



Fondsmanagementkommentar 4. Quartal 2025

Flossbach von Storch - Bond Defensive

MARKTRÜCKBLICK

Das Jahr 2025 erwies sich an den globalen Rentenmärkten erneut als äußerst herausfordernd. Trotz attraktivem laufenden (realen) Ertrag in weiten Teilen des Anleiheuniversums sorgten historische Schocks zeitweise für eine enorme Schwankungsbreite – und unter dem Strich mitunter für spürbar höhere Renditen als noch zu Jahresbeginn. Nach dem „Merz-März“, Trumps „Liberation Day“, Frankreichs fiskalischer Krise sowie zuletzt divergierender geldpolitischer Signale, verbleibt im Rückspiegel ein Jahr, geprägt von signifikanter Differenzierung nach Währungsräumen, Laufzeiten, Sub-Assetklassen und Emittenten.

Tabelle 1

Renditeniveaus (per 31.12.2025) und -veränderungen (ggü. 30.09.2025 und 31.12.2024)

Laufzeit	Bundesanleihen			US-Staatsanleihen		
	Laufende Rendite p.a.	Veränderung ggü. 30.09.25	Veränderung ggü. 31.12.24	Laufende Rendite p.a.	Veränderung ggü. 30.09.25	Veränderung ggü. 31.12.24
2 Jahre	2,12%	10 BP	4 BP	3,47%	-14 BP	-77 BP
5 Jahre	2,45%	14 BP	29 BP	3,73%	-2 BP	-66 BP
10 Jahre	2,86%	14 BP	49 BP	4,17%	2 BP	-40 BP
30 Jahre	3,48%	20 BP	88 BP	4,84%	11 BP	6 BP

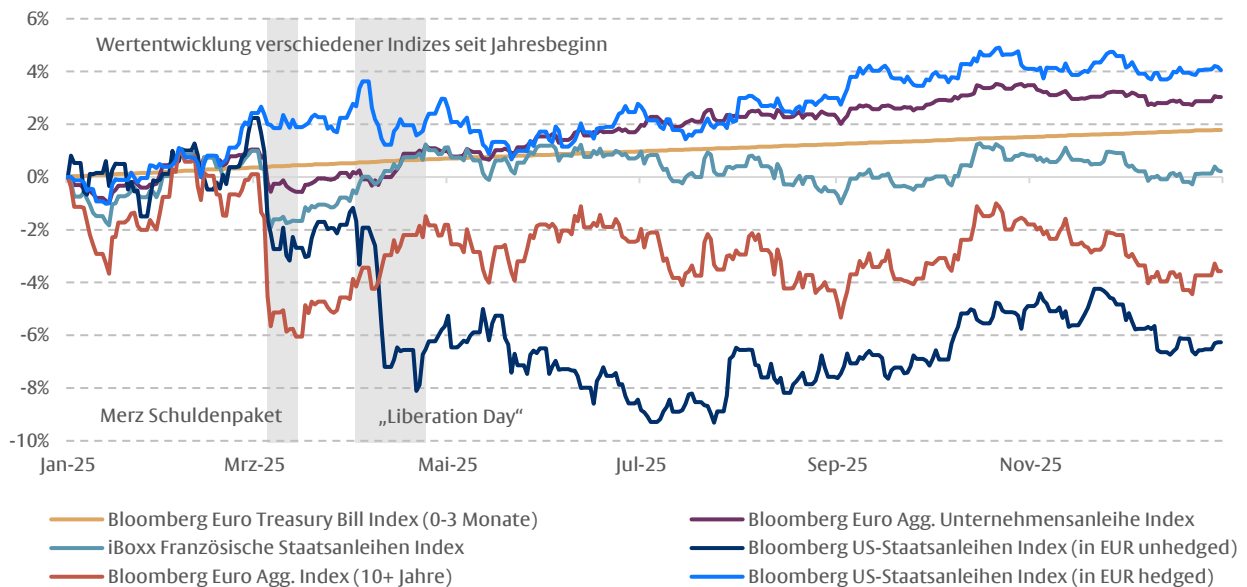
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2025

Beim Blick unter die Oberfläche zeigt sich neben der weiter abflachenden Wertentwicklung am Euro-Geldmarkt (siehe Grafik 1 in gold) das breite und divergierende Performance-Spektrum verschiedener Rentenmarktsegmente – maßgeblich getrieben durch die folgenden Entwicklungen:

Grafik 1

Ausgeprägte Differenzierung innerhalb des Anleiheuniversums



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bitte beachten Sie die 5-jährige Wertentwicklung (Grafik 4) der Indizes im Appendix anbei.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2025

- (1) Die ausgeprägte Versteilerung der Zinskurven war eine der wesentlichsten Entwicklungen auf beiden Seiten des Atlantiks – bei US-Anleihen mit deutlich niedrigeren Renditen bei Laufzeiten bis zehn Jahre, in der Eurozone hingegen mit steigenden Renditen vom (ultra-)langen Ende her. Während sich kurzlaufende Euro-Anleihen auf Jahressicht relativ stabil entwickeln konnten (dank der Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank im ersten Halbjahr), verzeichneten Laufzeiten mit über zehn Jahren erhebliche Verluste (rote Linie). Neben strukturellen Treibern wie der weiter anziehenden Laufzeitenprämie, verstärkten die europaweit steigenden Verteidigungsausgaben die bereits bestehenden Angebotsorgen bei (ultra-)langen Anleihen. Gleichzeitig wurde die Nachfrage nach Langläufern durch den Ausblick auf regulatorisch bedingte Allokationsanpassungen bei niederländischen Pensionsfonds (als eine der wichtigsten Investorengruppen in diesem Segment) belastet. Bei langlaufenden Zins-Swaps, die hier bevorzugt zur Durationssteuerung eingesetzt werden, war der Aufwärtsdruck bei den Renditen im Jahresvergleich am größten.
- (2) Die Staatsanleihen Frankreichs (zweitgrößter Anleihemarkt der Eurozone) standen zeitweise ebenfalls unter erheblichem Druck. Der zugehörige iBoxx-Index wies auf Jahressicht lediglich eine schwarze Null auf (siehe Grafik 1: türkise Linie) – und damit eine deutlich schlechtere Wertentwicklung im Vergleich zu Geldmarktprodukten, anderen Euro-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen. Getrieben wurde diese Underperformance durch die neuerliche politische/fiskalische Krise im Zuge der Haushaltsverhandlungen und damit einhergehenden Ernennung des fünften Premierministers innerhalb der vergangenen beiden Jahre.
- (3) Spreadprodukte, wie Unternehmensanleihen oder italienische Staatsanleihen, konnten sich von bereits teuren Bewertungsniveaus aus noch einmal weiter verteuern und schnitten besser ab als die meisten anderen Anleihe-segmente in der Eurozone (siehe Grafik 1: violette Linie). Innerhalb des Investment-Grade-Bereichs profitierte insbesondere das BBB-Segment von dem anhaltend hohen Risikoappetit insgesamt, sowie auch durch Zuflüsse in Laufzeitfonds beziehungsweise reine Unternehmensanleihe-Fonds (oftmals ausgestaltet mit BBB-Durchschnittsratings).

- (4) US-Staatsanleihen konnten (bei vollständiger Währungsabsicherung) deutlich besser abschneiden als Euro-Anleihen. Die Kombination aus spürbarer Abschwächung am US-Arbeitsmarkt sowie der Aussicht auf den neuen von US-Präsident Donald Trump zu ernennenden Notenbank-Chef (gepaart mit seinen anhaltenden Forderungen nach Zinssenkungen), sorgte für rückläufige Renditen bei US-Anleihen (siehe Grafik 1: blaue Linie). Bei der Performancebetrachtung ist allerdings der Währungseffekt entscheidend. Durch die handelspolitischen Turbulenzen im Zuge des „Liberation Days“ und die Zinssenkungen der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) im zweiten Halbjahr verlor der US-Dollar an Wert gegenüber dem Euro. Ohne Währungsabsicherung weisen US-Staatsanleihen eine signifikant negative Performance auf (siehe Grafik 1: dunkelblaue Linie).

Im letzten Quartal des Jahres standen insbesondere die divergierenden Signale der Zentralbanken im Vordergrund. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) reduzierte ihr Leitzinsband im Oktober und Dezember erneut um jeweils 25 BP (auf 3,50-3,75 Prozent zum Jahresende). Gleichzeitig deutete Fed-Präsident Jerome Powell mit Blick auf den US-Arbeitsmarkt an, dass die neu geschaffenen Stellen außerhalb der US-Landwirtschaft (die sogenannten Non-Farm Payrolls) zuletzt möglicherweise um bis zu 60.000 Stellen pro Monat überschätzt worden sein könnten. Im Zuge dessen waren die Renditen von US-Staatsanleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten im Quartalsvergleich weiter rückläufig (siehe Tabelle 1). Im Gegensatz zu dieser „dovishen“ Haltung zeigte sich die EZB hingegen weiter abwartend und enttäuschte vorerst Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen. EZB-Mitglied Isabel Schnabel (als zuletzt prominenteste Stimme des hawkishen Lagers) deutete im Dezember sogar an, dass sie sich im nächsten Schritt möglicherweise auch eine Zinsanhebung vorstellen könnte. Wenngleich diese Kommentare unseres Erachtens überzogen erscheinen, sorgten sie inmitten zunehmend dünner Sekundärmarktliquidität für steigende Renditen zum Jahresende, zusammen mit den bereits beschriebenen regulatorisch bedingten Allokationsanpassungen einiger institutioneller Anleger. Dabei ist zu beachten, dass der Renditeanstieg am langen Ende der Euro-Zinskurve von steigenden Realrenditen (bei inflationsindexierten Produkten) getrieben wurde. Die am Markt eingepreisten Inflationserwartungen (Differenz aus Nominal- und Realrenditen) waren im abgelaufenen Quartal erneut wenig verändert und fest verankert. Bei den Spreadprodukten zeigten sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen (gegenüber deutschen Bundesanleihen) im Quartalsverlauf insgesamt stabil – bei schwachen Bonitäten im High-Yield-Bereich allerdings mit wachsender Unruhe und vermehrt mit Rückschlägen. Innerhalb des Universums von Euro-Staatsanleihen konnten sich insbesondere italienische Papiere auf relativer Basis verteuern.

PORTFOLIO UND AUSBLICK

Auch 2025 konnte der Fonds dank seiner defensiven Grundausrichtung und aktiven Steuerung einen positiven Wertbeitrag verbuchen (Details zur Wertentwicklung finden Sie im Factsheet am Ende des Berichts). Trotz der teilweise erheblichen Risiken und Schwankungen am Anleihemarkt wurde der Fonds durch seine ausgewogen dimensionierte Portfoliostruktur seinem Anlageversprechen einer hohen Wertstabilität gerecht. Nach der aus unserer Sicht ansprechenden Wertentwicklung in den vergangenen beiden Jahren (seit der Strategieumstellung Mitte 2023) konnte der Fonds (gemäß Zielfunktion) auch das abgelaufene Jahr besser abschließen als viele Geldmarkt- oder Sparprodukte.

In der Rückschau fallen bei genauerer Betrachtung insbesondere folgende Allokationsentscheidungen ins Gewicht. Durch unsere aktive Durationssteuerung konnten wir in den volatilen Seitwärtsphasen in der ersten Jahreshälfte einen spürbaren Mehrertrag erwirtschaften. Gleichzeitig sorgten unsere US-Anleihen (mit vollständiger Währungsabsicherung) nicht nur für eine diversifizierte Zinssensitivität im Portfolio, sondern auch für einen erfreulich positiven Beitrag zur Wertentwicklung. Unseren US-Dollar-Durationsanteil von knapp 30 Prozent (zu Jahresbeginn) haben wir im Zuge der Rally bei US-Papieren (bis Mitte des zweiten Quartals) reduziert und Kursgewinne teilweise mitgenommen. Darüber hinaus erwies sich unsere vorausschauend defensive Positionierung als Stabilitätsanker für unser Portfolio. Trotz der zeitweise erheblichen Kursrückschläge bei Anleihen im Rahmen des „Merz-Schocks“, des „Liberation Day“ und der fiskalischen Krise in Frankreich konnten Schwankungen bei der Wertentwicklung im Fonds begrenzt werden. Französische Staatsanleihen haben wir insbesondere in preissensitiven Laufzeiten (von mehr als einem Jahr) gemieden und stattdessen unter anderem gezielt auf spanische Staatsanleihen gesetzt, die sich im Berichtszeitraum überdurchschnittlich positiv entwickeln konnten.

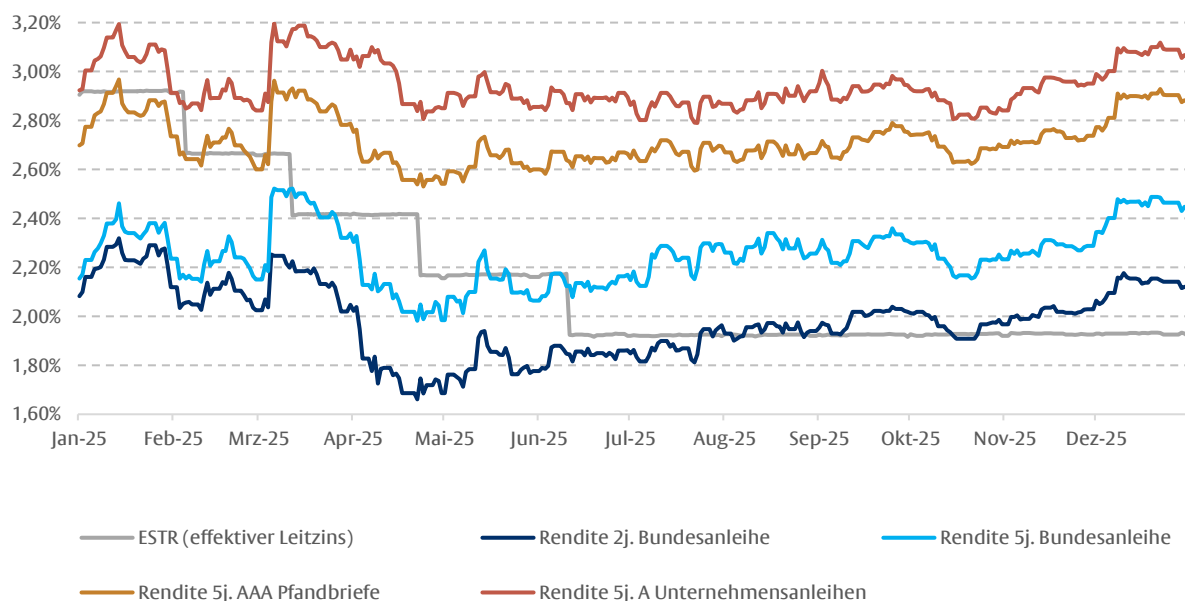
Flossbach von Storch - Bond Defensive

Eine höhere Gewichtung von Anleihen mit schwächeren Bonitäten (mehr Spreadrisiko) hätte zusätzliche Erträge ermöglicht. Insbesondere italienische Staatspapiere konnten sich auf Jahressicht sehr positiv entwickeln und sich von bereits wenig attraktiven Spread-Niveaus aus noch einmal weiter verteuern. In diesem Zusammenhang möchten wir allerdings auch darauf hinweisen, dass wir bei der Steuerung des Fonds die Zielsetzung einer dauerhaft hohen Wertstabilität und Fungibilität nicht verwässern möchten – vor allem mit Blick auf möglicherweise schwierigere Marktphasen für (teuer bewertete) Spreadprodukte. Im Schlussquartal hat uns der Renditeanstieg bei Euroanleihen insgesamt etwas überrascht. Während wir die Kommentare von einzelnen EZB-Mitgliedern im Dezember als überzogen bewerten (wie zuvor beschrieben), haben wir das Ausmaß des Renditeanstiegs bei kurzen und mittleren Laufzeiten unterschätzt und die Duration hier etwas zu früh erhöht. Unser US-Durationsanteil (vollständig währungsgesichert) erwies sich im Zuge der neuerlich rückläufigen US-Renditen (durch die US-Arbeitsmarktschwäche) als wertvoller Diversifikator, sodass die Wertentwicklung des Fonds im letzten Quartal unter dem Strich trotzdem leicht positiv war.

Mit Blick voraus stellen die wieder höheren Renditen und steileren Zinskurven im Euroraum eine attraktive Ausgangsbasis für das neue Jahr dar. Zwei- bis fünfjährige Laufzeiten bieten wieder einen spürbar höheren laufenden Ertrag als im Geldmarktbereich (siehe Grafik 2). Gleichzeitig sind für 2026 am Markt nahezu keine weiteren EZB-Zinssenkungen mehr eingepreist und wir bewerten die zuletzt „neutrale“ Haltung der EZB perspektivisch als (zu) restriktiv. Auf struktureller Basis erscheint die Kombination aus wachsenden Schuldenständen und Realzinsen auf dem höchsten Niveau seit zehn Jahren als nicht nachhaltig. Für die kommenden Quartale sehen wir die Risiken bei Wachstum und Inflation asymmetrisch nach unten gerichtet (durch überzogene Stimulushoffnungen für Deutschland und das insgesamt rückläufige Lohnwachstum). Die EZB dürfte unseres Erachtens im Jahresverlauf wieder sukzessive Signale in Richtung moderater Lockerung senden und perspektivisch ihren Leitzins leicht unterhalb ihres neutralen Bereichs einstellen. Vor diesem Hintergrund haben wir die Portfolioduration mit den zuletzt steigenden Euro-Renditen sukzessive (auf rund 2,6 Jahre) erhöht und sehen uns gut positioniert, um von rückläufigen Zinsen und Renditen durch Kursgewinne (zusätzlich zum laufenden Ertrag) zu profitieren. Bei Sparprodukten dürfte die Wertentwicklung im Falle weiterer Zinssenkungen dagegen weiter abflachen.

Grafik 2

Kurze/mittlere Euro-Laufzeiten wieder mit deutlich höherer laufender Verzinsung als am Geldmarkt



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

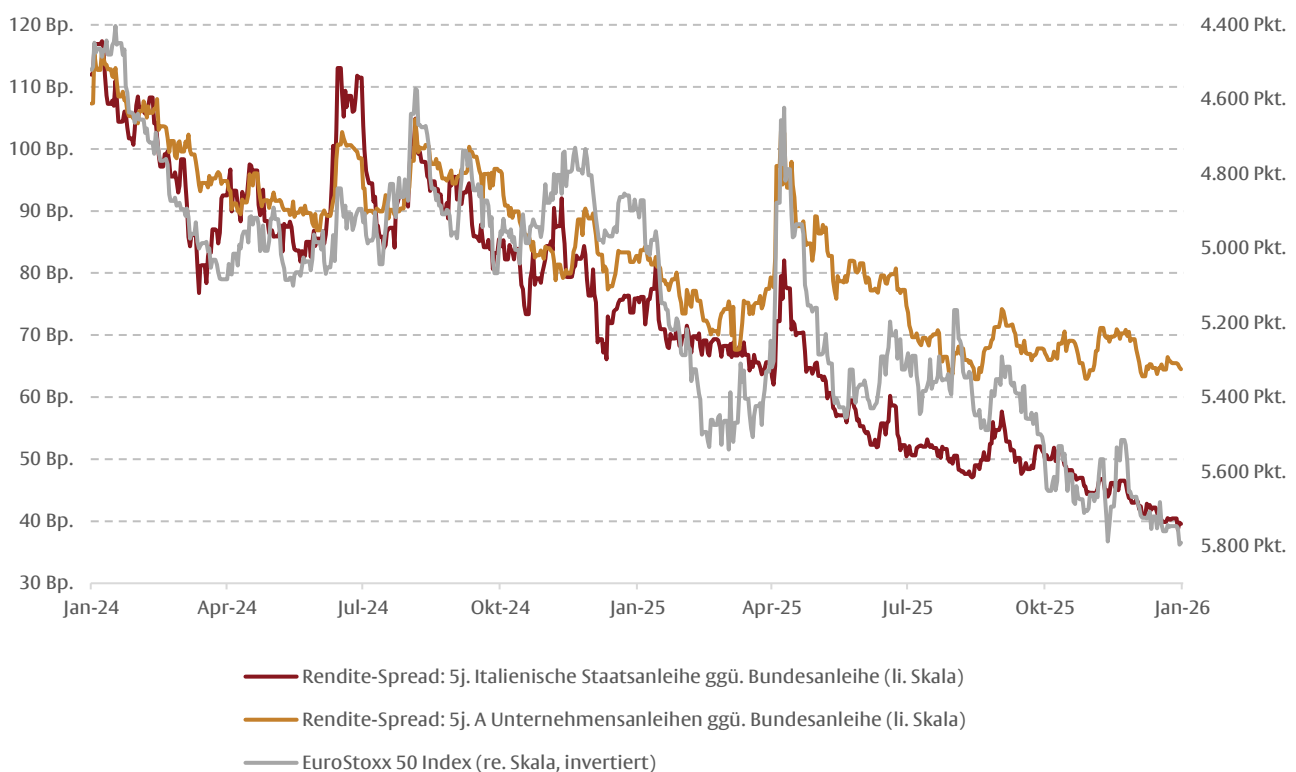
Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2025

Flossbach von Storch - Bond Defensive

Dabei stellen Kreditqualität und Liquidität der im Portfolio gehaltenen Papiere unseres Erachtens zentrale Eigenschaften dar, um den Fonds dauerhaft als wertstabile Liquiditätsreserve oder Baustein im Rahmen einer breiteren Allokation zu qualifizieren. In diesem Zusammenhang erscheinen schwächere Bonitäten am Rentenmarkt auf teilweise historisch niedrigen Spreadniveaus zunehmend anfällig für eine Neubewertung von Liquiditätsprämien, zunehmende Risikoaversion oder externe Schocks. In Grafik 3 ist exemplarisch der Gleichlauf der (rückläufigen) Risikoaufschläge von italienischen Staatsanleihen (größter Anleihemarkt der Eurozone) mit europäischen Aktien (anhand des EuroStoxx 50) dargestellt. Diese Korrelation limitiert im Umkehrschluss nicht nur die Pufferfunktion von solchen Anleihen bei Rückschlägen am Aktienmarkt, sondern zeigt auch, dass idiosynkratische Risiken, wie hier im Fall von Italien (trotz des ausufernden Schuldenstandes und der damit verbundenen Risiken) von Marktteilnehmern zusehends ausgeblendet werden. Wir lassen bei Spreadprodukten insgesamt vorerst weiter Vorsicht walten und bevorzugen auf den aktuellen Bewertungsniveaus ausgewählte Unternehmensanleihen gegenüber italienischen Staatspapieren. Zudem könnten im Vorfeld der 2027 anstehenden Wahl in Italien politische Risiken wieder in den Fokus rücken.

Grafik 3

Ausgeprägter Gleichlauf von (rückläufigen) Risikoaufschlägen italienischer Staatsanleihen (BTPs) mit dem Aktienmarkt zuletzt



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2025

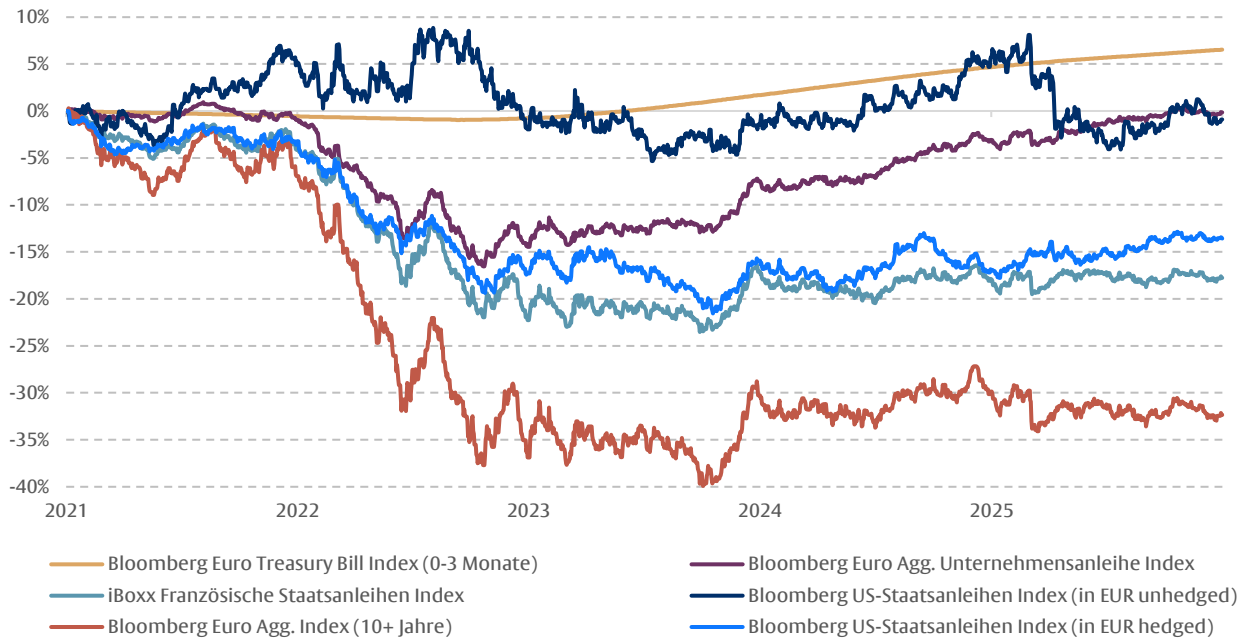
Mit unserer benchmarkfreien Portfoliostruktur aus (moderat) offensiver Duration über qualitativ hochwertige Anleihen und defensiver Ausrichtung bei Spreadprodukten fühlen wir uns gut positioniert, um für risikoaverse Anleger auch in schwierigeren Marktphasen eine dem Marktumfeld angemessene und stabile Wertentwicklung zu erzielen. Unsere aktive Steuerung ermöglicht, auf Opportunitäten in volatilen Marktphasen zu reagieren und damit Chancen auf weiteres Wertentwicklungspotenzial. Darüber hinaus dürften auch die internationalen Anleihenmärkte im Zeitablauf wieder mehr Opportunitäten zur Ertragssteigerung und Diversifikation bieten.

Flossbach von Storch - Bond Defensive

APPENDIX

Grafik 4

Wertentwicklung verschiedener Indizes im Anleiheuniversum – in Ergänzung zu Grafik 1 (s. Fußnote)



Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2025

Die mit dem Flossbach von Storch - Bond Defensive verbundenen Chancen und Risiken sowie Informationen zu den Kosten entnehmen Sie bitte dem beiliegenden Factsheet, das fester Bestandteil dieses Fondsmanagementkommentares ist. Bitte beachten Sie den Link zu unserem umfangreichen Glossar zu Themen und Begriffen am Ende des rechtlichen Hinweises.



Flossbach von Storch - Bond Defensive - R²

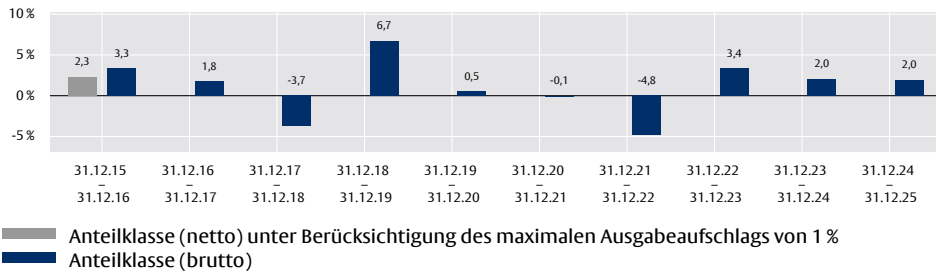
ANLAGESTRATEGIE

Der Flossbach von Storch - Bond Defensive ist ein global diversifizierter Rentenfonds. Ziel des Fondsmanagements ist es, über den Zeitverlauf möglichst stabile Erträge für die Investoren zu erwirtschaften. Der Fokus liegt auf Staatsanleihen, Covered Bonds und Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Qualität. Der Fonds nutzt flexibel die Chancen des gesamten Rentenmarktes; das unterscheidet ihn von reinen Unternehmensanleihen- oder Staatsanleihen-Fonds. Fremdwährungsrisiken werden weitgehend abgesichert. Die Titelauswahl erfolgt im Rahmen eines fundamentalen Analyseprozesses. Die Anlagestrategie umfasst hausinterne Bewertungsmodelle, ESG-Integration und Engagement. Zusätzlich werden Ausschlusskriterien berücksichtigt, die im Rahmen der Anlagepolitik des Teilfonds definiert werden.

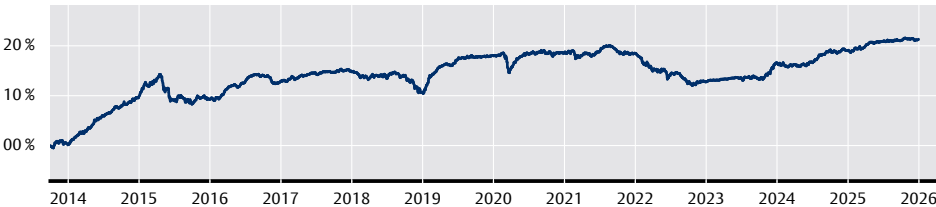
Der Teilfonds wird aktiv und nicht anhand eines Indexes als Bezugsgrundlage verwaltet. Die Zusammensetzung des Portfolios wird seitens des Fondsmanagers ausschließlich nach den in der Anlagepolitik definierten Kriterien vorgenommen, regelmäßig überprüft und ggf. angepasst. Der Teilfonds ist als Artikel-8-Produkt im Sinne der Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 (SFDR) kategorisiert.

Ausführliche Informationen zu den Zielen und der Anlagepolitik entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt (PRIIP-KID).

JÄHRLICHE WERTENTWICKLUNG IN EUR (IN %)



INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR SEIT 1. OKTOBER 2013 (BRUTTO, IN %)



KUMULIERTE UND ANNUALISIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)

	1 Monat	2025 YTD*	2025 YTQ*	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit Auflage 01.10.13
Kumuliert	-0,1 %	+2,0 %	+2,0 %	+2,0 %	+7,6 %	+2,3 %	+11,1 %	+21,3 %
Annualisiert				+2,0 %	+2,5 %	+0,5 %	+1,1 %	

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.25

ERLÄUTERUNGEN ZUR WERTENTWICKLUNG

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. die Verwaltungsvergütung), die Nettowertentwicklung zusätzlich den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). Beispielhafte Modellrechnung (netto) unter Annahme eines max. Ausgabeaufschlags von 5 %: Ein Anleger möchte für 1000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 5 % muss er dafür einmalig bei Kauf 50,- EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Bitte beachten Sie die in diesem Dokument dargestellten Kostendetails, um den maximalen Ausgabeaufschlag der Anteilklasse des Teilfonds zu ermitteln. Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informatischen Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Kategorie: RENTEN UND WANDELANLEIHEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 1 von 4

FONDSDETAILS

WKN	A1W17W
ISIN	LU0952573136
Valorennummer	21968021
Sitzland	Luxemburg
SFDR Kategorie	Artikel 8
Anteilklasse	R
Fondswährung	EUR
Anteilklassenwährung	EUR
Auflagedatum	1. Oktober 2013
Geschäftsjahresende	30. September
Ertragsverwendung	ausschüttend
Vertriebszulassung	AT, CH, DE, ES, LI, LU, PT
Fondstyp / Rechtsform	OGAW / FCP

Fondsvermögen	565,84 Mio. EUR
Rücknahmepreis	107,89 EUR
Mindesteinanlage	keine
Mindestfolgeanlage	keine

Kosten ¹	
Laufende Kosten	0,88 % p.a.
davon u.a. Verwaltungsvergütung	0,72 % p.a.
Transaktionskosten	0,07487 % p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	keine
Rücknahmeabschlag	0,00 %
Umtauschprovision	bis zu 1,00 % (bezogen auf den Anteilwert der zu erwerbenden Anteile zugunsten des jeweiligen Vertriebspartners)
Ausgabeaufschlag	bis zu 1,00 %

Verwaltungsgesellschaft	Flossbach von Storch Invest S.A. 2, rue Jean Monnet 2180 Luxembourg, Luxembourg www.fvsinvest.lu
Verwahrstelle / Zahlstelle	BNP PARIBAS, Succursale de Luxembourg 60, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg

¹ Neben der Verwaltungsvergütung werden dem Fonds weitere Kosten wie z.B. Transferstellenvergütung, Transaktionskosten sowie diverse weitere Gebühren belastet. Detaillierte Informationen zu den laufenden sowie den einmaligen Kosten finden Sie im Basisinformationsblatt (PRIIP-KID), dem Verkaufsprospekt sowie dem letzten Jahresbericht.

² Die Wertentwicklung bis zum 23.01.2018 bezieht sich auf die Anlagestrategie des Teilfonds „Flossbach von Storch - Bond Total Return“. Zum 24.01.2018 wurde der Teilfonds „Flossbach von Storch - Bond Total Return“ in „Flossbach von Storch - Der erste Schritt“ umbenannt. Zeitgleich erfolgte eine Änderung der Anlagestrategie. Zum 23.06.2023 wurde der „Flossbach von Storch - Der erste Schritt“ in „Flossbach von Storch - Bond Defensive“ umbenannt. Zum 30.09.2023 erfolgte eine Änderung der Anlagestrategie.

* YTD: Die jüngste Monatsendperformance seit Jahresbeginn
YTQ: Performance seit Jahresbeginn bis zum Ende des letzten Quartals



Flossbach von Storch - Bond Defensive - R

TOP 10 GARANTEN GESAMTFONDSSEBENE (IN %)

1.	Bundesrepublik Deutschland	9,00 %
2.	Königreich Spanien	8,92 %
3.	Königreich der Niederlande	8,39 %
4.	Republik Finnland	6,59 %
5.	Republik Österreich	6,59 %
6.	Vereinigte Staaten von Amerika	5,65 %
7.	Königreich Belgien	5,07 %
8.	Landwirtschaftliche Rentenbank	2,86 %
9.	Novo-Nordisk AS	2,49 %
10.	Commerzbank AG	2,20 %
Summe		57,76 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

Derzeit befinden sich 126 Titel im Portfolio.

BONITÄTENAUFTeilUNG RENTEN (IN %)

AAA	43,12 %
AA	32,24 %
A	19,23 %
BBB	5,41 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

Bei der Ermittlung der Ratingzugehörigkeit wird eine vereinfachte Ratingstaffel verwendet. Tendenzen (+/-) bleiben hierbei unberücksichtigt. Keine Wandelanleihen.

KENNZAHLEN

Durchschnittliche Rendite bis zur Fälligkeit	2,34 %
Duration	2,59 Jahre

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

MONATSKOMMENTAR

Der Dezember erwies sich als schwieriger Jahresabschluss für die globalen Rentenmärkte – mit im Monatsvergleich höheren Renditen und steileren Zinsstrukturkurven auf beiden Seiten des Atlantiks. Einzig bei kurzlaufenden US-Anleihen waren die Renditen leicht rückläufig. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) reduzierte ihr Leitzinsband in ihrer Dezembersitzung erneut um 25 Basispunkte, BP (auf 3,50-3,75 %). Gleichzeitig deutete Fed-Präsident Jerome Powell mit Blick auf den US-Arbeitsmarkt an, dass die neu geschaffenen Stellen außerhalb der US-Landwirtschaft (die sogenannten Non-Farm-Payrolls) zuletzt möglicherweise um bis zu 60.000 Stellen pro Monat überschätzt worden sein könnten. Die Europäische Zentralbank (EZB) zeigte sich hingegen weiter abwartend, beließ ihren Leitzins unverändert bei 2,0 % und enttäuschte damit Hoffnungen auf weitere geldpolitische Lockerung. EZB-Mitglied Isabel Schnabel deutete sogar an, dass sie sich im nächsten Schritt möglicherweise auch eine Zinsanhebung vorstellen könnte. Wenngleich diese Kommentare unseres Erachtens überzogen erscheinen, sorgten sie inmitten einer zunehmend dünneren Sekundärmarktliquidität zum Jahresende für steigende Renditen. Bei (ultra-)langen Laufzeiten belastete darüber hinaus der Ausblick auf rückläufige Nachfrage durch regulatorisch bedingte Allokationsanpassungen bei niederländischen Pensionsfonds (als eine der wichtigsten Investorengruppen in diesem Segment). Die Wertentwicklung des Fonds war im Dezember durch unsere Diversifikation über kurzlaufende US-Anleihen (vollständig währungsgesichert) nur leicht negativ. Den Renditeanstieg bei Euro-Anleihen haben wir genutzt, um die Duration über kurze und mittlere Laufzeiten graduell weiter zu erhöhen, auf zuletzt rund 2,6 Jahre. Für 2026 sind am Markt nahezu keine weiteren EZB-Zinssenkungen mehr eingepreist, und wir bewerten die zuletzt „neutrale“ Haltung der EZB perspektivisch als (zu) restriktiv. Bei Spreadprodukten waren die Risikoaufschläge im Dezember rückläufig. Wir setzen bei den aktuellen Spreadniveaus auf eine insgesamt defensive Positionierung mit vorwiegend qualitativ hochwertigen Emittenten.

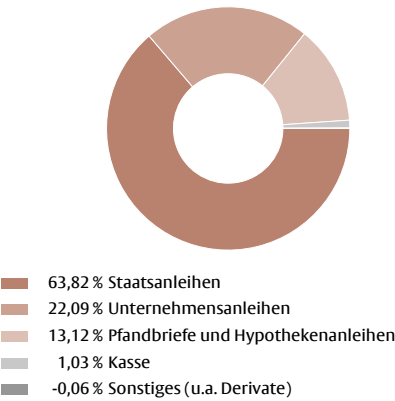
TOP 10 BRANCHEN (IN %)*

1.	Nicht-Basiskonsumgüter	21,83 %
2.	Basiskonsumgüter	21,49 %
3.	Gesundheitswesen	19,09 %
4.	Versorgungsunternehmen	13,91 %
5.	Industrieunternehmen	7,40 %
6.	Informationstechnologie	7,31 %
7.	Material	4,14 %
8.	Kommunikationsdienste	4,00 %
9.	Finanzen	0,83 %
Summe		100,00 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

* bezogen auf Unternehmensanleihen

FONDSAUFTeilUNG (IN %)



Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

FONDSMANAGEMENT



Marcel Bross
Fondsmanager
seit 2021 bei Flossbach von Storch.

Team Fixed Income
Die stellvertretende und operative Zusammenarbeit erfolgt über unser Fixed Income Team.



Flossbach von Storch - Bond Defensive - R

CHANCEN

- + Partizipation an der Entwicklung der weltweiten Anleihemärkte.
- + Erzielung von Zinserträgen aus laufender Verzinsung.
- + Aktives Zins-, Währungs- und Risikomanagement u.a. durch den Einsatz von Derivaten.

RISIKEN

- Die Vermögensgegenstände, in die die Verwaltungsgesellschaft für Rechnung der Teilfonds investiert, enthalten neben den Chancen auf Wertsteigerung auch Risiken. ESG-Kriterien können die Auswahl der Zielanlagen in Kategorie und Anzahl teilweise erheblich beschränken. Investiert ein Teilfonds direkt oder indirekt in Wertpapiere und sonstige Vermögenswerte, ist er den – auf vielfältige, teilweise auch auf irrationale Faktoren zurückgehenden – generellen Trends und Tendenzen an den Märkten, insbesondere an den Wertpapiermärkten, ausgesetzt. So können Wertverluste auftreten, indem der Marktwert der Vermögensgegenstände gegenüber dem Einstandspreis fällt. Veräußert der Anteilinhaber Anteile des Teilfonds zu einem Zeitpunkt, in dem die Kurse der in dem Teilfonds befindlichen Vermögensgegenstände gegenüber dem Zeitpunkt seines Anteilerwerbs gefallen sind, so erhält er das von ihm in den Teilfonds investierte Geld nicht vollständig zurück. Obwohl jeder Teilfonds stetige Wertzuwächse anstrebt, können diese nicht garantiert werden.
- Länder-, Bonitäts-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken der Emittenten sowie Wechselkursrisiken können die Kurse negativ beeinflussen. Bei illiquiden (marktengen) Wertpapieren besteht zudem die Gefahr, dass im Fall der Veräußerung des Vermögenswerts dies nicht oder nur unter Inkaufnahme eines deutlichen Kursabschlags möglich ist.
- Marktpreisrisiken bei Anleihen, insbesondere bei steigenden Zinsen am Kapitalmarkt.
- Beim Einsatz von Derivaten kann der Wert des Fonds stärker negativ beeinflusst werden, als dies bei dem Erwerb von Vermögensgegenständen ohne den Einsatz von Derivaten der Fall ist. Hierdurch können sich das Verlustrisiko und die Volatilität (Wertschwankung) des Fonds erhöhen.

Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und insbesondere die Risikohinweise sowie den spezifischen Anhang zu diesem Teilfonds innerhalb des Verkaufsprospekts, um eine vollumfängliche Übersicht aller Chancen und Risiken in Bezug auf den Teilfonds zu erlangen.

Kategorie: RENTEN UND WANDELANLEIHEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 3 von 4

RISIKOPROFIL

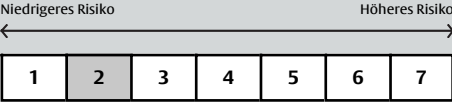
KONSERVATIV:

Der Fonds eignet sich für konservative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögen besteht ein moderates Gesamtrisiko, dem auch moderate Ertragschancen gegenüberstehen. Die Risiken können insbesondere aus Währungs-, Bonitäts- und Kursrisiken, sowie aus Risiken, die aus den Änderungen des Marktzinsniveaus resultieren, bestehen.

ANLAGEHORIZONT:

Mittelfristig: 3 bis 5 Jahre

RISIKOINDIKATOR



Dieser Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt 3 Jahre lang halten. Wenn Sie die Anlage frühzeitig einlösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück. Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 2 eingestuft, wobei 2 einer niedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen.



Flossbach von Storch - Bond Defensive - R

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen rechtlichen oder steuerlichen Berater. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerem Datum als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie das Basisinformationsblatt (PRIIP-KID) erhalten Sie kostenlos in deutscher und englischer (sowie ggf. weiterer) Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle, von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt sowie unter <https://www.fvsinvest.lu/>. Die Zusammenfassung von Anlegerrechten mit weitergehenden Informationen zu Rechtsstreitigkeiten finden Sie unter dem Hyperlink <https://www.fvsinvest.lu/anlegerrechte>. Die Verwaltungsgesellschaft kann etwaige, länderspezifische Anpassungen der Vertriebszulassung, einschl. Widerruf des Vertriebs, bezüglich ihrer Investmentfonds vornehmen.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen oder Aktien können Flossbach von Storch und/oder deren Vertriebspartner Rückvergütungen aus Kosten erhalten, die von der Verwaltungsgesellschaft gemäß dem jeweiligen Verkaufsprospekt dem Fonds belastet werden. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein. Bitte konsultieren Sie diesbezüglich Ihren Steuerberater. **Die ausgegebenen Anteile/Aktien dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile/Aktien dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Darüber hinaus können die Anteile/Aktien des Fonds weder direkt noch indirekt „US-Personen“ und/oder Einrichtungen, die sich im Besitz einer oder mehrerer „US-Personen“ im Sinne der Definition des „Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)“ befinden, angeboten oder verkauft werden. Zudem darf dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokuments sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile/Aktien dieses Fonds können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.**

Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerufen werden.

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>.

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Kategorie: RENTEN UND WANDELANLEIHEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 4 von 4

KONTAKTADRESSEN FÜR ANLEGER

Vertriebs- und Informationsstelle Deutschland

Flossbach von Storch SE
Ottoplatz 1, 50679 Köln
Deutschland
Telefon: +49. 221. 33 88-290
E-Mail: info@fvs.com
Web: www.flossbachvonstorch.de

Vertriebs- und Informationsstelle Österreich

Flossbach von Storch SE
Zweigniederlassung Österreich
Schottenring 2-6, 1010 Wien
Österreich
Telefon: +43. 1. 253 70 18-0
E-Mail: info@fvs.com
Web: www.flossbachvonstorch.at

Zahlstelle Österreich

Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG
("Erste Bank")
Am Belvedere 1, 1100 Wien
Österreich

Kontakt in der Schweiz

Flossbach von Storch Invest S.A., Vertretung Zürich
Fraumünsterstrasse 21, 8001 Zürich
Schweiz
Telefon: +41. 44. 21 73-700
E-Mail: info.ch@fvsag.com
Web: www.flossbachvonstorch.ch

Vertreter Schweiz / Gerichtsstand

FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES AG
Feldeggstrasse 12, 8008 Zürich
Schweiz
Telefon: +41. 44. 20 61-640
E-Mail: info@fifs.ch

Zahlstelle Schweiz

Banque Cantonale de Genève
Quai de L'Île 17, 1204 Genf
Schweiz