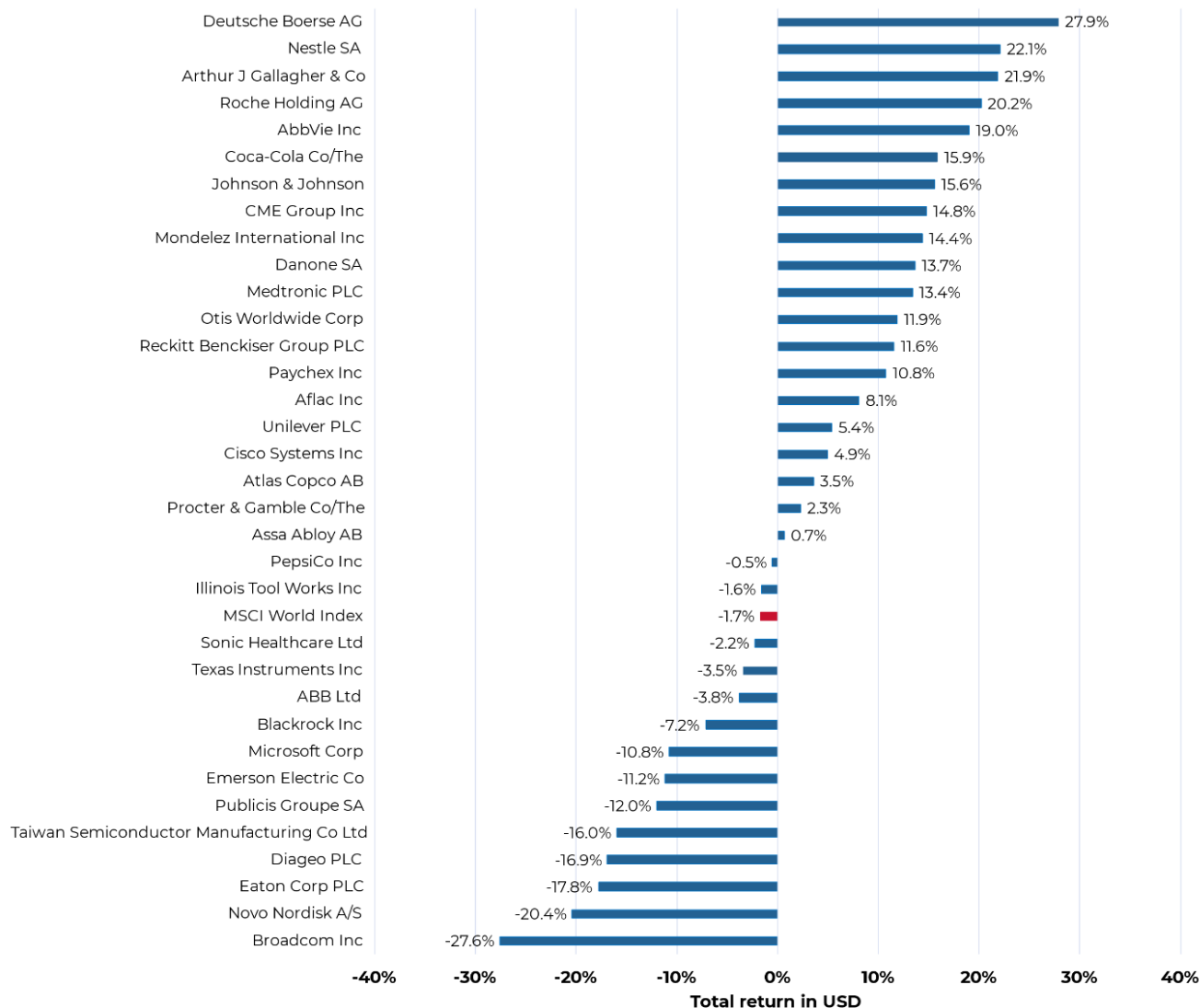
Auf der anderen Seite verzeichnete der MSCI Europe Index im 1. Quartal positive Gewinne, was auf eine Ausweitung der Multiples und eine gewisse Erhöhung der Gewinnerwartungen zurückzuführen war. Aus der Sicht der Sektoren entwickelten sich Finanzwerte, Energie, Versorger und Kommunikationsdienste gut, nachdem die Anlegerstimmung wieder optimistischer wurde und zu einer Erhöhung der Multiples führte. Zu den wesentlichen Faktoren, die für Rückenwind sorgten, gehörte der Anstieg der Verteidigungsausgaben im Zuge der Aufrüstungspläne der NATO (und der Erhöhung der angestrebten Ausgaben im Verhältnis zum BIP von 2 % auf ca. 3,5 % in den kommenden zehn Jahren). Dies wurde als potenzieller „Sputnik-Moment“ bezeichnet - ein Katalysator, der neues Kapital anziehen und eine neue Phase des Wirtschaftswachstums in der Region einleiten könnte. Allerdings war der europäische IT-Sektor ebenso wie sein amerikanisches Pendant nicht immun gegen einen breiteren Rückzug der Anleger, die sich angesichts der Risiken am Horizont von den Wachstumswerten abwandten.



Quelle: MSCI, Bloomberg; Stand: 31. März 2025, in USD

PORTFOLIOBESTÄNDE

Individual Stock Performance



Entwicklung der einzelnen Aktien während der Halteperiode in Q1 (TR in USD).

Quelle: Bloomberg; Stand: 31. März 2025



Die Deutsche Börse war mit einem Anstieg von +27,9 % in USD der beste Performer des Fonds. Der deutsche Börsenbetreiber profitierte von einem breiten Anstieg der Handelsaktivitäten aufgrund der Neupositionierung von Portfolios als Reaktion auf die sich entwickelnden makroökonomischen Bedingungen. Die Februarergebnisse bestätigten die positive Dynamik. Besonders erfreulich war, dass das Management seine mittelfristige Prognose bekräftigte: ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum (CAGR) von 8 % bis 2026, das mit dem Ergebnis von 2024 übereinstimmt.

Der Umsatz für das Gesamtjahr 2024 belief sich auf 5,8 Milliarden Euro und übertraf damit die ursprüngliche Prognose um 3,5 %. Einen bemerkenswerten Beitrag leistete das Treasury-Geschäft, das durch höher als erwartete Zinserträge und höhere Barguthaben der Kunden Rückenwind erhielt. Noch wichtiger ist jedoch, dass das Unternehmen seine langfristige Strategie gut umsetzt. Es nutzt weiterhin seinen Zugang zu hochwertigen Finanz- und ESG-Daten, um differenzierte Lösungen über seine Plattformen SimCorp und Axioma zu skalieren. Diese Geschäftsbereiche übertrafen die Erwartungen und trugen dazu bei, dass der jährlich wiederkehrende Umsatz (ARR) von Software Solutions im vierten Quartal um 17 % im Vergleich zum Vorjahr stieg und damit das obere Ende der prognostizierten Spanne erreichte. Für die Zukunft bleiben wir konstruktiv, was die Aussichten des Unternehmens betrifft. Die Integration von SimCorp und Axioma stärkt die Investmentplattform der Deutschen Börse weiter und positioniert sie als umfassenden Front-to-Back-Anbieter für institutionelle Vermögensverwalter. In Kombination mit säkularen Trends - darunter das Wachstum passiver Investitionen, die steigende Nachfrage nach ESG- und Klima-Analysen und strukturelle Verschiebungen im Derivate-Clearing - ist das Unternehmen gut aufgestellt, um ein nachhaltiges Ertragswachstum zu erzielen. Seine skalierbare Infrastruktur, seine starke Wettbewerbsposition und seine disziplinierte Kapitalallokation bieten zusätzliche Hebel für langfristiges Wachstum.



Auch **Nestlé** entwickelte sich gut (+22,1 % in USD), was angesichts der jüngsten Schwierigkeiten des Nahrungsmittel- und Getränkeriesen erfreulich ist. Nach einer Periode gedämpfter Anlegerstimmung, die von Bedenken hinsichtlich der Umsetzung und des Kostendrucks geprägt war, hat sich die Stimmung allmählich verbessert, nachdem das Unternehmen seine Positionierung als globaler Marktführer im Bereich der Basiskonsumgüter wieder gefestigt hat. Das breite Portfolio von Nestlé, das die wichtigsten Nahrungsmittel-, Getränke- und Ernährungskategorien umfasst, bietet eine solide Plattform für widerstandsfähiges, defensives Wachstum - besonders wertvoll in einem volatilen makroökonomischen Umfeld. Während der kurzfristige Margendruck weiterhin im Fokus steht, ist die größere Story die laufende Transformation von Nestlé. Das Unternehmen straft weiterhin sein Portfolio, investiert in Premium- und gesundheitsorientierte Kategorien und konzentriert sich verstärkt auf die operative Effizienz. Da sich die Kosteninflation allmählich normalisiert, ist Nestlé in einer guten Position, um von der stabilen Nachfrage, dem starken Markenwert und der Preissetzungsmacht in den Industrie- und Schwellenländern zu profitieren. Die jüngste Erholung des Aktienkurses spiegelt das erneute Vertrauen der Anleger in die Fähigkeit des Managements wider, diese mehrjährige Strategie umzusetzen und eine langfristige Wertschöpfung zu erzielen.



Broadcom war der schlechteste Wert des Fonds in Q1 und fiel um -27,6 % in USD. Das Halbleiterunternehmen war in den Jahren 2023 und 2024 die Aktie mit der besten Wertentwicklung des Fonds, da es erheblich von der KI-getriebenen Begeisterung und der starken Gewinndynamik profitierte. Der starke Rückgang in diesem Quartal spiegelt eine breitere Verschiebung der Anlegerstimmung weg von Halbleitern und Large-Cap-Technologiewerten wider, insbesondere nach der Besorgnis über die Volatilität der Handelspolitik und die zunehmende makroökonomische Unsicherheit. Während das Unternehmen im März solide Ergebnisse für das erste Quartal vorlegte und damit die Prognosen des Managements übertraf, geriet die Aktie aufgrund der Neubewertung der kurzfristigen Wachstumserwartungen im Bereich der künstlichen Intelligenz und der Auswirkungen des erhöhten Zolllrisikos unter Druck. Trotz dieser Korrektur bleiben wir für die langfristigen Aussichten von Broadcom konstruktiv. Das Unternehmen meldete für das erste Quartal einen Umsatzanstieg von 25 % gegenüber dem Vorjahr, wobei der Umsatz mit KI-Chips im Vergleich zum Vorquartal um 15 % stieg und nun mehr als ein Viertel des Gesamtumsatzes und etwa die Hälfte des Halbleiterumsatzes ausmacht. Das Management geht davon aus, dass sich die KI-Dynamik fortsetzt und erwartet für das 2. Quartal ein sequenzielles Wachstum von 7 % und kündigte zwei weitere Custom Accelerator-Kunden an, womit sich die Gesamtzahl auf sieben erhöht. Broadcom bekräftigte seine Marktchancen im Bereich KI in Höhe von 60 bis 90 Milliarden US-Dollar bis 2027 für seine drei größten Hyperscaler-Kunden mit einem erwarteten Marktanteil von 70 %, was seine Positionierung als zentraler Infrastrukturanbieter in der KI-Lieferkette stärkt. Neben seinen leistungsstarken Netzwerkfähigkeiten und der erfolgreichen Integration von VMware entwickelt sich Broadcom zu einem diversifizierten Plattformanbieter mit starken wiederkehrenden Umsatzströmen.

Die Märkte für Nicht-KI-Chips sind nach wie vor zyklisch schwach, machen aber inzwischen einen geringeren Teil des Gesamtergebnisses aus. Die Bereiche KI und Software sorgen weiterhin für Wachstum und Präsenz. Wir betrachten die jüngste Kursschwäche als einen Stimmungsumschwung und nicht als eine Verschlechterung der Fundamentaldaten und sind nach wie vor von den Wettbewerbsvorteilen, der Kapitaldisziplin und der Fähigkeit von Broadcom überzeugt, langfristig nachhaltige Wertschöpfung zu erzielen.



Novo Nordisk verzeichnete ebenfalls ein schwieriges Quartal (-20,4 % in USD). Der in Dänemark ansässige Hersteller von GLP-1-Medikamenten musste im ersten Quartal einen Kursrückgang hinnehmen, nachdem die Aktie in der zweiten Jahreshälfte 2024 trotz besser als erwartet ausgefallener Ergebnisse im ersten Quartal schwach tendiert hatte. Der Kursrückgang folgte auf einen allgemeinen Stimmungsumschwung bei den GLP-1-Medikamenten, nachdem die unerwartet schwachen vorläufigen Umsatzdaten von Eli Lilly im Januar Bedenken hinsichtlich des kurzfristigen Wachstums der Kategorie ausgelöst hatten. Während dies die Konkurrenz belastete, legte Novo Nordisk starke Ergebnisse vor und festigte damit seine Führungsposition in diesem Bereich. Der Umsatz stieg im Gesamtjahr um 25 %, gestützt durch die anhaltende Nachfrage in den Bereichen Adipositas und Diabetes. Die Gewinnmargen blieben gesund und lagen mit 35 % deutlich über den Erwartungen. Das Unternehmen erhöhte seine Dividende um 21 % und hat damit 29 Jahre in Folge die Dividende erhöht. Wichtig ist, dass Novo weiterhin in seinen Erfolg investiert, wobei die Investitionsausgaben 2024 16 % des Umsatzes erreichten. Diese Investitionen, zusammen mit einer starken Umsetzung in den Bereichen seltene Krankheiten und Diabetes, vertiefen den Burggraben von Novo im Wettbewerb. Während die Stimmung im 1. Quartal von einer breiteren Sektorrotation und dem Rauschen der Wettbewerber geprägt war, verweisen wir auf die historische Fähigkeit des Unternehmens, durch Innovation und disziplinierte Reinvestitionen Wert zu schaffen, beobachten aber weiterhin aufmerksam die Wettbewerbsposition des Unternehmens.

PORTFOLIO-POSITIONIERUNG

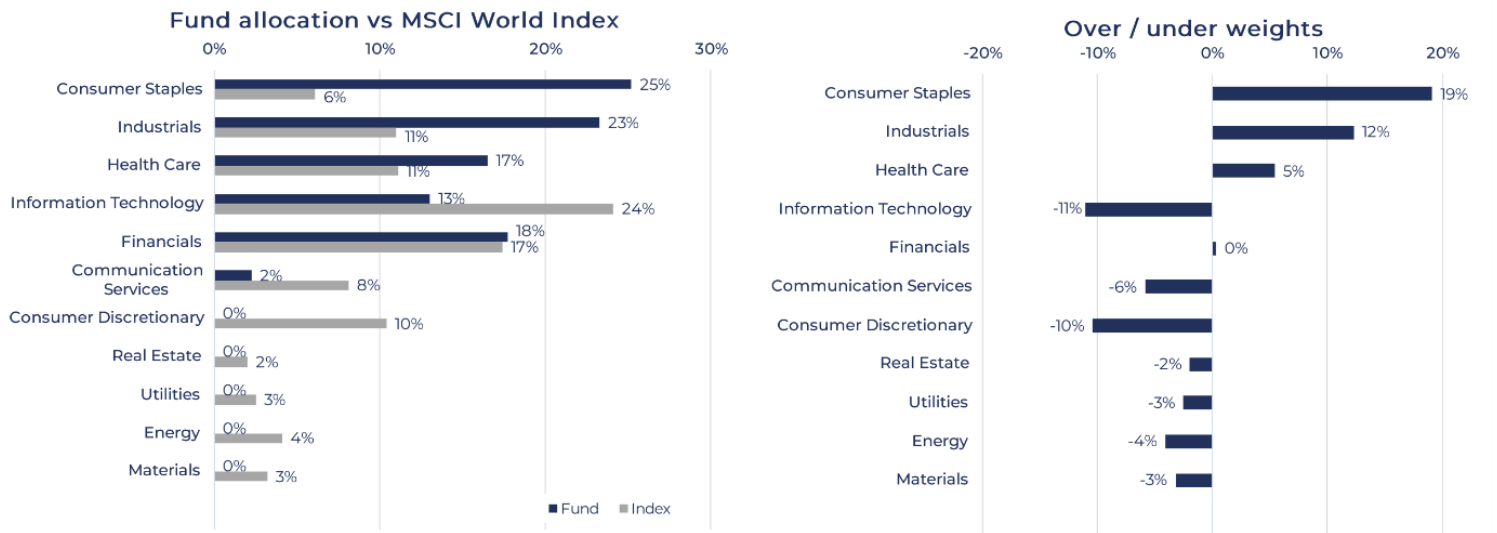
Wir haben in diesem Quartal keine Änderungen am Portfolio vorgenommen.

Wir halten weiterhin ein recht ausgewogenes Verhältnis zwischen defensiven und zyklischen/wachstumsorientierten Qualitätsunternehmen aufrecht. Wir halten ca. 45 % in defensiven Qualitätsunternehmen (wie z.B. Basiskonsumgüter und Unternehmen des Gesundheitswesens) und ca. 55 % in zyklischen oder wachstumsorientierten Qualitätsunternehmen (wie z.B. Industriewerte, Finanzwerte und Informationstechnologie).

Während die defensiven Titel in der Regel ein geringeres Beta aufweisen und sich besser halten, wenn die Märkte fallen, ermöglichen die zyklischen Positionen dem Fonds, die Performance aufrechtzuerhalten, wenn die Märkte sich erholen und steigen. Wir sind der Ansicht, dass innerhalb dieser eher zyklischen Sektoren wir die „Qualitätsunternehmen“ besitzen. Alle Unternehmen, in die wir investieren, verfügen über solide Bilanzen und haben sich in der Vergangenheit in schwierigen Marktumgebungen gut entwickelt. Bei den Finanzwerten besitzen wir beispielsweise keine Banken, was dazu beiträgt, die Zyklizität unserer Finanzwerte zu dämpfen. Dennoch halten wir Börsengruppen wie CME und Deutsche Börse (die sich in Zeiten der Marktvolatilität gut entwickeln, da die Volumina tendenziell steigen und damit auch die Erträge).

Der Fonds hat außerdem eine Nullgewichtung in den Bereichen Energie, Versorger, Werkstoffe und Immobilien. Die größte Übergewichtung liegt bei den Basiskonsumgütern.

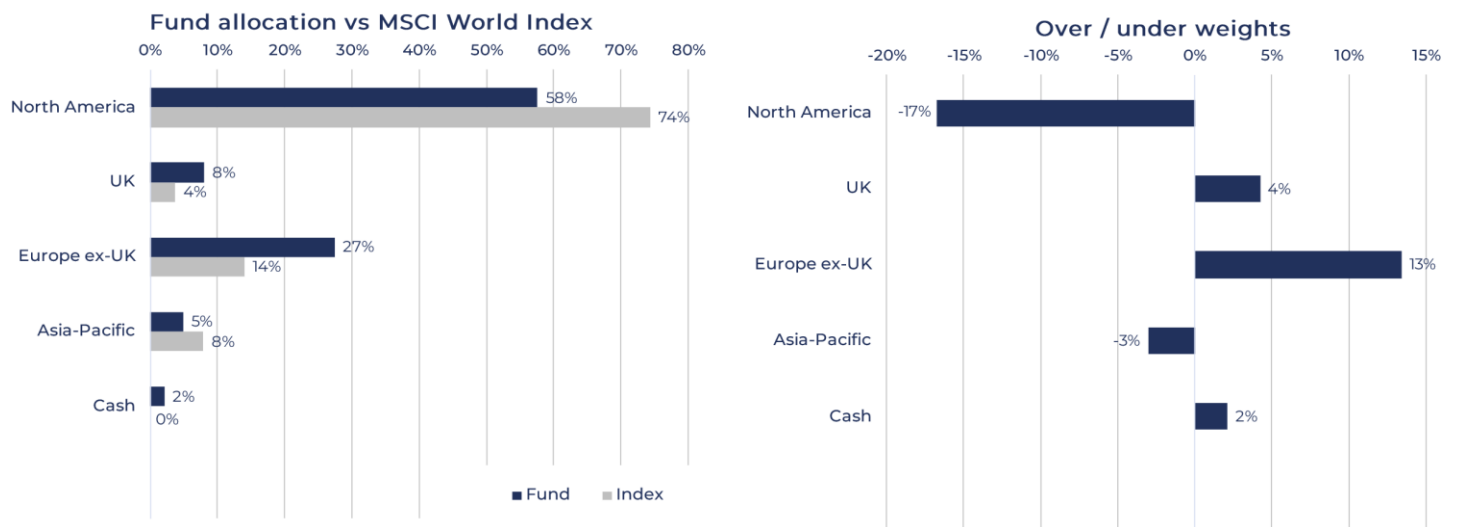
Guinness Global Equity Income



Sektoraufteilung des Fonds im Vergleich zum MSCI World Index.
Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

In Bezug auf das geografische Engagement (siehe unten) besteht der größte Unterschied zwischen dem Fonds und der Benchmark in unserem Engagement in den USA (gemessen am Sitz der Gesellschaft). Der Fonds hatte zum Quartalsende eine Gewichtung von ca. 58 % in Nordamerika, im Vergleich zum Index mit ca. 74 %.

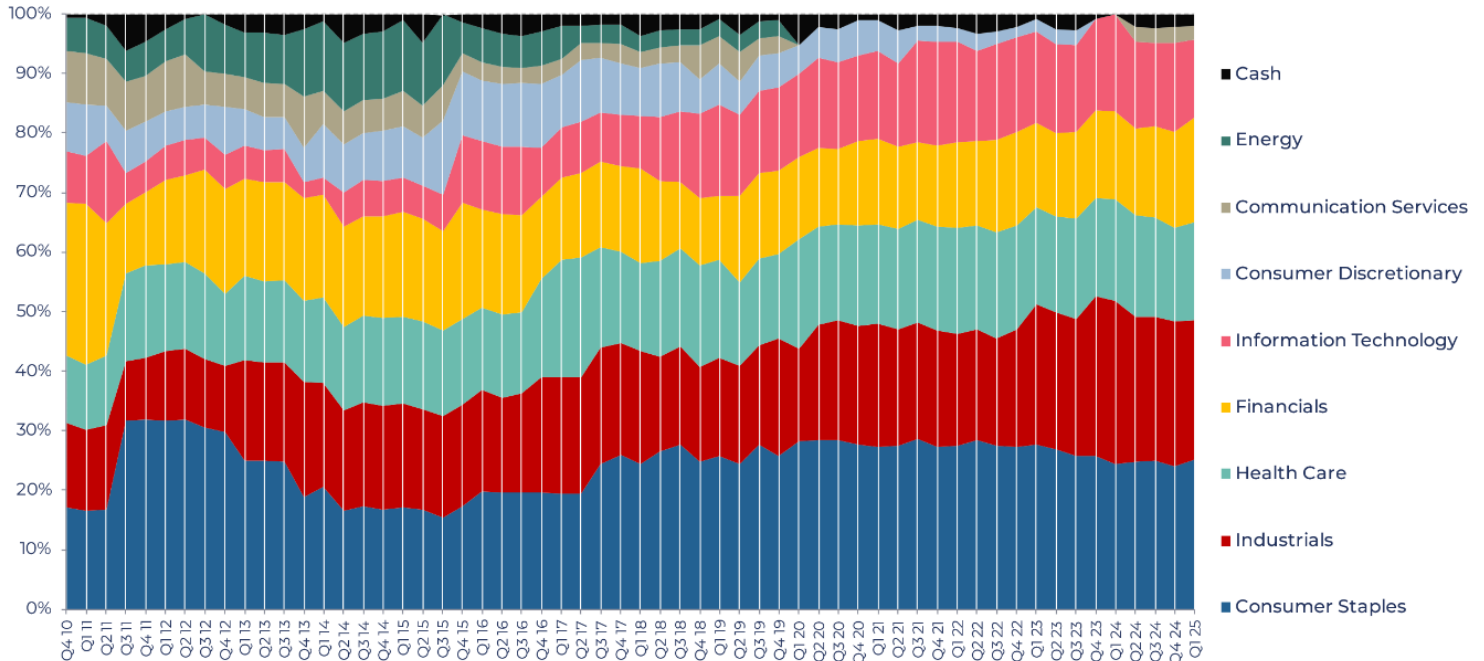
Die größte geografische Übergewichtung bleibt Europa ex-UK und das Vereinigte Königreich, obwohl wir mit 58 % in den USA, 35 % in Europa und 5 % im Asien-Pazifik-Raum weltweit diversifiziert sind. Im asiatisch-pazifischen Raum sind wir mit einem Unternehmen in Taiwan (Taiwan Semiconductor Manufacturing) und mit einem Unternehmen in Australien (Sonic Healthcare) vertreten.



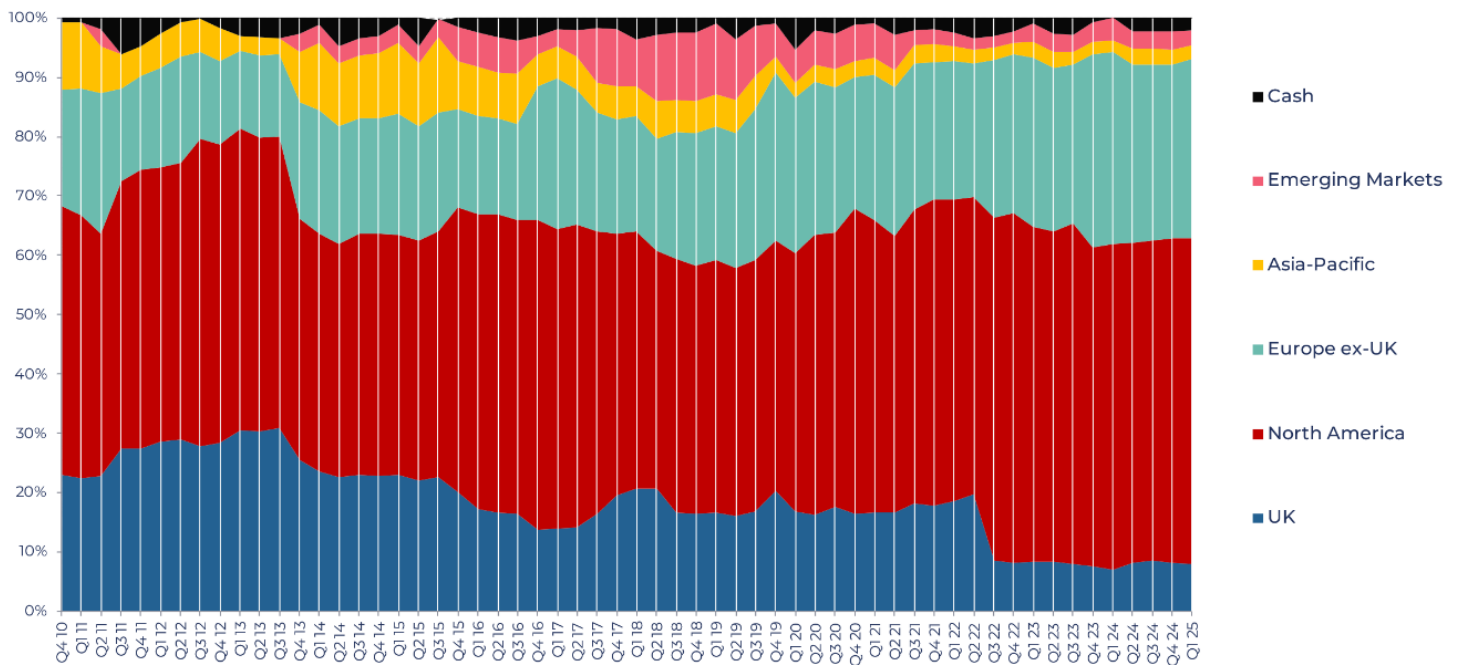
Regionale Aufteilung des Fonds im Vergleich zum MSCI World Index.
Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg; Stand: 31. März 2025

Guinness Global Equity Income

Die beiden folgenden Grafiken zeigen, wie sich das Engagement des Fonds seit der Auflegung der Strategie in 2010 entwickelt hat.



Sektoraufteilung des Fonds seit Auflegung.
Quelle: Guinness Global Investors; Stand: 31. März 2025



Geografische Aufteilung des Fonds seit Auflegung.
Quelle: Guinness Global Investors; Stand: 31. März 2025

AUSBLICK

Die vier Grundpfeiler unseres Ansatzes sind Qualität, Wert, Dividende und Überzeugung. Wir verfolgen die Metriken auf Portfolioebene, um sicherzustellen, dass wir sie einhalten. Zum Quartalsende können wir erfreulicherweise berichten, dass das Portfolio im Vergleich zum MSCI World Index weiterhin alle vier Kriterien erfüllt.

		Fonds	MSCI World Index
Qualität	Median der Kapitalrendite	21,4 %	8,9 %
	Median Nettoverschuldung / Eigenkapital	44,3 %	37,2 %
Wert	KGV (2025e)	19,7	18,8
	FCF Rendite (LTM)	4,5 %	3,8 %
Dividende	Dividendenrendite (LTM)	2,0 % (netto)	1,8% (brutto)
	Gewichtete durchschnittliche Ausschüttungsquote	55 %	43 %
Überzeugung	Anzahl der Aktien	35	1650
	Aktive Anteile	90 %	-

Portfolio-Kennzahlen im Vergleich zum Index; Stand: 31. März 2025

Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg

Unser High-Conviction-Fonds verfügt über Unternehmen, die im Durchschnitt eine weitaus bessere Qualität aufweisen, bei einem nur geringen Wertaufschlag gegenüber dem Index und einer höheren Dividendenrendite. Am Ende des Quartals lag die durchschnittliche Kapitalrendite des Fonds bei 21,4 % gegenüber 8,9 % für den Index. Zudem verfügte der Fonds auch über einen Dividendenrenditeaufschlag von ca. 11 %. Trotz dieser Qualitäts- und Renditevorteile wird der Fonds auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) mit einem bescheidenen Aufschlag von 4,4 % gegenüber dem Index gehandelt.

Der Fonds bietet weiterhin ein Portfolio aus durchweg hochprofitablen Unternehmen mit robusten Bilanzen und starken Kapitalrenditen. Das derzeitige makroökonomische Umfeld ist von erheblicher Unsicherheit geprägt, die durch eine sich verändernde Handelspolitik, Zolleskalationen, Sorgen um das Wirtschaftswachstum und das mögliche Wiederaufleben von Inflationsschocks verursacht wird. Angesichts dieser Risiken am Horizont bleiben wir dennoch zuversichtlich, dass die Unternehmen im Portfolio gut aufgestellt sind, um die anstehenden Herausforderungen zu meistern. Der defensive Charakter des Portfolios - das seit seiner Auflegung in 2010 bei allen Marktkorrekturen eine überdurchschnittliche Performance erzielt hat - stimmt uns zuversichtlich für die kommenden Marktbedingungen. Wie in der Vergangenheit sollte uns unser unveränderter Ansatz, uns auf Qualitätswerte und Unternehmen mit einem Dividendenwachstum zu konzentrieren, bei unserem Streben nach steigenden Ertragsströmen und langfristigem Kapitalwachstum weiterhin gute Dienste leisten.

Wir danken Ihnen für Ihre anhaltende Unterstützung.

Portfoliomanager

Matthew Page
Ian Mortimer

Investmentanalysten

Sagar Thanki
Joseph Stephens
William van der Weyden
Jack Drew
Loshini Subendran