

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.

ÜBER DIE STRATEGIE

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

INVESTITIONSPOLITIK

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.

INHALT

Kommentar	1
Guinness Global Innovators Fund	
Wichtigste Fakten	31
Performance	32
WS Guinness Global Innovators Fund	
Wichtigste Fakten	33
Performance	34
Wichtige Informationen	35

KOMMENTAR

In 2025 erzielte der Guinness Global Innovators Fund eine Gesamtrendite von 6,2 % (in EUR), verglichen mit einer Rendite des MSCI World Net TR Index von 6,8 %, und blieb damit um 0,6 Prozentpunkte hinter diesem zurück. Der IA Global Sector erzielte eine Rendite von 5,3 % (in EUR), sodass der Fonds den Durchschnitt seiner Peergroup um 0,8 Prozentpunkte übertraf.

Seit seiner Auflegung (Mai 2003) rangiert die Strategie auf Platz 1 von 79 Fonds im IA Global Sector. Sie erzielte eine kumulierte Gesamtrendite von 1.241,7 % (in EUR) gegenüber einem Sektordurchschnitt von 485,0 % – eine Outperformance von 756,7 Prozentpunkten. Über einen Zeitraum von 10 Jahren beträgt diese Outperformance 120,0 Prozentpunkte.

2025 erwies sich als ein weiteres beeindruckendes Jahr für Aktien, wobei der MSCI World zum dritten Mal in Folge zweistellige Gewinne in US-Dollar erzielte. Die globalen Aktienmärkte legten trotz Turbulenzen aufgrund von Änderungen in der Zollpolitik, geopolitischer Unsicherheit und gemischten Wirtschaftsindikatoren zu. Künstliche Intelligenz war eines der bestimmenden Themen des Jahres, wobei Zinssenkungen der US-Notenbank und starke Unternehmensgewinne den Optimismus der Anleger weiter beflügelten. Angesichts dieser Risikobereitschaft schnitten zyklische Werte besser ab als defensive Werte, und spekulativere, qualitativ schwächere Bereiche des Marktes profitierten davon. Infolgedessen war 2025 relativ gesehen das schlechteste Jahr für Qualitätsaktien seit 2003, mit einer Rendite, die um einen mittleren einstelligen Prozentsatz unter der breiteren Benchmark lag. Der US-Aktienmarkt verzeichnete trotz der Führungsrolle des Technologiesektors und der Magnificent-7-Aktien eine seltene Phase der Underperformance im Vergleich zum Rest der Welt. Gegen Ende des Jahres wuchs die Sorge vor einer möglichen Marktblase, nachdem die Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz weiter gestiegen waren und zunehmend zirkuläre Transaktionen zwischen den großen Akteuren bekannt gegeben wurden.

Mit Blick auf 2026 dürften die Ausgaben für KI den Aktienmärkten weiterhin Rückenwind verleihen. Dies dürfte durch ein günstiges geldpolitisches Umfeld und fiskalische Konjunkturprogramme unterstützt werden. Allerdings dürften die zunehmende Unsicherheit hinsichtlich der Inflation und geopolitische Risiken im kommenden Jahr für Volatilität sorgen.

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

Die Performance des Fonds im Vergleich zum MSCI World im Jahr 2025 lässt sich wie folgt erklären:

- Der Fonds profitierte sowohl von einer positiven Vermögensallokation als auch von der Aktienausswahl im Bereich Informationstechnologie, dem Sektor mit der besten Performance im Referenzindex, was teilweise auf die Übergewichtung des Fonds in Titeln der Halbleiterindustrie zurückzuführen ist. Die Fondsbestände LAM Research (+139,2 % in USD), KLA Corp (+94,5 %) und Applied Materials (+59,6 %) verzeichneten alle steigende Ausgaben für Halbleiterausrüstung und eine erhöhte Nachfrage aufgrund des laufenden Ausbaus der KI-Infrastruktur.
- Der Fonds profitierte auch von seiner Nullgewichtung in den Sektoren Basiskonsumgüter, Versorger und Immobilien, die zu den Sektoren mit der schlechtesten Performance gehörten.
- Die Aktienausswahl im Finanzsektor wirkte sich am stärksten negativ auf die Wertentwicklung aus, was in erster Linie auf die Position des Fonds in der London Stock Exchange Group (-13,7 %) zurückzuführen war. Die Aktie litt unter den Bedenken der Anleger hinsichtlich der Bedrohung, die KI für das Geschäftsmodell und die Datensätze des Unternehmens darstellt, ungeachtet der Tatsache, dass das Unternehmen im Laufe des Jahres starke Gewinne erzielte. Im Gesundheitswesen beeinträchtigte Novo Nordisk, das im dritten Quartal verkauft wurde, ebenfalls die Rendite.
- Der Fonds erzielte eine positive Vermögensallokation durch seine relative Übergewichtung im Bereich Kommunikationsdienstleistungen, der den zweitbesten Sektor im Index darstellte.
- Der Qualitätsansatz des Fonds war 2025 ein Hindernis, da dieser Faktor im Vergleich zum Gesamtmarkt ein seltenes Jahr der Underperformance verzeichnete. Hochwertige Aktien blieben angesichts des Optimismus im Zusammenhang mit KI zurück, der zu einer höheren Risikobereitschaft führte und unrentable Technologieaktien, in denen wir nicht engagiert sind, in die Höhe trieb.

Für das Jahr 2025 rangierte der Fonds im zweiten Quartil gegenüber seinen Mitbewerbern im breiten IA Global Sector und belegte Platz 245 von 564. Besonders erfreulich ist jedoch die Wertentwicklung des Fonds über längere Zeiträume von 3, 5, 10, 15 und 20 Jahren sowie seit seiner Auflegung. Der Fonds rangiert in den Zeiträumen von 3, 5 und 10 Jahren im obersten Quartil und gehört in den Zeiträumen von 15 Jahren, 20 Jahren und seit Auflegung zu den fünf besten Fonds im IA Global Sector.

Kumulierte Gesamtrendite in %, in EUR bis 31. Dezember 2025	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre	Auf- legung*
Guinness Global Innovators (Y EUR Acc)	6,2	6,2	83,3	79,7	252,3	663,2	794,7	1241,7
MSCI World	6,8	6,8	61,7	84,8	191,7	419,3	414,8	693,5
IA Global (Durchschnitt)	5,3	5,3	43,4	51,4	132,3	258,9	263,6	485,0
IA Global (Ranking)	246/564	246/564	22/502	105/438	7/261	2/160	1/97	1/79
IA Global (Quartil)	2	2	1	1	1	1	1	2

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

*Simulierte Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung vor Auflegung des Guinness Global Innovators Fund (31.10.2014) spiegelt den Guinness Atkinson Global Innovators Fund (IWIRX) wider, einen US-Investmentfonds mit dem gleichen Anlageprozess seit dem 01.05.2003.

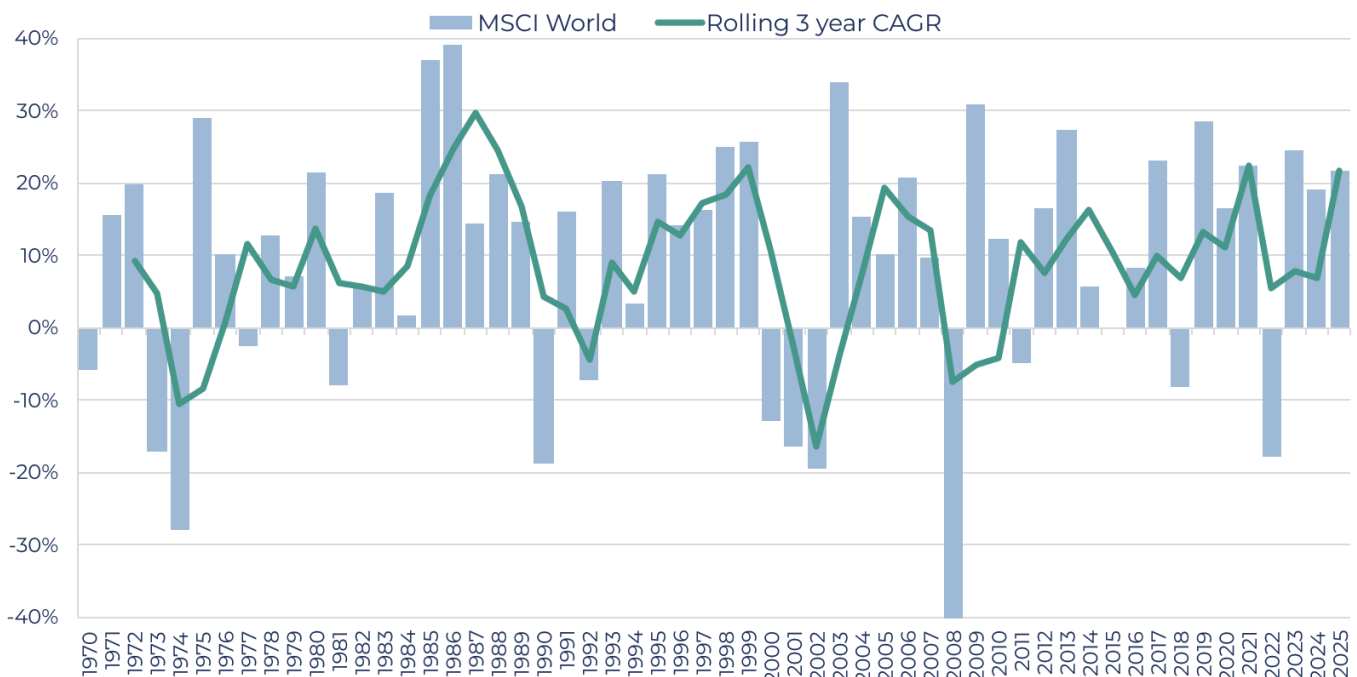
2025 – DAS JAHR IN THEMEN

1. Aktien sind stark, aber die Underperformance der USA war deutlich

Trotz aller Unsicherheiten, Volatilität und Turbulenzen, die 2025 mit sich brachte, war es ein sehr starkes Jahr für die globalen Aktienmärkte. Nach einem Rückgang des MSCI World von -16,6 % (USD) von Höchst- zu Tiefststand Anfang April erholte sich der Index in den folgenden acht Monaten um beeindruckende +39,3 %, wobei die Risikobereitschaft zu einer „Allround-Rallye“ führte.

Aktien waren nicht nur die Anlageklasse mit der besten Performance in 2025, sondern haben auch eine beeindruckende starke Dreijahresperformance hingelegt (mit einer rollierenden durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von über 20 %, was sie neben 2021, 1999 und dem Zeitraum 1986–1988 zu den einzigen weiteren Fällen in den letzten 50 Jahren macht, in denen dies erreicht wurde).

Global Equity Performance (USD) vs 3 Year Rolling CAGR



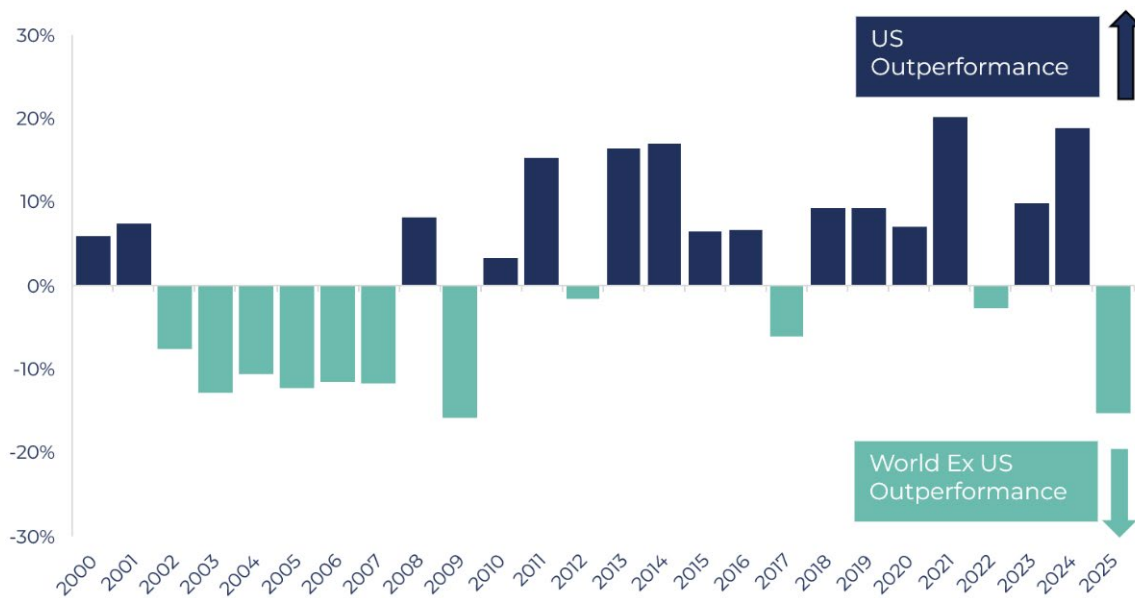
Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Erwähnenswert ist auch, dass eine breite Palette von Anlageklassen eine starke Performance verzeichnete, wobei Global Investment Grade Credit um +10,3 % (USD) und der Bloomberg Commodity Index um +15,8 % zulegte. Edelmetalle verzeichneten ein noch besseres Jahr: Gold legte dank der starken Nachfrage der Zentralbanken und der Verbraucher um 64 % zu, während Silber ein hervorragendes Jahr mit einem Plus von über 147 % erlebte.

Die USA blieben 2025 hinter fast allen anderen wichtigen Marktindizes zurück, was in den letzten Jahren eher eine Seltenheit war. Trotz aller Aussagen über die Ausnahmestellung der USA war dies das schlechteste Jahr der relativen Performance für US-Aktien im Vergleich zum Rest der Welt (MSCI ACWI ex US) seit 2009. Über die Gründe für die Underperformance lässt sich streiten: die geringe Breite des US-Marktes, das innenpolitische Chaos, die fiskalischen Stimuli in der EU und Japan, die Verbesserung der Regierungsführung in einigen Teilen der Schwellenländer oder einfach nur eine Rückkehr zum Mittelwert bei den Bewertungen. In jedem Fall war die Verlagerung hin zu Aktien außerhalb der USA deutlich zu erkennen.

Relative Difference in Stock Market Returns

S&P vs MSCI ACWI Ex-US Performance in USD

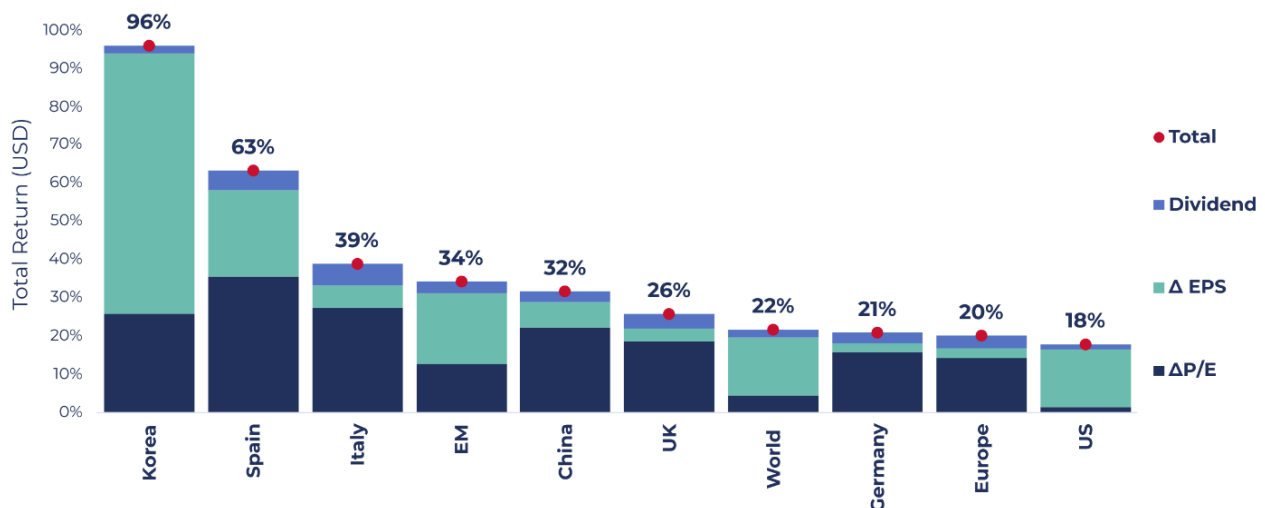


Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Im Gegensatz dazu verzeichnete Europa ein herausragendes Jahr und schloss 2025 mit einem Plus von 36,3 % in US-Dollar, 14,7 % vor dem MSCI World. Auch wenn politische und fiskalische Unsicherheiten den Kontinent weiterhin stark belasten, trugen niedrige Bewertungen (mit einem PE-Abschlag von 40 % gegenüber den USA), Ankündigungen fiskalischer Konjunkturmaßnahmen (Deutschland, Italien), geldpolitische Lockerungen (mit vier Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank in 2025) und ein robustes BIP-Wachstum zu einem sehr starken Jahr für europäische Aktien bei. Dies wurde durch das schwächste Jahr des Dollars seit 2017 begünstigt, der gegenüber einem Korb globaler Währungen um 9 % nachgab, nachdem die Besorgnis über die Stärke der Rolle des Dollars im globalen Finanzsystem zunimmt. Selbst wenn man die USD-Schwäche ausklammert, gab es immer noch einige beachtliche Entwicklungen in den lokalen Währungen. Italienische Aktien legten um 38 % und der spanische Markt um 55 % zu und wurden nur noch von koreanischen Aktien übertroffen, die um 79 % zulegten.

MSCI Index Total Return Breakdown 2025

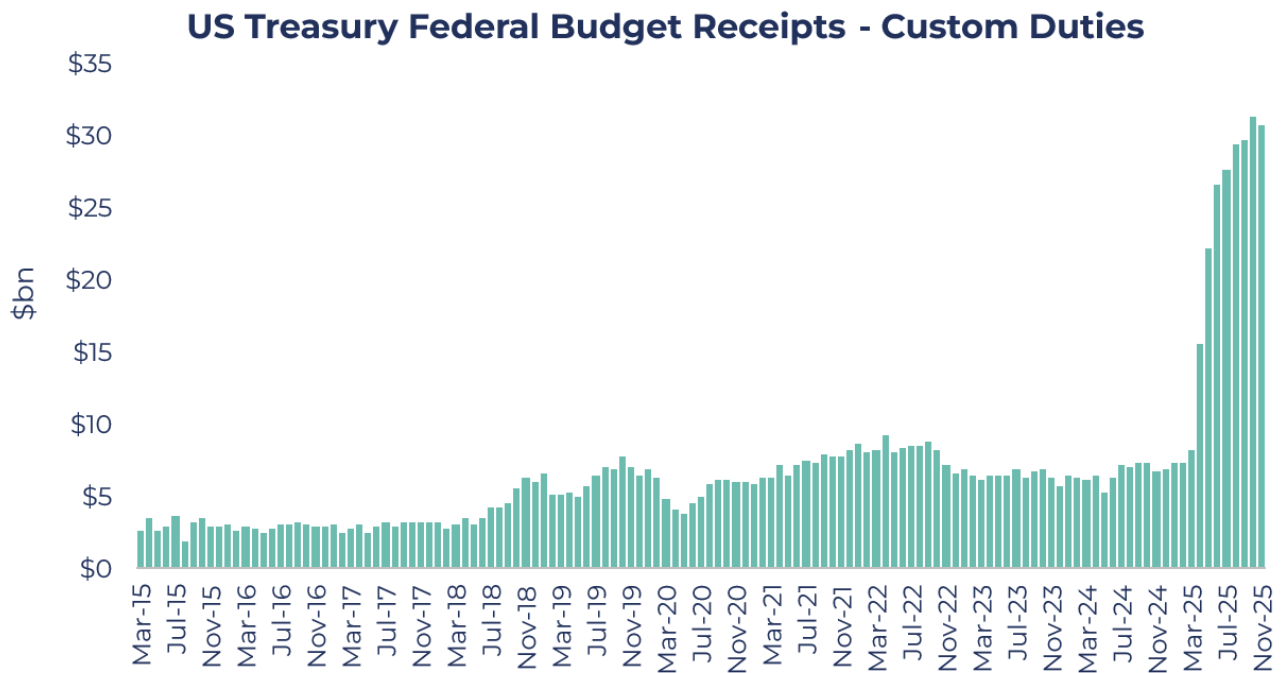
(in local currency)



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

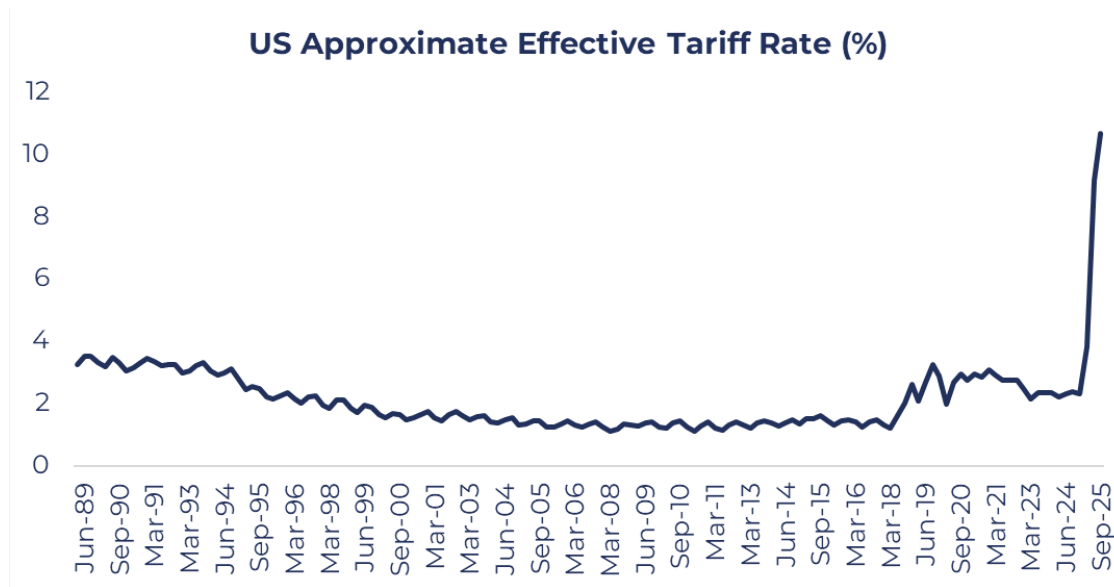
2. Das Jahr der Zölle

Investoren, CEOs und politische Entscheidungsträger sind wohl der Nachrichten über Zölle zunehmend überdrüssig, denn nur wenige Dinge haben die Schlagzeilen im Jahr 2025 mehr dominiert. Es besteht kein Zweifel daran, dass die beträchtliche Erhöhung der US-Zölle gegenüber den globalen Handelspartnern weitreichende Auswirkungen auf die Handelsbeziehungen, die Unternehmensgewinne und das BIP-Bild hat und dabei eine ausgeprägte Marktvolatilität verursacht. Man kann jedoch argumentieren, dass die Zölle bisher weit weniger Auswirkungen hatten, als viele Ökonomen vorhergesagt haben. Ja, der Handel, die Erträge und die Inflation wurden beeinträchtigt, aber nur mäßig, wie die Fähigkeit der Märkte zeigt, über diese Abgaben hinwegzusehen und neue Allzeithochs zu erreichen. Die Zölle haben sich als eine Steuer erwiesen, die vor allem von den US-Importeuren und -Großhändlern gezahlt wird und die das globale System, zumindest vorläufig, zu verkraften scheint. Und nicht zu vergessen, sie haben der US-Regierung immense Einnahmen beschert. Die aktuellen Daten zeigen, dass die Zolleinnahmen im Jahr 2025 kumulativ 250 Mrd. Dollar übersteigen werden (siehe Grafik unten).



Quelle: Bloomberg, US-Finanzministerium, Stand: 31. Dezember 2025

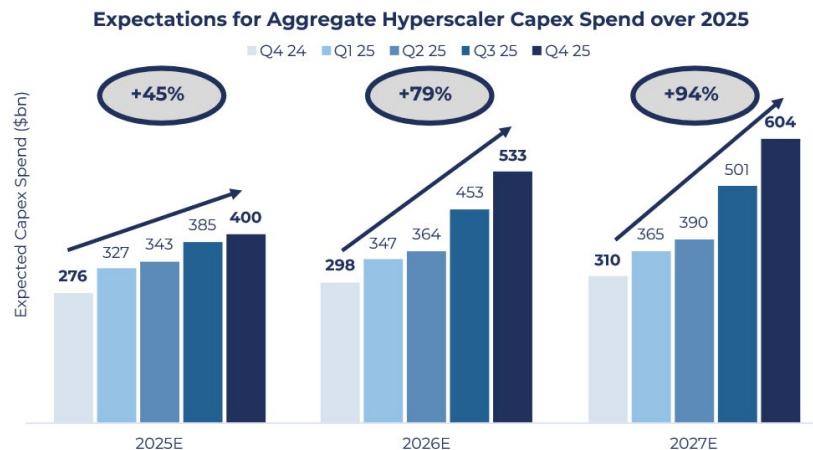
Kurzfristig haben sich die Zölle als weniger schädlich erwiesen als befürchtet. Das mag daran liegen, dass die US-Regierung immer dann, wenn die Zölle einen wesentlichen negativen Einfluss auf einen Teil der Wirtschaft zu haben drohten, die Zölle schnell wieder auf ein vernünftiges Maß zurückgenommen hat (daher auch die Bezeichnung „TACO-Trade“). Nichtsdestotrotz zeigt die folgende Grafik den durchschnittlichen Zollsatz der US International Trade Commission für 2025. Während die offiziellen Daten nur bis September 2025 veröffentlicht wurden, gehen inoffizielle Schätzungen davon aus, dass der Wert zum Jahresende eher bei 14 % liegt. Das ist ein deutlicher Anstieg gegenüber den 2,4 %, die nur ein Jahr zuvor verzeichnet wurden, und eine Rückkehr zu einem Niveau, das seit 1939 nicht mehr erreicht wurde.



Quelle: Bloomberg, United States International Trade Commission, Stand: 31. Dezember 2025

3. Das Jahr der KI

Das Jahr 2025 war geprägt von einem regelrechten KI-Wettrüsten. Große Technologieunternehmen geben weiterhin Hunderte von Milliarden für KI-Chips, Infrastruktur und Talente aus und wetteifern darum, im Rennen um die vielleicht einflussreichste Technologie dieses Jahrzehnts die Nase vorn zu haben. Unabhängig von den Debatten über den Zeitplan, die Durchführbarkeit von KI, die Auswirkungen von Investitionen und die Renditedynamik ist klar, dass das KI-Wettrüsten vorerst keine Anzeichen für eine Verlangsamung aufweist, wie die kontinuierliche Steigerung der erwarteten Investitionsausgaben zeigt, die in der folgenden Grafik dargestellt ist.



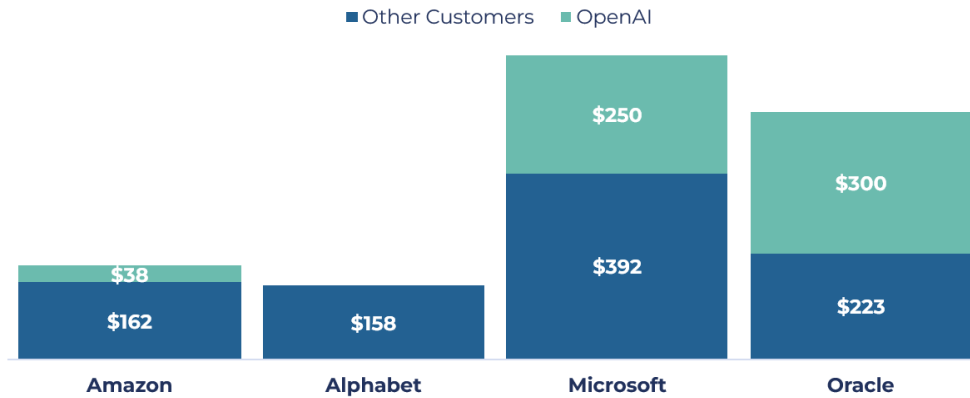
Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Wir haben bereits ausführlich in anderen Kommentaren darüber berichtet (insbesondere im [Februar](#) und [November](#)) aber es wäre nachlässig, den überwältigenden Einfluss des KI-Wettrüsts auf die Aktienmärkte im gesamten Jahr 2025 nicht zu erwähnen. Einige Bereiche des Marktes haben floriert (Halbleiter, Energieinfrastruktur, Industriewerte), während andere als strukturelle Verlierer mit dem Risiko einer grundlegenden Störung angesehen wurden (Software, alte Medien, professionelle Dienstleistungen). Auf dem Weg ins Jahr 2026 gibt es eine Reihe neuer technologischer Entwicklungen, darunter Fortschritte bei Speicherchips, optische Verbindungen, Architekturänderungen sowohl auf Chip- als auch auf Rechenzentrumsebene sowie die Zunahme alternativer Energiequellen, nachdem Rechenzentren allmählich netzunabhängig werden. Der Fortschritt schreitet schnell voran, und die CEOs der Technologiebranche bleiben dem Investitionszyklus treu.

Die Kehrseite ist, dass Investoren mit Blick auf 2026 zunehmend besorgt sind, was dies für den Aktienmarkt und die Gesamtwirtschaft bedeutet. Die Deutsche Bank schätzt, dass die USA „ohne die Ausgaben im Technologiebereich in diesem Jahr kurz vor einer Rezession stünden“, wobei die Ausgaben für KI den größten Teil des US-BIP-Wachstums im ersten

Halbjahr 2025 ausgemacht haben dürften. Und obwohl OpenAI nur eines von wenigen führenden KI-Labors ist, hat es beispiellose Investitionszusagen in Höhe von 1,4 Billionen US-Dollar für die gesamte Infrastruktur (Chips, Server, Netzwerke, Stromversorgung) gemacht, die ihren Weg in die Auftragsbücher vieler KI-Vorreiter gefunden haben. Infolgedessen bedeutet das Schicksal von OpenAI zunehmend auch das Schicksal des US-amerikanischen KI-Technologie-Ökosystems. Steht uns mehr Konzentrationsrisiko bevor?

Remaining Performance Obligations (\$bn)

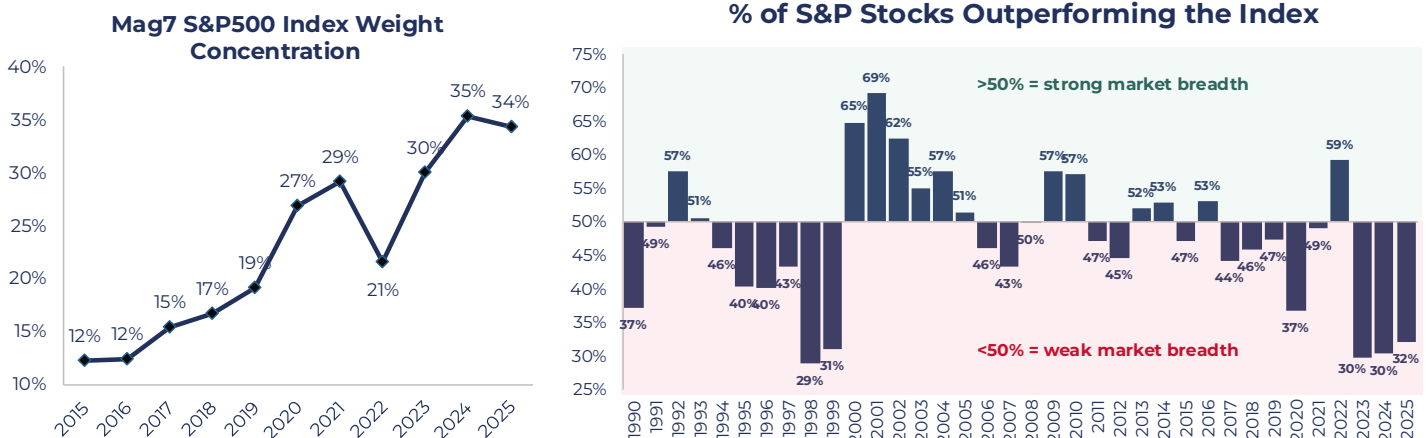


Quelle: Unternehmensdaten, Guinness Global Investors, Stand: 30. September 2025

*Hinweis: Obwohl dies nicht in der RPO von Microsoft zum 30. September 2025 enthalten ist, haben wir die kürzlich angekündigte Verpflichtung von OpenAI über Azure-Dienstleistungen im Wert von 250 Mrd. USD im Oktober berücksichtigt.

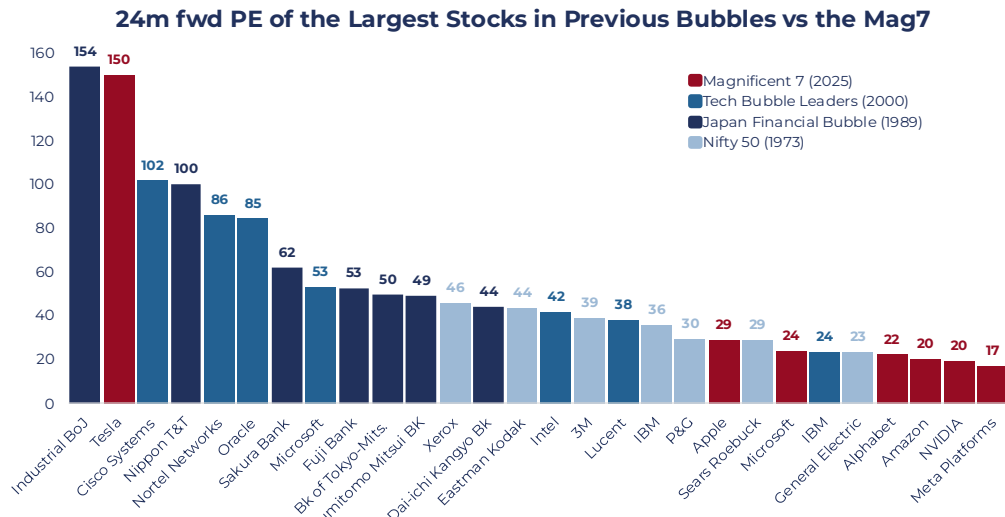
4. Marktkonzentration und Befürchtungen einer Blase

Die Marktbreite gibt weiterhin Anlass zur Sorge für die wichtigsten Weltindizes, nicht zuletzt in den USA. Zwar ist der Marktkapitalisierungsanteil der sieben größten Aktien gegenüber ihren Allzeithochs leicht zurückgegangen, dennoch machen diese Titel nach wie vor ein Drittel des Index aus, verglichen mit nur 14 % vor zehn Jahren (unten links). Einige mögen darauf verweisen, dass der Russell 2000 Rekordhöhen erreicht hat, was als Zeichen für eine Ausweitung der Marktbreite durch den Anstieg kleinerer Unternehmen gewertet werden könnte, doch 2025 zeigte sich bei den Large-Cap-Indizes weiterhin wenig Marktbreite. Im S&P 500 übertrafen nur 32 % der Aktien die Benchmark, nach 30 % in den Jahren 2023 und 2024. Man muss bis ins Jahr 1999 zurückgehen, um einen so engen Markt wie diesen zu finden, wie die Grafik unten rechts zeigt.



Quelle: Ritholtz & Bloomberg (links), The Motley Fool & Guinness Global Investors (rechts), Stand: 31. Dezember 2025

Befinden wir uns also in einer Blase? Das war eine der am häufigsten gestellten Fragen in 2025, mit der wir uns auch in einem früheren Kommentar [hier](#) befasst haben. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Aktienmultiplikatoren sicherlich erhöht sind und der Optimismus groß ist, aber wir uns immer noch auf einem weitaus niedrigeren absoluten Bewertungsniveau befinden als in früheren Blasenumgebungen, wie die Grafik unten zeigt.



Quelle: Goldman Sachs, Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

5. Robuste Unternehmensgewinne auf Rekordniveau

Positiv zu vermerken ist, dass die Gewinne der Unternehmen weiterhin stark sind. Sicherlich haben sich die Märkte und die Multiplikatoren im Laufe dieses ausgedehnten Bullenmarktes stark erholt, dennoch ist es positiv zu sehen, dass das Gewinnwachstum weiter anhält. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI ACWI von 18,1x zu Beginn des Jahres auf 19,0x Ende 2025 gestiegen ist (ein Multiplikator im 90. Perzentil des 10-Jahres-Bereichs), sind die Unternehmensgewinne ebenfalls auf einem Allzeithoch. Auch wenn die großen Tech-Unternehmen weiterhin dominieren und einen größeren Anteil an den Gewinnen auf Indexebene beisteuern, ist es doch ermutigend zu beobachten, dass der aggregierte Indexgewinn pro Aktie (EPS) weiter ansteigt, was bedeutet, dass sich die „Unternehmenswelt“ weiterhin in guter Verfassung befindet (wie die folgende Grafik zeigt).

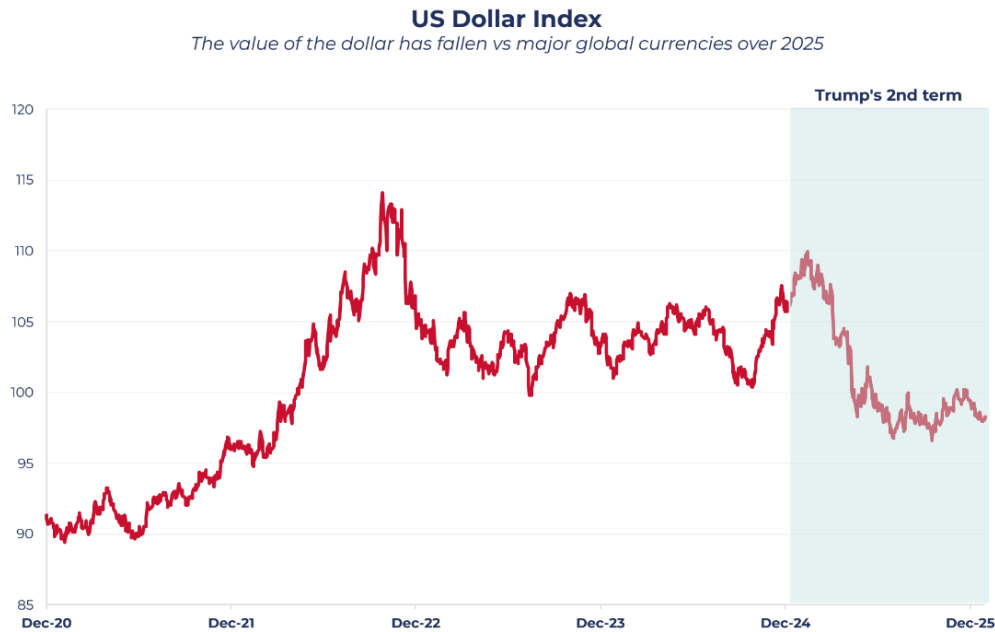


Quelle: Morgan Stanley, Stand: 31. Dezember 2025

6. Schwäche des US-Dollars

Die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus löste einen starken Rückgang des Dollars aus. In der ersten Hälfte 2025 fiel der Dollar um 10,7 % gegenüber einem Korb von Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA. Obwohl er im letzten Quartal wieder etwas an Boden gewann, blieb er deutlich unter dem Niveau vor der Wahl und beendete das Jahr mit einem Minus von rund 9 %, wie die folgende Grafik zeigt. Ein gewisser Wertverlust war vielleicht zu erwarten, zumal die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte dreimal die Zinsen senkte, aber auch die Außen- und Handelspolitik des Präsidenten

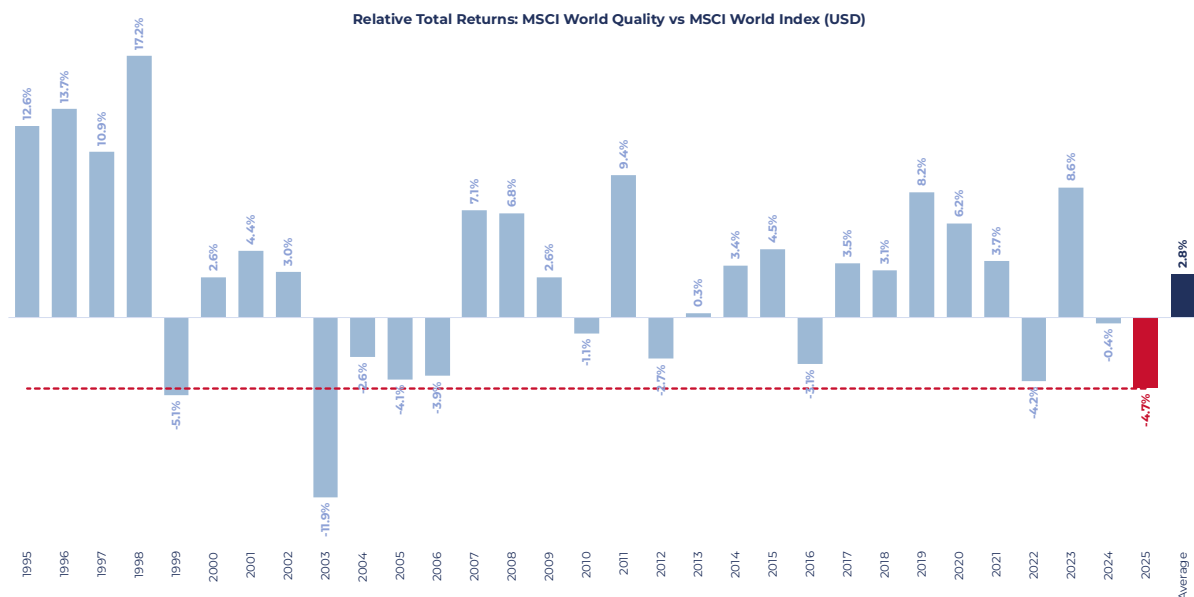
belastete. Seine aggressive Zollpolitik hat das Vertrauen in die Rolle des Dollars im globalen Finanzsystem untergraben. Als Reaktion darauf reduzierten Zentralbanken weltweit ihre Bestände an US-Staatsanleihen und erhöhten ihre Goldreserven, um angesichts steigender geopolitischer Risiken und der Sorge vor möglichen Sanktionen eine Diversifizierung weg vom Dollar zu erreichen.



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

7. Qualität blieb hinter den Erwartungen zurück

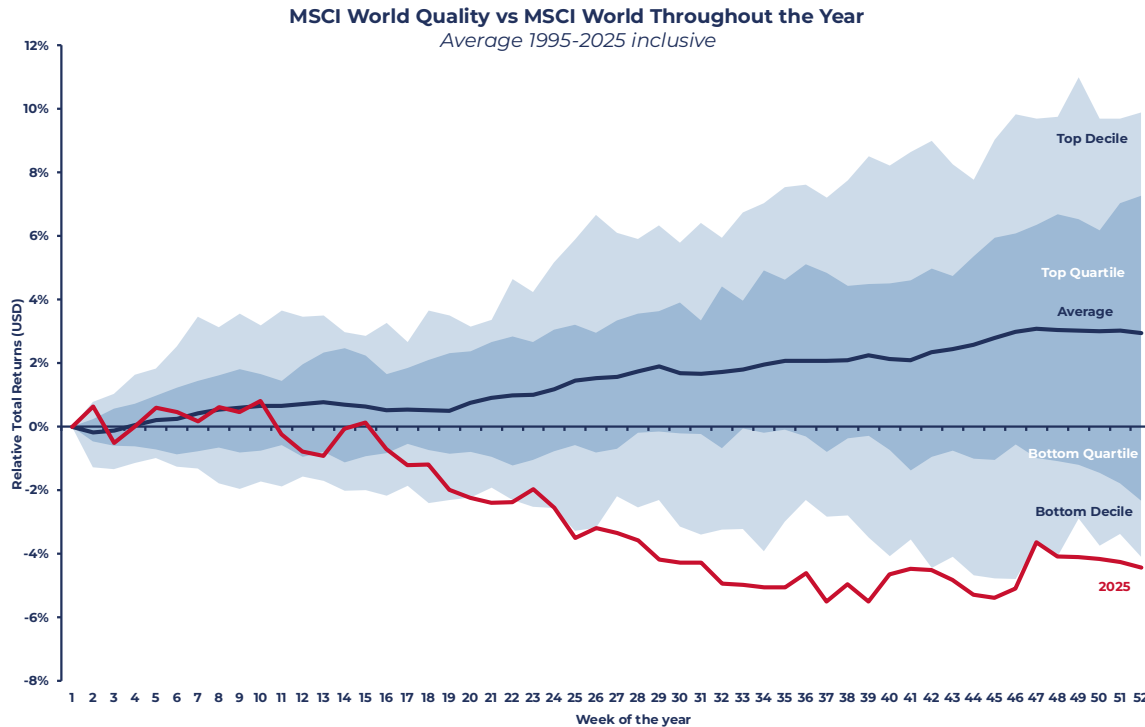
Ein weiterer Schwachpunkt im Jahr 2025 war die Qualität (als Faktor), die deutlich hinter dem breiteren Referenzindex zurückblieb. Der MSCI World Quality Index erlebte sein schlechtestes Jahr seit 2003 und verzeichnete eine relative Rendite von -4,7 %, womit er hinter dem MSCI World zurückblieb. Dies ist eine deutliche Abweichung vom historischen Trend seit 1995: Im Durchschnitt haben Qualitätsaktien (gemäß der Definition von MSCI) den breiteren Index um 2,8 Prozentpunkte übertroffen.



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Die Underperformance von Qualitätsaktien ist in Zeiten hoher Risikobereitschaft üblich, in denen spekulativere und zyklischere Bereiche des Marktes tendenziell eine Outperformance erzielen. Dies war nach dem Ausverkauf am „Liberation Day“ im April ebenfalls der Fall, nach dem Aktien mit höherer Volatilität eine deutliche Outperformance gegenüber ihren

risikoärmeren und qualitativ hochwertigeren Pendants verzeichneten. In der folgenden Grafik ist zu sehen, dass die relativen Renditen des MSCI World Quality Index im Laufe des Jahres zurückgingen, sodass 2025 im unteren Dezil der Performance seit 1995 liegt.



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Trotz seiner Schwäche in 2025 war die langfristige Erfolgsbilanz von Qualität sehr stark. Dieser Faktor hat sich als zuverlässiger Garant für langfristige Überschussrenditen erwiesen, was sich darin zeigt, dass er in der Vergangenheit im Durchschnitt besser abgeschnitten hat als die Benchmark. Der Faktor Qualität hat sich in den letzten drei Jahrzehnten über weite Strecken durchgesetzt, wodurch der Index weitaus höhere Renditen erzielte als sein Vergleichsindex MSCI World.



Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025

Qualitätswerte haben auch defensive Eigenschaften, die sie attraktiv machen. Seit 1995 hat der MSCI Quality Index den MSCI World bei Rückgängen von mehr als 10 % um durchschnittlich 3,5 Prozentpunkte übertroffen. In der nachstehenden Tabelle sehen wir, dass Quality in 10 der 12 Marktrückgänge besser abgeschnitten hat als die Benchmark, was zeigt, dass Qualität bei fallenden Aktienmärkten einen Schutz gegen Kursverluste bieten kann.

Reason for sell off	Start date	End date	MSCI World Index	MSCI World Quality	Outperformance
1. Russian default and LTCM Crisis	17/07/1998	02/10/1998	-18.7%	-13.6%	5.1%
2. Dot-com crash	24/03/2000	04/10/2002	-47.5%	-41.4%	6.1%
3. Uncertainty leading up to Iraq War	29/11/2002	07/03/2003	-11.0%	-10.0%	1.0%
4. Global Financial Crisis	12/10/2007	06/03/2009	-56.7%	-46.9%	9.8%
5. Start of Eurozone sovereign debt crisis	23/04/2010	02/07/2010	-14.8%	-13.0%	1.7%
6. US sovereign credit rating downgrade	29/04/2011	23/09/2011	-20.2%	-12.3%	7.8%
7. China growth concerns	15/05/2015	12/02/2016	-16.4%	-9.6%	6.8%
8. Volatility spike / US -China trade issues	26/01/2018	21/12/2018	-16.4%	-14.1%	2.4%
9. Coronavirus	14/02/2020	20/03/2020	-31.9%	-28.1%	3.9%
10. Inflation concerns / Ukraine War	05/11/2021	14/10/2022	-25.0%	-28.9%	-3.9%
11. 'Higher for Longer' Interest Rates	28/07/2023	27/10/2023	-10.2%	-8.8%	1.4%
12. Trump tariff uncertainty	14/02/2025	04/04/2025	-14.4%	-14.6%	-0.2%

Quelle: Bloomberg, Guinness Global Investors, Stand: 31. Dezember 2025 (alle Daten Bruttogesamttrendite in USD)

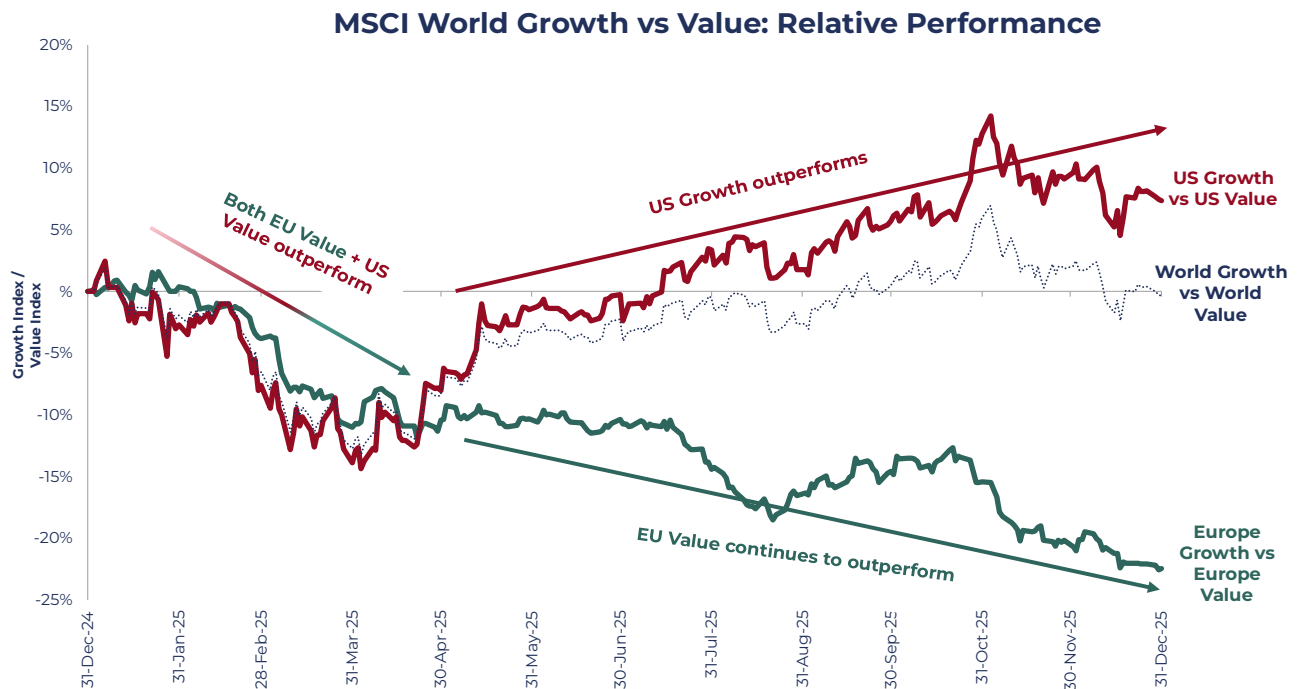
Ein Merkmal von Qualitätsunternehmen, wie wir sie definieren, ist die Fähigkeit, Kapital nachhaltig in Projekte mit attraktiven erwarteten Renditen zu investieren, ohne ihre langfristige finanzielle Gesundheit zu gefährden. Diese disziplinierte Reinvestitionsstrategie erzeugt einen sich verstärkenden Flywheel-Effekt, der es solchen Unternehmen ermöglicht, im Laufe der Zeit Wettbewerbsvorteile aufzubauen und – was entscheidend ist – aufrechtzuerhalten. Dadurch können diese Unternehmen über einen Marktzyklus hinweg ein beständiges Wachstum erzielen und Wert schaffen.

Der Fonds verfolgt einen strengen Qualitätsansatz, der sich auf hohe Kapitalrenditen, starke Bilanzen und nachhaltige Wettbewerbsvorteile konzentriert. Die Anwendung eines Bewertungsrahmens bei der Aktienauswahl schützt vor den Risiken, Modeerscheinungen nachzujagen oder für zukünftiges Wachstum zu viel zu bezahlen. Dies wird durch den gleichgewichtigen Ansatz bei der Positionsgröße im Portfolio unterstützt, der überzeugende Investitionen fördert und gleichzeitig das aktienspezifische Risiko begrenzt.

2025 - DAS JAHR IN WICHTIGSTEN ZEITRÄUMEN

Es war ein weiteres außergewöhnliches Jahr für Aktien. Der MSCI World erzielte das dritte Jahr in Folge zweistellige Gewinne (+21,6 % in 2025, +19,1 % in 2024, +24,5 % in 2023, in USD), aber die sich wandelnde Landschaft der Marktführerschaft ist es, die das Jahr 2025 in starkem Kontrast zu den Vorjahren erscheinen lässt. Es war das schwächste Jahr für den Faktor Qualität seit 2003 (wenn man die Renditen des MSCI World Quality Index mit denen des MSCI World vergleicht – Thema 6 oben), und wir erlebten die mit Abstand bedeutendste Phase der Underperformance der USA seit 2009 (Thema 1 oben) – wobei die Underperformance der USA selbst nur in vier der letzten 16 Jahre auftrat. Und trotz dieser erheblichen Marktvolatilität schlossen Growth und Value das Jahr genau gleichauf ab.

Unter der Oberfläche gab es jedoch erhebliche regionale Unterschiede (siehe Grafik unten): In den USA war eine deutliche Outperformance des „Growth“-Segments zu beobachten, während in Europa das „Value“-Segment deutlich besser abschnitt, sodass sich diese Trends auf globaler Ebene gegenseitig ausglich. Seit dem Tiefpunkt des Marktes am 9. April bis zum Jahresende trugen vor allem Banken, Pharma, Luft- und Raumfahrt & Verteidigung, Halbleiter sowie Öl & Gas zur Performance der europäischen Benchmarks bei (nicht unbedingt die Top-Performer, sondern eine Kombination aus Performance und Gewicht der Benchmarks). Von diesen fünf Branchen würden wir vier als „wertorientierte“ Branchen einstufen. In den USA hingegen wurde die Wertentwicklung vor allem von Halbleitern, Medien und Dienstleistungen, technischer Hardware, Softwarediensten und Banken bestimmt - vier von fünf Branchen, die wir als „wachstumsorientiert“ einstufen würden.

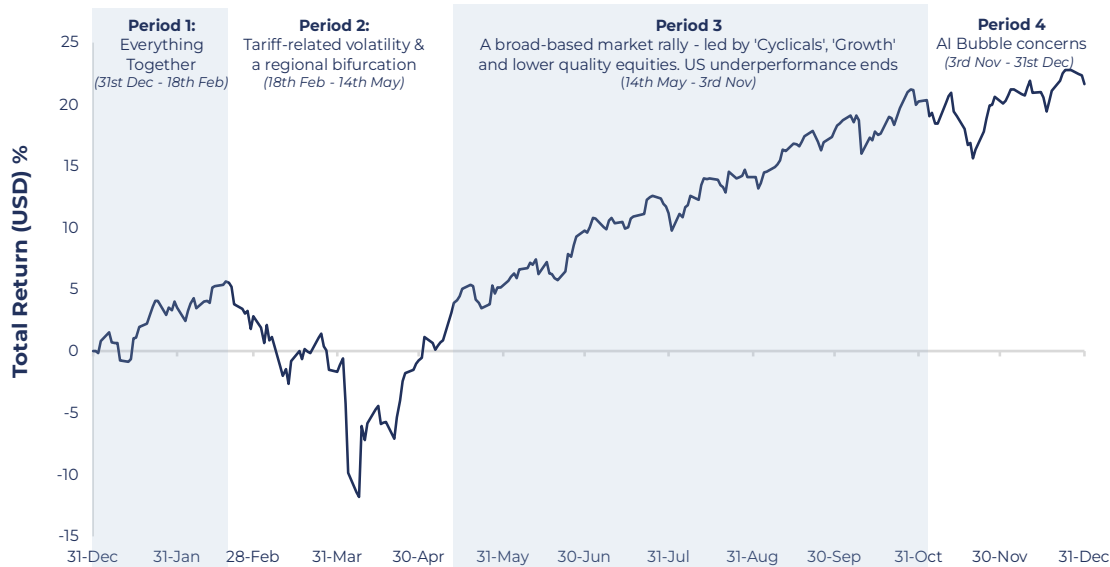


Quelle: MSCI, Stand: 31. Dezember 2025

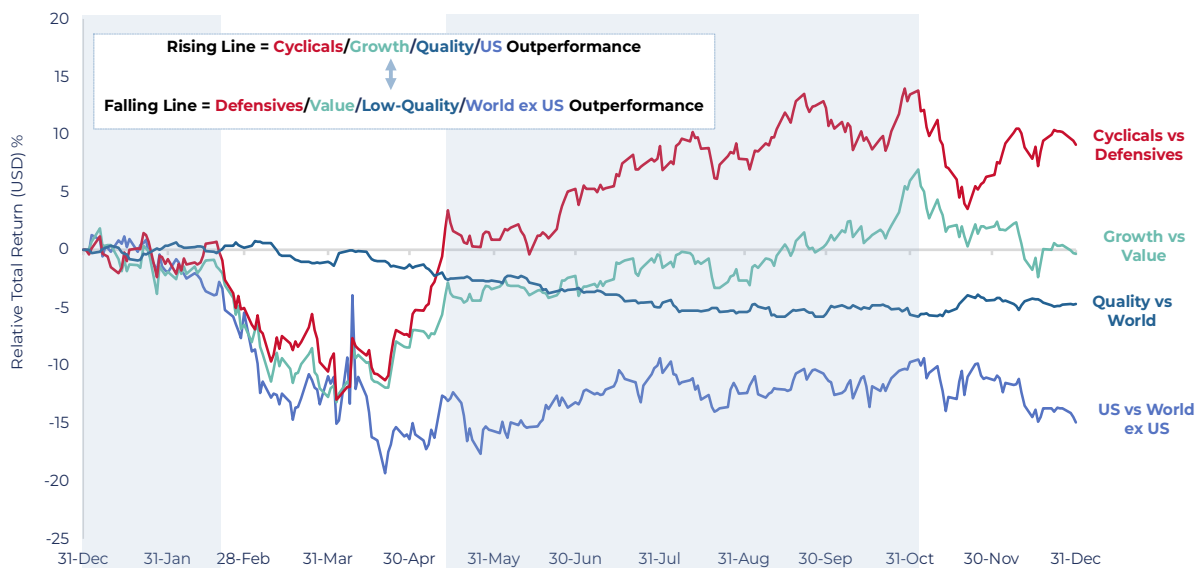
Letztendlich haben wir in 2025 beobachtet, dass zyklische Werte defensive Werte übertrafen, die USA hinter dem Rest der Welt zurückblieben, Growth- und Value-Titel eine ähnliche Performance erzielten und Qualitätsaktien hinter spekulativen Aktien mit geringerer Qualität zurückblieben. Im Laufe des Jahres 2025 verschoben sich diese „Marktführerschaften“ jedoch mehrfach. In den beiden folgenden Diagrammen haben wir vier Zeiträume identifiziert, die nicht nur durch die endgültige globale Aktienperformance (MSCI World) in diesem Zeitraum definiert sind, sondern auch durch Wendepunkte in der Marktführerschaft, die durch Faktoren (Qualität, Wachstum, Wert, Zyklischer, Defensivtitel) und Regionen (USA gegenüber dem Rest der Welt) definiert sind.

MSCI World Indices - Total Return

31st December 2024 - 31st December 2025



MSCI World Indices - Relative Performance



Quelle: MSCI, Stand: 31. Dezember 2025

Hier werden wir jede dieser Perioden im Detail betrachten, die makroökonomischen Faktoren, die den Wechsel der Marktführerschaft verursacht haben, sowie die Auswirkungen auf die Fondsperformance.

Zeitraum 1 – Alles im Einklang (31. Dezember - 18. Februar)

US-Aktien entwickelten sich in den Tagen unmittelbar nach Trumps Amtseinführung überdurchschnittlich gut. Nach einer Flut von Executive Orders zeigten die Märkte jedoch eine Präferenz für die europäischen Werte, angesichts fehlender unmittelbarer US-Zölle, der Aussicht auf Friedensgespräche in der Ukraine und sich verbessernder Erwartungen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums.

Fondsperformance: Die Übergewichtung des Fonds im IT-Sektor, dem Sektor mit der schlechtesten Performance in diesem Zeitraum, wirkte sich negativ auf die relative Rendite aus. Dies wurde jedoch durch eine gute Aktienausswahl mit einer starken Performance von Halbleiteraktien (Infineon, KLA, LAM Research) und Kommunikationsdienstleistern (Netflix, Meta) mehr als ausgeglichen.

Zeitraum 2 – Zollbedingte Volatilität und regionale Zweiteilung (18. Februar - 14. Mai)

Der MSCI World fiel zwischen dem Höchststand (18. Februar) und dem Tiefststand (18. April) um 17 %, wobei es zu einer deutlichen Zweiteilung zwischen US- und Nicht-US-Aktien kam. Schwache US-Konjunkturdaten und die wachsende Unsicherheit hinsichtlich der US-Handelspolitik veranlassten die Anleger, in defensivere Bereiche des Marktes zu flüchten, während zyklische Werte verkauft wurden. Trumps „Liberation Day“-Zölle, die weitaus aggressiver ausfielen als zuvor erwartet, führten in der folgenden Woche zu einem starken Rückgang des MSCI World um 11 %. Nicht-US-Aktien hatten sich bis zu diesem Zeitpunkt gut behauptet, waren jedoch nicht immun gegen den Ausverkauf, der auf den „Liberation Day“ folgte. Der MSCI World erholte sich jedoch in den Wochen danach stark, nachdem Trump eine 90-tägige Pause bei den gegenseitigen Zöllen angekündigt hatte und sich der Handelskrieg damit entschärfte. Wie aus dem unteren der beiden obigen Diagramme ersichtlich ist, hatten defensive Werte zunächst besser abgeschnitten als zyklische Werte und Value-Aktien zunächst besser als Growth-Titel, aber beide Trends kehrten sich im Zuge der Markterholung um. Sowohl Qualität als auch die USA blieben während der gesamten Zeit zurück.

Fondsperformance: Der Fonds entwickelte sich im gesamten Zeitraum entsprechend der Benchmark. Die Übergewichtung im Bereich Informationstechnologie und die Nullgewichtung in den Bereichen Basiskonsumgüter, Versorger, Energie, Immobilien und Rohstoffe wirkten sich während der Marktkorrektur negativ auf die relative Performance aus. Nachdem Trump am 9. April jedoch seinen Kurs änderte, verschob sich auch die Marktführerschaft. Die zuvor belastenden Faktoren kehrten sich um und unterstützten die Wertentwicklung des Fonds in der anschließenden Erholungsphase. Eine positive Titelauswahl (Amphenol, Intuit, KLA) glich einen negativen Allokationseffekt aus, sodass der Fonds insgesamt auf Höhe der Benchmark abschloss.

Zeitraum 3 – Eine breit angelegte Markterholung, angeführt von „zyklischen Werten“, „Wachstumswerten“ und Aktien geringer Qualität (14. Mai – 3. November)

Trotz einer Reihe von makroökonomischen Ereignissen, die das positive Momentum an den Aktienmärkten hätten beeinträchtigen können (Shutdown der US-Regierung, anhaltende Inflation und schwacher Arbeitsmarkt), setzten die Aktien ihre starke Rallye fort. Die Euphorie rund um künstliche Intelligenz war ausschlaggebend für die Rallye, unterstützt durch Zinssenkungen der US-Notenbank, nachlassende Handelsspannungen und solider Unternehmensdaten, die auf ein widerstandsfähiges Geschäftsumfeld hindeuten. Infolgedessen entwickelten sich zyklische und spekulativere Bereiche des Marktes überdurchschnittlich, während defensive Aktien und Qualitätswerte hinter dem Marktdurchschnitt zurückblieben. Die USA entwickelten sich weitgehend parallel dazu.

Fondsperformance: Die Übergewichtung des Fonds in den beiden Sektoren mit der besten Performance im Vergleich zum Referenzindex, Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen, sowie die Nullgewichtung im Sektor mit der schlechtesten Performance, Basiskonsumgüter, waren während des Berichtszeitraums wichtige Faktoren für die relative Performance des Fonds. Dies wurde teilweise durch die schwächere Performance unserer Börsen (LSEG und Intercontinental), des nicht im Referenzindex enthaltenen Unternehmens Anta Sports aus dem Bereich zyklische Konsumgüter und des Streaming-Giganten Netflix ausgeglichen.

Zeitraum 4 – Bedenken hinsichtlich einer KI-Blase (3. November - 31. Dezember)

In der letzten Phase des Jahres 2025 kam es zu Marktvolatilität und einer Verschiebung der Marktführerschaft. Angesichts der weiterhin steigenden Investitionsprognosen von Hyperscalern (z. B. Oracle, Meta und Google) im Bereich KI und der zunehmenden Zahl von zirkulären Geschäften zwischen wichtigen Akteuren wie OpenAI, Nvidia, Oracle und AMD wuchs die Besorgnis der Märkte hinsichtlich einer sich abzeichnenden KI-Blase. Wie aus den obigen Grafiken ersichtlich ist, bevorzugten Anleger Value gegenüber Growth, und es kam zu einer moderaten Rotation zurück zu Qualität und defensiven Werten. Die Underperformance der USA trat erneut in Erscheinung.

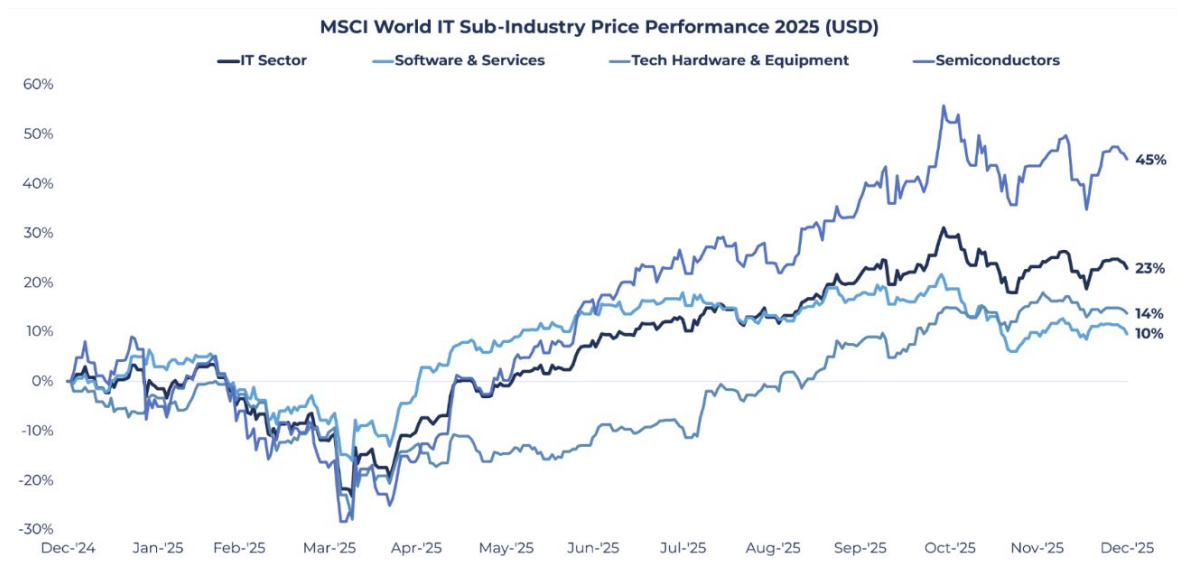
Fondsperformance: Der Fonds blieb in den letzten Wochen des Jahres hinter der Benchmark zurück, was auf seine Übergewichtung im Bereich Informationstechnologie zurückzuführen war, obwohl die Aktienausswahl innerhalb des Sektors positiv war (Applied Materials, Lam Research, Salesforce). Die Outperformance von Value gegenüber Growth wirkte sich negativ auf die relativen Renditen aus.

2025 – DAS JAHR IN TECHNIK

Nach der starken Performance des Technologiesektors im letzten Jahr und der Übergewichtung des Fonds in diesem Sektor beschreiben wir das Jahr in der Technologiebranche anhand von fünf Diagrammen.

1. Erfolg bei Halbleitern

Halbleiter waren der klare Outperformer innerhalb des MSCI World IT-Sektors, der das Jahr mit einem Plus von 45 % (USD) beendete und damit deutlich vor dem breiteren IT-Sektor lag, der um 23 % zulegte, was die anhaltende Nachfrage nach KI-Infrastrukturen widerspiegelt. Im Gegensatz dazu lieferte der Bereich Tech Hardware & Equipment moderatere Renditen (14 %) und die Branchengruppe Software & Services blieb deutlich zurück und beendete das Jahr mit einem Plus von lediglich 10 %, was auf das Risiko von KI-Störungen, langsamere Unternehmensausgaben und Monetarisierungssorgen zurückzuführen ist.

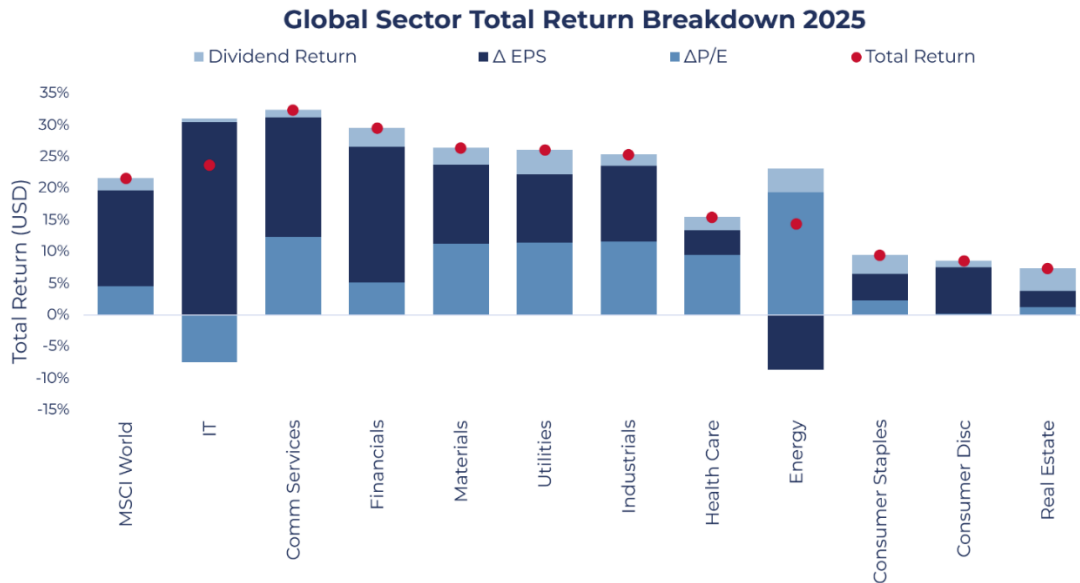


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

2. Gewinnwachstum

Der IT-Sektor sticht als der Sektor mit dem stärksten Gewinnwachstum in 2025 hervor. Der Sektor leistete den größten Beitrag zur Gesamtrendite durch das Wachstum des Gewinns pro Aktie (EPS) – fast den gesamten Beitrag – und war der einzige Sektor, der einen Rückgang des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) verzeichnete. Alle anderen Sektoren (mit Ausnahme des Energiesektors) verzeichneten eine moderate Kombination aus Multiplikatorausweitung und Gewinnwachstum, die auch durch Dividenden unterstützt wurde.

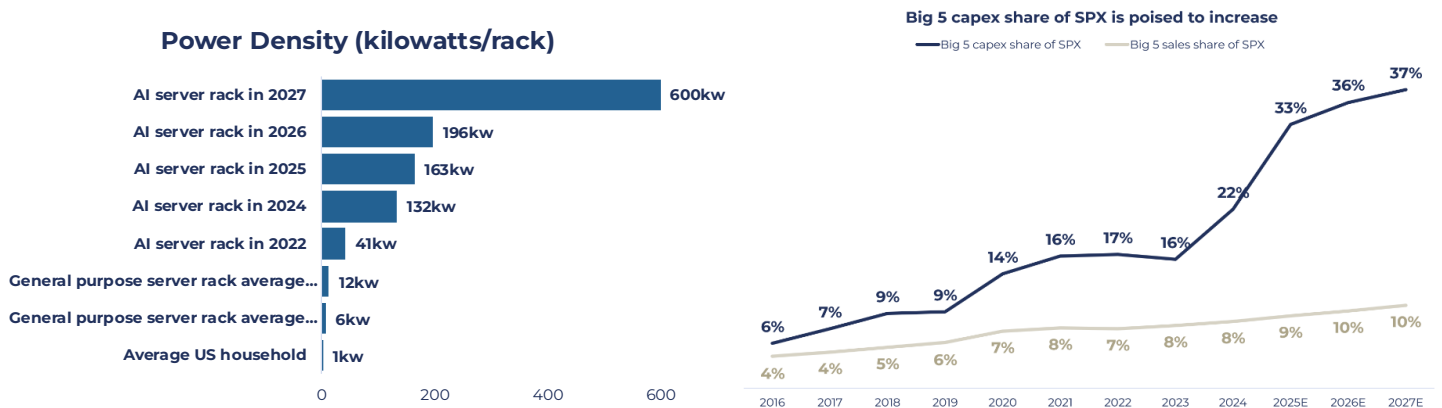
Guinness Global Innovators



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

3. Kaufrausch

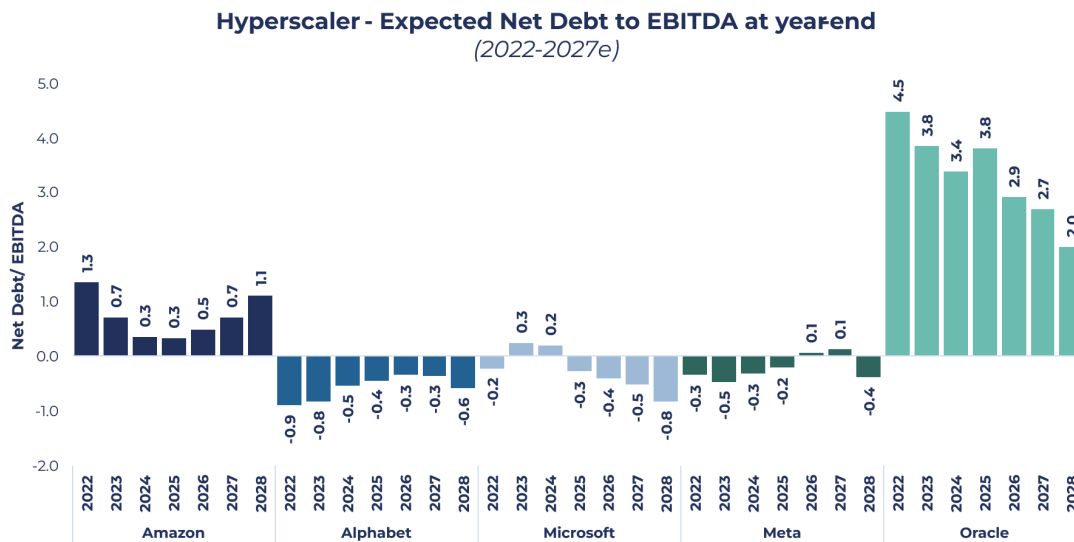
In 2025 stieg der Anteil der fünf großen Hyperscaler an den gesamten Investitionsausgaben des S&P 500 stark an, was auf eine Beschleunigung der Ausgaben für Rechenzentren, fortschrittliche Halbleiter und Netzwerkinfrastruktur zur Unterstützung der schnell wachsenden KI-Workloads zurückzuführen ist. Insbesondere steigt dieser Investitionsanteil wesentlich schneller als der Umsatzanteil, was den äußerst kapitalintensiven Charakter des derzeitigen KI-getriebenen Ausbaus verdeutlicht. Dieser Investitionsschub wird durch die strukturellen Anforderungen von KI-Rechnern angetrieben, die eine deutlich höhere Verarbeitungsintensität und Leistungsdichte als herkömmliche Workloads erfordern. Wie der rasante Anstieg der Leistungsanforderungen für Server-Racks zeigt, die von einem niedrigen zweistelligen Kilowattbereich für Allzweckserver auf weit über 100 kW und potenziell 600 kW für KI-Racks der nächsten Generation ansteigen, nimmt der Umfang und die Komplexität der erforderlichen Infrastruktur weiter zu.



Quelle: Guinness Global Investors, Goldman Sachs, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

4. Auswirkungen der Verschuldung

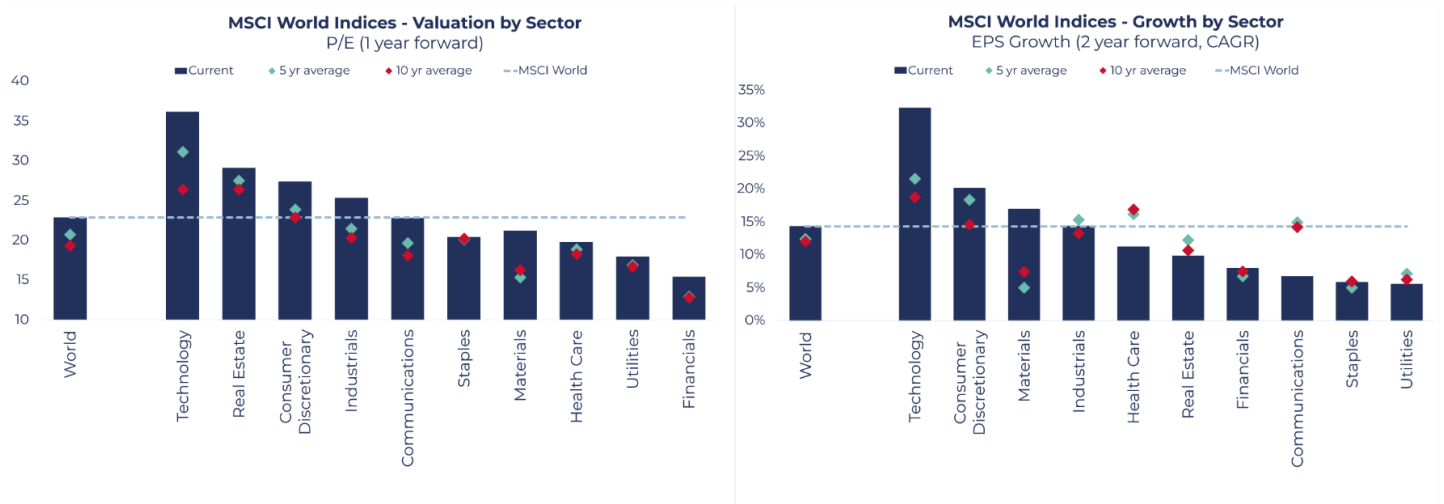
In 2025 hat sich eine deutliche Veränderung vollzogen: Ein Großteil dieser Ausgaben wird zunehmend durch Fremdkapital finanziert, wobei die langfristigen Verbindlichkeiten der Hyperscaler mit zunehmenden KI-Investitionen steigen. Am deutlichsten wird dieser Effekt bei Oracle, wo die Verschuldung parallel zum aggressiven Ausbau von Rechenzentren und Cloud-Infrastrukturen gestiegen ist. Als Ausdruck der wachsenden Besorgnis am Kreditmarkt ist der Spread für 5-jährige Credit Default Swaps von Oracle auf den höchsten Stand seit mehreren Jahren gestiegen. Im Gegensatz dazu bleiben die Nettoverschuldungsquoten im Verhältnis zum EBITDA bei den anderen Hyperscalern, die wir alle im Fonds halten, moderat, was die Bilanzstärke und die Fähigkeit zur Aufnahme zusätzlicher Schulden unterstützt.



EBITDA: Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Wertsteigerungen und Abschreibungen. Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

5. Bewertung

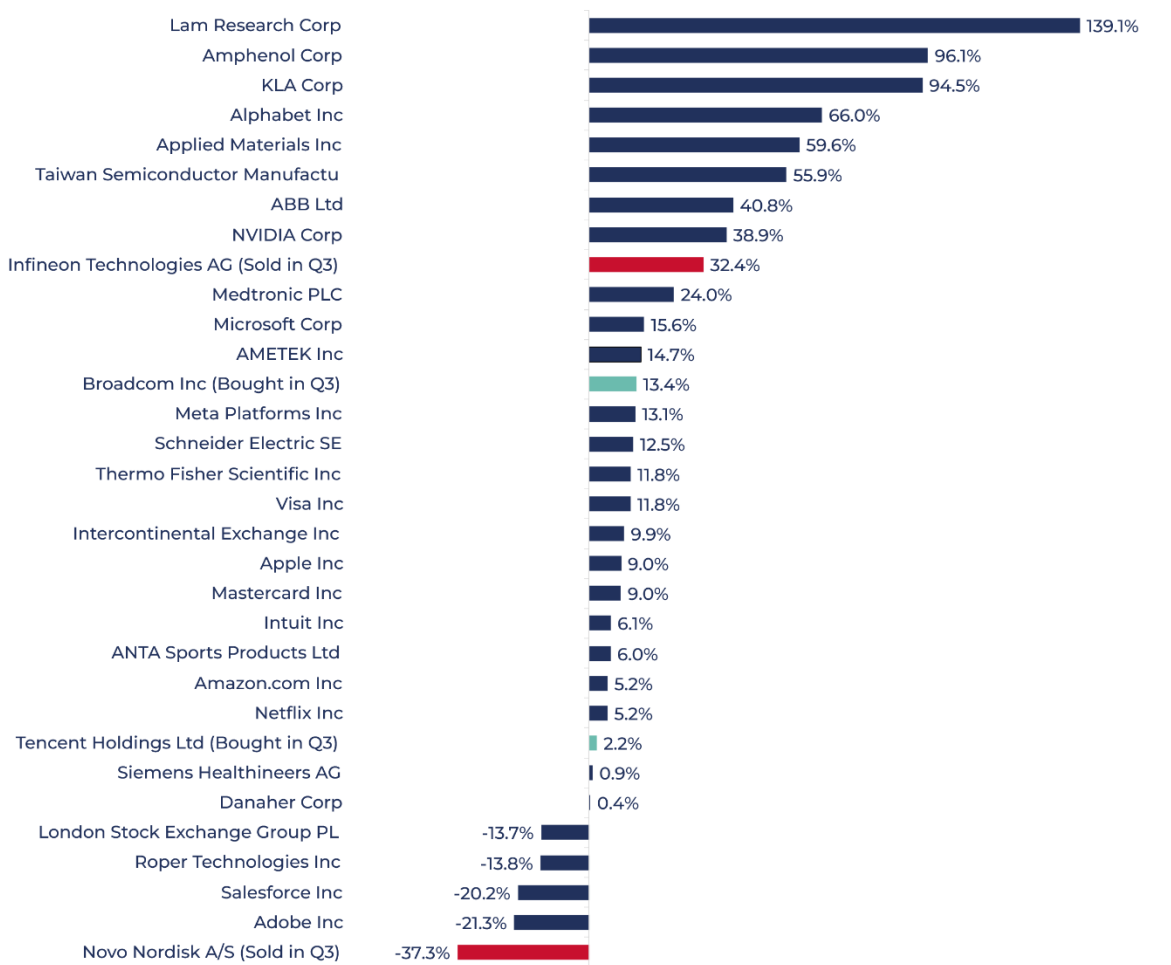
Aus der Bewertungsperspektive wird der IT-Sektor weiterhin mit einem deutlichen Aufschlag im Vergleich zu seiner Historie gehandelt, wobei die erwarteten Kurs/Gewinn-Multiplikatoren sowohl über dem 5- als auch über dem 10-Jahres-Durchschnitt liegen. Durch diese höhere Bewertung liegt der Technologiesektor auch deutlich über dem MSCI World und anderen Sektoren, was möglicherweise auf den Optimismus in Bezug auf Innovation und KI-gestütztes Wachstum zurückzuführen ist. Allerdings sind die höheren Bewertungen wohl durch das erwartete höhere Wachstum gerechtfertigt, zumal der IT-Sektor in den nächsten zwei Jahren ein EPS-Wachstum von mehr als 30 % erzielen dürfte und damit andere Sektoren und den breiteren Index deutlich übertrifft.



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

ENTWICKLUNG DER EINZELNEN AKTIEN

Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung der Fondsbestandteile in 2025 in USD.



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025



LAM Research (+139,2 % in USD), der US-amerikanische Hersteller von Halbleitersausrüstung, beendete das Jahr als stärkster Performer des Fonds, gestützt durch eine robuste Umsetzung und seine strategische Positionierung im Zentrum des KI-getriebenen Halbleiter-Investitionszyklus. LAM Research profitiert ebenso wie die anderen im Fonds gehaltenen Hersteller von Wafer-Fab-Ausrüstung (WFE), KLA Corp und Applied Materials, von den steigenden Investitionsausgaben und den KI-Infrastrukturausgaben, die von den Hyperscalern getrieben werden. Lam Research ist Spezialist für „Ätzen und Abscheiden“ (Hinzufügen, Strukturieren und Entfernen von Materialien auf einem Siliziumwafer), KLA konzentriert sich auf die Prozesskontrolle (Überwachung und Identifizierung von Bereichen zur Steigerung der Ausbeute und zur Sicherung der Qualität) und Applied Materials ist ein größerer, aber breiter aufgestellter Akteur, der nicht nur im Bereich Ätzen und Abscheiden sowie Prozesskontrolle, sondern auch in Front-End- (Transistor- und Verbindungsbildung, CMP usw.) und Back-End-Prozessen (fortschrittliches Packaging). Der Ausbau der KI-Infrastruktur ist ein wichtiger Rückenwind für diese Unternehmen vor dem Hintergrund, dass Hyperscaler nicht nur mehr, sondern auch komplexere Chips benötigen, was die Chiphersteller dazu veranlasst, massiv in Kapazitäten und modernste Chiptechnologien zu investieren. Im Laufe des Jahres haben die Hyperscaler ihre Prognosen für KI-Investitionen nach oben korrigiert, was die Stimmung für die WFE-Hersteller positiv beeinflusste und sich in den Kommentaren des Managements niederschlug. Bei den jüngsten Ergebnissen von LAM

betonte das Unternehmen beispielsweise, dass auf 100 Mrd. USD an Investitionen in Rechenzentren 8 Mrd. USD an WFE-Ausgaben kommen würden, was ein günstiges Nachfrageumfeld schafft.

Neben einem weitgehend positiven Ausblick hat LAM Research in mehreren Quartalen die Erwartungen bei Umsatz, Margen und EPS übertroffen. Das Wachstum bei den Ausgaben für Foundry und DRAM, die Logik- und Speicherchips für Rechenzentren und KI-Anwendungen unterstützen, hat die Konjunkturabhängigkeit und die schwächeren Bedingungen bei anderen Chiptypen wie NAND mehr als ausgeglichen. Darüber hinaus hat LAM seine operative Stärke unter Beweis gestellt und in diesem Jahr eine Bruttomarge auf Rekordniveau (>50 %) erzielt, was auf höhere Effizienz, einen günstigen Produktmix und eine starke Kundennachfrage nach fortgeschrittenen Knoten zurückzuführen ist. Trotz einiger Bedenken hinsichtlich des Wachstumsbeitrags Chinas in diesem Jahr geht das Management davon aus, dass sich dies im Laufe der Zeit im Zuge des Abbaus von Exportkontrollen und früherer Überbestellungen normalisieren wird, sieht aber den WFE-Markt insgesamt weiterhin als gesund an. Lam ist für dieses Umfeld besonders gut positioniert, dank seiner Führungsposition in den Bereichen Ätzen und Abscheidung, seiner zunehmenden Ausrichtung auf fortschrittliche Technologien wie Speicher mit hoher Bandbreite und fortschrittliches Packaging sowie seines hartnäckigen, margenstarken Dienstleistungsgeschäfts. Mit einem starken Burggraben, einer steigenden Anlagenintensität und einer anhaltenden KI-gesteuerten Nachfrage zeigt sich Lam weiterhin als qualitativ hochwertiges Halbleiterunternehmen mit soliden Wachstumsaussichten.

Amphenol

Amphenol (+96,1 % in USD) ist ein führender Entwickler und Hersteller von elektrischen, elektronischen und faseroptischen Steckverbindern und Verbindungssystemen, Sensoren und Kabeln. Das Unternehmen gehörte im Laufe des Jahres zu den besten Performern des Fonds, nachdem es wiederholt starke Quartalergebnisse vorgelegt hatte. Amphenol meldete für das dritte Quartal einen Rekordumsatz, der im Vergleich zum Vorjahr um 53 % wuchs. Dies war vor allem auf das organische Wachstum im IT-Datacom-Markt mit einer robusten Nachfrage nach Technologien für Rechenzentren zurückzuführen. Die Tatsache, dass das Unternehmen von den säkularen Wachstumsimpulsen im Bereich der künstlichen Intelligenz profitiert, stimmt uns zuversichtlich. Ein Beleg dafür ist das solide Auftragswachstum, das im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um +11 % gestiegen ist, welches einen positiven Frühindikator darstellt. Das Management sprach auch von einer starken Leistung in allen Endmärkten, die mit einer Ausnahme in allen Märkten ein zweistelliges organisches Wachstum erzielten. Die bereinigte operative Marge stieg im dritten Quartal um +720 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr und erreichte einen Rekordwert von 27,5 %. Das Unternehmen hat seine organischen Wachstumsaussichten durch strategische Übernahmen gestärkt, um die Erweiterung seines Produktportfolios und seiner geografischen Abdeckung zu erleichtern. Amphenol ergänzte die bereits zu Beginn des Jahres getätigten Geschäfte mit der kürzlich erfolgten Übernahme von Rochester Systems, einem führenden Hersteller von anwendungsspezifischen Flüssigkeitsstandssensoren, die vor allem für industrielle Anwendungen eingesetzt werden. Die Geschäftsleitung geht außerdem davon aus, dass die bereits angekündigten Übernahmen des Geschäftsbereichs Connectivity and Cable Solutions von CommScope und von Trexon in den kommenden Quartalen abgeschlossen werden.

Wir stellen zwar fest, dass eine gewisse Unsicherheit in Bezug auf die Handelspolitik in den Vereinigten Staaten bestehen bleibt, aber das Unternehmen verfügt über eine lokalisierte Produktionsstrategie, die die Risiken im Zusammenhang mit Zöllen abmildern sollte. Seitdem Amphenol im Jahr 2017 mit Zöllen konfrontiert war, die sich hauptsächlich gegen China richteten, stellt das Unternehmen zunehmend Produkte in den Regionen her, in denen seine Kunden sie kaufen. Obwohl wir die Entwicklung der Zölle weiter beobachten, ist es erfreulich zu sehen, dass Amphenol von der robusten Nachfrage in seiner diversifizierten Palette von Endmärkten profitiert. Das Management hat auch weiterhin Kapital an die Aktionäre zurückgegeben. So hat der Vorstand kürzlich eine Erhöhung der Quartalsdividende um 52 % genehmigt. Wir sehen diese Ergebnisse als Bestätigung unserer Ansicht, dass Amphenol ein Qualitätsunternehmen ist, das auf strukturelle Wachstumstreiber setzt und eine solide Kapitalallokationspolitik verfolgt.



Adobe (-21,3 % in USD) hatte in den letzten zwei Jahren mit Gegenwind zu kämpfen, nachdem eine Welle der KI-Begeisterung den Aktienkurs des Unternehmens in 2023 um 77 % (USD) nach oben getrieben hatte. Ursprünglich als Nutznießer des generativen KI-Booms angesehen, konzentrierte sich der Optimismus der Anleger auf Adobes Innovationen im Bereich der Kreativ- und Marketingautomatisierung. Firefly, das Flaggschiff des Unternehmens im Bereich der generativen KI, wurde im März 2023 auf den Markt gebracht und gewann schnell an Dynamik, indem es über 16 Milliarden kreative Ausgaben generierte und Rekorde bei der Akzeptanz aufstellte. Trotz dieser vielversprechenden Kennzahlen ist die Performance der Adobe-Aktie ins Stocken geraten, nachdem der Markt die Diskrepanz zwischen den optimistischen Aussagen des Managements und den hinter den Erwartungen zurückbleibenden Quartalsergebnissen verdaut hat. Die Skepsis des Marktes konzentrierte sich weniger auf das Portfolio von Adobes KI-Angeboten als vielmehr auf das Tempo und die Klarheit der Monetarisierung dieser Angebote. Gleichzeitig ist der Markt für kreatives Design immer wettbewerbsintensiver geworden. Akteure wie OpenAI, Canva und aufstrebende Startups haben neue generative Tools - einschließlich Text-zu-Video-Produkte - auf den Markt gebracht, die Adobes Führungsposition in Frage stellen.

Anstatt sich jedoch auf die Monetarisierung von Produkten zu konzentrieren, hat das Unternehmen seine Bemühungen auf eine breite Akzeptanz ausgerichtet - eine Strategie, die an die erfolgreiche Einführung der PDF-Technologie erinnert. Während große Unternehmen Adobes „kommerziell sichere“ KI-Tools schätzen, sieht das Unternehmen auch eine weitaus größere Chance in historisch unzureichend erschlossenen Segmenten: nicht-traditionelle Unternehmensanwender und individuelle Kreativschaffende. Indem Adobe die Akzeptanz bei diesen unerschlossenen Zielgruppen fördert, legt das Unternehmen den Grundstein für eine tiefgreifendere Monetarisierung im Laufe der Zeit. Heute ist der KI-Umsatz noch eine „Show-me“-Story, aber die Indikatoren sind ermutigend. Der eigenständige KI-Umsatz (d.h. ohne Erweiterungen bestehender Adobe-Produkte) wird für das Geschäftsjahr 25 auf ca. 250 Millionen US-Dollar jährlich wiederkehrenden Umsatz (ARR) geschätzt, während der gesamte ARR im Zusammenhang mit KI bei über 3,5 Milliarden US-Dollar liegen dürfte - etwa ein Drittel des Geschäfts. Langfristiges Ziel ist es, diesen Anteil auf 100 % zu steigern. In der Zwischenzeit verfügt Adobe weiterhin über hochwertige Fundamentaldaten: ein Abonnementmodell, das über 96 % des Umsatzes generiert, Gewinnmargen von annähernd 30 % und ein dichtes Vertriebsnetz, das durch einen hohen Markenwert unterstützt wird. Diese Attribute sollten einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil bieten, aber wir bleiben uns der sich verändernden Landschaft und des potenziellen Wettbewerbs bewusst. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa 14x scheint Adobe aus Bewertungssicht risikoarm zu sein, obwohl das Unternehmen zweistellig wächst und seine führende Qualität beibehalten hat. Das jüngste Rückkaufprogramm des Unternehmens (Stand: Q4'25) im Wert von 12 Mrd. \$ unterstreicht diese Einschätzung.



Salesforce (-20,2 % in USD) schloss das Jahr 2025 als einer der schwächsten Werte des Fonds. Salesforce, der marktführende Anbieter von Cloud-basierter Customer Relationship Management (CRM)-Software, ging mit einer starken Dynamik in das Jahr 2025 (nach einer Gesamtrendite von +31 % in H2 2024), indem das Unternehmen zunehmend als Gewinner der Einführung von KI in Unternehmen angesehen wurde. Das Unternehmen konzentrierte sich in den letzten Jahren auf den Aufbau einer Infrastruktur zur Unterstützung von KI-Agenten, die in die Produktreihen für Vertrieb, Dienstleistungen und Marketing eingebettet sind, um den Wettbewerbsvorteil des Unternehmens bei CRM-Software weiter zu festigen. Bis Ende 2024 und Anfang 2025 gab es hohe Erwartungen, dass diese KI-Agenten ausreichen würden, um das seit Anfang 2023 rückläufige Umsatzwachstum wieder zu beschleunigen. Im Laufe des Jahres 2025 begannen die Anleger jedoch, sowohl den Zeitplan als auch das Ausmaß der Monetarisierung in Frage zu stellen. Das jüngste „Agentforce“-Produkt von Salesforce wurde als Meilenstein in der Unternehmensproduktivität positioniert, doch wie bei einer Reihe von Software-as-a-Service-Unternehmen im Laufe des Jahres 2025 (einschließlich Adobe) konzentrierten sich die Märkte weniger auf die Ankündigung von Fähigkeiten als vielmehr auf den kurzfristigen Nachweis der Monetarisierung und des Umsatzanstiegs. Die großen Hoffnungen auf eine kurzfristige Wachstumsbelebung wurden bereits in der ersten Ausgabe des Jahres 2025 enttäuscht, als das Management eine anhaltende Verlangsamung des Umsatzes im Jahr 2025 prognostizierte, was den Beginn einer

lang anhaltenden Underperformance der Aktie markierte. Außerdem wurden Bedenken hinsichtlich der Langlebigkeit des bestehenden Preismodells des Unternehmens laut. Das Salesforce-Preismodell „per-seat“ (pro Benutzer) scheint durch die Aussicht auf KI-Agenten, die ganze Arbeitsabläufe automatisieren und somit den Bedarf an Benutzern verringern, bedroht zu sein, was das „seat-based“ Wachstum schwächt.

Während die Stimmung rund um die Aktie schwach gewesen sein mag, blieben die Fundamentaldaten stark. Die Gewinnerwartungen für die Geschäftsjahre 2026 und 2027 stiegen im Jahresverlauf um 5,0 % bzw. 3,4 %. Die Margen erreichten weiterhin Allzeithochs, und obwohl die Umsatzprognose für das GJ26 im Februar 2025 hinter dem Konsens zurückblieb, lagen die Erwartungen am Ende des Jahres genau dort, wo sie begonnen hatten, während sie für das GJ27 um ca. 1 % angehoben wurden. Die schwache Stimmung gegenüber dem Unternehmen bezog sich jedoch nicht unbedingt auf die aktuelle Unternehmensleistung und auch nicht auf die Fähigkeit von Salesforce, überzeugende KI-Produkte zu entwickeln, sondern auf die Frage, wie schnell KI zu einem Wachstum der ARR führen kann, anstatt nur bestehende Abonnements zu erweitern. Auch wenn der Weg zur Monetarisierung länger sein mag, als der Markt es sich wünscht, gibt es klare Anzeichen dafür, dass die KI-Dynamik zunimmt - eine Aussage, die im Dezember zu einer starken, positiven Marktreaktion führte. Sechs der 10 größten Geschäftsabschlüsse des Unternehmens im letzten Quartal waren ausschließlich KI-Implementierungen, was zeigt, dass das Produkt bei den größeren Kunden gut ankommt. Die Zahl der Agentforce-Kunden stieg im Vergleich zum Vorquartal um 70 % und der ARR von Agentforce um 330 % im Vergleich zum Vorjahr. Mit einem Anstieg der Remaining Performance Obligation auf +12,0 % (nach einem Tiefststand von +10 % im letzten Quartal) und dem Hinweis des Managements auf „das größte jemals generierte Quartal“ scheint sich der Wachstumsrückgang zumindest stabilisiert zu haben, und die Kommentare des Managements deuten darauf hin, dass in naher Zukunft eine Wachstumsbelebung bevorstehen könnte. Unserer Ansicht nach spiegeln die Schwierigkeiten von Salesforce in 2025 eher eine Übergangsphase als einen strukturellen Rückgang wider, und das Unternehmen ist nach wie vor gut positioniert, um von einer Technologie zu profitieren, die das Wachstum in großem Umfang erheblich steigern kann.

ÄNDERUNGEN IM PORTFOLIO

Im Laufe des Jahres 2025 haben wir zwei Positionen verkauft und zwei neue Positionen aufgebaut.

Anzahl der Änderungen im Portfolio

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Käufe	6	7	4	5	3	5	3	3	1	4	2
Verkäufe	6	7	4	5	3	5	3	3	1	4	2
Gesamtbestand	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

Verkäufe



Wir haben unsere Position in **Novo Nordisk** aufgegeben, nachdem wir das Vertrauen in die Fähigkeit des Unternehmens verloren haben, seine wichtigste Wachstumschance zu nutzen: den Markt für Adipositas und GLP-1.

Die Aktie stand während eines Großteils des vergangenen Jahres unter Druck, bedingt durch wachsende Bedenken hinsichtlich des zunehmenden Wettbewerbs, enttäuschende Studiendaten zu seinem Adipositas-Medikament der nächsten Generation CagriSema und anhaltende Herausforderungen in der Lieferkette. Wir behielten unsere Position in der Erwartung bei, dass mehrere positive Katalysatoren – darunter die schrittweise Abschaffung von Compound-Medikamenten, neue Partnerschaften mit CVS und Telemedizin-Anbietern sowie die Überzeugung, dass der Markt die langfristige Position von Novo übermäßig diskontierte – letztendlich zu Wendepunkten für die Aktie führen würden.

Die Gewinnwarnung im Juli stellte diese Annahmen jedoch in Frage. Insbesondere reduzierte das Management die Umsatzprognose für das GJ25 um 6 % und senkte die Prognose für den freien Cashflow um ein Drittel. Die Gründe dafür waren der anhaltende Wettbewerb durch Kombinationspräparate (obwohl die US-amerikanische Gesundheitsbehörde FDA das Novo-Präparat Semaglutide von der Liste der Arzneimittelengpässe gestrichen hat), ein breiterer Wettbewerb sowohl auf dem US-amerikanischen als auch auf dem internationalen Markt sowie eine Verlangsamung des GLP-1-Marktes insgesamt. Erschwerend kam hinzu, dass ein neuer CEO aus den eigenen Reihen ernannt wurde und nicht ein externer Manager, der über das technische Know-how zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit auf dem US-Markt verfügt. Diese Nachricht widersprach den Erwartungen des Marktes und wurde als Zeichen für eine zunehmende Wahrscheinlichkeit einer „Fortsetzung des Status quo“ gewertet.

Angesichts dieser Entwicklungen waren wir nicht mehr ausreichend davon überzeugt, dass Novo langfristig attraktive risikobereinigte Renditen erzielen kann, und haben daher die Position aufgegeben.



Wir erwarben **Infineon** erstmals im September 2016 und seitdem hat die Aktie über 160 % zugelegt. Die Performance seit 2022 war jedoch volatil. Infineon hat sich in der COVID-Erholung extrem gut entwickelt, wobei die Aktie von einer starken Chip-Knappheit profitierte. Seit Anfang 2022 steht die Bewertung des Unternehmens jedoch aufgrund einer Reihe von makroökonomischen Ereignissen erheblich unter Druck. Dazu gehören:

- Ein sich verschlechterndes Wirtschaftsklima, das zu einer zyklischen Schwäche im Automobilsektor führt. Infineon ist der führende Lieferant von Chips für Automobilhersteller, wobei der Automobilmarkt der größte Endmarkt des Unternehmens ist und der Umsatz stark mit dem Automobilmarkt korreliert. Da es sich bei Automobilen in erster Linie um Konsumgüter handelt, hat ein schwächeres wirtschaftliches Umfeld die Nachfrage nach neuen Fahrzeugen stark gedämpft.
- Veränderungen auf dem Chipmarkt in China, der größten Region für Infineon und dem wichtigsten Wachstumsmotor. Die Handelsspannungen mit den USA haben jedoch dazu geführt, dass Peking massive Investitionen in die heimische Halbleiter-Lieferkette tätigt, darunter auch Versuche, lokale Automobilhersteller zum Kauf lokaler Chips zu bewegen, um die Abhängigkeit von Importen aus dem Westen zu verringern.

Seit Anfang 2022 haben diese Risiken zu einer erheblichen Volatilität der Aktie geführt und eine deutliche Herabstufung der Bewertung bewirkt. Wir waren der Meinung, dass der daraus resultierende tiefe Abschlag die fundamentale Stärke der Aktie nicht angemessen widerspiegelt und die mildernden Umstände nicht berücksichtigt. Infineon hat trotz der schwierigen Marktbedingungen weiterhin gute Ergebnisse erzielt, indem es Marktanteile gewonnen hat (z.B. 1 % zusätzlicher Marktanteil im Automobilmarkt im Jahr 2023), stark in schnell wachsende Bereiche (Siliziumkarbid) mit bedeutenden adressierbaren Märkten investiert hat und von der starken Nachfrage in den Endmärkten für KI und Rechenzentren (ca. 10 % des Umsatzes) profitiert hat. Außerdem waren wir der Ansicht, dass der Markt die Hauptrisiken für die Aktie nicht richtig widerspiegelt, indem er die Schwäche im Automobilsektor als zyklisch und nicht als fundamentale Trendwende ansieht und dass Infineon in China nach wie vor erhebliche Markteintrittsbarrieren hat und in der Region über Wettbewerbsvorteile verfügt. Vor diesem Hintergrund sind wir mit unserer Position in Infineon nach wie vor zufrieden - insbesondere angesichts des starken Abschlags.

Allerdings trat ein zusätzliches Risiko auf: Zölle. Infineon war eines der am stärksten von Zollrisiken betroffenen Unternehmen im Portfolio. Was die Auswirkungen erster Ordnung betrifft, so ist die Halbleiterindustrie aufgrund der hochgradig globalisierten Lieferketten und der zunehmenden Bedeutung für die nationale und wirtschaftliche Sicherheit einer der am stärksten zollexponierten Branchen. Die Auswirkungen zweiter Ordnung sind potenziell schwerwiegender, da der Automobilmarkt von Infineon im Mittelpunkt der jüngsten Zollpolitik steht und wahrscheinlich zu einer weiteren Abschwächung des Marktes führen könnte.

Wir beobachteten während der Haltedauer auch eine Verschlechterung einiger Qualitätsaspekte, wobei die Cashflow-Kapitalrendite, unsere bevorzugte Kennzahl für die Kapitalrendite, von ca. 8,4 % auf ca. 6,7 % sank. Unserer Ansicht nach stellten diese Risiken zusammengekommen weitere potenzielle negative Katalysatoren dar und könnten, solange sie nicht beseitigt sind, sowohl die Bewertung als auch das fundamentale Ertragswachstum belasten. Als sich die Aktien nach der Entspannung der Handelsspannungen nach Trumps Zöllen am „Liberation Day“ wieder erholten und Infineon eine Reihe von positiven Quartalergebnissen meldete, nutzten wir die Gelegenheit zu Gewinnmitnahmen, nachdem der Aktienkurs stark gestiegen war und die Bewertung ein Niveau erreicht hatte, das nicht mehr weit von den Höchstständen seit dem Ausverkauf entfernt war (ca. 20x Kurs/Gewinn-Verhältnis zum Zeitpunkt des Verkaufs). Letztendlich fanden wir andere Konzepte überzeugender und waren uns des Qualitätsverlusts und des potenziell stärkeren Wettbewerbs auf dem wichtigsten Wachstumsmarkt von Infineon auf lange Sicht bewusst.

Käufe



Broadcom entwickelt Halbleiter- und Softwarelösungen, die das Computing in Rechenzentren beschleunigen, die Vernetzung erleichtern, die Speicherung verwalten und die Unternehmenssysteme sichern. Im Mittelpunkt des Produktangebots von Broadcom stehen anwendungsspezifische integrierte Schaltkreise (ASICs), bei denen es sich um maßgeschneiderte Chips handelt, die im Gegensatz zu Mehrzweckprozessoren nur für eine einzige Aufgabe entwickelt wurden. Sie bieten eine schnellere Leistung, einen geringeren Stromverbrauch und reduzierte Kosten im großen Maßstab, was sie für eine wachsende Zahl von KI-Workloads, die Energieeffizienz ohne Leistungseinbußen erfordern, äußerst attraktiv macht. Aufgrund ihrer Anpassbarkeit und ihrer starken Gesamtleistung hat eine breite Palette von Anwendungsfällen die

schnelle Akzeptanz von ASICs in allen Branchen gefördert. Trotz einer Verdreifachung des Umsatzes in den letzten fünf Jahren bleibt der Wachstumsausblick von Broadcom angesichts des laufenden Ausbaus der KI-Infrastruktur sehr gesund. Der Konsens geht von einer mittelfristigen jährlichen Wachstumsrate von 20 % pro Jahr und mehr aus.

Broadcom hat außerdem seine Wettbewerbsposition als Marktführer im Bereich KI-Hardware mit einem klaren Burggraben gefestigt, der durch enorme F&E-Ausgaben, eine starke Patentbasis und eine lange Geschichte von Design-Know-how in wichtigen Chiptechnologien ermöglicht wird. Das Unternehmen hat auch seine starke freie Liquidität genutzt, indem es VMware (ein Unternehmen für Softwarevirtualisierung) für 69 Milliarden Dollar in 2023 im Rahmen eines Cash & Stock Deals übernommen hat. Dieser Schritt hat dazu beigetragen, die Basis der wiederkehrenden Einnahmen von Broadcom zu stärken, seine Fähigkeiten im Bereich Unternehmenssoftware zu erweitern und die Beziehungen zu großen Unternehmens- und Cloud-Kunden zu vertiefen. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine bemerkenswert hohe Qualität aus, mit einer Kapitalrendite von über 20 % und operativen Margen von über 60 %, die mit der Realisierung der laufenden Effizienzgewinne aus dem VMware-Deal noch weiter steigen dürften. Das Unternehmen wird angesichts seiner Wachstums- und Qualitätsmerkmale zu einer angemessenen Bewertung gehandelt. Wir sind zuversichtlich, dass es angesichts seiner starken Positionierung und seines attraktiven Produktangebots, das in zahlreichen Endmärkten weiter an Bedeutung gewinnt, gut aufgestellt ist, um vom laufenden Ausbau der KI-Infrastruktur zu profitieren.

Tencent 腾讯

Das Investitionsargument für **Tencent** basiert auf einem einzigartig diversifizierten Portfolio hochwertiger Unternehmen mit einer Reihe starker Wachstumstreiber, die alle attraktiv bewertet sind. Tencent hat allein auf WeChat eine Nutzerbasis von 1,3 Milliarden aktiven Nutzern pro Monat, was fast der gesamten chinesischen Bevölkerung von 1,4 Milliarden entspricht. Mit Anwendungsfällen in den Bereichen Messaging, Unterhaltung, Zahlungen, E-Commerce, Fahrdienstvermittlung, Behördendienstleistungen und sogar Zugang zum Gesundheitswesen hat diese Bandbreite WeChat zu einer nahezu unverzichtbaren App im täglichen Leben gemacht und Tencent tief in den Alltag von Privatpersonen und Unternehmen eingebettet. Diese Verankerung verschafft Tencent nicht nur zahlreiche Wettbewerbsvorteile, die die Qualität des Unternehmens unterstreichen, sondern bietet auch erhebliche Wachstumsoptionen.

Die Diversifizierung des Geschäfts ist das überzeugendste Qualitätsmerkmal von Tencent. Die Mitbewerber konkurrieren häufig nur in einem oder zwei Bereichen mit Tencent – beispielsweise NetEase im Bereich Gaming und Alibaba im Bereich Cloud und E-Commerce. Tencent verfügt jedoch über eine starke Mischung aus etablierten, ausgereiften und hochgradig cashgenerierenden Geschäftsbereichen (einschließlich marktführender Positionen im Bereich Gaming und Social Media) sowie einer bedeutenden Anzahl vielversprechender Wachstums-Teilsegmente (mit dem dritten Platz im chinesischen Cloud-Markt), sowohl im Verbraucher- als auch im Geschäftsbereich. Die Diversifizierung erstreckt sich auch auf die Mischung aus defensiven und zyklischen Einnahmequellen. Das Online-Werbegeschäft des Unternehmens ist das zyklischste von Tencent und sorgt in zyklischen Aufschwungphasen für Wachstum. Ein größerer Teil des Umsatzes stammt jedoch aus den Bereichen Gaming, Cloud-Dienste, Finanztechnologie und soziale Netzwerke (z. B. WeChat). Diese Dienste verfügen über stabile Nutzerbasis und Monetarisierungsmodelle, die weniger empfindlich auf makroökonomische Schwankungen reagieren und über den gesamten Zyklus hinweg gute Wachstumsimpulse bieten. Die Qualitätsmerkmale des Unternehmens sind jedoch nicht nur „qualitativ“, sondern schlagen sich auch in überlegenen Betriebskennzahlen nieder, mit einer der besten Margen und Renditeprofile im chinesischen Internet-/Technologiebereich.

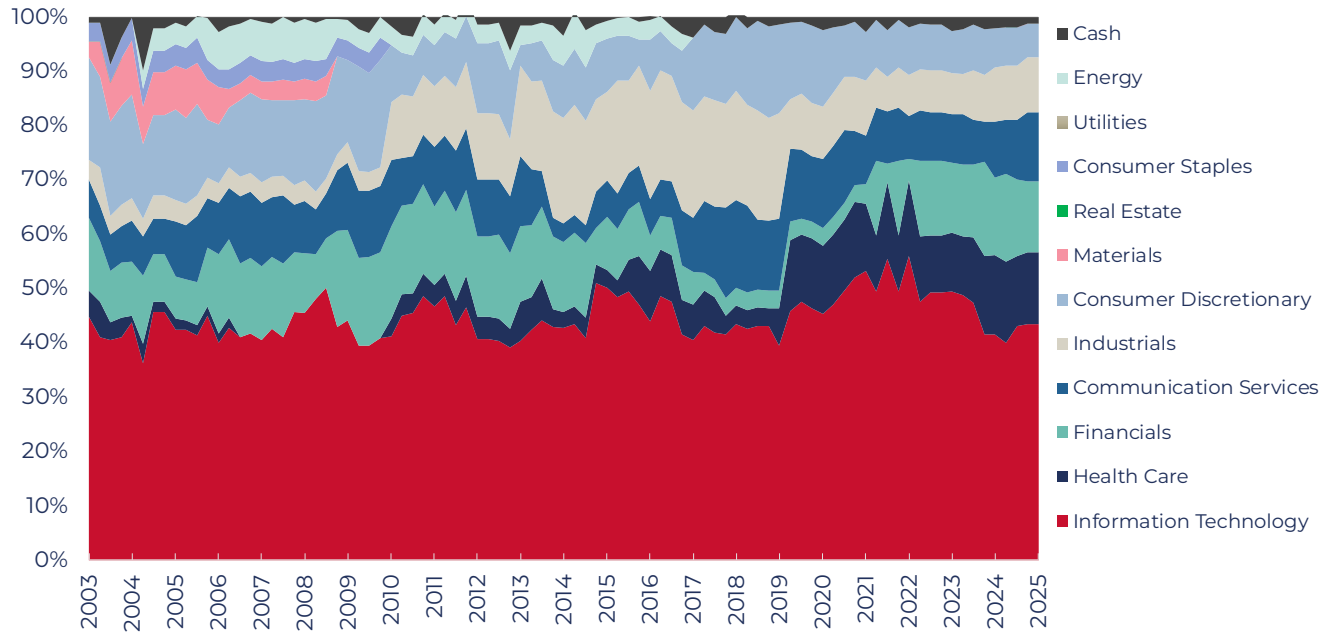
Die Diversifizierung erstreckt sich auch auf das Wachstumsprofil von Tencent, wobei die drei Geschäftsbereiche des Unternehmens jeweils einen großen Beitrag zu den mittelfristigen Aussichten auf ein hohes einstelliges Umsatzwachstum leisten. Das Wachstum ist nicht von einem bestimmten Geschäftsbereich, einer bestimmten Kundengruppe oder einem bestimmten makroökonomischen Umfeld abhängig, was das Qualitätsprofil des Unternehmens zusätzlich stärkt. Zu den drei wichtigsten Wachstumstreibern zählen a.) das Cloud-Computing-Geschäft, das die beeindruckenden Datensätze und die Verankerung des Unternehmens in der chinesischen Gesellschaft nutzen kann; b.) zunehmende Monetarisierungsmöglichkeiten in Bezug auf die Nutzerbasis des Unternehmens; c.) die internationale Expansion, insbesondere im Bereich Gaming, wo das Unternehmen bisher sehr erfolgreich war. Ein wesentlicher Vorteil für das Unternehmen ist seine Fähigkeit, massiv in Wachstum zu investieren, ohne dass dies seine Free-Cashflow-Aussichten in gleichem Maße beeinträchtigt wie bei anderen Unternehmen (insbesondere Alibaba).

Die Kombination aus Qualität und Wachstum bei einer attraktiven Bewertung macht Tencent zu einem überzeugenden Anlagefall, dessen Profil fest in die Philosophie des Fonds passt.

PORTFOLIO-MERKMALE

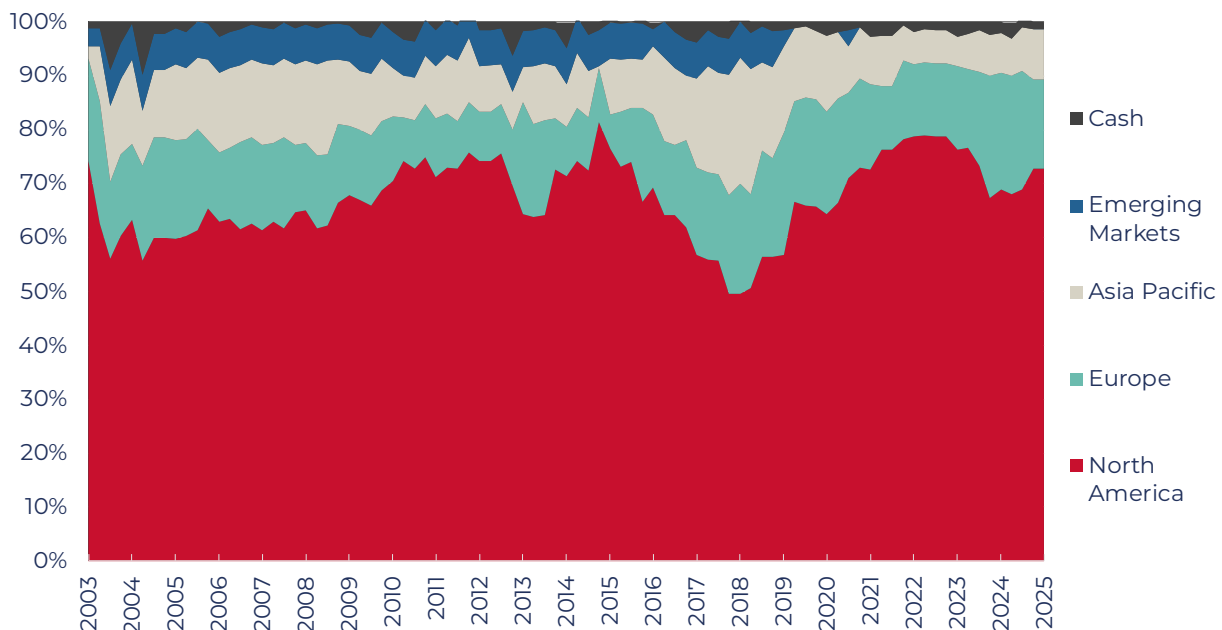
Die folgenden Grafiken zeigen die sektorale und geografische Aufteilung des Portfolios zum Ende jedes Quartals seit Auflegung der Strategie.

Sektoraufteilung des Portfolios (alle Daten zum Quartalsende)



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

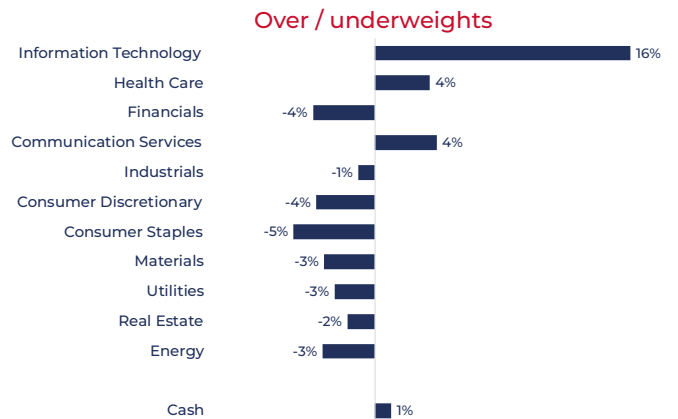
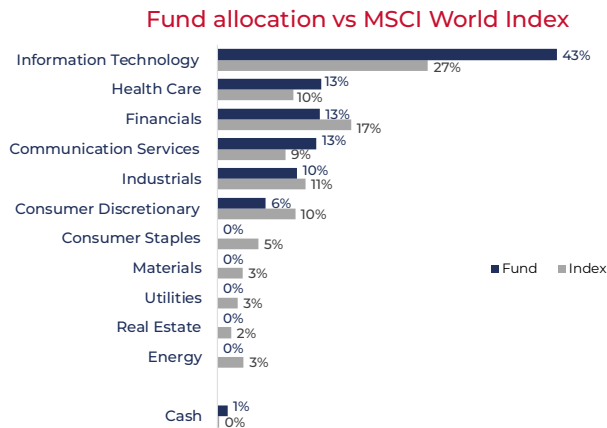
Geografische Aufteilung des Portfolios (alle Daten zum Quartalsende)



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

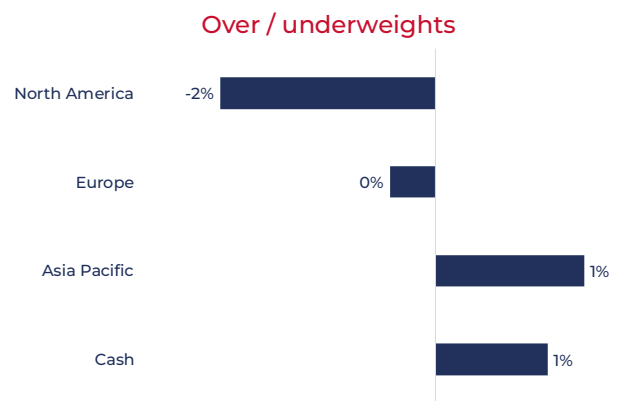
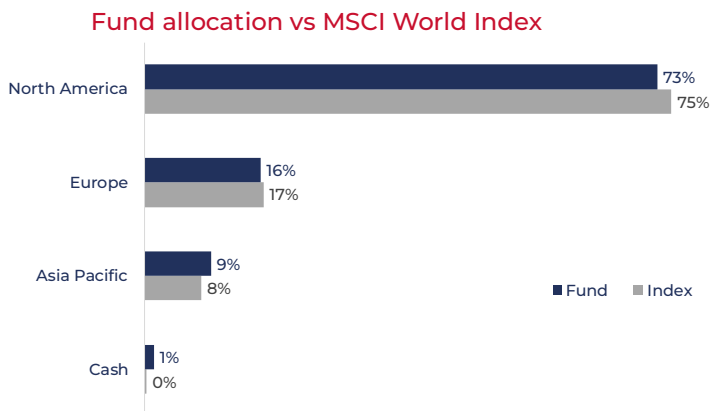
Im Laufe von 2025 hat sich durch die beiden Käufe und Verkäufe die Übergewichtung des Fonds im Bereich Kommunikationsdienstleistungen erhöht und das Engagement im Gesundheitswesen verringert. Darüber hinaus hat sich das geografische Engagement des Fonds im Vergleich zum Vorjahr nach dem Kauf von Broadcom und Tencent sowie dem Verkauf von Novo Nordisk und Infineon von Europa hin zu Nordamerika und dem asiatisch-pazifischen Raum verlagert.

Sektoraufteilung im Vergleich zum MSCI World Index



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

Geografische Aufteilung im Vergleich zum MSCI World Index



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

ENGAGEMENT

Wir sind der Ansicht, dass sowohl individuelle als auch gemeinsame Maßnahmen im Zusammenhang mit ESG-Themen ein wichtiger Bestandteil des Anlageprozesses sind.

Im Jahr 2025 haben wir unsere Teilnahme an der Nicht-Offenlegungskampagne des CDP (ehemals Carbon Disclosure Project) fortgesetzt, die Anlegern die Möglichkeit bietet, mit Unternehmen in Kontakt zu treten, die eine Offenlegungsaufforderung des CDP erhalten, aber noch nicht darauf reagiert haben. Ziel der jährlichen Kampagne ist es, die Transparenz von Unternehmen in Bezug auf Klimawandel, Entwaldung und Wassersicherheit zu erhöhen, indem Unternehmen dazu ermutigt werden, auf die Offenlegungsaufforderungen des CDP zu reagieren. Wir freuen uns, dass bis 2025 27 der 30 Beteiligungen des Fonds im Rahmen des letzten CDP-Berichtszyklus zum Klimawandel Angaben gemacht haben. Im Falle eines der drei verbleibenden Unternehmen erfolgte die Offenlegung auf Ebene der Muttergesellschaft. Wir haben bereits an die beiden anderen Beteiligungen, Ametek und Netflix, die beide 2024 erworben wurden, geschrieben, um sie zur Teilnahme an der CDP-Berichterstattung zu ermutigen.

Die Offenlegung ist zwar ein wichtiger erster Schritt, jedoch betrachten wir die Festlegung solider, erreichbarer Klimaziele als entscheidenden Faktor, um Unternehmen weltweit auf die Ziele des Pariser Abkommens auszurichten, den globalen Temperaturanstieg bis 2050 auf unter 1,5 °C zu begrenzen. Wir sind außerdem der Ansicht, dass Unternehmen dadurch stärker auf ihre Exposition gegenüber allgemeinen Geschäftsrisiken im Zusammenhang mit Emissionen und den damit verbundenen Kosten aufmerksam werden. Nach dem Erfolg der CDP-Kampagne, die unsere Fondsbeteiligungen zur Offenlegung ermutigt hat, hielten wir es für wichtig, unsere Fondsbeteiligungen dazu anzuregen, wissenschaftlich fundierte Emissionsreduktionsziele (SBTs) im Rahmen der Science Based Targets Initiative (SBTi) festzulegen. Die SBTi ist eine Partnerschaft zwischen dem CDP, dem UN Global Compact, dem WRI und dem WWF und ein weltweit anerkannter Standard für die Festlegung geprüfter Ziele zur Emissionsreduzierung. Ihr Hauptzweck besteht darin, Unternehmen Ressourcen und Unterstützung zur Verfügung zu stellen, um ihr Wachstum zukunftssicher zu gestalten, indem sie wissenschaftlich fundierte Zielvorgaben zur Emissionsreduzierung festlegen, die mit dem Pariser Abkommen im Einklang stehen.

Im Jahr 2023 haben wir im Rahmen des Global Innovators Fund und als Teil einer von der SBTi geleiteten Kampagne acht Vereinbarungen mit Unternehmen mitunterzeichnet, die im vergangenen Jahr noch keine wissenschaftlich fundierten Ziele vorgelegt hatten. Im Anschluss an dieses gemeinsam unterzeichnete Schreiben haben wir ein eigenes Schreiben verfasst, in dem wir nicht nur SBTi-geprüfte Ziele befürworteten, sondern die Unternehmen auch dazu ermutigten, sich weiterhin für das CDP zu engagieren (vorausgesetzt, sie hatten zuvor an der CDP-Kampagne teilgenommen). Wir haben unsere Bemühungen bis ins Jahr 2024 fortgesetzt, indem wir erneut mit fünf Unternehmen in Kontakt getreten sind und eine SBTi-Vereinbarung mit Ametek initiiert haben, das wir im Laufe des Jahres erworben haben. Bis 2025 haben 21 von 30 Fondsbeteiligungen SBTi-genehmigte Ziele und Verpflichtungen festgelegt. Im Laufe des Jahres 2025 verpflichtete sich die Fondsbeteiligung Nvidia zu zwei kurzfristigen Emissionsreduktionszielen und erhielt anschließend die SBTi-Validierung dafür. Seit 2023 arbeiten wir mit Nvidia zusammen, um die Bedeutung der Festlegung von Emissionsreduktionszielen und deren Registrierung bei der Science Based Targets Initiative (SBTi) zu verdeutlichen. Wir haben uns daher sehr gefreut, dass sich Nvidia im Juli 2025 verpflichtet hat, die absoluten Scope-1- und Scope-2-Emissionen bis zum Geschäftsjahr 2030 um 50 % gegenüber dem Basisjahr 2023 zu reduzieren und die Scope-3-Emissionen aus der Nutzung verkaufter Produkte im gleichen Zeitraum um 75 % pro PetaFLOP (eine Maßeinheit für die Rechengeschwindigkeit) zu senken.

Aufbauend auf unserem Engagement im Bereich der Vergütung von Führungskräften, das wir 2023 begonnen haben, setzten wir die Gespräche mit Portfoliounternehmen über die Gestaltung und Wirksamkeit von Anreizstrukturen für das Management fort. Nach einer Überprüfung der Vergütungspolitik aller Beteiligungen sehen wir deutliche Hinweise darauf, dass Anreizsysteme einen wesentlichen Einfluss auf die Entscheidungsfindung des Managements, die Unternehmensstrategie und die Gesamtleistung des Unternehmens haben.

2023 analysierten wir die Vergütungsstrukturen aller 30 Global Innovators-Beteiligungen und führten mit 15 Unternehmen Gespräche über Best-Practice-Ansätze. Diese Gespräche wurden über weite Teile des Jahres 2024 fortgesetzt, wobei der Fokus verstärkt auf Unternehmen lag, bei denen es zu erheblichen Meinungsverschiedenheiten der Aktionäre (etwa 10 % oder mehr) hinsichtlich ihrer jüngsten Vergütungsvorschläge gekommen war. 2025 führten wir Gespräche mit 10 Beteiligungsunternehmen zum Thema Vergütung. Insbesondere ein Beteiligungsunternehmen, Thermo Fisher, erhielt auf seiner Hauptversammlung 2025 erhebliche Ablehnung (64 %) seitens der Aktionäre gegen die Vergütung der

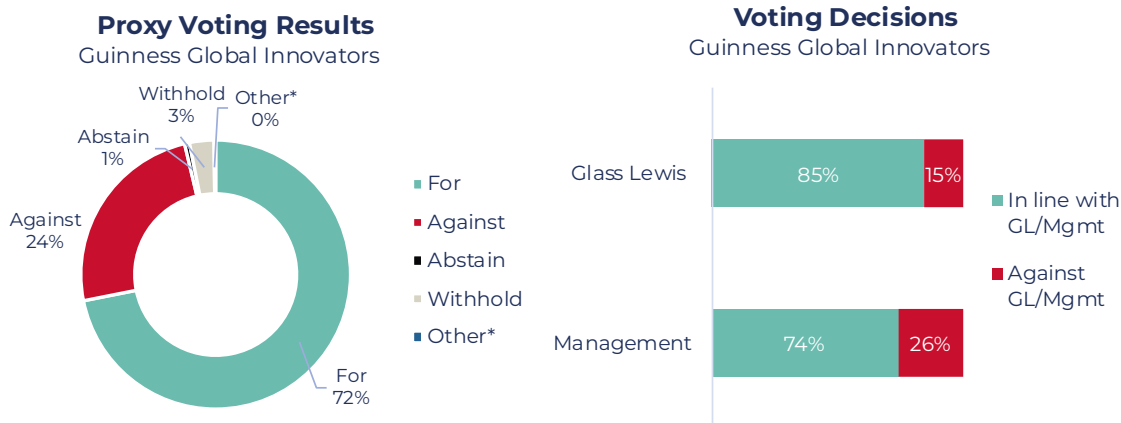
Führungskräfte. Wir diskutierten die wesentlichen Änderungen, die das Unternehmen im nächsten Jahr vorschlagen will, und waren erfreut über seinen proaktiven Dialog mit Aktionären, die über 50 % der Stimmrechte vertreten.

Insgesamt sind wir zuversichtlich, dass die Unternehmen in den meisten Fällen das Feedback der Anleger aktiv berücksichtigen und Änderungen an den Vergütungsstrukturen für Führungskräfte prüfen, um die Anreize für das Management besser mit den Interessen der Aktionäre in Einklang zu bringen. Wir werden die Entwicklungen weiterhin beobachten und uns im Laufe des Jahres 2026 mit den Portfoliounternehmen zu diesen Themen austauschen.

PROXY-ABSTIMMUNG

Als Anlageverwalter sind wir bestrebt, die uns übertragenen Stimmrechte auszuüben. Unsere Abstimmungsphilosophie spiegelt unsere Unternehmenswerte, unsere langfristige Perspektive und unseren Fokus auf nachhaltige Renditen wider. 2025 haben wir bei 96 % der 535 Vorschläge abgestimmt, die den Beständen des Guinness Global Innovators Fund zugeordnet waren. Es ist wichtig zu beachten, dass in einigen Märkten, wie beispielsweise in der Schweiz, Aktien vorübergehend vom Handel ausgesetzt werden, bis die Hauptversammlung stattgefunden hat. In diesen Fällen haben wir entschieden, dass es im besten Interesse unserer Kunden ist, von der Stimmabgabe abzusehen. Diese „nicht abgestimmten“ Vorschläge machten die restlichen 4 % der Stimmrechtsvertretungen aus.

Von den Abstimmungen entfielen 26 % auf „Gegenstimmen“ gegenüber dem Management und 15 % auf „Gegenstimmen“ gegenüber den Empfehlungen von Glass Lewis, unserem Stimmrechtsvertreter.



*Sonstige (Other) umfasst Stimmen wie „1 Jahr“, „keine Maßnahmen ergreifen“ und „nicht abstimmen“.

Quelle: Guinness Global Investors, Dezember 2025

AUSBLICK

Der Guinness Global Innovators Fund strebt Investitionen in hochwertige Wachstumsunternehmen an, die von langfristigen Wachstumstrends profitieren und zu angemessenen Bewertungen gehandelt werden.

Im Jahr 2025 profitierte der Fonds vom anhaltenden Optimismus im Bereich der künstlichen Intelligenz – einem der neun wichtigsten Innovationsthemen, in denen die Strategie stark engagiert ist. Aktien wurden zusätzlich durch Zinssenkungen der US-Notenbank und starke Unternehmensgewinne beflügelt. Wie in Zeiten hoher Risikobereitschaft üblich, waren jedoch spekulativere Bereiche des Marktes im Vorteil, während hochwertige Aktien hinter dem Markt zurückblieben. Dies machte das Jahr 2025 zu einem schwierigeren Umfeld für den Fonds, der sich auf Unternehmen mit hoher Kapitalrendite, soliden Bilanzen und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen konzentriert. Langfristig hat dieser Ansatz in Verbindung mit einem Rahmenkonzept für Wachstum zu angemessenen Preisen dem Fonds geholfen, volatile, unrentable Unternehmen zu vermeiden, die in der Regel große Schwankungen bei den Bewertungen und eine unterdurchschnittliche Performance über längere Zeiträume aufweisen. In den letzten zehn Jahren war der Qualitätsfaktor ein verlässlicher Lieferant von Überrenditen und bot gleichzeitig Schutz vor Kursverlusten in Bärenmärkten. Wir sind angesichts der längerfristigen

Performance des Fonds, der sich über einen Zeitraum von 3, 5, 10, 15 und 20 Jahren im Vergleich zu seinen Mitbewerbern im IA Global-Sektor im obersten Quartil behaupten konnte, sehr zufrieden.

Der Fonds ist dem langfristigen Trend der künstlichen Intelligenz durch seine Investitionen in mehrere der führenden Anbieter und Integratoren in diesem Bereich ausgesetzt. Dies war ein bestimmendes Thema des Jahres 2025 und ein wichtiger Rückenwind für die Performance im Laufe des Jahres. Der Fonds ist jedoch über eine Reihe anderer langfristiger, säkularer Themen diversifiziert, die unserer Meinung nach von anhaltenden Wachstumsaussichten profitieren sollten und weniger empfindlich auf den allgemeinen Wirtschaftszyklus reagieren. Unserer Ansicht nach trägt ein diversifizierter Ansatz dazu bei, den Fonds vor den potenziellen Boom/Bust-Zyklen zu schützen, die bei Investitionen in ein einzelnes Thema auftreten können, wodurch die Volatilität der Renditen verringert wird, aber die Fähigkeit erhalten bleibt, potenziell von starken Wachstumstrends zu profitieren. Die Konzentration auf die Bewertung trägt außerdem dazu bei, dass wir kostspielige Abstufungen von spekulativeren Unternehmen vermeiden können, wenn das Wachstum oder das makroökonomische Umfeld enttäuscht.

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht, wie das Portfolio zum Jahresende die vier Grundprinzipien unseres Ansatzes widerspiegelt: Wachstum, Qualität, Wert und Überzeugung. Der Fonds weist im Vergleich zum Gesamtmarkt überlegene Wachstumseigenschaften auf, mit einer höheren Umsatzwachstumsrate in der Vergangenheit und einem höheren geschätzten Wachstum bis 2027 (ggü. 2026). Die Fondsbestände bieten im Durchschnitt überlegene Qualitätsmerkmale im Vergleich zum breiteren Index, mit einer deutlich höheren Kapitalrendite und robusteren Bilanzen. Der Fonds wird derzeit mit einem Aufschlag von 15,9 % gegenüber der Benchmark auf Basis des 1-Jahres-Forward-KGV gehandelt, was wir angesichts der attraktiveren Merkmale für angemessen halten.

Portfoliokennzahlen im Vergleich zum MSCI World Index

		Fonds	MSCI World Index
Wachstum	Nachlaufendes 5-Jahres-Umsatzwachstum (annualisiert)	15,3 %	5,2 %
	Geschätztes Gewinnwachstum (2027 ggü. 2026)	13,9 %	12,1 %
Qualität	Kapitalrendite	24,1 %	9,4 %
	Median Nettoverschuldung / Eigenkapital	19,2 %	38,8 %
Bewertung	KGV (2026e)	23,1x	20,0x
	KGV (2026e) zum MSCI World Growth	23,1x	27,2x*
Überzeugung	Anzahl der Aktien	30	1320
	Active Share	78 %	-

*KGV des MSCI World Growth. Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2025

Mit Blick auf das Jahr 2026 sehen sich die globalen Aktienmärkte einem zunehmend komplexen Umfeld gegenüber. Dennoch gibt es klare Gründe für Optimismus. Die fiskalische Unterstützung sowohl in Europa als auch in den Vereinigten Staaten dürfte das Wachstum fördern und durch weitere geldpolitische Lockerungen bis 2025 verstärkt werden, wobei die Leitzinsen in den USA, Großbritannien und Europa bereits deutlich unter ihren Höchstständen von 2023 liegen und weitere Senkungen erwartet werden, wenn der Inflationsdruck nachlässt. Parallel dazu gewinnt der KI-getriebene Investitionszyklus weiter an Schwung, der Investitionen in die Energieinfrastruktur, Rechenzentren und Halbleiter umfasst und den Unternehmensgewinnen einen dauerhaften Rückenwind verleiht. Zusammengenommen unterstützen diese Kräfte eine günstige Ertragskulisse, sodass das globale Ertragswachstum im kommenden Jahr voraussichtlich robust bleiben wird. Dieses positive Bild wird jedoch durch einige Unsicherheiten getrübt. Die Inflationsdynamik wird zunehmend uneinheitlich, insbesondere in den USA, wo die kombinierten Auswirkungen von Zöllen und fiskalischen Impulsen inflationär erscheinen und den Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen einschränken könnten. Gleichzeitig trüben aufkommende Anzeichen einer Abschwächung des US-Arbeitsmarktes und das Potenzial für eine Verlangsamung der Verbraucherausgaben das makroökonomische Umfeld. Die globalen Aktienmärkte beginnen das Jahr 2026 mit hohen Bewertungen, wobei viele Aktien mit einem Aufschlag auf die langfristigen Durchschnittswerte gehandelt werden. Diese Bewertungsgrundlage erhöht die Anfälligkeit für externe Schocks oder negative Katalysatoren, insbesondere bei Aktien aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz. Mehr zu den wichtigsten Themen, die die globalen Aktienmärkte in 2026 beeinflussen werden, finden Sie in unserem Kommentar vom Dezember, den Sie [hier](#) lesen können.

In einem solchen Umfeld bleiben wir unserer Anlagephilosophie treu, hochwertige Aktien mit Engagement in langfristigen, säkularen Wachstumsthemen zu finden. Die Wachstumsaussichten solcher Unternehmen sind durch bessere Fundamentaldaten in Bezug auf Margen und Bilanzen geschützt, bieten aber das Potenzial, sich in zyklischen Aufschwungsphasen gut zu entwickeln. Unser Bottom-up-Ansatz hilft uns dabei, diese hochwertigen Wachstumsunternehmen zu identifizieren und gleichzeitig eine disziplinierte Bewertung beizubehalten. Darüber hinaus begrenzt unser Ansatz der gleichgewichteten Gewichtung eine übermäßige Abhängigkeit von einem einzelnen Unternehmen. Wir konzentrieren uns weiterhin auf diese Grundsätze des Fonds und sind von diesem Ansatz langfristig überzeugt.

Wir wünschen Ihnen ein frohes und erfolgreiches neues Jahr und freuen uns darauf, Sie im Laufe des Jahres 2026 über die Entwicklung des Fonds auf dem Laufenden zu halten.

Portfoliomanager

Matthew Page
Ian Mortimer

Investmentanalysten

Sagar Thanki
Joseph Stephens
William van der Weyden
Jack Drew

Loshini Subendran
Eric Santa Menargues
Laura Neill

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FAKTEN ZUM FONDS

Fondsgröße	\$1482.2m
Auflegungsdatum	31.10.2014
OCF	0.79%
Benchmark	MSCI World TR

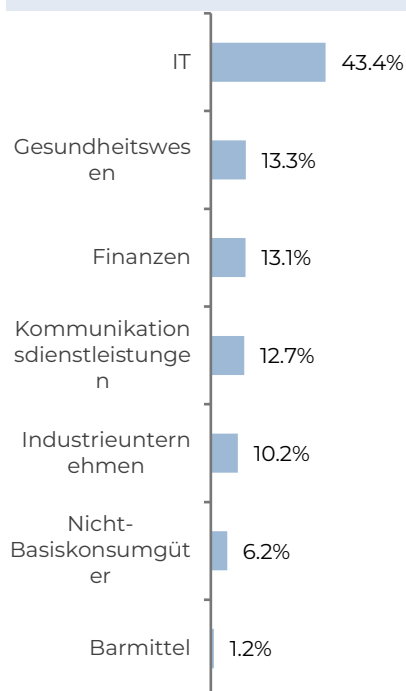
GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

10 größte Positionen

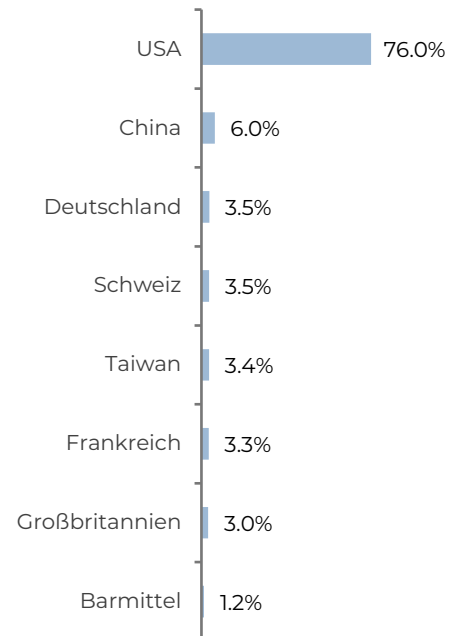
Lam Research Corp	3.7%
Applied Materials	3.6%
salesforce.com	3.6%
Siemens Healthineers	3.5%
Meta Platforms	3.5%
Alphabet	3.5%
ABB	3.5%
Intercontinental Exchange	3.5%
Adobe Systems Inc	3.4%
Taiwan Semiconductor	3.4%

10 größte Positionen	35.2%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



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

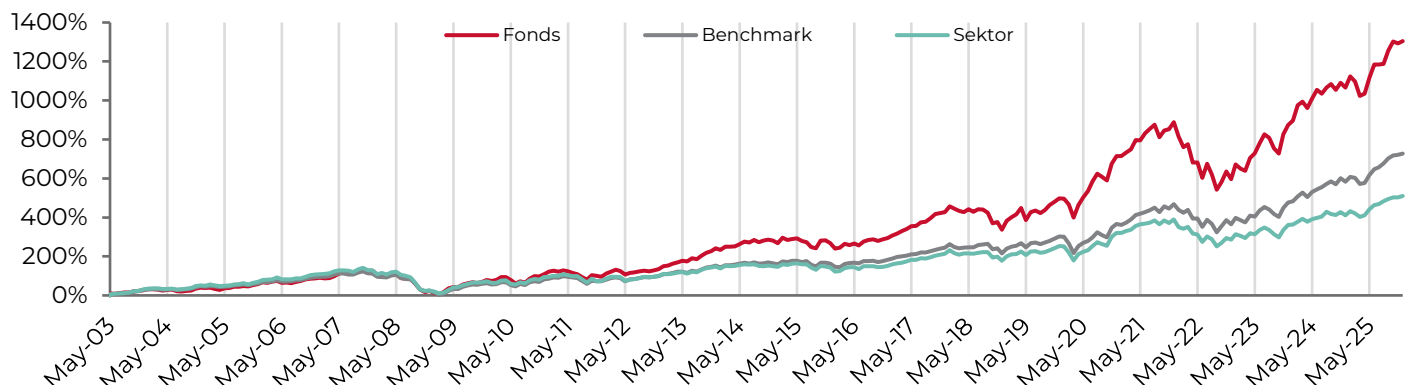
GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	-0.6%	+12.1%	+12.1%	+80.4%	+75.3%	+317.3%
MSCI World TR	-0.7%	+12.8%	+12.8%	+59.1%	+80.3%	+245.5%
IA Global TR	-0.2%	+11.2%	+11.2%	+41.1%	+47.7%	+175.2%
Gesamtrendite (USD)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	+0.9%	+20.4%	+20.4%	+101.7%	+72.5%	+281.3%
MSCI World TR	+0.8%	+21.1%	+21.1%	+77.9%	+77.4%	+215.3%
IA Global TR	+1.3%	+19.4%	+19.4%	+57.8%	+45.3%	+151.1%
Gesamtrendite (EUR)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	-0.3%	+6.1%	+6.1%	+83.3%	+79.7%	+252.3%
MSCI World TR	-0.4%	+6.8%	+6.8%	+61.6%	+84.8%	+191.6%
IA Global TR	+0.1%	+5.3%	+5.3%	+43.4%	+51.4%	+132.3%

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 31.12.25. 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	£20.4m
Auflegungsdatum	30.12.2022
OCF	0.79%
Benchmark	MSCI World TR

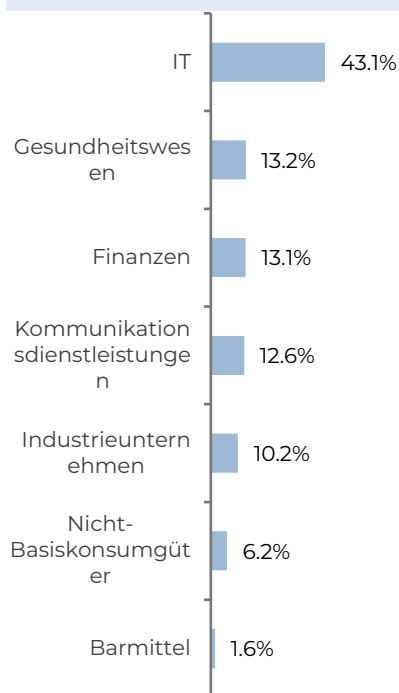
WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

10 größte Positionen

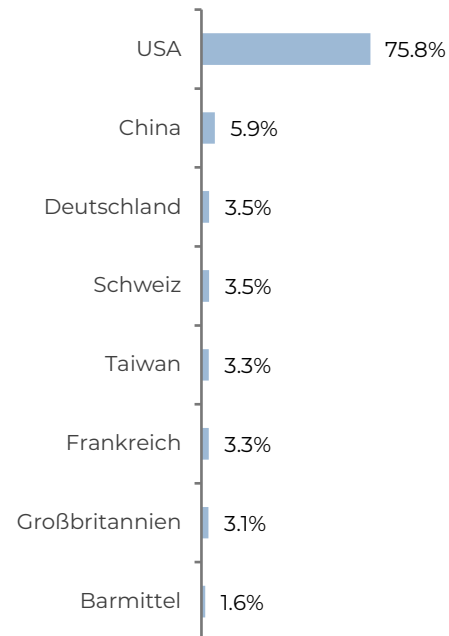
Lam Research Corp	3.7%
Applied Materials	3.6%
Alphabet	3.5%
salesforce.com	3.5%
Siemens Healthineers	3.5%
Meta Platforms	3.5%
ABB	3.5%
Intercontinental Exchange	3.5%
AMETEK	3.4%
KLA-Tencor	3.4%

10 größte Positionen	35.1%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



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

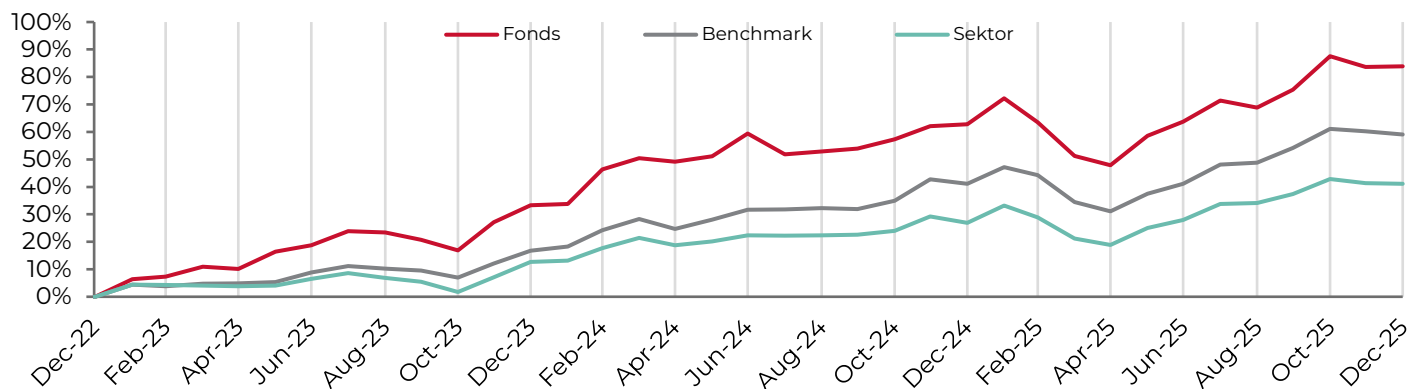
WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	+0.2%	+13.0%	+13.0%	+83.9%	-	-
MSCI World TR	-0.7%	+12.8%	+12.8%	+59.1%	-	-
IA Global TR	-0.2%	+11.2%	+11.2%	+41.1%	-	-

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)



Herausgegeben von Guinness Global Investors, einem Handelsnamen von Guinness Asset Management Limited, das von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird.

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, Reyl & Cie S.A., Rue du Rhône 4, 1204 Genf, Schweizer. Die Zahlstelle ist die Banque Cantonale de Genève, 17 Quai de l'Île, 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

Allgemeine Anfragen: 0345 922 0044
E-Mail: wtas-investorservices@waystone.com
Dealing: ordergroup@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.

Telefongespräche werden aufgezeichnet und überwacht