

RISIKO

Es handelt sich um Werbematerial. Bitte lesen Sie die Verkaufsprospekte, Nachträge, die Basisinformationsblätter (KID) und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) für die Fonds, die detaillierte Informationen über ihre Merkmale und Ziele enthalten, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

Die Fonds sind Aktienfonds. Anleger sollten bereit und in der Lage sein, die Risiken einer Aktienanlage zu tragen. Der Wert einer Anlage kann aufgrund von Markt- und Währungsschwankungen sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Weitere Einzelheiten zu den Risikofaktoren finden Sie in der Fondsdokumentation, die auf unserer Website verfügbar ist.

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, und zwar 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	12
Performance	13
WS Guinness Global Innovators Fund	
Wichtigste Fakten	14
Performance	15
Wichtige Informationen	16

KOMMENTAR

In 2024 erzielte der Guinness Global Innovators Fund eine Gesamtrendite von 27,7 % (Total Return in EUR) und übertraf den MSCI World Net TR Index, der eine Rendite von 26,6% verzeichnete, um 1,1 Prozentpunkte. Der IA Global Sektor erreichte eine Rendite von 18,0%, womit der Fonds seine Peergroup im Durchschnitt um 9,7 Prozentpunkte übertraf.

Seit Auflegung der Strategie im Mai 2003 belegt der Fonds den 2. Platz von 88 Fonds im IA Global-Sektor. Er erzielte eine kumulierte Gesamtrendite von 1164,0% und liegt damit deutlich über dem Sektordurchschnitt von 455,5% – eine Outperformance von 708,5 Prozentpunkten.

2024 war ein weiteres starkes Jahr für Aktien. Der S&P 500 hat zum ersten Mal seit den 1990er Jahren zwei aufeinanderfolgende Jahre eine Rendite von über 20 % (USD) verzeichnet. Die globalen Aktienmärkte erzielten robuste Renditen vor dem komplexen Hintergrund einer sich wandelnden Geldpolitik, geopolitischer Unsicherheit und unterschiedlicher regionaler Wirtschaftsentwicklung. Zu den treibenden Kräften gehörte der lang erwartete Wechsel der US-Notenbank zu einem Zinssenkungszyklus, der den Optimismus an den Aktienmärkten anheizte. In der Zwischenzeit nahm die Begeisterung für künstliche Intelligenz weiter zu und trieb Technologieaktien und insbesondere die Magnificent 7 auf neue Höchststände, auch wenn sich erste Risse zeigten, nachdem die Nachhaltigkeit dieser Performance in Frage gestellt wurde. Der Wahlsieg von Donald Trump trug zur diesjährigen Performance bei, während der Dollar auf ein Zweijahreshoch stieg und Growth-Titel wieder in den Vordergrund rückte.

Trotz anfänglicher Sorgen über eine sich abschwächende Konjunktur und eine anhaltend hohe Inflation entwickelten sich die US-Aktien positiv und unterstrichen damit die anhaltende wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit des Landes. Der S&P 500 verzeichnete eine beeindruckende Rendite von 24,5 % und lag damit an der Spitze der wichtigsten globalen Indizes. Obwohl die Mega-Cap-KI-Aktien der „Magnificent 7“ erneut eine entscheidende Rolle spielten, verbesserte sich die Marktbreite deutlich, nachdem sich das robuste BIP-Wachstum von 2,6 % (im Vergleich zum Vorquartal auf Jahresbasis) in höheren Gewinnen in einer breiteren Palette von Sektoren niederschlug. Die Begeisterung für KI blieb das ganze Jahr über ein zentrales Thema und sorgte für eine anhaltende Dynamik im Technologiesektor, der zum zweiten Mal in Folge der Sektor mit der besten Performance war.

Die Änderung der Politik der Federal Reserve war von entscheidender Bedeutung. Nachdem sie bis 2023 einen restriktiven Kurs beibehalten hatte, begann die Fed im September 2024 mit Zinssenkungen, nachdem die Inflation Anzeichen einer stetigen Mäßigung zeigte. Dieser Schwenk sorgte für die dringend benötigte Entspannung der finanziellen Bedingungen und stärkte die Stimmung der Anleger. Allerdings dämpften die Märkte ihre Erwartungen schon bald, da das robuste US-Wachstum und die hartnäckige Inflation dafür sorgten, dass das Tempo der Zinssenkungen geringer ausfiel als ursprünglich erwartet. Während Aktien von den verbesserten Liquiditätsbedingungen profitierten, hatten die Anleihemärkte zu kämpfen. Globale Investment-Grade-Anleihen verzeichneten angesichts steigender Renditen und eines stärkeren US-Dollars eine negative Rendite von -1,7 %.

Außerhalb der USA waren die regionalen Entwicklungen uneinheitlich. In Europa war das Bild weniger optimistisch, nachdem die Region mit einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik zu kämpfen hatte und Sektoren wie das verarbeitende Gewerbe von anhaltendem Gegenwind durch hohe Energiekosten und zunehmenden Handelswettbewerb betroffen waren. Die politische Instabilität in Frankreich und Deutschland verschärfte die Probleme, so dass die europäischen Aktien mit einer bescheidenen Rendite von 8,1 % im Vergleich zu den 19,2 %, die die Industrieländer insgesamt erzielten, unterdurchschnittlich abschnitten. Andernorts erzielten Schwellenländeraktien eine Rendite von 8,1 %, angetrieben von einer späten Jahresrallye bei chinesischen Aktien nach der Ankündigung von fiskalischen Anreizen und staatlicher Unterstützung in der Region. Vor allem Gold erwies sich mit einer eindrucksvollen Rendite von 27,1 % als starker Gewinner, was daran lag, dass die Anleger Schutz vor fiskalischer Unsicherheit und geopolitischen Risiken suchten.

Mit Blick auf die Zukunft geben die breitere Performance der Aktienmärkte und die Aussicht auf weitere Zinssenkungen einen vorsichtig optimistischen Ton für 2025 vor. Angesichts der sich abzeichnenden fiskalischen Herausforderungen und der nach wie vor erhöhten geopolitischen Risiken könnten die Anleger im kommenden Jahr jedoch mit einem volatileren Umfeld konfrontiert werden.

2024 ist die Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum MSCI World Net TR Index auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen:

- Der Fonds hielt sechs der „Magnificent Seven“, die weiterhin die Performance der Aktienmärkte der Industrieländer dominieren. Der Fonds hielt Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Nvidia, jedoch nicht Tesla. Die fortgesetzte Investition in diese Titel trug maßgeblich zur Steigerung der absoluten Rendite bei.
- Im Verlauf des Jahres rückten mehrere Ereignisse Wachstumsaktien verstärkt in den Fokus: die erste Zinssenkung der US-Notenbank, die anhaltende Begeisterung für künstliche Intelligenz und der Wahlerfolg von Trump in den letzten Monaten des Jahres, die allesamt der Fondsperformance im Jahr 2024 zugute kamen.
- Die größte Übergewichtung des Fonds lag im Sektor Informationstechnologie, was sich positiv auf die Asset-Allokation auswirkte, da dieser mit einer Jahresrendite von +33,1 % (in USD) zu den leistungsstärksten Sektoren gehörte. Darüber hinaus erwies sich die fehlende Exponierung gegenüber den schwächer abschneidenden Sektoren Materialien, Energie und Basiskonsumgüter als bedeutender Vorteil für die Fondsperformance.
- Die Titelauswahl im Sektor Informationstechnologie beeinträchtigte die relative Fondsperformance am stärksten. Das Softwareunternehmen Adobe (-25,5 % USD) hatte im Jahresverlauf die schwächste Wertentwicklung im Fonds, nachdem das Unternehmen mit zunehmendem Wettbewerb und der Monetarisierung seiner KI-Tools zu kämpfen hatte.

2024 lag der Fonds im Vergleich zu seinen Konkurrenten im breiten IA Global Sector im obersten Dezil und belegte Platz 52. von 545. Besonders zufrieden sind wir jedoch mit der Fondsperformance über die längeren Zeiträume von 3, 5, 10, 15, 20 Jahren und seit Auflegung. Trotz einer schwierigen Wachstumsphase über 2022 bleibt der Fonds über 3 Jahre im obersten Quartil und gehört über 5 Jahre, 10 Jahre, 15 Jahre, 20 Jahre und seit Auflegung zu den zehn besten Fonds im IA Global Sektor.

Guinness Global Innovators

Kumulative Gesamtertritte in %, in EUR, bis 31.12.2024	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre	Seit Auflage*
Guinness Global Innovators	27,7	29,5	111,7	255,9	799,6	986,0	1164,0
MSCI World Index	26,6	32,1	84,0	201,6	481,3	508,4	643,2
IA Global (Durchschnitt)	18,0	14,6	56,9	138,7	309,2	343,8	455,5
IA Global (Ranking)	52/548	91/491	10/420	7/268	1/161	1/96	2/88
IA Global (Quartil)	1	1	1	1	1	1	1

Quelle: FE fundinfo, Stand: 31. Dezember 2024, *1. Mai 2003

MARKTÜBERSICHT

2024 lässt sich in eine Reihe verschiedener Performance-Perioden unterteilen, die jeweils von unterschiedlichen Treibern und Marktführern geprägt waren – sowohl aus Stil- als auch aus Sektorperspektive.

MSCI World Indices Total Return 2024



Quelle: MSCI, Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

(1) – Goldlöckchen-Rallye (1. Januar – 31. März)

Die Aktienmärkte setzten ihre starke Performance von den letzten Monaten von 2023 bis Anfang 2024 fort, mit breit angelegten Gewinnen in allen wichtigen Indizes. Wir begannen das Jahr mit der Erwartung eines „Goldlöckchen-Szenarios“: anhaltende wirtschaftliche Stärke, eine Inflation, die sich in Richtung der Zielwerte bewegt, und die Aussicht auf umfangreiche Zinssenkungen. Im ersten Quartal schienen die makroökonomischen Aussichten positiver zu sein, insbesondere in den USA, wo für das vierte Quartal 2023 ein BIP von 3,4 % angekündigt wurde und der US-Einkaufsmanagerindex (PMI) zum ersten Mal seit April 2023 in den expansiven Bereich vorstieß. Allerdings wurde die Stärke der Wirtschaftsdaten eher als Zeichen dafür gewertet, dass die Fed die Zinsen möglicherweise nicht senken muss, was zu einer deutlichen Veränderung der Zinssenkungserwartungen im ersten Quartal führte. Unerwarteterweise fiel diese Verschiebung der Erwartungen mit einer starken Aktienperformance und der Outperformance von Wachstumswerten zusammen, so dass die globalen Märkte im März Rekordhöhen erreichten. Im Gegensatz zu den letzten Jahren, in denen starke Wirtschaftsdaten oft Zinssenkungen verzögerten und die Aktienmärkte dämpften, beflügelten diesmal gute Wirtschaftsnachrichten die Märkte.

Der Optimismus wurde von der wirtschaftlichen Stärke, den Chancen im Bereich der künstlichen Intelligenz und einer robusten Gewinnsaison angetrieben. Dabei übertrafen 74 % der Unternehmen die Gewinnerwartungen pro Aktie (EPS), was die Stimmung quer über alle Sektoren hinweg aufhellte.

In diesem Zeitraum profitierte der Fonds sowohl von positiven Effekten bei der Titelauswahl als auch bei der Vermögensallokation, was zu einer Outperformance gegenüber der Benchmark führte. Die größte Übergewichtung des Fonds lag bei den Branchen mit der besten Performance der Benchmark - Halbleiter und Halbleiterausrüster. Eine starke Aktienauswahl bei Titeln wie Nvidia, Meta und Novo Nordisk trug ebenfalls erheblich zur Outperformance bei, ebenso wie die Outperformance von „Growth“ im Allgemeinen.

(2) – Anhaltende Inflation und Sorgen über eine Konjunkturabkühlung (1. April – 19. April)

Die Stimmung kippte, als schwächere Wirtschaftsdaten und eine hartnäckige Inflation das „Goldlöffchen“-Narrativ untergruben. Erste Anzeichen von Schwäche zeigten sich, als das BIP für das erste Quartal, die US-Industrieproduktion sowie Verbraucherstimmungsindizes unter den Konsensprognosen lagen. Dies führte zu einer Neubewertung der Marktaussichten. Sorgen über eine nachlassende, konsumgetriebene Wirtschaft wuchsen, da Unternehmen Veränderungen im Kaufverhalten berichteten und erste Stimmen über eine mögliche „Stagflation“ laut wurden, da die Inflation hartnäckig über den Erwartungen blieb. Besonders bemerkenswert war die wieder aufkeimende Diskussion über mögliche Zinserhöhungen, nachdem Fed-Chef Jay Powell mit seinen restriktiven Äußerungen betonte, dass die Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung langsamer als erwartet verlaufen. Dies schürte Befürchtungen über eine anhaltend hohe Inflation, eine schwächere Wirtschaft und verzögerte Zinssenkungen.

Während des Ausverkaufs entwickelte sich der Fonds im Einklang mit der Benchmark. Die größte Sektorübergewichtung des Fonds lag im schwächsten Sektor des MSCI, der Informationstechnologie. Obwohl dies die relative Fondsp performance belastete, konnte die starke Titelauswahl in den Sektoren Industrie, Kommunikationsdienste und Informationstechnologie den Großteil dieses negativen Effekts ausgleichen. Besonders positiv stachen in diesem Zeitraum die Titel ABB, Alphabet und Anta Sports hervor.

(3) – Soft-Landing-Szenario kehrt zurück inmitten der KI-Wachstumsrallye (20. April – 15. Juli)

Die negative Stimmung schlug angesichts starker Unternehmensgewinne und positiver Wirtschaftsdaten schnell um. Der US-Verbraucherpreisindex von 3,4 % im Mai signalisierte eine Normalisierung der Preise und nährte die Hoffnung auf eine weiche Landung. Die vom Markt erwarteten Zinssenkungen stiegen von 1,1 im April auf 1,8 im Juni, was zu einer erheblichen Divergenz zwischen Growth- und Value-Aktien führte. Großkapitalisierte Tech-Giganten - die „Magnificent 6“ (Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Meta, Microsoft) - führten die Kursgewinne an, angetrieben von KI-Optimismus und robusten Gewinnen.

Inmitten des Optimismus der künstlichen Intelligenz und der stärkeren Performance von Wachstumstiteln erzielte der Fonds eine überdurchschnittliche Performance. Die Übergewichtung des IT-Sektors sowie die Beteiligungen an den „Magnificent 6“ führten zu positiven Allokationseffekten und trugen erheblich zur Fondsp performance bei.

(4) – Erneute Volatilität (16. Juli – 6. September)

Der normalerweise ruhige Sommer war von erhöhter Volatilität an den globalen Aktienmärkten geprägt. Im Juli zogen sich Investoren verstärkt aus Wachstumsaktien zurück, da Bedenken über die Rentabilität von KI-Investitionen und steigende Investitionsausgaben zunahmen. Zusätzliche Unsicherheit entstand durch die verschärften Handelskonflikte zwischen den USA und China, ausgelöst durch Äußerungen von Donald Trump zu Taiwan und mögliche US-Beschränkungen für nicht-amerikanische Halbleiterunternehmen. Schwache Quartalszahlen von Tesla und Alphabet führten dazu, dass der Bloomberg Magnificent Seven Index in den Korrekturbereich fiel (-10 %), wodurch Value-, defensive und Small-Cap-Aktien besser abschnitten. Anfang August kamen weitere Sorgen hinzu, als schwache US-Wirtschaftsdaten, darunter ein schrumpfender ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe und unerwartet hohe Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, die Stimmung belasteten. Enttäuschende Ergebnisse von Intel und Amazon verstärkten die Sorgen. Der weltweite Ausverkauf verstärkte sich am 5. August, nachdem eine überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan den japanischen TOPIX an einem einzigen Tag um 12,4 % fallen ließ, und die Auflösung des sogenannten Yen-Dollar-Carry-Trade trieb die Volatilität in die Höhe. Der VIX-Index stieg auf den höchsten Stand seit 2020, was zu einer Umschichtung in defensivere Aktien führte.

Die Märkte erholten sich jedoch schnell wieder, und der MSCI World Index erreichte Ende August wieder das Niveau von Mitte Juli und machte damit alle Verluste vom Beginn des Ausverkaufs wieder wett. Zu Beginn des Monats September schürten jedoch enttäuschende US-Arbeitsmarktdaten und die anhaltende Schwäche des verarbeitenden Gewerbes erneut die Angst vor einer Konjunkturabkühlung. Wachstumssektoren hinkten hinterher, während defensive Werte angesichts der anhaltenden Unsicherheit über Zinssenkungen besser abschnitten, was die Anleger zu einer anhaltenden „risikoarmen“ Haltung veranlasste.

Angesichts der erhöhten Volatilität in diesem Zeitraum und des Ausverkaufs bei Halbleiterunternehmen, in die der Fonds relativ übergewichtet investiert ist, blieb die Fondsp performance hinter der Benchmark zurück. Defensivere Sektoren wie Basiskonsumgüter, Versorger und Immobilien schnitten besser ab, während die fehlende Allokation des Fonds in diesen Sektoren als Gegenwind für die relative Performance wirkte.

(5) – Erste Zinssenkung der Fed, während die Märkte gespannt auf den Ausgang der US-Wahlen blicken (7. September – 4. November)

Die US-Notenbank Federal Reserve leitete am 18. September mit einer kräftigen Zinssenkung um 50 Basispunkte den lange erwarteten Lockerungszyklus ein. Dies war die erste Zinssenkung in den USA seit März 2020. Die Märkte reagierten euphorisch auf die deutliche Zinssenkung, was den S&P 500 auf neue Rekordhöhen trieb, wobei insbesondere die großen Technologiewerte die Kursgewinne anführten. Auch die chinesischen Aktienmärkte erlebten einen starken Aufschwung und verzeichneten ihren besten Handelstag seit 2008, nachdem Präsident Xi Jinping überraschend umfassende Konjunkturmaßnahmen angekündigt hatte, um das nachlassende Wirtschaftswachstum im September zu stützen. Das Berichtsquartal endete mit der Unsicherheit rund um die bevorstehende US-Präsidentenwahl, wobei die steigende Wahrscheinlichkeit eines Trump-Siegs im Laufe des Monats für erhebliche Unsicherheit sorgte.

(6) – Trump Trade und veränderte Zinserwartungen (5. November – 31. Dezember)

Donald Trumps Sieg bei den Präsidentschaftswahlen 2024 löste eine anfängliche Markterholung aus, die durch die Erwartung von Steuersenkungen und Deregulierung zugunsten von Finanz-, Industrie- und Energietiteln angetrieben wurde. Während die Märkte zunächst mit weiteren Zinssenkungen der Fed rechneten, um das Wachstum zu stützen, drückten stärkere Wirtschaftsdaten und hawkische Äußerungen von Jerome Powell, der höhere Inflationsprognosen anführte, die Aktienbewertungen bis zum Jahresende.

Nach Trumps Wahlerfolg übertrafen Growth-Titel die Wertentwicklung, was der Fondsp performance Rückenwind verlieh. Obwohl der Fonds durch die Übergewichtung des IT-Sektors eine positive Vermögensallokation verzeichnete, wurde dies durch Aktienselektionseffekte ausgeglichen, da der Fonds keine Aktien von Broadcom hält, die im Berichtszeitraum eine überdurchschnittliche Performance erzielten, was zu einer insgesamt unterdurchschnittlichen Performance in diesem Zeitraum führte.

2024: Ein weiteres starkes Jahr

Der MSCI World Index schloss erneut mit einem beeindruckenden Jahr ab und lieferte dank der über den Wachstumsraten des letzten Jahres liegenden Unternehmensgewinne starke Erträge. Aufbauend auf der Dynamik von 2023 führten Aktien aus Sektoren wie Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen erneut die Entwicklung an und trieben einen Großteil der Gesamtp performance des Index. Neben diesen dominierenden Sektoren verzeichneten auch andere wachstumsorientierte Bereiche, einschließlich zyklischer Konsumgüter, robuste Gewinne und übertrafen den breiteren MSCI World Index.



Quelle: MSCI, Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

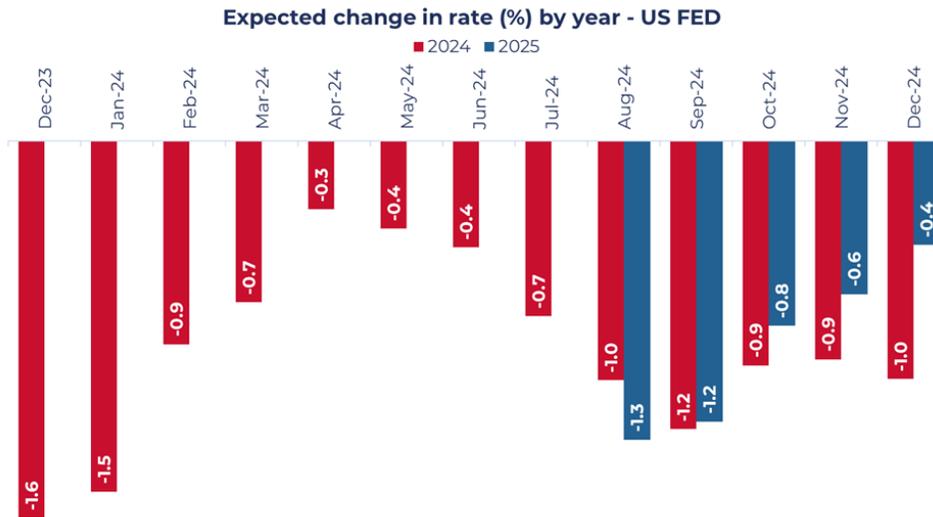
Wie hat sich das Jahr im Vergleich zu seinen Prognosen entwickelt?

In unserem letztjährigen Jahreskommentar haben wir mehrere Schlüsselthemen hervorgehoben, die die Stimmung der Anleger bestimmen, darunter die Inflationsaussichten, die Entwicklung der Zinssätze und das Tempo, mit dem die Federal Reserve Zinssenkungen einleiten könnte. Darüber hinaus haben wir den Aufstieg der „Magnificent 7“ beobachtet, die die Aufmerksamkeit des Marktes auf sich zogen, und die Rolle, die die Künstliche Intelligenz (KI) gespielt hat. Wir greifen diese wichtigen Themen wieder auf und untersuchen, wie sie sich entwickelt haben und die Marktdynamik und Anlagestrategien im Laufe des Jahres beeinflusst haben.

Zinssätze und Erwartungen

Aufbauend auf den Diskussionen aus dem Jahr 2023 lag der Fokus weiterhin auf dem Zeitpunkt und Umfang potenzieller Zinssenkungen durch die Federal Reserve. Die sich wandelnden Erwartungen an die Geldpolitik spielten eine entscheidende Rolle für die Entwicklung der Aktienmärkte. Zu Beginn des Jahres rechneten die Märkte mit einer aggressiven geldpolitischen Lockerung und prognostizierten bis zu sechs oder sieben Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Diese optimistischen Erwartungen beflügelten insbesondere wachstumsstarke Sektoren wie Technologie und andere zinsensensitive Branchen, die typischerweise von niedrigeren Finanzierungskosten profitieren. Allerdings kühlte sich dieser Optimismus schnell ab: Bis zum Beginn des zweiten Quartals reduzierten sich die Erwartungen auf lediglich eine Zinssenkung, da die Inflation höher ausfiel als erwartet und das BIP-Wachstum schwächer, was zu einem gedämpften makroökonomischen Ausblick führte. Als die Fed schließlich im September eine überraschende Zinssenkung um 50 Basispunkte – die erste seit März 2020 – vornahm, reagierten die Märkte zunächst mit einer Rally, und die Erwartungen an weitere Lockerungen stiegen erneut an. Der Optimismus der Anleger hielt jedoch nicht sehr lange an. Nach Trumps Wahlsieg deutete die Aussicht auf eine inflationäre Politik darauf hin, dass die Fed ihr Tempo bei den Zinssenkungen eher verlangsamen würde. Das Jahr endete damit, dass für 2025 nur noch Zinssenkungen in Höhe von 40 Basispunkten erwartet wurden. Dies wurde durch die hawkishen Kommentare auf der letzten Fed-Sitzung begünstigt, obwohl die Zinsen um weitere 25 Basispunkte gesenkt wurden.

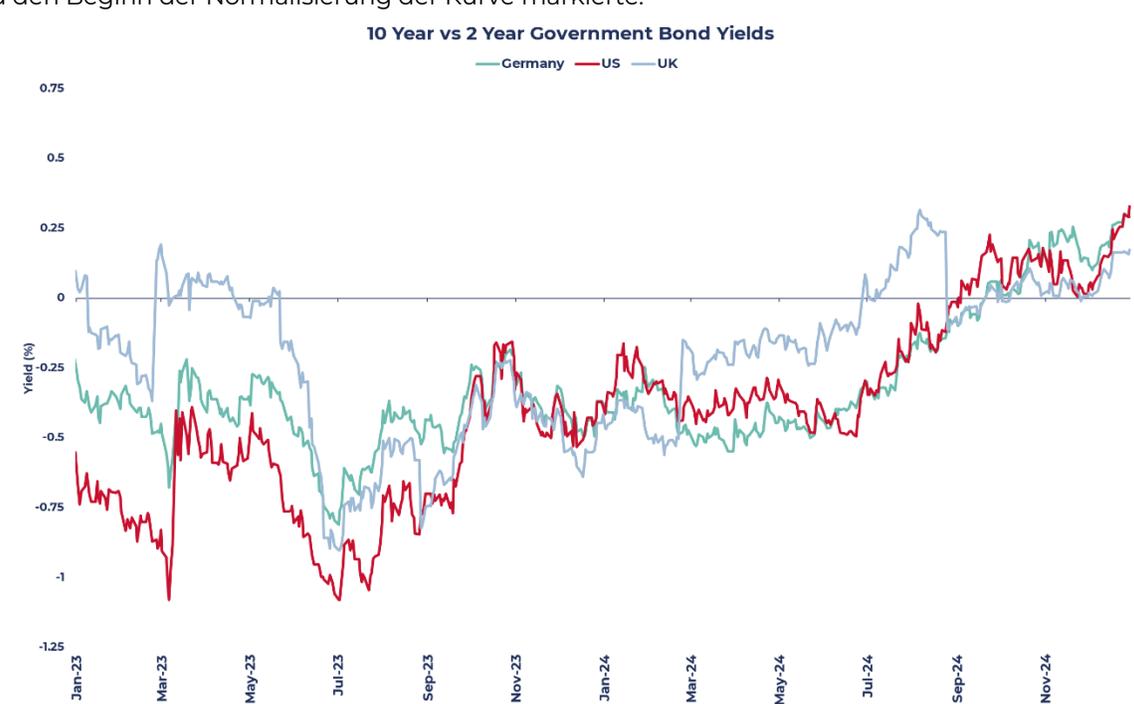
Guinness Global Innovators



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Zinskurven kehren zur Normalität zurück

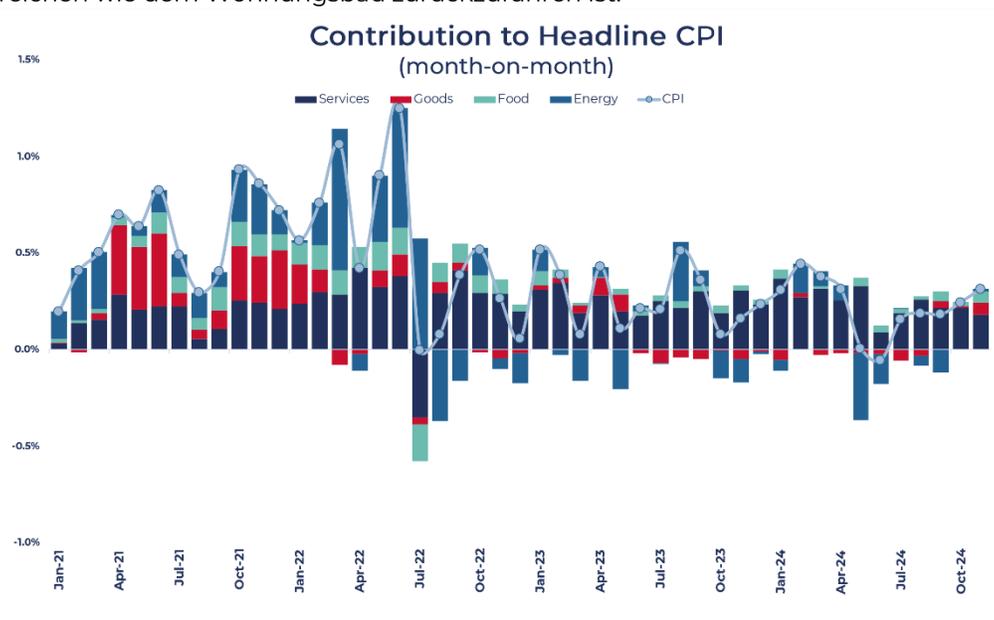
Im Laufe des Jahres erlebte die Zinskurve eine bedeutende Veränderung nach einer historischen Phase der Inversion. Von Oktober 2022 bis Ende 2024 lagen die Renditen kurzfristiger US-Staatsanleihen, darunter die 3-Monats- und 2-Jahres-Papiere, über den Renditen der 10-jährigen Anleihen – ein außergewöhnliches Phänomen, das mehr als zwei Jahre andauerte. Diese anhaltende Inversion war das Ergebnis der aggressiven Zinserhöhungen der US-Notenbank (Federal Reserve), die die kurzfristigen Finanzierungskosten um mehr als 5 Prozentpunkte ansteigen ließ. Wie die nachstehende Grafik zeigt, bewegte sich jedoch das Verhältnis zwischen den Renditen 2-jähriger und 10-jähriger Staatsanleihen in den positiven Bereich, als die Zentralbanken in Europa und den USA mit ihrem Zinssenkungszyklus begannen. Dies signalisierte einen Rückgang der kurzfristigen Renditen, während die langfristigen Renditen weiterhin höher blieben, was das Ende der Inversion und den Beginn der Normalisierung der Kurve markierte.



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Pfad der Inflation

Nach zwei Jahren erhöhten Preisdrucks, der durch Energieschocks und Unterbrechungen der Lieferkette verursacht wurde, waren die Anleger zunehmend besorgt über die Inflation und ihre direkten Auswirkungen auf die politischen Entscheidungen der Fed. Bis 2024 hat sich die Inflation in allen Volkswirtschaften und in den USA stetig abgeschwächt. Wie die folgende Grafik zeigt, hat sich der Beitrag der wichtigsten Komponenten - Dienstleistungen, Waren, Nahrungsmittel und Energie - im Laufe des Jahres deutlich verschoben und dazu beigetragen, die Gesamtinflation näher an das Ziel der Federal Reserve von 2 % heranzuführen. Zu Beginn des Jahres blieb die Inflation insbesondere in Kategorien wie Wohnen und Kerndienstleistungen ohne Wohnen aufgrund verzögerter Anpassungen der Miet- und Unterkunftskosten erhöht. Diese Komponenten reagieren tendenziell langsamer auf Veränderungen der Marktbedingungen, auch wenn die Echtzeitdaten auf eine Abkühlung des Drucks hinwiesen. Bis Mitte 2024 ließ der Inflationsdruck weiter nach, wobei die Waren- und Energiepreise eine deutliche Entlastung brachten. Die Stabilisierung der Lieferketten und die Verlangsamung der Nachfrage auf den wichtigsten Konsumgütermärkten spielten eine Schlüsselrolle bei der Verringerung der Inflation. Die Energiekosten waren ein wichtiger Faktor für den Inflationsrückgang, nachdem die Preise für Benzin und Kraftstoffe über weite Teile des Jahres fielen. Auch die Lebensmittelinflation hat sich abgeschwächt, während sich der Preisanstieg bei Neu- und Gebrauchtwagen verlangsamt hat. Diese Trends trugen zu dem stetigen Rückgang des VPI im Laufe des Jahres bei. Trotz der Abschwächung der Gesamtinflation zeigten die monatlichen VPI-Werte, dass die Kosten für Unterkünfte weiterhin einen Großteil des verbleibenden Aufwärtsdrucks ausmachten und einen großen Teil des monatlichen Anstiegs. Die Kerninflation bewegte sich über weite Strecken des Jahres in einem Bereich von 3,3 %, was auf einen anhaltenden Druck in hartnäckigen Bereichen wie dem Wohnungsbau zurückzuführen ist.

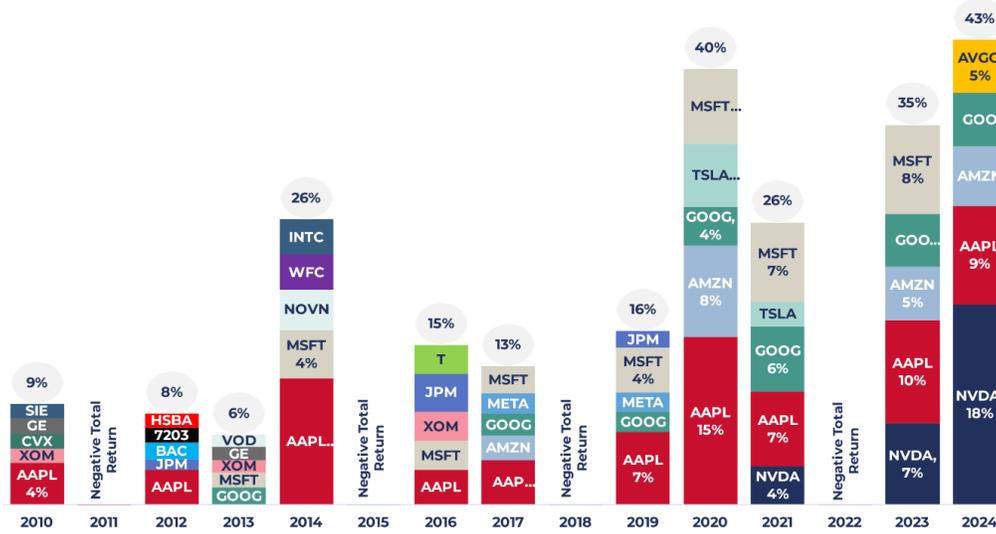


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Die „Magnificent 7“

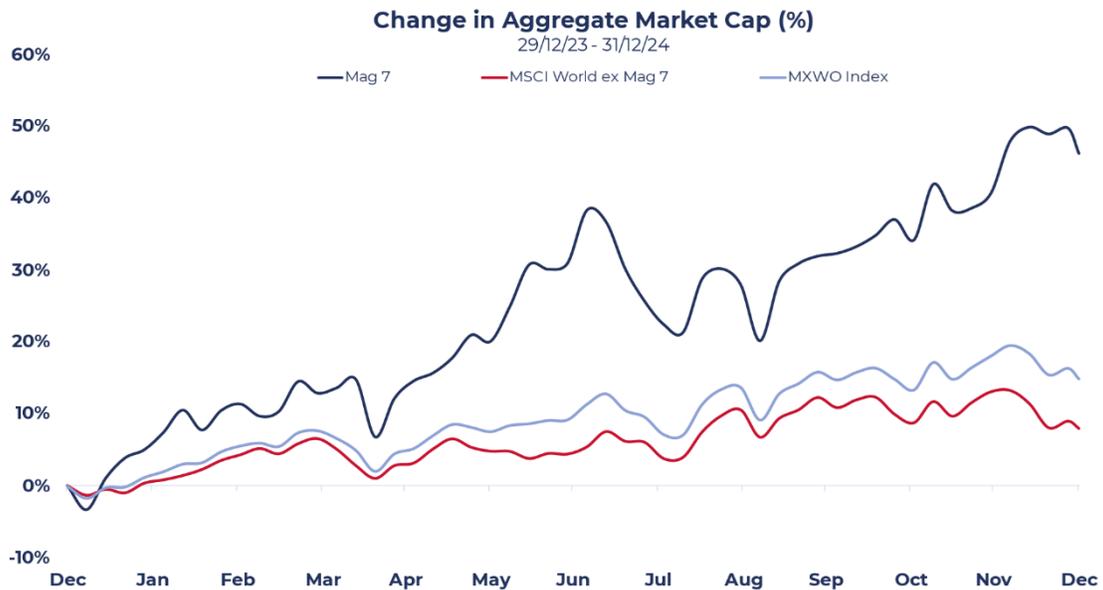
Die „Magnificent 7“ Aktien: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla haben die Märkte in diesem Jahr weiterhin dominiert und zu neuen Höchstständen geführt, wobei vier der sieben Titel zu den Top-Performern des MSCI World gehören. Das Wachstum im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI), die steigenden Investitionen in Infrastruktur und Cloud-Entwicklung, die zunehmende Digitalisierung und teilweise auch der Wahlerfolg von Trump haben zu ihrer starken Performance in diesem Jahr beigetragen.

Top 5 contributions to MSCI World Total Returns by Year



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Die Marktführerschaft dieser Unternehmen ist ebenfalls gewachsen, wie die folgende Grafik zeigt, die die gesamte Marktkapitalisierung dieser sieben Aktien, des MSCI World und des MSCI World ohne die Magnificent Seven abbildet. Obwohl der Unterschied in der Performance zu Beginn des Jahres geringer war, vergrößerte sich der Abstand nach der KI-Wachstumsrallye im Juni. Die Unternehmen trugen zum Jahresende stark zur Gesamtpformance des MSCI World bei, nachdem die Aktien von Trumps Wahlerfolg und der sich verbessernden Stimmung für Wachstumswerte profitierten.

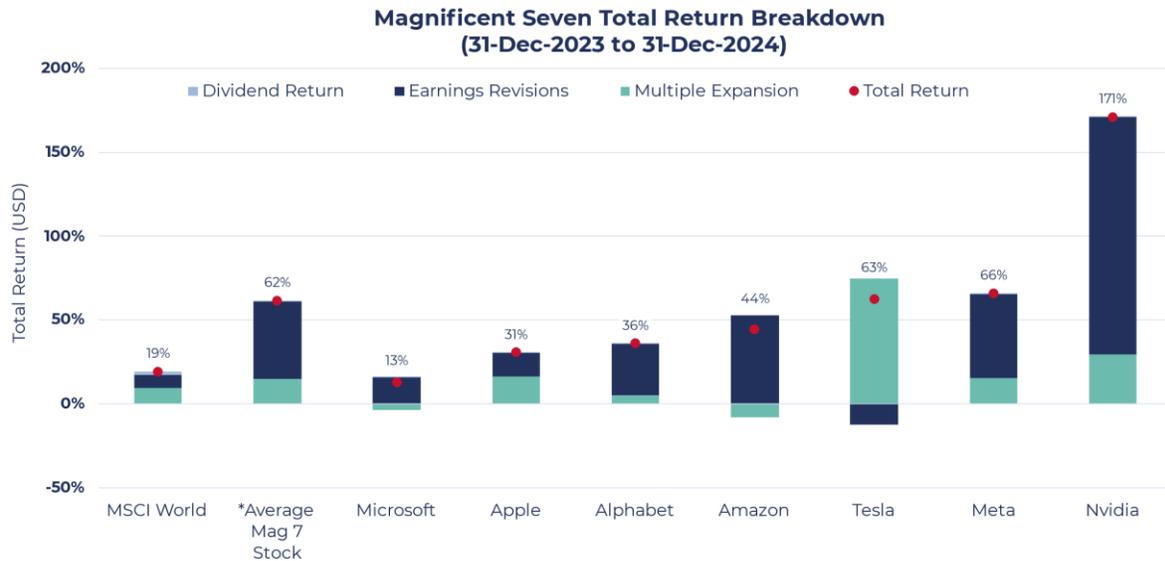


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Trotz steigender Bewertungen und zunehmender Marktkonzentration dieser Unternehmen veranschaulicht die folgende Grafik das anhaltende Gewinnwachstum der „Magnificent 6“ (Magnificent 7 ohne Tesla), die alle im Fonds enthalten sind. Diese Unternehmen verzeichneten im Jahr 2024 durchweg positive Gewinnrevisionen, anstatt lediglich von einer multiple Expansion zu profitieren.

Guinness Global Innovators

Diese Unternehmen verfügen nicht nur über starke Marktpositionen und stabile wirtschaftliche Burggräben, sondern sind auch zahlreichen Wachstumstreibern ausgesetzt, die sich in den letzten Jahren materialisiert haben. Das Wachstum von Nvidia wurde in erster Linie durch die steigende Nachfrage nach seinen Grafikprozessoren angetrieben, die für den Betrieb von Anwendungen der künstlichen Intelligenz (KI), des maschinellen Lernens und des Hochleistungsrechnens unerlässlich sind. Die rasche Einführung von KI in allen Branchen sowie die Dominanz von Nvidia in den Märkten für Spiele und Rechenzentren haben die beeindruckende Leistung des Unternehmens weiter vorangetrieben. In der Zwischenzeit verzeichneten Google, Amazon und Microsoft (die „Hyperscaler“) ein deutliches Gewinnwachstum, das vor allem auf die Expansion und Monetarisierung ihrer Cloud-Dienste zurückzuführen ist. Google Cloud, Amazon Web Services (AWS) und Microsoft Azure haben von der zunehmenden Abhängigkeit von Cloud-basierten Infrastrukturen und Initiativen zur digitalen Transformation durch Unternehmen weltweit profitiert. Darüber hinaus spiegelt das in der Grafik dargestellte Umsatzwachstum von Meta den Erfolg des Unternehmens bei der Nutzung von KI zur Verbesserung seiner Werbealgorithmen und zur Steigerung der Nutzerbindung wider. Durch den Einsatz von KI zur Optimierung von Ad



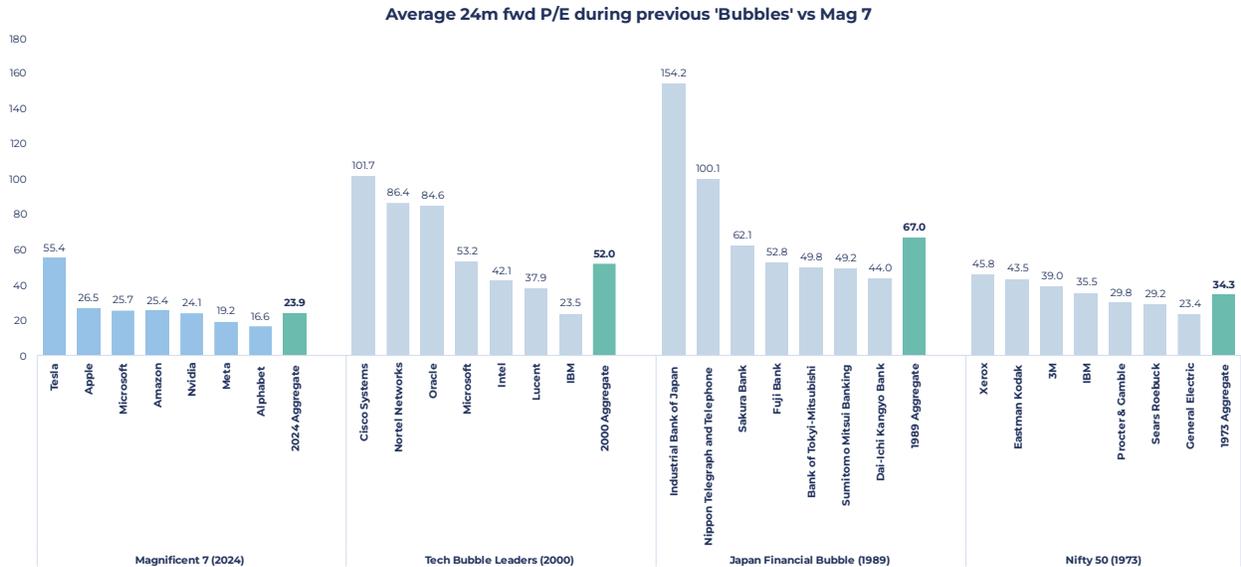
**market cap weighted average, with market cap calculated at 31st December 2024*

Targeting und Inhaltsempfehlungen hat Meta seine Monetarisierungskapazitäten gestärkt und trotz eines schwierigen makroökonomischen Umfelds zu einer robusten Ergebnisentwicklung beigetragen.

Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Stimmt der Preis?

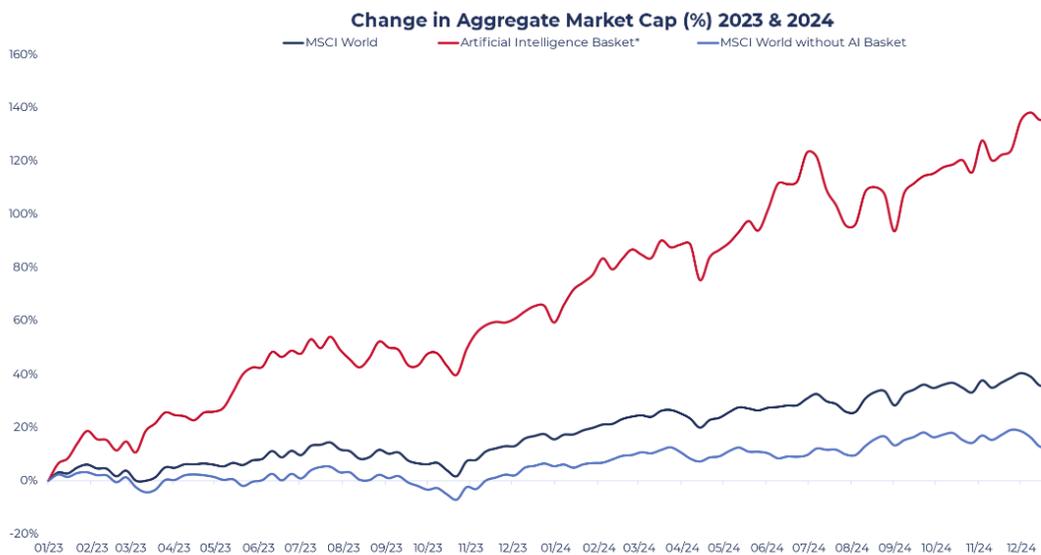
Die steigenden Bewertungen dieser Magnificent 7 Aktien haben bei den Anlegern Besorgnis ausgelöst und Stimmen laut werden lassen, die von einer möglichen Marktblase sprechen. Im Gegensatz zu früheren Blasen, wie z.B. der Dotcom-Blase im Jahr 2000 oder der japanischen Finanzblase von 1989, unterscheiden sich die heutigen Magnificent 7 Unternehmen jedoch erheblich in ihrem Bewertungsprofil. Ihr durchschnittliches 24-Monats-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 23,9 ist deutlich niedriger als die Bewertungen in vergangenen spekulativen Marktphasen. So wurden beispielsweise während der Dotcom-Blase führende Unternehmen wie Cisco Systems und Nortel Networks mit KGVs von über 80 gehandelt, während die großen japanischen Banken in den späten 1980er Jahren KGVs von über 100 erreichten. Mit einem KGV, das deutlich unter den historischen Niveaus von Blasen liegt, könnte das derzeitige Umfeld eher auf eine nachhaltige Wachstumsstory hindeuten als auf eine bevorstehende Korrektur aufgrund von Überbewertung.



Quelle: Goldman Sachs, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Künstliche Intelligenz

Ein wichtiger Wachstumstreiber hinter der Performance der Magnificent 7 Unternehmen war unter anderem das Aufkommen von KI. Das Thema war in den letzten Jahren in aller Munde und das steigende Interesse kann mit der Veröffentlichung von ChatGPT im Jahr 2022 verknüpft werden. Seitdem sind Unternehmen bestrebt, künstliche Intelligenz in ihren Lieferketten einzusetzen, und Aktien aus dem Bereich KI haben sich deutlich besser entwickelt als der breite Markt. Die nachstehende Grafik zeigt, dass der Korb „Künstliche Intelligenz“ den MSCI World übertrifft und in den letzten zwei Jahren den Großteil der Renditen beisteuerte.



Quelle: Guinness Global Investors, MSCI, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Auch die Marktkapitalisierung von KI-Anbietern, darunter Halbleitertiesen und Cloud-Infrastrukturanbieter, ist im Laufe des Jahres stark angestiegen. Diese Unternehmen liefern die wichtige Hardware und die Rechenressourcen, die für den Betrieb von KI-Systemen erforderlich sind. Nvidia, das als Enabler gilt, hat von der gestiegenen Nachfrage nach GPUs profitiert, die für das Training und die Inferenz von KI-Modellen unerlässlich sind. Dieser Nachfrageschub hat sich in einem beeindruckenden Gewinnwachstum niedergeschlagen, so dass die Enabler maßgeblich zur Outperformance von KI-Aktien beigetragen haben.

Guinness Global Innovators

In der Zwischenzeit nutzen KI-Integratoren, also Unternehmen, die KI in ihre Produkte und Dienstleistungen integrieren, das Potenzial der Technologie, um die betriebliche Effizienz zu steigern, das Kundenerlebnis zu verbessern und neue Geschäftsmodelle zu erschließen. Gegen Ende des Jahres 2023 entwickelten sich sowohl die Enabler als auch die Integratoren im Einklang mit der nachstehenden Grafik. Die allgemeine Erwartung war, dass die Integratoren im Jahr 2024 ein beschleunigtes Wachstum verzeichnen würden, da KI weiter unten in den Lieferketten eingebettet wird und so Möglichkeiten zur Umsatzgenerierung schafft. Dies war jedoch nicht der Fall, vielmehr divergierte die Leistung beider Gruppen zu Beginn des Jahres 2024, wobei die Enabler neue Höchststände erreichten. Diese Unternehmen profitierten von der anhaltenden, wachsenden Nachfrage nach der Infrastruktur, die für den Aufbau und die Skalierung von KI-Modellen erforderlich ist, während die Integratoren ein moderateres Wachstum verzeichnen, was darauf zurückzuführen ist, dass sich ihre Gewinne wohl langsamer in der finanziellen Performance niederschlagen.

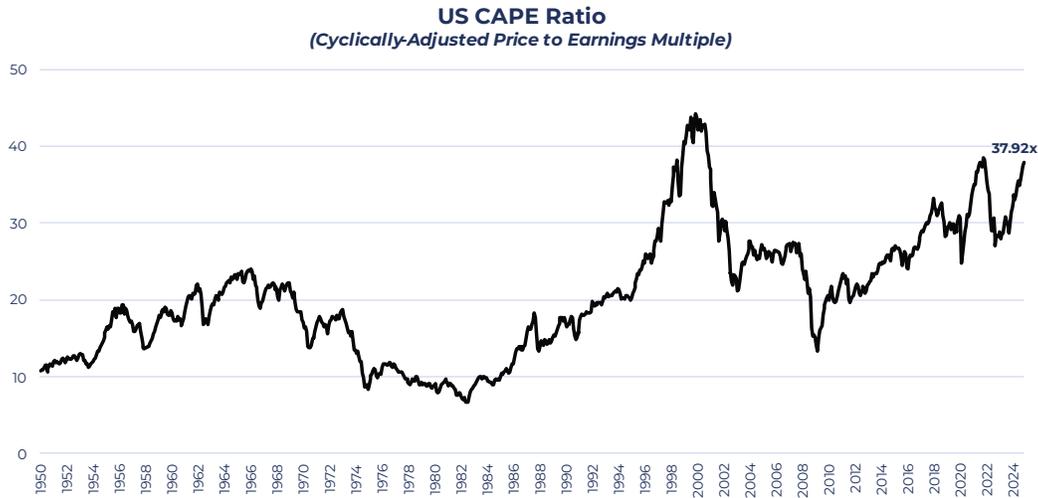


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

AUSBLICK FÜR 2025

Steigende Bewertungen

Mit Blick auf das Jahr 2025 hat die so genannte „Ausnahmestellung“ der US-Aktien, die die Renditen der globalen Aktienmärkte im letzten Jahr dominiert haben, zu steigenden Bewertungen geführt. Bei den meisten Bewertungskennzahlen erscheint der US-Markt im historischen Vergleich und im Vergleich zu anderen Märkten teuer. Der S&P 500 wird deutlich über seinem 10-Jahres-Durchschnitt gehandelt (27,1x gegenüber 18,4x). Das aktuelle US-CAPE-Verhältnis ist ebenfalls hoch und liegt bei fast 40x, was nicht weit von den Bewertungen entfernt ist, die während des Höhepunkts der Dotcom-Blase im Jahr 2000 verzeichnet wurden. Diese historische Perspektive verdeutlicht, dass US-Aktien im Vergleich zu ihrer langfristigen Gewinnhistorie teuer erscheinen. Auch wenn hohe CAPE-Werte in der Vergangenheit mit Phasen der Überbewertung des Marktes und anschließenden Korrekturen einhergingen, ist es allerdings riskant, sich allein auf diese Kennzahl zu verlassen. Hohe CAPE-Werte haben über längere Zeiträume ohne unmittelbare Korrekturen andauert, was darauf hindeutet, dass die Bewertungen möglicherweise nicht so überhöht sind, wie sie scheinen. Darüber hinaus hat das Jahr 2024 die anhaltende Stärke der US-Wirtschaft und die allmähliche Stabilisierung der Inflation und des Wachstums in der Weltwirtschaft gezeigt, was eine gute Grundlage für ein anhaltendes Umsatz- und Gewinnwachstum in 2025 bilden könnte.



Quelle: Robert Shiller, Guinness Global Investors, Daten Januar 1950 - Dezember 2024

Trump 2.0

Während Trumps Wahlsieg den Aktienmärkten bisher aufgrund der Aussicht auf eine deregulierende und proamerikanische Politik Auftrieb verliehen hat, birgt eine Trump-Regierung in der Praxis viel Unsicherheit für die Aktienmärkte. In wichtigen Politikbereichen wie Handel, Steuern und Einwanderung wird es angesichts Trumps übergreifender Agenda „America First“ wahrscheinlich zu erheblichen Veränderungen kommen. Wir haben uns in [früheren Kommentaren](#) ausführlich mit diesen Politikbereichen befasst, aber die folgenden Punkte sind nach wie vor zu betonen:

Was können wir in den zentralen Politikbereichen erwarten?

Fiskalpolitik

Trump plant, den Tax Cuts and Jobs Act von 2017 zu verlängern und zu erweitern. Dieser zielt darauf ab, die Unternehmenssteuersätze von 21 % auf 15 % zu senken. Zu den weiteren Steuersenkungen gehört die Abschaffung der Steuern für Beschäftigte im Restaurant- und Gaststättengewerbe sowie von Sozialversicherungsleistungen und Überstunden. Dieser Schritt könnte die Rentabilität der Unternehmen erhöhen, was zu höheren Dividenden und Aktienrückkäufen führen könnte. Allerdings sollte man bedenken, dass dadurch die Steuereinnahmen sinken und das Haushaltsdefizit nach Angaben des Committee for a Responsible Federal Budget um weitere 7,5 Mrd. Dollar steigen könnte.

Deregulierung

Das Engagement der Regierung für die Deregulierung dürfte Sektoren wie Finanzdienstleistungen, Energie und Fertigung zugute kommen. Eine Lockerung der Vorschriften könnte die Betriebskosten senken und die Expansion fördern, und eine Aufweichung der Vorschriften könnte zu einer moderaten Belebung der M&A-Aktivitäten führen.

Handelspolitik

Bei der Verfolgung einer „America First“-Agenda scheint Trumps vorgeschlagene Eskalation der Zölle für die Anleger an erster Stelle zu stehen. Trump hat pauschale Zölle von 10-20 % weltweit vorgeschlagen, mit bis zu 60 % Zöllen u.a. auf chinesische Waren. Die Auswirkungen solcher Zölle könnten dreifach sein. Erstens sind Zölle von Natur aus inflationär, da sie den Preis von Waren erhöhen, für die es keinen Ersatz durch Importe gibt, oder wenn die Einführung eines Zolls es den inländischen Herstellern ermöglicht, mehr zu verlangen. Außerdem sind sie eine Steuer für die Verbraucher und die ausländischen Produzenten, was die realen Einkommenszuwächse begrenzt. Schließlich könnten solche aggressiven Zölle zu Handelskriegen und zunehmendem Protektionismus in anderen Volkswirtschaften führen. Es könnte sein, dass einzelne Länder oder andere Handelsblöcke auf höheren Zöllen gegenüber den USA beharren, in der Hoffnung, trotz des allgemeinen Rückgangs des Welthandels einen relativen Vorteil zu erlangen.

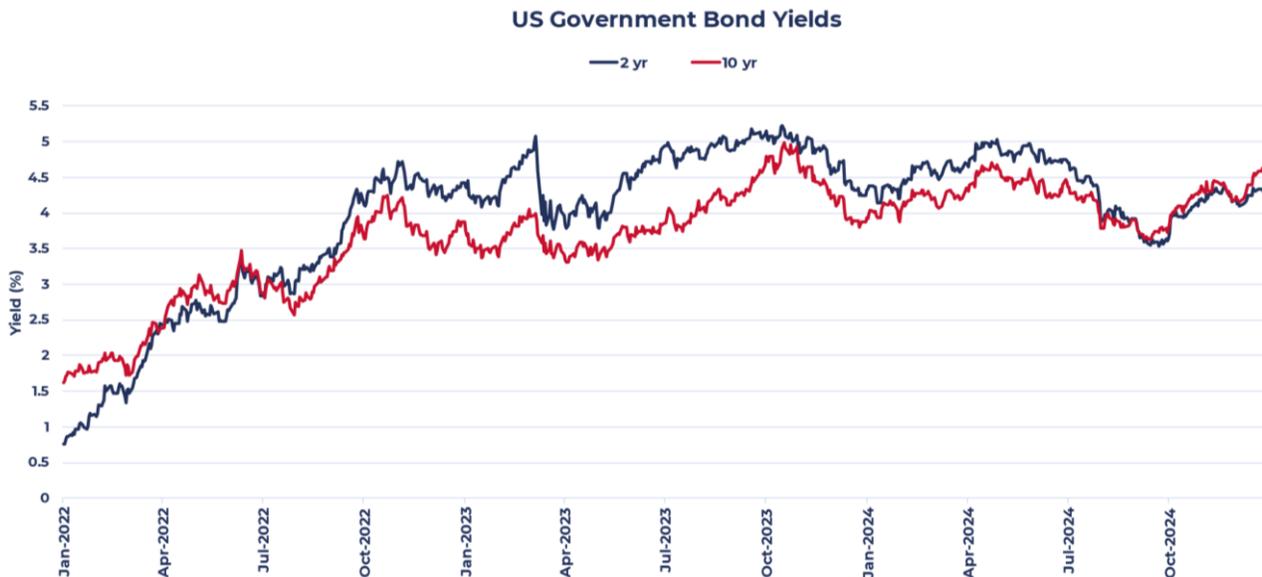
Geschätzte Zölle unter einer zweiten Trump-Regierung

Country	Coverage/ Goods	Amount (\$bn)	Current Tariff	Incremental Tariff	Possible Final Tariff
China	List 1-2 (no consumer goods)	40	25%	60%	85%
	List 3 (20% consumer)	120	25%	35%	60%
	List 4a (mostly consumer)	90	7.5%	10%	17.50%
	List 4b (mostly consumer)	200	0%	5%	5%
Mexico	Auto Imports	Very small	0-2.5%	97.50%	100%
EU	Auto Imports	80	2.5%	22.50%	25%
Global	All imports	3100	2.7%	10%	12.70%
China	All imports	450	13.7%	40%	53.70%
Global	All imports	3100	2.7%	TBD	TBD

Quelle: Goldman Sachs Investment Research

Interesse an den Zinssätzen bleibt

Der Fokus auf die Zinssätze und den Zinssenkungszyklus dürfte auch 2025 ein zentrales Thema sein. Die Märkte haben die Signale der US-Notenbank das ganze Jahr über aufmerksam verfolgt, wobei sich die Aufmerksamkeit nun auf die künftigen geldpolitischen Schritte verlagert. Der von Trumps Politik erwartete Inflationsdruck dürfte die Geldpolitik beeinflussen und die Aussicht auf weiterhin hohe Zinssätze begünstigen. Dies spiegelt sich in den steigenden Renditen von US-Staatsanleihen wider, insbesondere nach der jüngsten Sitzung der Fed. Angesichts der Bedenken des Marktes hinsichtlich einer anhaltenden Inflation und höherer Kreditkosten werden wir weitere Kommentare der Fed und makroökonomische Daten abwarten, um die Richtung der Zinsen und Renditen abzuschätzen.

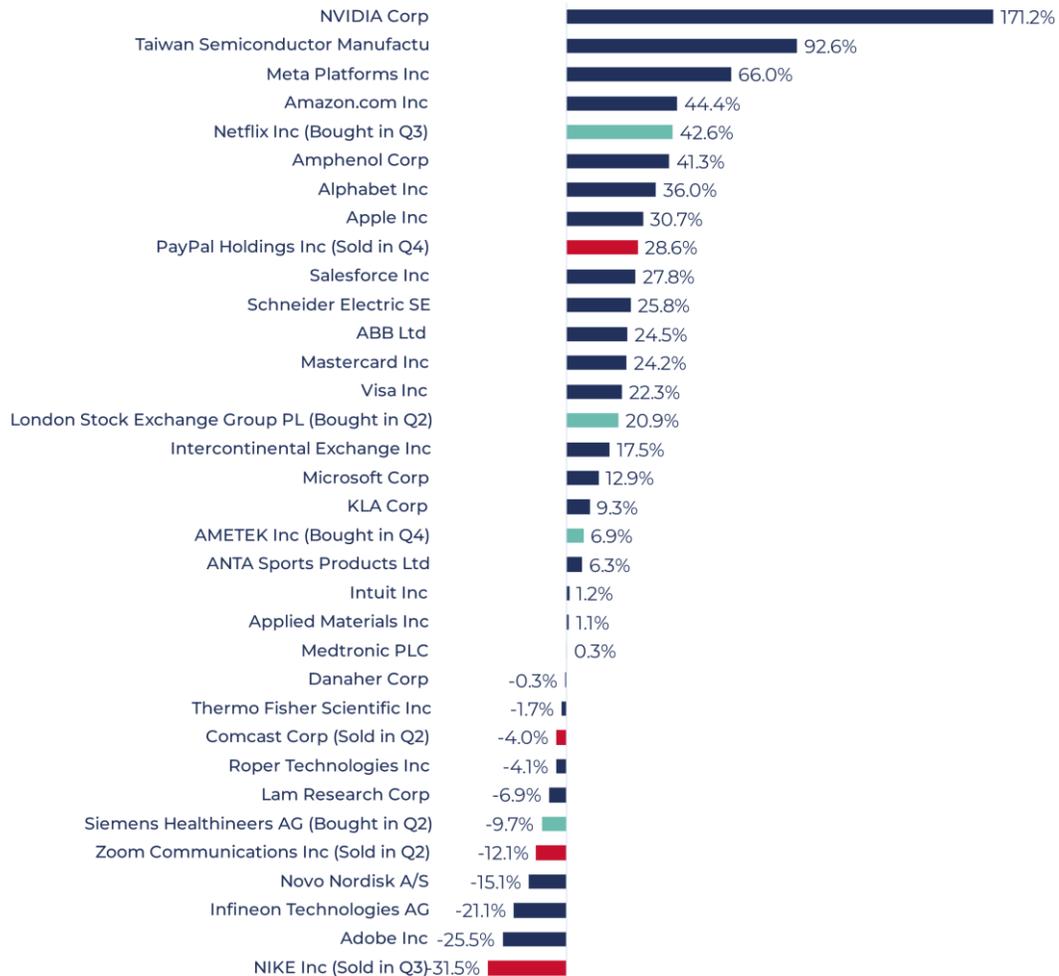


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Die Aussichten für 2025 sind trotz der soliden Performance der Aktienmärkte 2024 zweifellos von einer gewissen Unsicherheit geprägt. Die erhöhte politische Unsicherheit im Zusammenhang mit der Rückkehr von Donald Trump ins Präsidentenamt birgt das Potenzial von Zöllen und Steueränderungen, die Inflations- und Volatilitätsrisiken bergen. Gleichzeitig haben die hohen Bewertungen von US-Aktien zu anhaltenden Bedenken hinsichtlich einer möglichen Blasenbildung am Aktienmarkt geführt. Wir bleiben jedoch auch in diesem Umfeld unserer Anlagestrategie treu. Wir konzentrieren uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen, die für ein langfristiges, säkulares Wachstum positioniert sind und sich auf starke Fundamentaldaten, einschließlich gesunder Margen und robuster Bilanzen, stützen. Dieser Ansatz in Verbindung mit einem disziplinierten Bewertungsrahmen und gleich gewichteten Positionen sollte es dem Fonds ermöglichen, die Unsicherheit im nächsten Jahr zu meistern.

AKTIENKURSENTWICKLUNG

Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung der Fondsbestandteile über 2024 in USD



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024, Rot in diesem Zeitraum verkaufte und Grün für gekaufte Aktien.

Nvidia (+177,7 % in USD)

Das zweite Jahr in Folge war Nvidia mit einer herausragenden Rendite von +177,7 % im Jahresverlauf die Aktie mit der besten Performance des Fonds. Seit Anfang letzten Jahres stehen die „Hopper“-Grafikprozessoren von Nvidia im Mittelpunkt der explodierenden Nachfrage nach Chips, die leistungstark und effizient genug sind, um die energieintensiven Anforderungen von KI-Prozessen in Rechenzentren zu erfüllen. Mit einem Marktanteil von über 95 % bei dieser Art von Chips hat Nvidia seine Position als Technologieführer in diesem Bereich schnell gefestigt und im März den Nachfolger des aktuellen „Hopper“-Grafikprozessors, Blackwell, auf den Markt gebracht, wodurch AMD und Intel daran gehindert wurden, sich einen bedeutenden Anteil an diesem schnell wachsenden Markt zu sichern. Im Vergleich zur vorherigen Iteration (Hopper), die Nvidias extremes Umsatzwachstum weiter antreibt, ist der Blackwell-Chip doppelt so leistungsfähig für das Training von KI-Modellen und verfügt über die 5-fache Kapazität bei der „Inferenz“ (der Geschwindigkeit, mit der KI-Modelle auf Anfragen reagieren). Im Laufe des Jahres hat sich die finanzielle Performance von Nvidia als stabil erwiesen. Der Quartalsumsatz erreichte im letzten Quartal 35,1 Milliarden Dollar und übertraf damit die Konsenserwartungen um 6 %, was einer Steigerung von 94 % im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Darüber hinaus hat sich das Segment der Rechenzentren von Nvidia, angetrieben durch den Hopper (H100) Chip, im vergangenen Jahr verfünffacht, was die anhaltende Nachfrage nach fortschrittlicher KI-Infrastruktur unterstreicht.



Der H100-Chip, dessen Preis bei etwa 40.000 Dollar liegt, wird weiterhin stark nachgefragt, da er die Effizienz des Trainings von KI-Modellen verbessert und gleichzeitig die Gesamtkosten senkt. Es wird erwartet, dass sich dieses Wachstum fortsetzen wird, weil Unternehmen in die Modernisierung bestehender und den Bau neuer Rechenzentren investieren. Nvidia ist gut positioniert, um in den nächsten fünf Jahren einen bedeutenden Anteil an dem auf 2 Billionen Dollar geschätzten Markt zu erobern. Es gab einige Bedenken wegen der Verzögerungen bei der Blackwell-Produktion, die zu einer Volatilität des Aktienkurses führten. Nvidia hat sich jedoch schnell wieder erholt, was auf die positiven Ergebnisse im Laufe des Jahres und die Zusicherungen des Managements bezüglich der zukünftigen Lieferungen zurückzuführen ist. Darüber hinaus verspricht die Veröffentlichung des H200-Chips, die technologische Führungsposition von Nvidia weiter auszubauen und eine anhaltende Dynamik bis ins Jahr 2025 zu gewährleisten. Die Bewertung von Nvidia ist zwar nach wie vor diskutabel, aber die Aktie weist keinen signifikanten Aufschlag gegenüber der Vergangenheit auf und erscheint angesichts der dominanten Marktposition, der Innovationskraft und der Beteiligung an langfristigen Wachstumstrends in den Bereichen KI, Cloud Computing und Dateninfrastruktur immer noch angemessen. Infolgedessen ist Nvidia nach wie vor gut positioniert, um langfristig eine nachhaltige Outperformance zu erzielen, was das Unternehmen zu einem Eckpfeiler in wachstumsorientierten Portfolios macht.

TSMC (+92,6 % in USD)

TSMC entwickelte sich im Laufe des Jahres 2024 gut und legte um 92,6 % (USD) zu. Die weltgrößte Produktionsstätte verzeichnete angesichts ihrer anhaltenden strategischen Bedeutung in der globalen Halbleiterlieferkette eine starke Performance. Als führendes Unternehmen in der Advanced-Node-Fertigung konnte TSMC weiterhin seine unübertroffene Expertise bei der Herstellung von Chips in modernsten Prozessknoten, einschließlich 3nm und darüber hinaus, unter Beweis stellen. Das Unternehmen profitierte in erheblichem Maße von der steigenden Nachfrage nach KI und High-Performance-Computing (HPC), die beide in hohem Maße auf fortschrittliche Mikrochips angewiesen sind. Nach einem herausfordernden Jahr 2023, das von einem zyklischen Abschwung in der Branche geprägt war, kehrte TSMC zu einem starken Wachstum zurück und steigerte seinen Jahresumsatz um 34 % auf den höchsten Stand aller Zeiten. Darüber hinaus trugen die höhere Auslastung der Produktionsanlagen während des gesamten Jahres und die Bemühungen um Kostensenkungen zu steigenden operativen Margen bei, was die solide Finanzlage des Unternehmens weiter stärkte. TSMC investierte 2024 aggressiv in den Ausbau seiner CoWoS-Kapazitäten (Chip-on-Wafer-on-Substrate) und ist in der Lage, seine Kapazitäten bis 2025 erneut zu verdoppeln, um dem wachsenden Bedarf an fortschrittlichen Packaging-Lösungen gerecht zu werden. Neben ihrer Dominanz bei der Herstellung fortschrittlicher Knotenpunkte haben sich die CoWoS 2.5D- und SoIC 3D-Packaging-Technologien von TSMC als wesentliche Komponenten für die Produktion von KI-Chips der nächsten Generation in Rechenzentren erwiesen. Diese hochmodernen Packaging-Lösungen unterstreichen die vielversprechenden Aussichten von TSMC als zentraler Innovationsmotor für die Infrastruktur von Rechenzentren und High-Performance-Computing.



Infineon (-21,1 % in USD)

Infineon, der globale Halbleiterhersteller, beendete das Jahr inmitten eines schwächeren Nachfragehintergrunds als zweitschlechtesten Performer des Fonds. Die Aktie hatte einen schwierigen Start in das Jahr, da das Unternehmen mit makroökonomischen Bedenken hinsichtlich des Engagements in China und einer schwächeren Nachfrage nach Chips für Unterhaltungselektronik zu kämpfen hatte. Auch der chinesische Inlandsmarkt bereitete dem Unternehmen zunehmend Sorgen, nachdem Berichte aufgetaucht waren, wonach die chinesische Regierung die Hersteller von Elektrofahrzeugen dazu ermutigt, lokale Chips zu kaufen. Als größtes regionales Engagement des Unternehmens und als größter Endmarkt des Unternehmens (und der chinesische Markt für Elektrofahrzeuge wächst deutlich schneller als der westliche OEM-Markt) stellte dies ein klares Risiko für das Unternehmen dar. Infineon hat jedoch eine Reihe bedeutender Designaufträge in der Region erhalten, darunter einen Großauftrag von Xiaomi. Während das Management erklärte, dass es bei den Chips für das untere Marktsegment mit einem gewissen Verlust von Marktanteilen an die chinesische Konkurrenz rechnen, sei die Technologie von Infineon in den High-End-Kategorien weit überlegen (und wahrscheinlich um Jahre voraus), und man erwarte, den Marktanteil in dieser schnell wachsenden Nische zu halten. Im Laufe des Jahres haben die Gewinne des Unternehmens Anzeichen einer langsamen, aber offensichtlichen Erholung von konjunkturellem Gegenwind in allen Segmenten gezeigt. Positiv ist, dass sich das Automobilsegment widerstandsfähig gezeigt hat und das Unternehmen im letzten Berichtsquartal des Jahres 2024 ein positives Wachstum gegenüber dem Vorquartal verzeichnete. Das Management beendete das Jahr mit einer konservativeren Prognose als erwartet, da es immer noch einen Abbau der Lagerbestände und eine anhaltende Schwäche der Endmärkte erwartet. Es ist jedoch wichtig, die spezifischen



Wachstumstreiber hervorzuheben, die die Aktie auf lange Sicht attraktiv machen. Infineon hat gezeigt, dass sich im Bereich der künstlichen Intelligenz angesichts des hohen Energiebedarfs von Grafikprozessoren und KI-Servern (und der Tatsache, dass Infineon Marktführer bei Energiechips ist) langfristige Chancen bieten. Die führende Marktposition des Unternehmens bei „Power“-Chips und insbesondere im Automobilssektor (rund 60 % des Umsatzes) verschafft dem Unternehmen zudem ein erhebliches Engagement in den beiden am schnellsten wachsenden Halbleiterbranchen: Automobil- und Industrieelektronik, unterstützt durch die Unterthemen der Einführung von Elektrofahrzeugen, autonomes Fahren und den Übergang zu grüner Energie, während es auch in anderen schnell wachsenden Segmenten wie KI, Rechenzentren und IoT tätig ist.

Adobe (-25,5 % in USD)

Adobe hatte dieses Jahr mit Herausforderungen zu kämpfen und beendete es als schlechtester Wert des Fonds (-25,5 % USD). Die Besorgnis der Anleger über die KI-Strategie von Adobe und die enttäuschenden Gewinnmeldungen spielten eine wichtige Rolle für die Performance im Jahresverlauf.



Adobe begann das Jahr mit Optimismus in Bezug auf seine generativen KI-Innovationen. Das Unternehmen schien bereit zu sein, von der steigenden Nachfrage nach Kreativ- und Marketingautomatisierungstools zu profitieren. Seine KI-gesteuerte Plattform Firefly, die im März 2023 auf den Markt kam, gewann schnell an Fahrt, generierte über 16 Milliarden kreative Ausgaben und stellte einen Rekord bei der Akzeptanz auf. Trotz dieser Stärke hat sich die Adobe-Aktie unterdurchschnittlich entwickelt, nachdem die Gewinnberichte im Laufe des Jahres schwächer ausfielen als von den Anlegern zunächst erwartet. Die Marktreaktion wurde jedoch nicht durch Skepsis gegenüber Adobes KI-Produkten und -tools ausgelöst, sondern vielmehr durch Bedenken hinsichtlich der Fähigkeit, diese schnell zu monetarisieren. Der Markt für kreatives Design hat sich durch Konkurrenten wie OpenAI, Canva und sogar Startups, die generative KI-Tools wie Text-to-Video-Tools einführen, verschärft. Adobes Strategie scheint sich darauf zu konzentrieren, einer breiten Akzeptanz den Vorrang vor einer sofortigen Monetarisierung zu geben, ähnlich wie bei seiner erfolgreichen Strategie mit PDF in den vergangenen Jahren. Während größere Unternehmen die „kommerziell sicheren“ Tools von Adobe im Vergleich zu anderen Anbietern angenommen haben und schätzen, sieht Adobe eine große Chance bei denjenigen, die traditionell keine Nutzer der Adobe-Tools waren, seien es Unternehmensmitarbeiter oder Nicht-Unternehmenskunden, und hat sich daher entschieden, die Verbreitung seiner Tools bei diesen „unerschlossenen“ Verbrauchern voranzutreiben und die Monetarisierung zu verzögern. Während einige KI-Tools die Umsatzerwartungen im Laufe des Jahres verfehlt haben, sollten die zunehmende Verbreitung und die steigenden Kosten für die Erstellung von Inhalten die Monetarisierungsaussichten von Adobe bis zum GJ25 verbessern. Darüber hinaus kann Adobe trotz dieser kurzfristigen Herausforderungen auf eine Reihe hochwertiger Eigenschaften und langfristiger Wachstumsaussichten verweisen. Sein umfangreiches Vertriebsnetz und sein treuer Kundenstamm verschaffen dem Unternehmen einen dauerhaften Wettbewerbsvorteil. Das auf Abonnements basierende Modell des Unternehmens, das mehr als 90 % seines Umsatzes ausmacht, sorgt für stabile Cashflows und hohe Margen. Und schließlich unterstützt der Markenwert des Unternehmens als Branchenstandard für Kreativ- und Dokumentenlösungen die anhaltende Marktführerschaft, so dass wir zuversichtlich sind, dass Adobe in der Lage sein wird, die aktuellen Herausforderungen zu meistern und im Laufe der Zeit nachhaltigen Mehrwert zu generieren.

AKTIENKURSENTWICKLUNG

Wir haben im Verlauf des Jahres 2024 vier Positionen veräußert und gleichzeitig vier neue Positionen aufgebaut.

Anzahl der Änderungen im Portfolio

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Kauf	6	7	4	5	3	5	3	3	1	4
Verkauf	6	7	4	5	3	5	3	3	1	4
Gesamtbestand	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

Kauf

Siemens Healthineers

Siemens Healthineers, das 2017 aus dem Siemens-Konzern ausgegliedert wurde, entwickelt und vertreibt medizintechnische Lösungen für Gesundheitsdienstleister. Das Unternehmen ist auf bildgebende Systeme für MRT-, CT- und Ultraschallscans sowie auf andere Diagnosegeräte und Krebsradiologie spezialisiert. Siemens ist gut positioniert, um von den globalen Trends im Gesundheitswesen zu profitieren. Dazu gehören die Digitalisierung medizinischer Daten, der Wandel hin zu einer stärker personalisierten Medizin und der Einsatz von KI in der Medizintechnik. Dazu kommt eine Erfolgsbilanz mit starkem Umsatz- und Gewinnwachstum, das durch 50 % wiederkehrende Einnahmen gestützt wird. Siemens Healthineers war einer der ersten Anbieter fortschrittlicher MRT- und CT-Technologien (mit einem Anteil von ca. 50 % am Gesamtumsatz) und hat mit seiner jahrzehntelangen Erfahrung im Bereich der Bildgebung eine dominierende Marktposition inne. Die Marktführerschaft von Siemens Healthineers erstreckt sich über alle Segmente. Mit der Übernahme von Varian, der Nummer 1 in der Strahlentherapie im Jahr 2020, hat das Unternehmen sein bereits diversifiziertes Portfolio weiter ausgebaut. Das Unternehmen sah sich nach der Übernahme von Varian einem gewissen Margendruck ausgesetzt, der mit Akquisitionskosten und Lieferkettenproblemen in seinem Diagnostiksegment zusammenhing. Es gibt jedoch erste Anzeichen dafür, dass dieser inflationäre Druck nun nachlässt, was sich unserer Meinung nach positiv auf die Margen auswirken wird. Letztendlich ist das Unternehmen aufgrund seiner Größe und seines dominanten Marktanteils gut positioniert, um von den oben genannten Trends im Gesundheitswesen zu profitieren, und angesichts der zugrundeliegenden Geschäftsqualität glauben wir, dass die Aktie gut zur Philosophie des Fonds passt.



LSEG

Die LSEG, Eigentümerin der Londoner Börse, bietet sowohl Datenlösungen als auch Infrastruktur für die globalen Finanzmärkte. Das Unternehmen ist vertikal in die Wertschöpfungskette des Finanzmarktes integriert und ist im gesamten Zyklus des Handels präsent - von Daten und Analysen vor dem Handel bis hin zum Clearing und Reporting nach dem Handel, sowohl auf den Primär- als auch auf den Sekundärmärkten. Bis 2007 war das Unternehmen ausschließlich mit dem Betrieb der Londoner Börse befasst, hat aber durch Übernahmen den Kern des Geschäfts von den Börsen weg und hin zu Daten und Analysen verlagert. LSEG verfügt über ein hochwertiges Geschäftsmodell, das rund 70 % wiederkehrende Einnahmen mit einer Bindungsrate von ca. 95 % generiert. Seit der Übernahme von Refinitiv hat LSEG intensiv an der Verbesserung der Produktqualität gearbeitet, um im Bereich Daten und Analysen mit dem Refinitiv-Terminal wettbewerbsfähiger zu werden. Das Unternehmen hat sich von einem relativ wachstumsschwachen Geschäft, das fast ausschließlich von den Handelszyklen des Marktes und den Einnahmen aus der Börsennotierung abhängig war, zu einer Cash-Maschine mit hochwertigen, wiederkehrenden Einnahmen entwickelt, die eine Reihe vielversprechender Wachstumstreiber aufweist. Das Wachstum wird durch eine Reihe von Hebeln in einer Reihe von Segmenten gestützt - Wachstum des jährlichen Abonnementwerts, Turnaround im Handels- und Bankgeschäft, Investitionsausgaben für Innovation und Produktverbesserungen, Preisgestaltung und Marktanteilsgewinne, um nur einige zu nennen - sowie durch eine Reihe von säkularen Wachstumstreibern (Verlagerung von aktiv zu passiv, wovon das Indexgeschäft profitiert, Regulierung, die eine stärkere Offenlegung verlangt, Verlagerung von OTC zu On-Exchange). Der hohe Anteil an wiederkehrenden Erträgen macht das Unternehmen relativ widerstandsfähig gegenüber allen Marktbedingungen, während die Handelsgebühren mit der Marktvolatilität schwanken und so einen gewissen Ausgleich für einen Abschwung am Aktienmarkt bieten und somit eine Outperformance erzielen, wenn andere es nicht tun. Die London Stock Exchange Group bietet ein diversifiziertes, Cash-generatives, hochmargiges Geschäft mit wiederkehrenden Einnahmen und beständigen Produkten, das grundsätzlich gute Wachstumschancen bietet.



Netflix

Netflix. Der Streaming-Gigant ist ein hochwertiges, schnell wachsendes Unternehmen mit einem soliden Wachstumskurs, der von einem kompetenten Managementteam vorangetrieben wird. Netflix ist lange vor seinen Konkurrenten auf Streaming umgestiegen und ist heute der dominierende Streaming-Anbieter. Dank seines First-Mover-Vorteils konnte das Unternehmen (als Kapital noch billig und die Investoren geduldig waren) eine umfangreiche Inhaltsbibliothek aufbauen. Dazu gehört auch ein wachsender nicht-englischer Katalog, der internationale Märkte erschlossen und ein kontinuierliches Wachstum der



Abonnentenbasis ermöglicht hat, die jetzt bei 270 Millionen liegt. Die Monetarisierung der Abonnenten mit Werbeeinblendungen, die Ausweitung der Marktdurchdringung in den Schwellenländern und die Steigerung des Umsatzes pro Nutzer werden die Wachstumsaussichten vorantreiben, während das Spiel- und Sportgeschäft weiterhin eine potenzielle Wachstumsmöglichkeit für die Zukunft darstellt. Obwohl die Bewertung in absoluten Zahlen nicht übermäßig günstig ist (das 1-Jahres-Forward-KGV liegt bei ca. 34) und die Aktie in der Vergangenheit in einer breiten Spanne gehandelt wurde (40x+ in der Wachstumsphase vor COVID und ein Tiefpunkt bei ca. 12x Ende 2021 aufgrund von Bedenken über das Wachstum), sind wir der Meinung, dass die aktuellen Qualitäts- und Wachstumsmerkmale des Unternehmens diesen Aufschlag gegenüber dem Markt rechtfertigen. Gegenwärtig haben sich das Unternehmen und das Umfeld, in dem es sich bewegt, nach den Sorgen um die Rentabilität gewandelt. Die Maßnahmen des Managements haben in den letzten Jahren sowohl die Abonnentenzahlen als auch die Gewinne deutlich nach oben getrieben, und die Anleger freuen sich auf das vor ihnen liegende vielversprechende Wachstum - und insbesondere auf das profitable Wachstum -. Selbst wenn das Management den Fokus der Anleger vom reinen Abonnentenwachstum auf die Nutzerbindung verlagert, wird immer noch ein zweistelliges Umsatzwachstum prognostiziert, während ein Gewinn von ca. 25 % oder mehr sowie eine starke Verbesserung der Margen und des freien Cashflow für einen optimistischen Ausblick sorgen.

Ametek

Ametek ist ein Nischenhersteller von hochentwickelten elektromechanischen und elektronischen Instrumenten für eine Vielzahl von Endmärkten, darunter Medizintechnik, Energieversorgung, Luft- und Raumfahrt und Verteidigung, um nur einige zu nennen. Ein gemeinsamer Faktor dieser Endmärkte ist, dass die hergestellten Produkte in der Regel "einsatzkritisch" sind, während die Kosten im Vergleich zu den Kosten des Gesamtsystems eher gering sind. Ein hohes Maß an Spezifität bei diesen unternehmenskritischen Produkten führt zu hohen Wechselkosten, was Ametek eine erhebliche Preismacht verschafft. Dies hat im Laufe der Zeit zu einem gesunden organischen Wachstum geführt, und wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzen wird. Ergänzend zu diesem organischen Wachstum kann Ametek auch auf eine lange Geschichte erfolgreicher Akquisitionen zurückblicken. Durch die Übernahme von Nischenunternehmen in angrenzenden Märkten mit komplementären Produkten und Technologien erweitert Ametek seine Produktpalette in Bereichen, in denen es im Vergleich zur Konkurrenz strategisch im Vorteil ist, und bietet seinen Zielunternehmen gleichzeitig die Größe, das Know-how und den Kundenstamm, den sie für eine angemessene Skalierung benötigen. Diese ausgewogene Mischung aus organischem und anorganischem Umsatzwachstum trägt dazu bei, das mit den zyklischen Endmärkten, in denen das Unternehmen tätig ist, verbundene Abwärtsrisiko zu verringern. Ametek verfügt zwar über starke Wachstumsprognosen, aber das Unternehmen hat auch ein Qualitätsprofil, das sich im Laufe der Zeit verbessert hat. Das Unternehmen ist in erheblichem Maße auf dem Ersatzteilmarkt tätig, der eine margenstärkere und stabilere Einnahmequelle darstellt. Darüber hinaus kann das Management eine hervorragende Erfolgsbilanz bei der operativen Verbesserung des Unternehmens vorweisen, was sich in einem deutlich niedrigeren Anteil der Betriebsausgaben am Umsatz im Vergleich zu anderen Unternehmen niederschlägt, was in Verbindung mit dem Asset-light-Geschäftsmodell zu einer starken Generierung von freiem Cashflow führt. Die robuste Bilanz von Ametek ist eine weitere wichtige Stärke, die dem Unternehmen in Zeiten wirtschaftlicher Abschwünge Stabilität verleiht und es ihm ermöglicht, durch Akquisitionen und F&E in zukünftiges Wachstum zu investieren. Alles in allem ist Ametek ein hochwertiger Compoundeur, der in attraktiven, wachsenden Endmärkten tätig ist, in denen er Wettbewerbsvorteile genießt.



Verkauft

Zoom

Zoom Video Communications hat seit dem Ende der Pandemie mit veränderten Verbrauchertrends und einem schwierigeren makroökonomischen Umfeld zu kämpfen. Zum Zeitpunkt des Kaufs sah Zoom aus einer Bewertungsperspektive attraktiv aus, nachdem es von seinen Höchstständen 2021 auf das Niveau vor der Pandemie zurückgegangen war - trotz eines grundlegend besseren Geschäfts. Das Unternehmen hatte eine starke Marke aufgebaut, wobei „Zoom“ nach dem Erfolg des Unternehmens während der Pandemie und dem daraus resultierenden Paradigmenwechsel hin zu mehr Hybridarbeit zum Synonym für Online-Konferenzen und Videogespräche wurde. Was zu Beginn der Pandemie noch ein eher „spekulativer“ Wachstumswert war, war nun ein reiferes Wachstumsunternehmen mit einem hohen Marktanteil (gestützt durch ein erstklassiges Produkt), stabileren Erträgen und einer stärkeren Bilanz mit 5 Mrd. USD an Barmitteln, die Spielraum für Wachstumsinvestitionen boten.



Mit einem hervorragenden Produkt und einer starken Markenpräsenz lagen die Wachstumserwartungen für das Unternehmen im mittleren bis hohen einstelligen Bereich. Seit dem Kauf hat Zoom jedoch eine Rendite von -34 % gegenüber dem MSCI World Index erzielt, der einen Anstieg von 28 % verzeichnete, und das Wachstumsprofil hat enttäuscht. Das Wachstum des wichtigsten Unternehmenssegments Enterprise hat sich verlangsamt, sowohl das Kundenwachstum als auch die Netto-Dollar-Expansionsrate (Zoom's Umsatz pro Nutzer) haben sich deutlich verlangsamt. Das Kundenwachstum hat sich von einer Rate von 25 % im Quartal vor dem Kauf auf geschätzte 3,6 % bis zum ersten Quartal 2024 verlangsamt. Die Netto-Dollar-Expansionsrate hat sich noch weiter verlangsamt und liegt derzeit bei 101 % (1Q24) gegenüber ca. 123 % beim Kauf.

Dies ist zum großen Teil auf den makroökonomischen Gegenwind zurückzuführen, der viele Kunden dazu veranlasst hat, ihre bestehenden Verträge zu überprüfen und möglicherweise zu günstigeren Verträgen zu wechseln. Im Online-Segment, das sich an Nicht-Unternehmenskunden richtet, hat sich das Bild zwar gebessert, aber dennoch ist es nicht zufriedenstellend. Zum Zeitpunkt des Kaufs hatte das Segment hohe Fluktuationsraten zu verzeichnen, die mit der Überwindung der Pandemie zusammenhängen, und während die Fluktuation jetzt auf einem historischen Tiefstand ist, wird erwartet, dass die Einnahmen weitgehend unverändert bleiben. Die Tatsache, dass das Unternehmen nicht in der Lage war, das Wachstum wieder anzukurbeln, als dieser Druck nachgelassen hat, ist enttäuschend. Abgesehen davon hat das Unternehmen bei den neu entstehenden Produktlinien gute Arbeit geleistet. Das Unternehmen hat weiterhin Erfolg mit Zoom Contact Centre und seiner KI-Integration in die ursprüngliche Plattform, wodurch das Geschäft weg von der Kern-Videoplattform diversifiziert wurde. Mit Blick auf die Zukunft haben sich die Wachstumsaussichten etwas verschlechtert, insbesondere mittelfristig, und obwohl Zoom weiterhin einige Qualitätsmerkmale und langfristige Wachstumspotenziale aufweist, glauben wir, dass es anderswo bessere Chancen gibt.

Comcast

Comcast bietet Kabelfernsehen, Internet-, Streaming- und Telefondienste an und ist hauptsächlich in Nordamerika und Europa tätig. Seit 2009, als wir die Aktie zum ersten Mal für diese Strategie gekauft haben, hat Comcast 564 % zugelegt. Als größter Anbieter von Kabelfernsehen und Breitbanddiensten in den USA bot Comcast beim Kauf eine attraktive Anlagemöglichkeit. Comcast verfügte aufgrund seiner gut etablierten operativen Infrastruktur und seiner Marktdominanz über einen breiten wirtschaftlichen Burggraben. Nachdem das Unternehmen so lange im Bestand war, hat sich das Marktumfeld jedoch verändert, ebenso wie das Unternehmen selbst. In den letzten Jahren wurde die Aktie durch mehrere Faktoren belastet, darunter ein langsames Wachstum im Breitbandbereich und Abonnentenverluste im Bereich Kabelfernsehen, die zum Teil auf den zunehmenden Wettbewerb zurückzuführen sind. Der Trend weg vom traditionellen Kabel- und Satellitenfernsehen hin zu Internet- oder Streamingdiensten hat bei den Verbrauchern zugenommen. Comcast hat versucht, seinen eigenen Streamingdienst Peacock aufzubauen, um die entgangenen Einnahmen zu ersetzen, allerdings entwickelt sich dieser langsamer als erwartet und der Erfolg ist eher mäßig. Comcast ist immer noch stark vom traditionellen Fernsehen abhängig, was die langfristigen Wachstumsaussichten des Unternehmens unsicher macht. Hinzu kommt eine Stagnation im Breitbandsegment, da Comcast weiterhin sinkende Kundenzahlen zu verzeichnen hat und im ersten Quartal 2024 65.000 Breitbandkunden verloren hat, was zum Teil auf einen unsicheren makroökonomischen Hintergrund zurückzuführen ist. Darüber hinaus hat Comcast Schulden in Höhe von mehr als 100 Mrd. \$ angehäuft, die den finanziellen Spielraum für Investitionen und insbesondere die Skalierung von Peacock einschränken. Die Aktie hat seit der Pandemie deutlich an Wert verloren und wird mit einem 1-Jahres-Forward-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 11 gehandelt, gegenüber Spitzenwerten von fast 30 in 2022, was die zahlreichen Herausforderungen für die Wachstumsaussichten des Unternehmens widerspiegelt. Obwohl Comcast weiterhin ein bedeutender Marktakteur in den USA ist, sehen wir eine Schwächung des Geschäftsmodells. Dies hat uns veranlasst, nach attraktiveren Wachstums- und Qualitätschancen in anderen Bereichen zu suchen.



Nike

Wir investierten erstmals im November 2016 in Nike und erzielten während der Haltedauer eine Gesamtrendite von ca. 60 % (in USD) (gegenüber MSCI World +147 %). Die Aktie erzielte in den ersten fünf Jahren des Anlagezeitraums eine starke Outperformance, insbesondere während der Pandemie, als die weltweiten Lockdowns den Erfolg der Entscheidung des Unternehmens, sich auf den Direktvertrieb (DTC) und das Online-Geschäft zu konzentrieren und sich von Großhandelspartnern zu trennen, verstärkten.



Seitdem hat es jedoch den Anschein, dass diese Vorteile aus der Zeit der Pandemie die tieferen Probleme der Strategie überdeckt haben - insbesondere eine sinkende Wettbewerbsfähigkeit trotz der Vorteile bei der Rentabilität. Die Ergebnisse im Juli brachten viele dieser Bedenken zum Vorschein. Nach keinem Wachstum im GJ24 und einer Prognose für ein negatives Wachstum im GJ25 schien die von den Anlegern geduldig erwartete Beschleunigung der Einnahmen noch weiter in die Ferne gerückt zu sein. Die Verlangsamung war zuvor auf ein schwaches wirtschaftliches Umfeld und damit einen schwachen Verbraucher zurückgeführt worden. Dieses Argument ist zwar stichhaltig, aber der Gegenwind scheint nicht nur stärker zu sein als erwartet, sondern es stellen sich jetzt auch Fragen zur Wettbewerbsfähigkeit angesichts des Vordringens von Wettbewerbern wie Adidas, Lululemon und On Running sowie des mehrjährigen Rückgangs des Marktanteils von Nike. Es ist anzunehmen, dass diese Unternehmen Marktanteile hinzugewonnen haben, weil Nike die Beziehungen zu den Großhändlern gekündigt hat, wodurch Regalflächen für Herausforderermarken frei wurden. Eine deutliche Verlangsamung des „Lifestyle“-Portfolios (d.h. der Nicht-Leistungsbekleidung, die ca. 60 % des Umsatzes ausmacht) hat zu einem Umdenken in der Strategie geführt. Eine vollständige Überarbeitung des Portfolios soll bis zum Ende des GJ25 (Mai 2025) abgeschlossen sein, wobei eine deutliche Verkleinerung des Sortiments angestrebt wird. Dieses Quartal schien für Nike ein harter Reset zu sein - mit der Erkenntnis, dass das derzeitige Portfolio nicht das erforderliche Wachstum liefern wird. Der Plan zur Lösung dieses Problems besteht in einer Auffrischung und Neuausrichtung auf Innovation (neben größeren Investitionen in Marken und Marketing). Die Grundlagen für Nike sind nach wie vor solide: Der Marktanteil von Nike ist in den wichtigsten Märkten nach wie vor die Nummer eins, der Markenwert ist zweifellos hoch (auch wenn er abgenommen hat), und das Unternehmen verfügt über ein robustes Liefer- und Vertriebsnetz mit guten Beziehungen zu Einzelhändlern und einer breiten Präsenz in den verschiedenen Kategorien - bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung einer sehr soliden Bilanz. Darüber hinaus hat Nike im Laufe seiner Geschichte bewiesen, dass es in der Lage ist, sein Umsatzwachstum durch Innovation zu steigern. Wir räumen zwar ein, dass das Unternehmen in der Lage sein könnte, diesen Zyklus zu wiederholen, sehen jedoch ein erhöhtes Risiko für die kurz- bis mittelfristigen Aussichten und stellen fest, dass diese Aufgabe angesichts einer größeren Bedrohung durch den Wettbewerb und neue, innovative Konkurrenten umso schwieriger zu bewältigen ist. Die Kommentare des Managements scheinen darauf hinzudeuten, dass eine Wiederbelebung des Wachstums in naher Zukunft nicht in Sicht ist, und die makroökonomischen Trends sind unterdessen ebenfalls nicht günstig. Verbrauchertrends ändern sich häufig, und Nike hat sich oft neu positioniert, um sie aufzugreifen, aber sich auf Innovationen zu verlassen, um Wachstum zu erzielen, scheint schwierig zu sein, wenn es keine Garantie dafür gibt, dass sich dies in realen Gewinnen niederschlägt. Wir sind der Ansicht, dass die Probleme des Unternehmens nicht nur auf ein schwächer werdendes Konsumumfeld zurückzuführen sind, sondern auch auf eine verminderte Fähigkeit, mit anderen Unternehmen zu konkurrieren, sowie auf einen strategischen Fehltritt. Dies könnte ein „mehrjähriger“ Rücksetzer für das Unternehmen bedeuten, ohne dass es zu einer schnellen Erholung der Erträge kommt. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir zwar nicht ausschließen, dass die neue Strategie von Nike erfolgreich sein wird, aber wir haben das Vertrauen verloren, dass die Aktie in der Lage sein wird, das Wachstum im Produktportfolio innerhalb des gewünschten Zeitrahmens wieder zu beleben, und glauben daher, dass es anderswo bessere Optionen gibt.

PayPal

Wir haben PayPal ursprünglich im Juli 2015 erworben, als eBay, eine langfristige Beteiligung des Fonds, das Unternehmen als eigenständige Einheit ausgliederte. Nach einer gründlichen Bewertung von PayPal beschlossen wir, unsere verbleibende Position in eBay zu verkaufen und in PayPal zu reinvestieren. Von Juli 2015 bis Oktober 2024 erzielte die Aktie eine Gesamtrendite von ca. 115 % (in USD; gegenüber MSCI World 150 %). PayPal war ein Pionier des digitalen Zahlungsverkehrs und etablierte sich als bequeme und sichere Alternative zu herkömmlichen Zahlungsmethoden. Als eines der ersten Unternehmen, das eine nahtlose Online-Zahlungslösung anbot, gewann PayPal sowohl bei Verbrauchern als auch bei Unternehmen schnell an Zugkraft und positionierte sich als dominierender Akteur im Bereich der digitalen Zahlungen. Jahrelang war die Konkurrenz relativ gering, was dem Unternehmen half, sich einen treuen Nutzerstamm zu sichern und ein starkes Wachstum zu erzielen, das sich im Zuge von Covid mit dem Boom des elektronischen Handels und dem damit verbundenen Anstieg des Transaktionsvolumens noch verstärkte und die Aktie auf ein Allzeithoch trieb. In den letzten Jahren hat die Begeisterung für die Aktie jedoch nachgelassen, nachdem das Transaktionsvolumen nach der Pandemie stärker als erwartet zurückgegangen ist und die Margen parallel dazu geschrumpft sind. Darüber hinaus wuchs die Besorgnis der Anleger angesichts des zunehmenden Wettbewerbs im Kerngeschäft PayPal Button durch aufstrebende digitale Zahlungsmittel wie Apple Pay und CashApp sowie des langsameren Wachstums bei den Tochterprodukten von PayPal, Venmo und Braintree. Nach einem starken Rückgang des Aktienkurses im Jahr 2021 hat sich PayPal seit Juli 2024 deutlich erholt. Dieser Aufschwung wurde durch die Dynamik neuer Produkte, eine verbesserte Ausführung unter neuer Führung und eine attraktive Bewertung angetrieben.



Das Kernprodukt von PayPal - der PayPal Button, der für 60-70 % der Bruttogewinne verantwortlich ist - verliert jedoch weiterhin Marktanteile an Wettbewerber wie Apple und Shop Pay. Angesichts der ungewissen Aussichten für PayPal Button haben wir das Vertrauen in die langfristige Entwicklung des Unternehmens verloren und sind der Meinung, dass sich anderswo bessere Chancen bieten.

ENGAGEMENT

Bei Guinness Global Investors sind wir der Auffassung, dass sowohl individuelle als auch gemeinschaftliche Maßnahmen zu ESG-Themen ein wichtiger Teil des Anlageprozesses sind.

2024 haben wir unsere Teilnahme an der CDP-Non-Disclosure-Kampagne fortgesetzt, die Anlegern die Möglichkeit bietet, mit Unternehmen in Kontakt zu treten, die eine CDP-Offenlegungsanfrage erhalten, aber noch nicht geantwortet haben. Ziel der jährlichen Kampagne ist es, die Unternehmenstransparenz in den Bereichen Klimawandel, Abholzung und Wassersicherheit zu erhöhen, indem sie dazu ermutigt werden, auf die Offenlegungsanfragen des CDP zu reagieren. Unsere Teilnahme bietet uns die Möglichkeit, die Zusammenarbeit mit den Unternehmen, in die wir investieren, zu leiten. Als federführender Unterzeichner wären wir für die Verwaltung der Korrespondenz zwischen uns und dem betreffenden Unternehmen verantwortlich, sowohl im Namen von Guinness als auch von anderen Investoren, die sich für die Teilnahme an der Kampagne entschieden haben. Sollte unsere Bewerbung als „Hauptunterzeichner“ nicht erfolgreich sein, können wir uns auch für die Rolle des „Mitunterzeichners“ entscheiden. In diesem Fall würde unsere Unterschrift am Ende des Briefes stehen und die Korrespondenz in unserem Namen von einem anderen „Hauptunterzeichner“ versandt werden.

Zur Erinnerung: Zur Erinnerung: 2023 waren wir im Rahmen des Guinness Global Innovators Fund der „federführende Unterzeichner“ eines Schreibens an Zoom, das dann 2023 beim CDP für den Klimawandel eingereicht wurde, obwohl wir das Unternehmen in diesem Jahr verkauft haben. Dies folgte auf den Erfolg der CDP-Kampagne im Jahr 2022, bei der wir Mitunterzeichner von Briefen an Roper Technologies und Intercontinental Exchange waren, nachdem wir diese Unternehmen bereits im Jahr 2021 eigenständig (d. h. nicht im Rahmen der Kampagne) angeschrieben hatten. Sowohl Roper Technologies als auch Intercontinental Exchange haben sich 2022 und 2023 beim CDP für den Klimawandel gemeldet. Nach dem Kauf von Ametek und Netflix im Fonds haben wir seitdem beide Unternehmen angeschrieben, um sie zur Einreichung beim CDP zu ermutigen, damit alle 30 Beteiligungen in Bezug auf den Klimawandel eingereicht werden.

Während die Offenlegung ein wichtiger erster Schritt ist, sehen wir die Festlegung klarer, erreichbarer Klimaziele als entscheidend an, um die Unternehmen weltweit auf die im Pariser Abkommen festgelegten Ziele auszurichten, den globalen Temperaturanstieg bis 2050 auf unter 1,5°C zu begrenzen. Wir sind außerdem der Meinung, dass dies die Unternehmen auf ihr allgemeines Geschäftsrisiko im Zusammenhang mit Emissionen und die damit verbundenen Kosten aufmerksam macht. Nach dem Erfolg der CDP-Kampagne, die unsere Fondsbeteiligungen dazu ermutigt hat, ihre Emissionen offenzulegen, hielten wir es für wichtig, unsere Fondsbeteiligungen zu bestärken, sich im Rahmen der Science Based Targets Initiative (SBTi) wissenschaftlich fundierte Emissionsreduktionsziele (SBTs) zu setzen. Die SBTi ist eine Partnerschaft zwischen dem CDP, UN Global Compact, WRI und WWF und ist ein weltweit anerkannter Standard für die Festlegung geprüfter Emissionsreduktionsziele. Ihr Hauptzweck ist es, Unternehmen Ressourcen und Unterstützung für ein zukunftssicheres Geschäftswachstum zu bieten, indem sie wissenschaftsbasierte Emissionsreduktionsziele festlegen, die mit dem Pariser Abkommen übereinstimmen.

Im Laufe des Jahres 2023 haben wir im Rahmen des Global Innovators Fund und als Teil einer von der SBTi geleiteten Kampagne einen Brief an acht Unternehmen mitunterzeichnet, die im vergangenen Jahr noch keine wissenschaftsbasierten Ziele vorgelegt hatten. Wir schlossen uns diesem mitunterzeichneten Brief mit einem eigenen Schreiben an, in dem wir die Unternehmen nicht nur zu von der SBTi geprüften Zielen aufriefen, sondern sie auch dazu ermutigten, sich weiterhin für das CDP zu engagieren (da sie bereits an der CDP-Kampagne teilgenommen hatten). Wir setzten unsere Bemühungen bis ins Jahr 2024 fort, indem wir uns erneut mit 5 Unternehmen in Verbindung setzten und ein SBTi-Engagement für unsere neue Beteiligung Ametek einleiteten.

Guinness Global Innovators

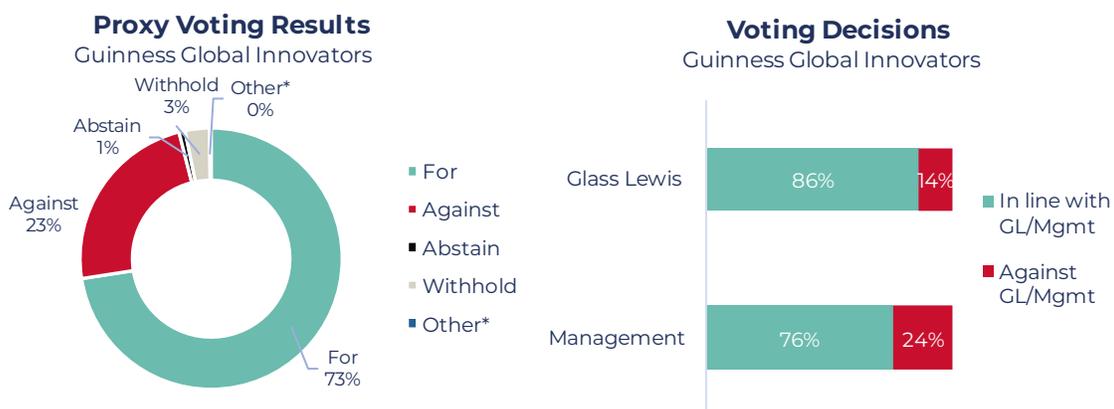
Darüber hinaus haben wir unser Engagement für die Vergütung von Führungskräften bei unseren Portfoliounternehmen aus dem Jahr 2023 fortgesetzt. Nachdem wir die Vergütungspolitik jeder unserer Beteiligungen überprüft haben, sind wir der Meinung, dass es deutliche Hinweise darauf gibt, dass die Anreizpakete für das Management tatsächlich die Entscheidungsfindung, die Unternehmensstrategie und die Gesamtleistung des Unternehmens beeinflussen.

Wir haben die Vergütungsstrukturen aller 30 Beteiligungen von Global Innovators analysiert und 2023 mit 15 dieser Unternehmen Gespräche über bewährte Verfahren geführt. Wir setzten diese Gespräche über weite Teile des Jahres 2024 fort, konzentrierten uns aber zusätzlich auf Beteiligungen, bei denen die Aktionäre bei der Abstimmung über die Stimmrechtsvertreter (~10 %+) in Bezug auf ihre jüngsten Vergütungspläne deutlich widersprochen haben. Wir haben uns mit 14 dieser Unternehmen erneut in Verbindung gesetzt (sowohl mit den Investor Relations als auch in einigen Fällen mit den Managementteams), um zu erörtern, welche Änderungen sie angesichts des jüngsten Anlegerfeedbacks an der Struktur vorzunehmen gedenken. Es ist erfreulich zu sehen, dass diese Unternehmen in den meisten Fällen die Rückmeldungen der Anleger berücksichtigen und Änderungen an der Vergütungsstruktur der Führungskräfte diskutieren, um diese künftig besser auf die Interessen der Aktionäre abzustimmen. Wir werden diese Themen im Jahr 2025 weiter verfolgen und uns dafür einsetzen.

Stimmrechtsvertretung

Bei Guinness Global Investors verwalten wir die Stimmrechte der uns anvertrauten Aktien. Unsere Abstimmungsphilosophie spiegelt unsere Unternehmenswerte, unsere langfristige Perspektive und unseren Fokus auf nachhaltige Renditen wider. Im Laufe des Jahres 2024 haben wir für 96 % der 555 Vorschläge gestimmt, die den Beständen des Guinness Global Innovators Fund zugeordnet waren. Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass für die Stimmabgabe in einigen Märkten, wie z.B. der Schweiz, die Aktien vorübergehend vom Handel ausgesetzt werden müssen, bis die Aktionärsversammlung stattgefunden hat. In diesen Fällen entschieden wir, dass es im besten Interesse unserer Kunden wäre, nicht abzustimmen - diese „nicht abgestimmten“ Vorschläge machten die verbleibenden 4 % der Stimmabgabe aus.

Von den Vorschlägen, über die abgestimmt wurde, waren 24 % gegen das Management und 14 % gegen die Empfehlungen von Glass Lewis, unserem Dienstleister für die Stimmrechtsvertretung.

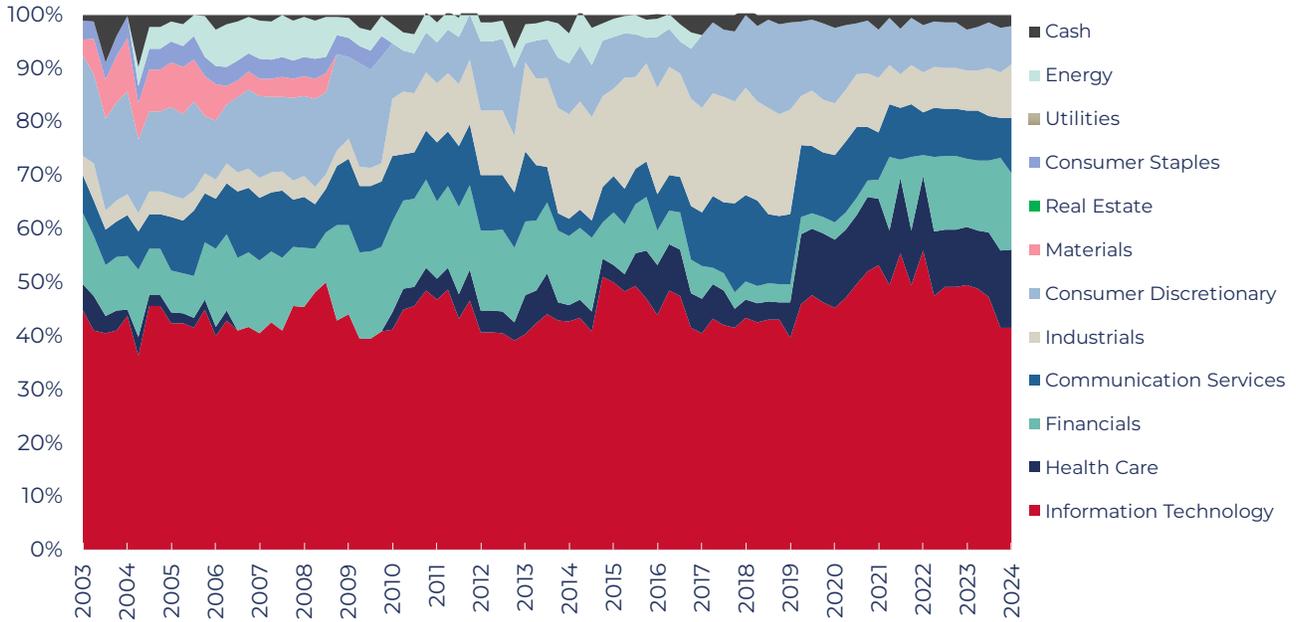


*Sonstiges umfasst Abstimmungen wie „1 Jahr“, „keine Maßnahmen ergreifen“ und „nicht abstimmen“.

PORTFOLIO-MERKMALE

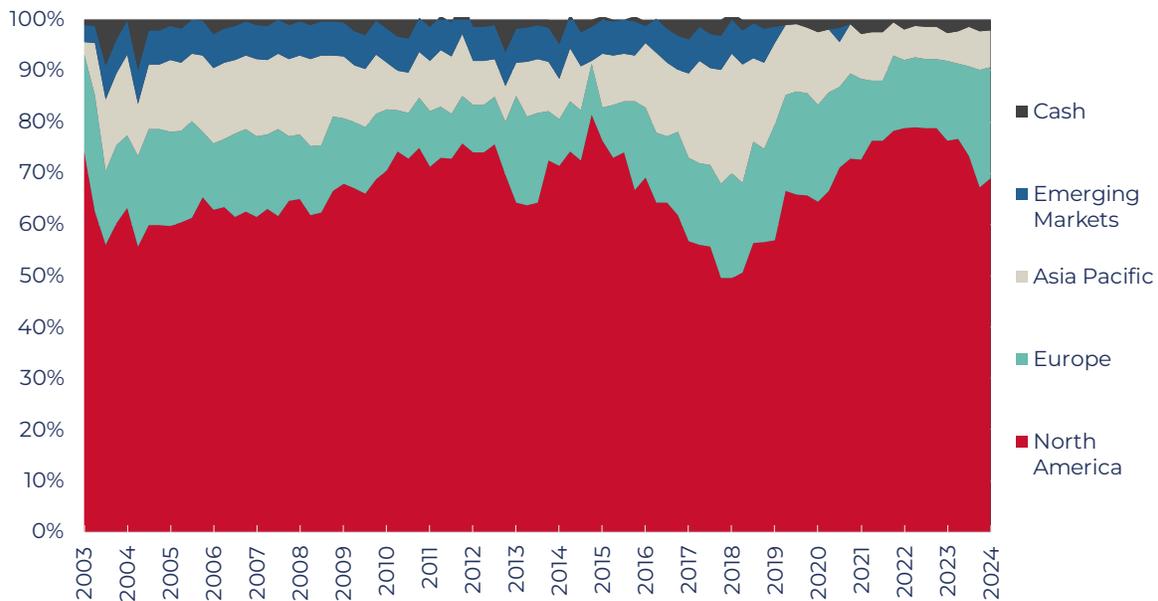
Die folgenden Diagramme zeigen die sektorale und geografische Aufteilung des Portfolios zum Ende eines jeden Quartals seit Einführung der Strategie.

Aufschlüsselung des Portfolios nach Sektoren (alle Daten zum Quartalsende)



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Geografische Aufschlüsselung des Portfolios (alle Daten zum Quartalsende)

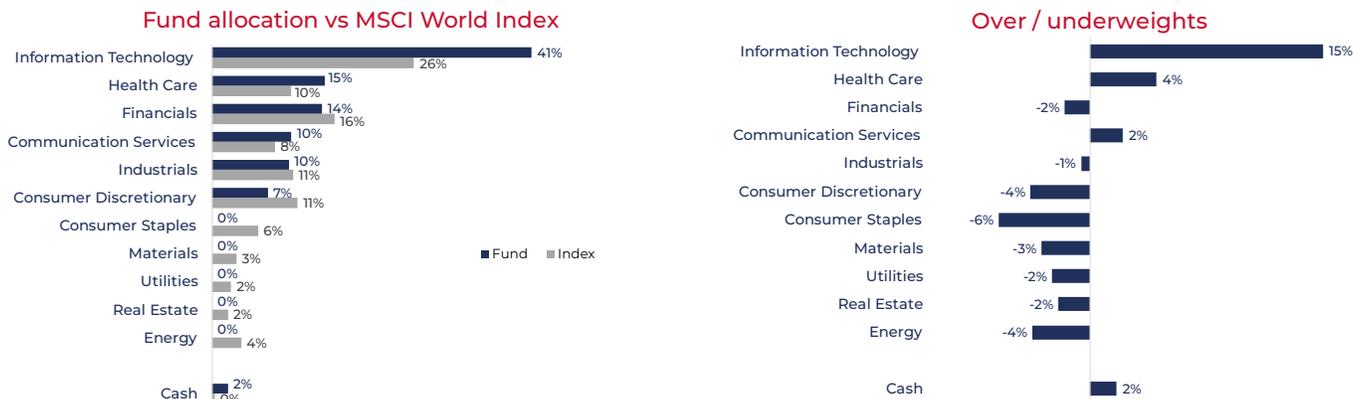


Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Guinness Global Innovators

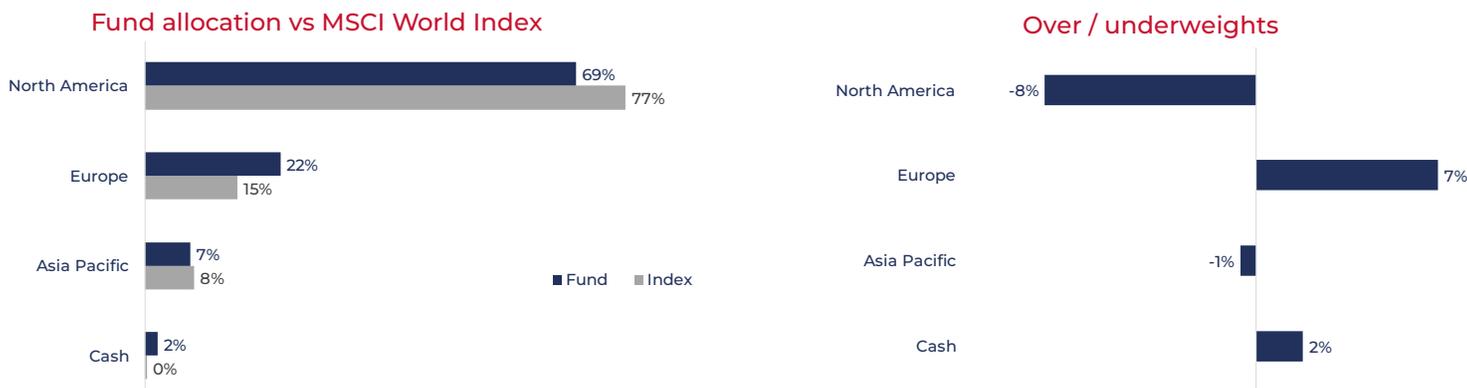
Im Laufe des Jahres 2024 hat der Nettoeffekt der vier Käufe und Verkäufe die Übergewichtung des Fonds im Sektor Informationstechnologie verringert und das Engagement in den Sektoren Gesundheitswesen, Finanzwerte und Industriewerte erhöht. Darüber hinaus hat sich das geografische Engagement des Fonds im Vergleich zum letzten Jahr nach dem Kauf von LSEG und Siemens Healthineers in Richtung Europa und weg von Nordamerika verschoben, wengleich das Portfolio weiterhin eine tendenzielle Gewichtung in den USA aufweist.

Sektoraufteilung des Fonds im Vergleich zum MSCI World Index



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Geografische Aufteilung gegenüber MSCI World Index



Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

AUSBLICK

Der Guinness Global Innovators Fund investiert gezielt in qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen, die von langfristigen, strukturellen Wachstumstrends profitieren und zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden.

Im Laufe des Jahres profitierte der Fonds von einer Reihe von Rückenwinden, darunter die Rückkehr zu „Growth“ gegenüber „Value“ nach dem Beginn des Zinssenkungszyklus der Fed. Ab 2023 wurden die Märkte auch durch die Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz beflügelt - eines der neun wichtigsten Innovationsthemen, in denen der Fonds stark engagiert ist. Wir erlebten jedoch auch ein Jahr, das von erhöhter Volatilität geprägt war, insbesondere in Branchen wie der Halbleiterindustrie. Daher sind wir mit der Outperformance des Fonds in diesem Jahr und der längerfristigen Performance zufrieden. Die Strategie liegt im Vergleich zu ihren Konkurrenten über 1, 3, 5, 10, 15 und 20 Jahre weiterhin im obersten Quartil, trotz der unterschiedlichen Marktbedingungen der letzten Jahre und insbesondere des schwierigen Umfelds für „Growth“-Aktien in 2022. Unser Fokus auf Qualitätswachstum zu einem angemessenen Preis hat dem Fonds in schwierigeren Marktumgebungen geholfen.

Wir haben nicht nur von Unternehmen profitiert, die in der Lage sind, schwierigere Nachfrageperioden mit starken Bilanzen und höheren Margen zu überstehen, sondern auch die volatilen, nicht profitablen Tech-Unternehmen gemieden, die zwischen starken Kursgewinnen und -verlusten schwankten und oft über längere Zeiträume eine unterdurchschnittliche Performance zeigten.

Darüber hinaus verfügt der Fonds über eine starke Positionierung im langfristigen Megatrend Künstliche Intelligenz (KI) und investiert in eine Reihe führender Unternehmen, die als Wegbereiter und Integratoren in diesem Bereich agieren. Dies war der Haupttreiber der Wertentwicklung im Jahr 2024. Gleichzeitig ist der Fonds breit diversifiziert über mehrere andere langfristige Wachstumsthemen, die unserer Einschätzung nach von anhaltenden Wachstumschancen profitieren dürften und dabei eine geringere Abhängigkeit vom allgemeinen Konjunkturzyklus aufweisen. Wir sind überzeugt, dass ein diversifizierter Ansatz den Fonds vor potenziellen „Boom-und-Bust“-Zyklen schützt, die mit der Fokussierung auf ein einzelnes Thema einhergehen könnten. Dadurch wird die Volatilität der Renditen reduziert, während gleichzeitig die Möglichkeit erhalten bleibt, von starken Wachstumstrends zu profitieren. Ein konsequenter Fokus auf attraktive Bewertungen unterstützt zudem unsere Fähigkeit, teure Abwertungen spekulativer Unternehmen zu vermeiden, insbesondere wenn Wachstumserwartungen oder makroökonomische Rahmenbedingungen enttäuschen..

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht, wie das Portfolio zum Jahresende die vier Grundpfeiler unseres Ansatzes widerspiegelt: Wachstum, Qualität, Wert und Überzeugung. Der Fonds verfügt über bessere Wachstumseigenschaften als der breitere Markt, sowohl mit einer höheren nachlaufenden Umsatzwachstumsrate als auch mit einem höheren geschätzten Wachstum über 2025 (gegenüber 2024). Die Unternehmen im Fonds weisen im Durchschnitt höhere Qualitätsmerkmale auf als der breitere Index, mit einer deutlich höheren Kapitalrendite und robusteren Bilanzen. Der Fonds wird derzeit mit einem Aufschlag von 22,9 % gegenüber der Benchmark auf Basis des Forward KGV für 1 Jahr gehandelt, was unserer Meinung nach im Verhältnis zu den attraktiveren Merkmalen angemessen ist.

Portfoliokennzahlen im Vergleich zum MSCI World Index

		Fonds	MSCI World Index
Wachstum	Nachlaufendes 5-Jahres-Umsatzwachstum (annualisiert)	13,7%	4,3%
	Geschätztes Gewinnwachstum (2024 ggü. 2023)	22,4%	15,7%
Qualität	Kapitalrendite	21,4%	8,6%
	Median Nettoverschuldung / Eigenkapital	19,8%	39,1%
Bewertung	KGV (2025e)	23,6x	19,2x
	KGV (2025e) ggü. MSCI World Growth*	23,6x	27,7*
Überzeugung	Anzahl der Aktien	30	1480
	Aktive Anteile	79%	-

Quelle: Guinness Global Investors, Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2024

Auch wenn die Aussichten für 2025 mit großer Unsicherheit behaftet sind, deuten die Marktentwicklungen im Verlauf von 2024 auf Stärke hin und bilden eine stabile Grundlage für das kommende Jahr. Die zu Beginn des Jahres geäußerten Bedenken über eine höhere Inflation, eine harte Landung und eine Abschwächung des Konsumklimas haben sich weitgehend gelegt. Die Inflation hat sich weiter auf das angestrebte Niveau zubewegt, die Arbeitsmarktdaten haben positiv überrascht und das BIP-Wachstum hat sich insbesondere in den USA gehalten, so dass die Federal Reserve den lang erwarteten Beginn des Zinssenkungszyklus einleiten konnte. Trotz dieses allgemeinen Optimismus sind wir uns bewusst, dass Risiken bestehen bleiben. Die Rückkehr von Donald Trump ins Präsidentenamt bringt politische Unsicherheiten mit sich, insbesondere in Bezug auf Zölle, Unternehmenssteuern und Energiepolitik. Die von ihm vorgeschlagenen Zölle auf Importe könnten, wenn sie aggressiv umgesetzt werden, die Inflation in die Höhe treiben und die Volatilität an den globalen Märkten erhöhen. Was den US-Aktienmarkt betrifft, so gehen wir mit hohen Bewertungen in das Jahr 2025, da viele Aktien mit einem Aufschlag auf die langfristigen Durchschnittswerte gehandelt werden. Dies macht die Aktien anfällig für externe Schocks oder negative Katalysatoren.

In einem solchen Umfeld bleiben wir unserer Anlagephilosophie treu, die darin besteht, qualitativ hochwertige Aktien zu finden, die auf langfristige, säkulare Wachstumsthemen ausgerichtet sind, weil diese Unternehmen über Wachstumsspielraum verfügen und gleichzeitig durch bessere fundamentale Merkmale in Bezug auf Margen und Bilanzen geschützt sind, sich aber auch in zyklischen Aufschwüngen gut entwickeln. Wir sind zuversichtlich, dass die Fokussierung des Fonds auf qualitativ hochwertige Wachstumswerte, die durch strukturelle Veränderungen untermauert werden, uns für die Zukunft gut positioniert. Unser Bottom-up-Ansatz hilft uns dabei, diese hochwertigen Wachstumsunternehmen zu identifizieren und gleichzeitig die Bewertungsdisziplin zu wahren. Darüber hinaus begrenzen unsere gleich gewichteten Positionen eine übermäßige Abhängigkeit von einem einzelnen Unternehmen. Wir konzentrieren uns im Fonds weiterhin auf diese Grundprinzipien und bleiben langfristig von diesem Prozess überzeugt.

Wir wünschen Ihnen ein glückliches und erfolgreiches neues Jahr und freuen uns darauf, Sie im Laufe des Jahres 2025 über die Fortschritte 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

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FAKTEN ZUM FONDS

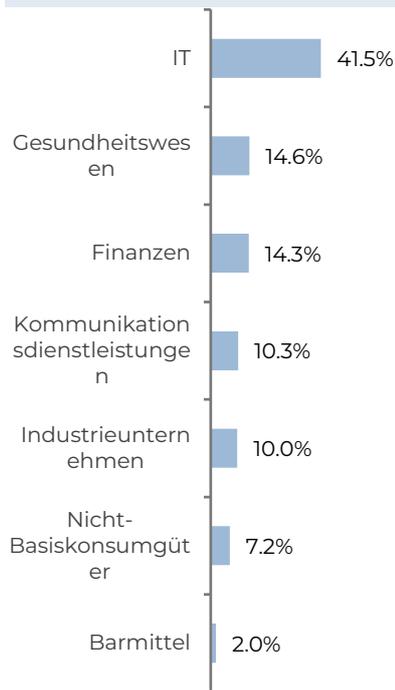
Fondsgröße	\$1238.9m
Auflegungsdatum	31.10.2014
OCF	0.81%
Benchmark	MSCI World TR

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

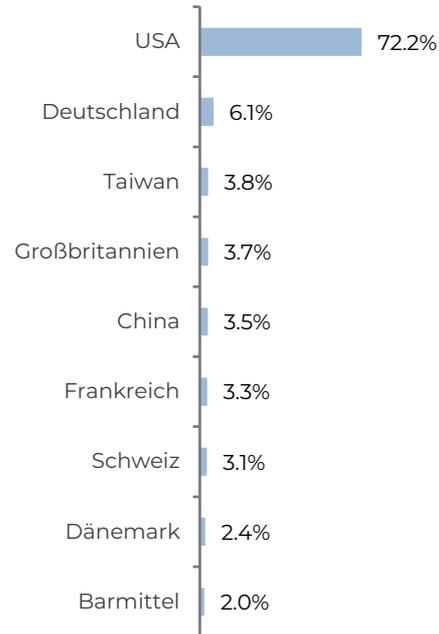
10 größte Positionen

Mastercard Inc	3.8%
Nvidia Corp	3.8%
Taiwan Semiconductor	3.8%
Amazon.com	3.7%
London Stock Exchange Group	3.7%
AMETEK	3.6%
Visa	3.6%
Alphabet	3.5%
Anta Sports Products	3.5%
Netflix	3.4%
10 größte Positionen	36.5%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



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

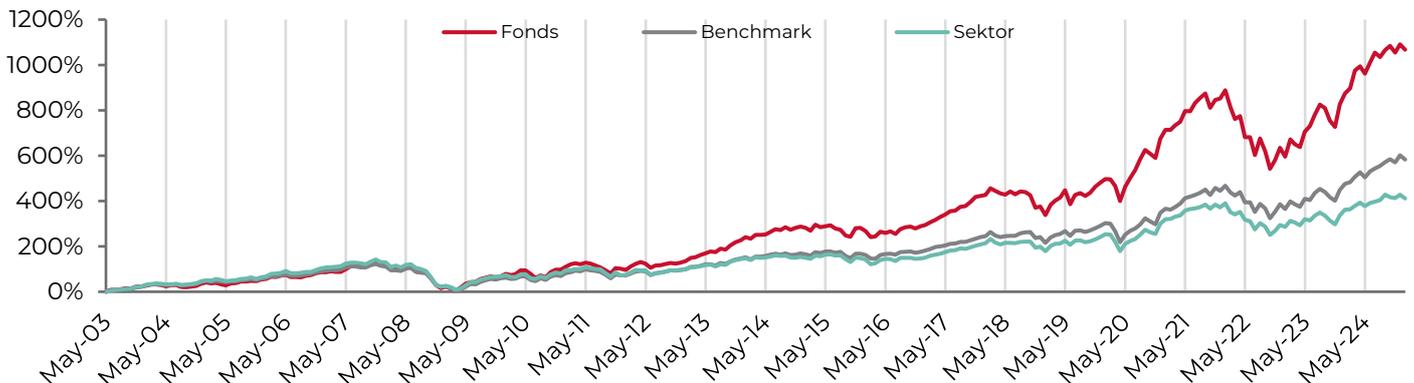
GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	-0.6%	+21.9%	+21.9%	+27.6%	+106.6%	+279.6%
MSCI World TR	-1.2%	+20.8%	+20.8%	+30.1%	+79.6%	+221.4%
IA Global TR	-1.8%	+12.6%	+12.6%	+12.8%	+53.1%	+154.3%
Gesamtrendite (USD)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	-2.0%	+19.7%	+19.7%	+18.0%	+95.3%	+205.6%
MSCI World TR	-2.6%	+18.7%	+18.7%	+20.3%	+69.8%	+158.1%
IA Global TR	-3.3%	+10.6%	+10.6%	+4.3%	+44.7%	+104.2%
Gesamtrendite (EUR)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	-0.1%	+27.7%	+27.7%	+29.5%	+111.7%	+255.9%
MSCI World TR	-0.7%	+26.6%	+26.6%	+32.1%	+84.0%	+201.6%
IA Global TR	-1.3%	+18.0%	+18.0%	+14.6%	+56.9%	+138.7%

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - JAHRLICHE

Gesamtrendite (GBP)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	+21.9%	+32.1%	-20.7%	+22.6%	+32.1%	+31.3%	-11.9%	+22.0%	+27.7%	+2.0%
MSCI World TR	+20.8%	+16.8%	-7.8%	+22.9%	+12.3%	+22.7%	-3.0%	+11.8%	+28.2%	+4.9%
IA Global TR	+12.6%	+12.7%	-11.1%	+17.7%	+15.3%	+21.9%	-5.7%	+14.0%	+23.3%	+2.8%
Gesamtrendite (USD)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	+19.7%	+40.0%	-29.6%	+21.5%	+36.3%	+36.6%	-17.0%	+33.6%	+7.2%	-3.5%
MSCI World TR	+18.7%	+23.8%	-18.1%	+21.8%	+15.9%	+27.7%	-8.7%	+22.4%	+7.5%	-0.9%
IA Global TR	+10.6%	+19.4%	-21.0%	+16.6%	+18.9%	+26.8%	-11.2%	+24.8%	+3.4%	-2.9%
Gesamtrendite (EUR)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	+27.7%	+35.2%	-25.0%	+30.7%	+25.0%	+39.1%	-12.9%	+17.3%	+10.2%	+7.3%
MSCI World TR	+26.6%	+19.6%	-12.8%	+31.1%	+6.3%	+30.0%	-4.1%	+7.5%	+10.7%	+10.4%
IA Global TR	+18.0%	+15.4%	-15.8%	+25.5%	+9.1%	+29.2%	-6.8%	+9.6%	+6.5%	+8.2%

GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PERFORMANCE SEIT AUFLAGE (USD)



Simulierte frühere Wertentwicklung vor der Auflegung des Guinness Global Innovators Fund (30.11.14), der einen US-amerikanischen Investmentfonds widerspiegelt, der seit der Auflegung der Strategie am 01.05.03 denselben Anlageprozess verfolgt.

Quelle: FE fundinfo zum 30.11.24. 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 für diese Anteilsklasse beträgt 0.82%. 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

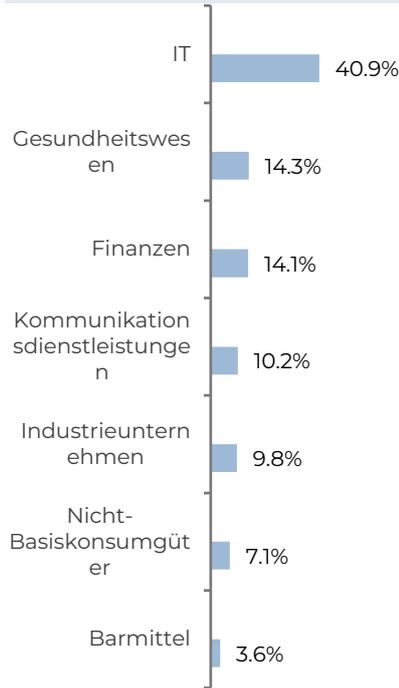
Fondsgröße	£14.1m
Auflegungsdatum	30.12.2022
OCF	0.79%
Benchmark	MSCI World TR

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - PORTFOLIO

10 größte Positionen

Netflix	4.2%
salesforce.com	4.0%
AMETEK Inc	3.9%
Nvidia Corp	3.8%
London Stock Exchange Group	3.8%
Mastercard Inc	3.8%
Meta Platforms Inc	3.8%
Amphenol Corp	3.6%
Intercontinental Exchange	3.5%
Visa	3.5%
10 größte Positionen	36.1%
Anzahl der Positionen	30

Branchengewichtung



Ländergewichtung



WS Guinness Global Innovators Fund

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

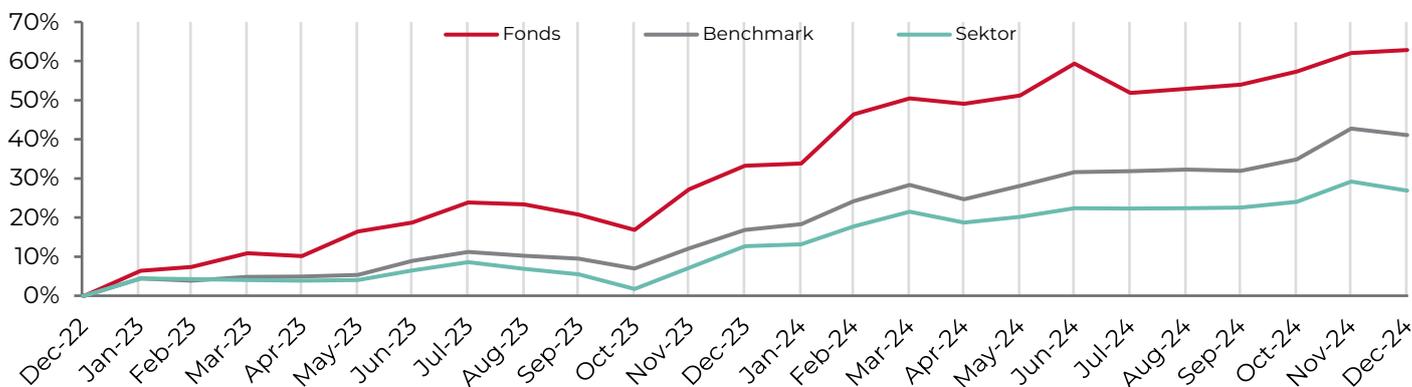
WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - FONDSPERFORMANCE

Gesamtrendite (GBP)	1 Monat	Jahr bis heute	1 J	3 J	5 J	10 J
Fonds	+0.5%	+22.2%	+22.2%	-	-	-
MSCI World TR	-1.2%	+20.8%	+20.8%	-	-	-
IA Global TR	-1.8%	+12.6%	+12.6%	-	-	-

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND - JAHRliche

Gesamtrendite (GBP)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Fonds	+22.2%	+33.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
MSCI World TR	+20.8%	+16.8%	-	-	-	-	-	-	-	-
IA Global TR	+12.6%	+12.7%	-	-	-	-	-	-	-	-

WS GUINNESS GLOBAL INNOVATORS FUND -



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 finden Sie hier: [https://www.waystone.com/wp-content/uploads/Policy/IE/Waystone-Management-Company-\(IE\)-Limited/Waystone-Management-Company-\(IE\)-Limited-Summary-of-Investor-Rights.pdf](https://www.waystone.com/wp-content/uploads/Policy/IE/Waystone-Management-Company-(IE)-Limited/Waystone-Management-Company-(IE)-Limited-Summary-of-Investor-Rights.pdf)

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: wta-investorservices@waystone.com

Waystone Management (UK) Limited ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und wird von ihr reguliert.

Wohnsitz

In Ländern, in denen der Fonds nicht zum Verkauf registriert ist, oder unter anderen Umständen, in denen sein Vertrieb nicht erlaubt oder ungesetzlich ist, sollte der Fonds nicht an ansässige Privatkunden vertrieben werden.

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