



Fondsmanagementkommentar 4. Quartal 2025

Flossbach von Storch - Global Quality

DAS MARKTUMFELD

Das Kapitalmarktjahr 2025 war durch starke Gegensätze gekennzeichnet. Das Marktgeschehen schwankte dabei zwischen Skepsis und Euphorie, wobei beide Zustände zum Teil auch zeitgleich zu beobachten waren und sich in einer hohen Divergenz zwischen den Aktien einzelner Unternehmen und Sektoren niederschlugen. Nach einem guten Jahresstart dämpfte die Veröffentlichung des leistungsstarken, aber offenbar mit überraschend geringen Ressourcen entwickelten Sprachmodells des chinesischen Startups im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) Deep Seek die Euphorie rund um den KI-Investitionsboom. Dies übte ab Mitte Februar Druck auf die von großen Technologiewerten dominierten Leitindizes in den USA aus, was sich auch im US-lastigen globalen Aktienindex MSCI World niederschlug. Die Abwärtsbewegung nahm Anfang April rapide Fahrt auf, nachdem US-Präsident Donald Trump am von ihm gekürten „Liberation Day“ umfassende Handelszölle ausrief. In der Spitze verlor der MSCI World rund 20 Prozent, und auch der US-Dollar ging auf Talfahrt.

Nur eine Woche später leitete Trump mit der Ankündigung einer 90-tägigen Pause für die angekündigten Zölle eine Wende an den Aktienmärkten ein. Diese Wende hielt, gemessen am MSCI World, für den Rest des Jahres an, und es ging ohne einen einzigen nennenswerten Rücksetzer stetig nach oben. Im Oktober überschritt der Index (in Euro) sein im Februar erreichtes bisheriges Allzeithoch und stieg bis zum Jahresende weiter an. Daran konnten auch diverse potenziell besorgniserregende Nachrichten, wie die letztendliche Einführung substanzieller US-Zölle, geopolitische Krisen oder auch innenpolitische Spannungen in den USA und Europa ebenso wenig ändern wie anhaltende Diskussionen um die Unabhängigkeit der US-Notenbank. Dazu dürfte sicher auch beigetragen haben, dass die Unternehmensgewinne, insbesondere in den USA, eine gute Entwicklung verzeichneten, auch aber nicht nur, weil der Investitionsboom rund um die KI-Infrastruktur die US-Wirtschaft stützte. Die KI-Euphorie nahm wieder deutlich Fahrt auf.

So endete das Jahr für den Aktienmarkt mit einem guten vierten Quartal. Der MSCI World Index verzeichnete in den letzten drei Monaten des Jahres ein Plus von rund drei Prozent (alle Angaben in Euro gerechnet und inklusive Dividenden), womit für das Gesamtjahr ein Wertzuwachs von knapp sieben Prozent zu Buche stand. Damit war es auf den ersten Blick ein nach allen Turbulenzen vermeintlich ordentliches Börsenjahr. Ein Blick unter die Oberfläche ergibt jedoch ein etwas gemischteres Bild.

Denn innerhalb des Marktes gab es eine große Divergenz, verstärkt durch eine starke Ausprägung des Faktors „Momentum“, was im Ergebnis bedeutete, dass in der Tendenz zuletzt gestiegene Aktien weiter stiegen und zuletzt gefallene

Flossbach von Storch - Global Quality

Aktien weiter fielen. Dies lässt sich nur teilweise an der Wertentwicklung der einzelnen Subsektoren im MSCI-World Index ablesen. Während die beiden stärksten Sektoren Kommunikationsdienste (+17 Prozent, angetrieben vom +46-Prozent-Anstieg der Alphabet-Aktie) und Finanzen (+14 Prozent) überdurchschnittlich stark stiegen, verzeichneten die beiden schwächsten Sektoren Basiskonsum (-3 Prozent) und diskretionärer Konsum (-4 Prozent) Verluste. Noch stärker fiel aber die Divergenz innerhalb einzelner Sektoren aus.

Besonders zu erwähnen ist hier der Sektor Informationstechnologie (IT). Vordergründig könnte man sich wundern, warum sich dieser im Zuge der KI-Euphorie mit +9 Prozent nur leicht überdurchschnittlich entwickelte. Der Blick unter die Oberfläche verrät, wie stark und teils scheinbar binär Marktteilnehmer Unternehmen in KI-Gewinner und -Verlierer unterteilten. Insgesamt waren im IT-Sektor etwas mehr als die Hälfte der Aktien im Minus, knapp 60 Prozent fielen oder stiegen dabei um mehr als 20 Prozent. Von den Software-Unternehmen wiesen allerdings mehr als 80 Prozent ein Minus auf (52 Prozent fielen mehr als 20 Prozent), während im Bereich der Halbleiter-Hersteller und -Ausrüster drei Viertel der Aktien ein Plus verzeichneten (57 Prozent um mehr als 20 Prozent).

Ein vermeintlich gutes Börsenjahr hielt also neben vielen Opportunitäten auch zahlreiche Fallstricke bereit: 40 Prozent der Aktien im MSCI World Index verzeichneten Verluste (in Euro gerechnet). Anders als der Aktienmarkt erholte sich der US-Dollar zudem nicht vom Schock im April, sondern wertete im Jahresverlauf weiter ab, auch wenn diese Entwicklung im vierten Quartal zum Erliegen kam. Am Ende stand für den US-Dollar im Jahr 2025 ein Minus von knapp 12 Prozent gegenüber dem Euro zu Buche.

DAS PORTFOLIO

Der starke Gegenwind durch die Abwertung des US-Dollar ist auch einer der wesentlichen Gründe dafür, dass die Wertentwicklung des Flossbach von Storch - Global Quality in einem auf den ersten Blick ordentlichen Aktienjahr insgesamt ernüchternd war, unberührt eines relativ guten vierten Quartals. (Näheres zur Wertentwicklung erfahren Sie im Factsheet am Ende des Berichts).

Zwar konnte der Fonds nach einem guten Jahresstart auch in den heftigen Turbulenzen im März und April sein Wertversprechen einhalten und fiel mit einem maximalen zwischenzeitlichen Rückgang von 15 Prozent deutlich weniger stark als beispielsweise der MSCI World Index mit 20 Prozent. Trotz der anschließenden Erholung blieb der Anteilspreis des Fonds aber unter seinem im Februar 2025 erreichten Allzeithoch und stagnierte auf Jahressicht, wobei das vierte Quartal gut verlief. Neben dem starken Währungsgegenwind kam noch ein weiterer Faktor hinzu: die oben angesprochene starke Divergenz innerhalb des Marktes, verstärkt durch anhaltend hohes Momentum.

Dies spiegelt sich auch sichtbar in den größten Wertbeiträgen aus Einzeltiteln wider.

Die Liste der positiven Wertbeiträge für 2025 führen vier Unternehmen an, deren Aktien von der KI-Euphorie beflügelt wurden: Amphenol und Legrand als Ausrüster von Datenzentren, die Google-Muttergesellschaft Alphabet als Betreiber von Datenzentren und Entwickler von KI-Modellen und -Anwendungen wie Gemini und Notebook LM, sowie Applied Materials als Ausrüster von Halbleiterherstellern. Hingegen spielten zuletzt aufgekommene Sorgen, ein allzu schnelles Vorranschieben der Fähigkeiten von KI könnte zukünftig einen Gegenwind für ihre Geschäftsmodelle darstellen, bei vier der sieben größten negativen Wertbeiträge eine Rolle: bei der IT-Beratungsgesellschaft Accenture sowie bei den Unternehmenssoftware-Anbietern Constellation Software, Dassault und Salesforce.

Bei den größten positiven Wertbeiträgen fällt zudem ins Auge, dass zwei Sorgenkinder vergangener Jahre im Jahr 2025 eine starke Aktienkursentwicklung verzeichneten. Der US-Einzelhändler Dollar General profitierte von tangiblen Erfolgen der Turnaround-Maßnahmen des Ende 2023 zurückgekehrten CEOs, der Schweizer Pharmakonzern Roche von positiven Studienergebnissen und einer guten operativen Entwicklung, der britische Konsumgüterhersteller Reckitt von der

fortgesetzten strategischen Neuausrichtung und einer Entspannung hinsichtlich rechtlicher Risiken und die Brokerage- und Vermögensverwaltungsplattform, Charles Schwab von einer steigenden Nettozinsmarge und einem freundlichen Kapitalmarktumfeld.

Erwähnenswert ist auch der positive Wertbeitrag von Idexx Laboratories, dessen Aktienentwicklung exemplarisch für das Momentum-getriebene Marktumfeld im Jahr 2025 steht: Nach einer Phase verhaltener Endmarktnachfrage konnte das Unternehmen sein Wachstum dank der erfolgreichen Einführung der neuen Diagnoseplattform InvueDx wieder beschleunigen. Bereits erste Anzeichen einer operativen Verbesserung führten zu einer äußerst starken Kursreaktion, die sich mit der Bestätigung durch weitere gute Quartalszahlen nochmals verstärkte. Die Aktie reagierte damit trotz einer zunehmend anspruchsvollen Bewertung wiederholt weit überproportional auf positive Nachrichten. Als am Tag der Verkündung der Zahlen für das dritte Quartal im November es zu einem Kurssprung von 15 Prozent kam, veräußerten wir unsere letzten verbliebenen Aktien aus Bewertungsgründen.

Der gleiche Momentum-Effekt war auch bei unseren KI-Profitoren zu beobachten, deren Aktien trotz zunehmend anspruchsvoller Bewertungsniveaus auf gute Zahlen weiter deutlich stiegen. Dass dies spiegelbildlich leider auch für negatives Momentum galt, illustriert der nun folgende Blick auf unsere fünf größten negativen Wertbeiträge: IT-Beratungsgesellschaft Accenture (USA), Medizintechnikanbieter Coloplast (Dänemark), Duft- und Aromastoffhersteller Symrise (Deutschland), Totalschadenfahrzeug-Abwickler Copart (USA) und Unternehmenssoftwareanbieter Constellation Software (Kanada).

Die operative Entwicklung verlief bei allen fünf Unternehmen etwas weniger gut als zu Jahresbeginn erwartet, lag allerdings durchgehend noch auf hohen Niveaus: so zeigen bereits berichtete Zahlen in Kombination mit Schätzungen für das Geschäftsjahr 2025 (Quelle: Factset), dass die Unternehmen ihren Umsatz bei hohen Margen um durchschnittlich 7 Prozent steigern konnten und bei einem durchschnittlichen Gewinnwachstum pro Aktie von 8 Prozent keines der Unternehmen einen Gewinnrückgang zu beklagen hatte. Dass die Gewinnsschätzungen der Analysten im Jahresverlauf um durchschnittlich 5 Prozent reduziert wurden, führte in Verbindung mit aufkommenden negativen Narrativen allerdings zu einem geradezu dramatischen Einbruch der Aktienbewertungen. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für das jeweils zurückliegende Geschäftsjahr ging diese um durchschnittlich 34 Prozent zurück, sodass die Aktien trotz Gewinnsteigerungen stark fielen.

Natürlich könnte es auch sein, dass die Sorgen der Marktteilnehmer sich schlicht noch nicht merklich in der Gewinnentwicklung niederschlagen und die stark gefallen Gewinnmultiplikatoren Vorboten eines künftigen Wachstums- oder gar Gewinneinbruchs sind. Nach unserem heutigen Wissensstand halten wir aber die Risiken bei allen genannten Firmen für übermäßig stark in den Kursen eingepreist. Dazu kommt, dass die jeweiligen Risiken stark unterschiedlich sind und somit das Klumpenrisiko gering scheint, selbst wenn wir unser Urteil in Einzelfällen künftig revidieren müssten.

Mit Blick auf Accenture und Unternehmenssoftwareanbieter wie Constellation Software kamen vermehrt Sorgen bezüglich der Auswirkungen des Fortschritts von KI auf. Bei beiden Unternehmen spielten aber auch noch idiosynkratische Faktoren eine Rolle: bei Constellation der überraschende Rücktritt des CEOs aus gesundheitlichen Gründen, bei Accenture ein Rückgang von US-Regierungsaufträgen im Zuge der Sparmaßnahmen des „Department of Government Efficiency“. Die Mechanismen, mit denen KI auf die Geschäftsmodelle der beiden Firmen einwirken könnte, unterscheiden sich zudem etwas.

Im Falle Accentures sind zwei wesentliche Sorgen, dass das Umsatzmodell des Unternehmens gefährdet sein könnte, und dass Kunden an die Beratungsgesellschaft ausgelagerte Dienstleistungen künftig selbst übernehmen könnten. Denn das Umsatzmodell basiert historisch primär auf der Abrechnung von Stundensätzen, wobei in der für Beratungsgesellschaften üblichen Pyramidenstruktur eine geringe Zahl erfahrener, hochqualifizierter Mitarbeiter eine große Anzahl jüngerer Kollegen anleitet. Die Produktivitätsgewinne durch KI könnten dafür sorgen, dass eine deutlich geringere Anzahl jüngerer

Mitarbeiter notwendig ist, die gleichen Aufgaben aber trotzdem innerhalb kürzerer Zeit erledigt werden können. Es ist offen, wie erfolgreich Accenture den Übergang von einer stundenbasierten zu einer stärker ergebnisorientierten Abrechnung gestalten kann. Die zweite Sorge betrifft die sogenannten „Managed Services“, bei denen Accenture oft auf langfristiger Basis Dienstleistungen für seine Kunden übernimmt – beispielsweise das Programmieren und Betreuen von Softwareanwendungen oder den Betrieb von Call-Centern. Angesichts der Produktivitätsgewinne durch KI-basierte Coding-Assistenten oder Chatbots könnten solche Tätigkeiten künftig wieder verstärkt von Kunden selbst übernommen werden.

Beide Sorgen teilen wir, und beobachten die Entwicklung mit Argusaugen. Allerdings darf man hier aus unserer Sicht nicht zu stark in Schwarz-Weiß-Denken verfallen. Denn Accenture hat sich in seiner Geschichte immer wieder erfolgreich an technologische Veränderungen angepasst. Als beispielsweise Software immer mehr über die Cloud bereitgestellt wurde, gab es große Bedenken, dass die aufwändigen Implementierungsaufträge für auf den lokalen Servern der Unternehmenskunden installierte Software („on premise“) wegfallen könnten. Diese Sorge erwies sich als berechtigt, auch wenn sie sich erst über viele Jahre materialisierte. Accenture prosperierte dennoch, weil das Unternehmen früh enge Partnerschaften mit führenden Cloud-Anbietern einging, stärker auf Unterstützung seiner Kunden bei der Einbettung der Software in operative Prozesse setzte und die technologischen Möglichkeiten der Cloud dafür nutzte, sein „Managed-Services“-Geschäft auszubauen. Zudem erwiesen sich die IT-Budgets der Unternehmen nicht als Nullsummenspiel, sondern stiegen trotz geringerer Kosten für Software-Implementierungen weiter an. Denn die fortschreitende Digitalisierung sorgte für eine stetig steigende Nachfrage nach Technologie sowie der damit verbundenen Dienst- und Beratungsleistungen. Ähnliches könnte auch künftig passieren. Der Bedarf für kompetente Unterstützung bei der Einbettung von KI in Geschäftsprozesse scheint angesichts der hohen Komplexität noch für viele Jahre außerordentlich hoch.

Im Falle von Unternehmenssoftwareanbietern wie Constellation Software scheinen zwei Sorgen besonders ausgeprägt: Einerseits könnte die in der Regel auf Nutzerbasis abgerechnete Software an Relevanz verlieren, wenn KI-basierte Effizienzgewinne oder gar der Einsatz von KI-Agenten die Anzahl der Software-Nutzer sowie deren Nutzungsintensität reduziert. Andererseits könnte sich der Wettbewerb verschärfen, wenn mithilfe effizienter KI-Programmierungstools schneller und günstiger neue Software geschrieben werden kann oder Konkurrenten es besser verstehen, neue KI-Technologien in ihre Software einzubetten. Beide Sorgen nehmen wir sehr ernst. Im Dezember flog ich für eine Woche an die US-Westküste, um in San Francisco und dem Silicon Valley zahlreiche Unternehmenssoftware-Anbieter und Tech-Investoren zu treffen – wobei neben börsennotierten Platzhirschen auch einige junge, innovative Startups im Fokus standen.

Die Erkenntnisse der Reise verdeutlichten mir sowohl das erhebliche Potenzial der Technologie als auch den bislang noch überschaubaren und unausgereiften Einsatz von KI in vielen Unternehmen. Sie bestärkten mich in der Überzeugung, dass bestimmte Bereiche des Softwaresektors – etwa branchenübergreifende Punktlösungen – für uns in der Regel nicht investierbar sind. Je stärker Software hingegen auf spezifische Nischen zugeschnitten ist, je tiefer sie in die Geschäftsprozesse der Kunden integriert ist und je umfangreicher die über Jahre aufgebauten Datenbestände und Schnittstellen sind, desto geringer schätzen wir das Disruptionsrisiko ein.

Diese Kriterien sehen wir bei Constellation Software – ebenso wie bei Salesforce und Dassault Systèmes – grundsätzlich erfüllt. Gleichwohl müssen die Unternehmen ihre Produkte weiterentwickeln und KI-basierte Lösungen proaktiv integrieren, um langfristig relevant zu bleiben. Ihre ausgeprägte Kundennähe sowie das über Jahre aufgebaute Daten- und Prozesswissen sind dafür keine Garantie, verschaffen ihnen jedoch eine gute Ausgangsbasis.

Bei den drei anderen Beteiligungen unter den fünf größten negativen Wertbeiträgen waren die Entwicklungen jeweils stark idiosynkratisch getrieben.

Bei Copart, dem US-amerikanischen Abwickler von Fahrzeugen mit Totalschäden für Versicherer und Flottenbetreiber, sorgte ein wieder erstarkter Konkurrent für Gegenwind. Im duopolistischen Markt war Copart für einige Jahre Kreise um seinen Konkurrenten IAA gelaufen und konnte dank überlegener Service-Metriken seinen Marktanteil deutlich steigern.

Unter neuem Management konnte IAA seine Service-Qualität in den letzten zwei Jahren aber wieder merklich verbessern und erste Marktanteile zurückgewinnen. Dies dürfte auf absehbare Zeit ein Gegenwind für Copart bleiben, wobei das Ausmaß aus unserer Sicht einigermaßen abschätzbar ist. Denn der Endmarkt wächst weiterhin im mittleren einstelligen Bereich, und selbst auf dem Höhepunkt seiner operativen Probleme hatte IAA im Duopol noch immer einen Marktanteil von rund 40 Prozent sowie attraktive Margen.

Beim deutschen Duftstoff- und Aromahersteller Symrise scheint der Gegenwind durch schwaches Endmarktwachstum sowie zunehmende Konkurrenz aus China in relativ undifferenzierten Produktkategorien – die weniger als 10 Prozent des Umsatzes ausmachen – mit Blick auf die Bewertung bereits zu hoher Skepsis bei Marktteilnehmern geführt zu haben. Gleiches gilt für das dänische Medizintechnikunternehmen Coloplast hinsichtlich der Folgen eines Produktrückrufs, der laufenden CEO-Suche sowie des strukturellen Risikos möglicher Gesundheitsreformen oder US-Zölle.

Die beschriebene hohe Divergenz im Markt, inklusive starker Ausschläge in vielen Einzelaktien, führten auch zu einer überdurchschnittlich hohen Aktivität im Portfolio im Jahr 2025. Unter anderem nahmen wir acht Beteiligungen gänzlich neu auf, und veräußerten vier vollständig. Insbesondere die relativ hohe Zahl von acht Neuaufnahmen sticht ins Auge, auch wenn sie sich etwas dadurch relativiert, dass mit dem US-Hersteller von Sensoren und Messgeräten Ralliant und dem niederländischen Konsumgüterhersteller Magnum Ice Cream zwei Aktien per Abspaltung aus bestehenden Beteiligungen (Fortive beziehungsweise Unilever) quasi automatisch ins Portfolio gelangten. In beiden Fällen erachteten wir die Qualität der neu in die Eigenständigkeit entlassenen Unternehmen ebenso wie die Bewertungen der Aktien als attraktiv, sodass wir die Positionen noch ausbauten. Alle anderen Neuaufnahmen und wesentlichen Aufstockungen erfolgten als Reaktion auf zum Teil deutliche Rückgänge der Aktienkurse, im Rahmen derer die Bewertungen aus unserer Sicht deutlich attraktiver geworden waren. Und dies sowohl absolut als auch relativ zu den Verkäufen sowie Reduktionen im Fonds. Diese erfolgten ebenso primär aufgrund weniger oder im Falle der Verkäufe nicht mehr attraktiver Bewertungsniveaus infolge deutlicher Kursanstiege.

In das vierte Quartal fielen die Neuaufnahme von US Halbleiterhersteller Analog Devices und Magnum Ice Cream sowie Aufstockungen bei US-Nischensoftware-Anbieter Roper Technologies. Dazu nahmen wir mit Verisk Analytics, dem US-Anbieter von Daten und analytischen Lösungen für die Versicherungsindustrie, eine Aktie wieder ins Portfolio auf, die wir erst im Juni aus Bewertungsgründen verkauft hatten. Innerhalb dieser vier Monate war die Aktie um über 30 Prozent gefallen, ohne dass sich die fundamentalen Aussichten aus unserer Sicht drastisch eingetrübt hätten. Eine hohe Bewertung als Ausgangspunkt reichte zusammen mit einer sich etwas abschwächenden Wachstumsrate im zweiten und dritten Quartal aus, die Aktie im „Momentum-Markt“ heftig nach unten zu treiben. Finanziert wurden diese Käufe vor allem durch den Komplettverkauf unserer Beteiligung am US-Tierdiagnostik-Anbieter Idexx Laboratories sowie stärkere Reduktionen unserer Beteiligungen am US-Ausrüster von Halbleiter-Herstellern Applied Materials, den Pharmakonzernen Johnson & Johnson (USA) und Roche (Schweiz) sowie dem britischen Konsumgüterhersteller Reckitt.

Die zwei „neuen“ Neuaufnahmen im vierten Quartal möchten wir im Folgenden noch etwas näher vorstellen.

Die in Massachusetts, USA ansässige Analog Devices ist einer der weltweit führenden Hersteller analoger Chips. Analoge Chips kommen überall dort zum Einsatz, wo Signale aus der realen Welt in digitale Signale umgewandelt werden, damit sie anschließend von digitalen Chips (etwa von Intel oder AMD) verarbeitet werden können. Entsprechend sind analoge Chips allgegenwärtig – etwa bei der Erfassung von Schall im Mikrofon eines Smartphones, der Temperatur im Öl eines Motors oder von Bewegungen zur Steuerung eines Industrieroboters. Grundsätzlich sind wir in unserem Portfolio bei Halbleiterherstellern zurückhaltend, weil die meisten Firmen eine für unseren Qualitätsanspruch zu geringe Vorhersehbarkeit aufweisen – häufig aufgrund eines hohen Risikos technologischer Obsoleszenz und intensivem Wettbewerb mit ausgeprägten „Schweinezyklen“. Analog Devices sehen wir aus zwei Gründen aber als eine positive Ausnahme: Während auf digitalen Chips immer mehr Transistoren auf immer kleineren Raum gepresst werden, um die Leistungsfähigkeit zu erhöhen, unterliegen analoge Chips aufgrund physikalischer Grenzen keiner fortgesetzten Miniaturisierung. Einmal

Flossbach von Storch - Global Quality

entwickelte Produkte können daher häufig noch über Jahrzehnte produziert werden, bei entsprechend langlebigen Fertigungsanlagen. Zudem unterscheidet sich Analog Devices durch seinen Fokus auf hochdifferenzierte Nischen deutlich von anderen analogen Chipherstellern und ähnelt in seiner Marktpositionierung eher einem unserer Nischenmarktführer im Industriebereich. Daher war das Unternehmen historisch über den gesamten Zyklus hinweg hochprofitabel – auch wenn es wohl die größte zyklische Schwankungsanfälligkeit all unserer Beteiligungen aufweist. Über das attraktive bestehende Geschäft hinaus sehen wir Analog Devices gut positioniert, um langfristig von der fortschreitenden Digitalisierung der physischen Welt zu profitieren. Mit dem zunehmenden Einsatz smarterer Maschinen wie Robotern, Drohnen oder autonomen Fahrzeugen – nicht zuletzt getrieben durch KI – dürfte die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen analogen Chips weiter deutlich steigen. Da sich die Branche zuletzt in einem längeren Abschwung befand, konnten wir die Aktie zu einer aus unserer Sicht attraktiven Bewertung erwerben.

Die zweite Neuaufnahme ist die Magnum Ice Cream Company, die im Dezember von unserer Beteiligung Unilever abgespalten wurde. Unter dem Dach Unilevers wurde das Geschäft über Jahre vernachlässigt – insbesondere infolge eines strikten Sparkurses zwischen 2017 und 2022 –, was sich in rückläufigen Absatzmengen, Margen und Marktanteilen niederschlug. Seit dem konzernweiten Strategiewechsel bei Unilever im Jahr 2022 werden diese Versäumnisse aber aus unserer Sicht aufgearbeitet. Da die Eiscreme-Sparte nur geringe Synergien mit dem restlichen Unilever-Konzern hatte, soll dies künftig als eigenständig geführtes, fokussiertes Unternehmen konsequent fortgesetzt werden. Mit rund 21 Prozent Weltmarktanteil bei Speiseeis, starken Marken wie Magnum, Cornetto, Ben & Jerry's oder den „Herzmarken“ (beispielsweise Langnese in Deutschland) und einer großen physischen Infrastruktur verfügt das Unternehmen über eine gute Ausgangsbasis. Dabei erachten wir die Industrie grundsätzlich als attraktiv. Zwar liegen die Kapitalrenditen aufgrund der komplexen Kühl- und Logistikkette sowie wetterbedingter Saisonalität etwas unter denen anderer Konsumgütersegmente, sie sind jedoch durch hohe Eintrittsbarrieren aus unserer Sicht strukturell besser geschützt. Beim Vertriebskanal über Supermärkte zum Verzehr zuhause ist zwar der Wettbewerb durchaus intensiv. Das Herzstück des Unternehmens ist jedoch das „Away-from-home“-Geschäft. Hier verfügt es über ein einzigartiges Netzwerk aus etwa drei Millionen Gefriertruhen, die etwa in Kiosken, Schwimmbädern oder Tankstellen stehen und Eis zum sofortigen Konsum offerieren. Der hohe Logistikaufwand und der Fokus auf starke Marken führten dazu, dass in praktisch jeder Region der Welt nur ein bis zwei führende Anbieter den Markt dominieren. Das Wachstumsprofil ist moderat, wobei das Potenzial primär aus Schwellenländern kommt. Hier ist die Penetration aufgrund der Anforderung an eine ununterbrochene Kühlkette oder gar Gefrierfächer in Haushalten häufig noch sehr niedrig. Die infolge des fehlgeleiteten Sparkurses eingebrochene Marge bietet jedoch so viel Aufholpotenzial, dass auch bei moderatem Umsatzwachstum ein für viele Jahre ordentliches Gewinnwachstum realistisch scheint. Zunächst muss das Management aber die Herausforderungen der Eigenständigkeit meistern, die auch noch einige Zeit erhöhter Separationskosten mit sich bringen wird. Die wesentlichen Risiken liegen in der erfolgreichen Umsetzung der neuen Strategie sowie in möglichen Veränderungen der Konsumgewohnheiten hin zu einer stärker gesundheitsorientierten Ernährung.

DER AUSBLICK

Das Jahr 2025 war, wie beschrieben, unter dem Strich ernüchternd. Obwohl sich einige unserer Beteiligungen sowohl operativ als auch hinsichtlich ihrer Aktienkurse herausragend entwickelt haben, führten negative Kursentwicklungen anderer Beteiligungen zusammen mit einer deutlichen Abwertung des US-Dollars zu einem mehr oder weniger stagnierenden Anteilspreis.

Entsprechend intensiv hat uns die Frage beschäftigt, inwieweit sich zumindest ein Teil dieser Rückschläge hätte vermeiden lassen. In einigen Fällen haben wir die fundamentale Entwicklung über- beziehungsweise unterschätzt, weshalb einige Portfolioanpassungen aus heutiger Perspektive etwas verfrüht erfolgten. Insbesondere aber hätten wir die Chancen des abrupten Markteinbruchs Anfang April rückblickend noch entschlossener nutzen können.

In Summe hätte ein glücklicheres Händchen diesbezüglich die Wertentwicklung vermutlich um wenige Prozentpunkte verbessern können, auch wenn es selbst dann kein herausragendes Jahr geworden wäre. Vor dem Hintergrund der KI-Euphorie sowie der großen Rolle des Faktors Momentum erwies sich das Marktumfeld als ausgesprochen ungünstig für unsere Investmentphilosophie.

Nichtsdestotrotz sind wir weiterhin überzeugt, dass sorgfältig hergeleitete fundamentale Bewertungen für uns den verlässlichsten Anker für Anlageentscheidungen darstellen. Erfahrungsgemäß gehört es zur Natur dieses Ansatzes, dass wir tendenziell etwas zu früh kaufen oder verkaufen, da Aktienkurse die fundamentale Entwicklung kurzfristig häufig über- oder unterschätzen. In einem „Momentum-Markt“ wie im abgelaufenen Jahr war dies besonders spürbar. Über längere Zeiträume hat sich unser Ansatz jedoch wiederholt bewährt, denn so langsam sich Über- und Unterbewertungen aufbauen können, so abrupt lösen sie sich häufig wieder auf – meist schneller, als man reagieren kann.

Unser Ansatz kann daher schnelle Erfolge nicht erzwingen, aber die Grundlage für langfristige legen. Ganz wichtig ist vor diesem Hintergrund, dass die wesentlichen negativen Wertbeiträge nahezu ausschließlich durch schrumpfende Gewinnmultiplikatoren und nicht durch sinkende Gewinne entstanden sind. Die Ertragskraft unserer Unternehmen blieb also hoch, und unser Qualitätsurteil grundlegend intakt.

Aus dem ernüchternden Jahr 2025 lässt sich damit ein konstruktiver Blick nach vorne ableiten. Denn obwohl die einschlägigen Aktienindizes das Jahr nahe ihrer Allzeithochs abschlossen und die Bewertungen im Markttaggregat historisch hoch aussehen, gibt es aktuell aus unserer Sicht so viele attraktiv bewertete Aktien guter Unternehmen wie seit Jahren nicht mehr. Dieser Gedanke steckte auch hinter den zahlreichen Umschichtungen im Portfolio.

Somit sehen wir das Portfolio vom heutigen Standpunkt als sehr gut aufgestellt. Auch wenn es wie beschrieben vereinzelte fundamentale Gegenwinde gab, halten wir die Heftigkeit vieler Kurseinbrüche im „Momentum-Markt“ für deutlich übertrieben. Die Bewertung des Portfolios ist vor dem Hintergrund steigender Gewinne und eines stagnierenden Anteilspreises damit attraktiver geworden.

Wie könnte es also im kommenden Jahr am Markt weitergehen? Ohne an dieser Stelle auf makroökonomische oder gar politische Prognosen einzugehen, sollte es in jedem Fall hinsichtlich der Entwicklung der KI spannend bleiben: Die Monetarisierung von KI-Agenten und -Anwendungen dürfte weiterhin schleppend verlaufen, erste sichtbare Erfolge oder „Killer-Apps“ könnten die Euphorie aber aufrechterhalten. Mögliche Mega-Börsengänge von KI-Laboren wie OpenAI oder Anthropic oder Raumfahrtunternehmen SpaceX würden Investoren erstmals tiefere Einblicke in die Finanzprofile führender Start-ups geben, zugleich aber die Bereitschaft testen, sehr hohe Bewertungen bei weiterhin begrenzter Ertragskraft zu finanzieren. Diesbezügliche Enttäuschungen könnten die Fragilität des KI-getriebenen Marktumfelds offenlegen.

Wie bereits im Bericht zum dritten Quartal erläutert, wollen wir nicht binär auf bestimmte, relativ eng abgegrenzte Szenarien für die Entwicklung von KI setzen. Der globale Aktienindex MSCI Welt ist aber angesichts der mittlerweile sehr hohen Konzentration aus unserer Sicht immer mehr zu einer solchen Wette geworden. Das kann durchaus gut gehen, wenn sich tatsächlich viele der Unternehmen als Gewinner entpuppen, die zuletzt vom Markt mit immer höheren Bewertungen versehen wurden. Sollte es wie bislang in jeder technologischen Revolution am Ende doch etwas anders kommen als erwartet, scheinen die Risiken auf Indexebene groß.

Im Portfolio wollen wir solche Klumpenrisiken weiter konsequent vermeiden. Dies gilt auch für die Gruppe der aus unserer Sicht sehr attraktiv bewerteten Aktien von Beteiligungen, die zuletzt auf der falschen Seite des „Momentum-Marktes“ standen. Und gemäß ihrer robusten Geschäftsmodelle und gesunden Bilanzen halten wir dramatische Gewinneinbrüche für unwahrscheinlich. Im Falle positiver Überraschungen sollten die niedrigen Bewertungen hingegen deutliches Potenzial bieten.

Flossbach von Storch - Global Quality

Unsere Philosophie bleibt damit unverändert: Ein klug diversifiziertes Portfolio aus Beteiligungen an qualitativ hochwertigen Unternehmen, deren Aktien attraktiv bewertet sind. Keine Kompromisse bei der Resilienz oder der Vermeidung von Klumpenrisiken. Aber auch den Anspruch, sich bietende langfristige Chancen beherzt zu nutzen, wenn Beteiligungen an herausragenden Unternehmen zu attraktiven Preisen verfügbar werden.

Was immer die nächsten Quartale auch bereithalten, sind wir überzeugt, so über die längere Frist die Wahrscheinlichkeit für dauerhafte Wertverluste signifikant verringern und die Grundlage für eine attraktive langfristige Wertentwicklung legen zu können.

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

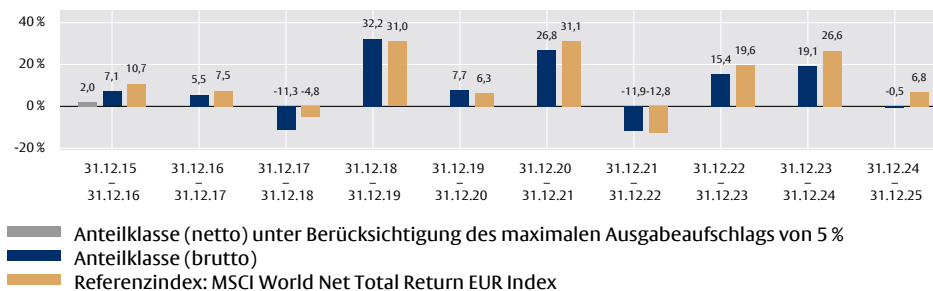


Flossbach von Storch - Global Quality - R²

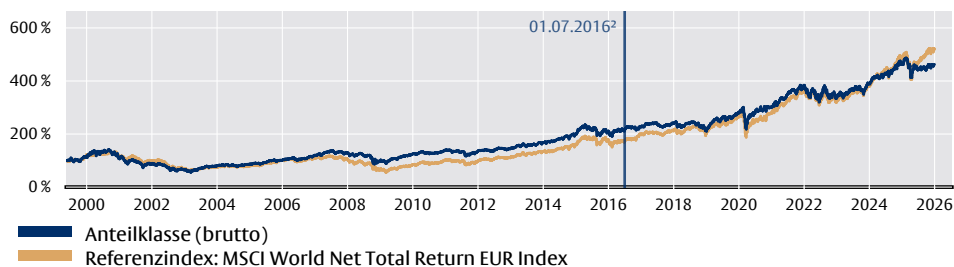
ANLAGESTRATEGIE

Der „Flossbach von Storch - Global Quality“ ist ein globaler Aktienfonds mit einem aktiven, fokussierten Investmentansatz. Im Vordergrund steht die langfristige Beteiligung an Unternehmen (Sachwert-Gedanke), nicht kurzfristige Spekulationen. Daher ist der Fokus auf die Unternehmensqualität von höchster Bedeutung, die sich aus der Stärke und Vorhersehbarkeit der erwarteten Ertragsentwicklung ergibt. Wir legen Wert auf eine starke und nachhaltige Wettbewerbsposition, eine gesunde Bilanz, attraktive Zielmärkte und ein integriertes und kompetentes Management. Unternehmen hoher Qualität weisen in der Regel überdurchschnittliche Renditen auf das eingesetzte Kapital sowie eine starke Resilienz gegen adverse Entwicklungen auf. Alle Anlageentscheidungen basieren auf einer fundierten Beurteilung von Qualität und Bewertung. Risiko verstehen wir dabei als ökonomische Dimension, also als die Gefahr permanenter Kapitalverluste im Gegensatz zu kurzfristigen Schwankungen. Ferner umfasst die Anlagestrategie hausinterne Bewertungsmodelle, ESG-Integration, Engagement und Voting. Zusätzlich werden Ausschlusskriterien berücksichtigt, die im Rahmen der Anlagepolitik des Teilfonds definiert werden. Der Teilfonds wird aktiv verwaltet. Die Zusammensetzung des Portfolios wird seitens des Fondsmanagers ausschließlich nach den in der Anlagepolitik definierten Kriterien vorgenommen, regelmäßig überprüft und ggf. angepasst. Die Wertentwicklung des Teilfonds wird anhand des Index MSCI World Net Total Return Index als Bezugsgrundlage verglichen. Der Fondsmanager ist bei seiner Investitionsentscheidung und Portfoliozusammensetzung zu keinem Zeitpunkt an den Index gebunden. Daher kann die Wertentwicklung des Teilfonds signifikant von dem ausgewiesenen Vergleichsindex abweichen. 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 19. MAI 1999³



KUMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)³

	1 Monat	2025 YTD*	2025 YTQ*	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit 19.05.99
Anteilklasse	+0,4 %	-0,5 %	-0,5 %	-0,5 %	+36,8 %	+52,9 %	+118,2 %	+362,7 %
Referenzindex	-0,4 %	+6,8 %	+6,8 %	+6,8 %	+61,6 %	+84,8 %	+191,6 %	+418,4 %

ANNUALISIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)³

	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Anteilklasse	-0,5 %	+11,0 %	+8,9 %	+8,1 %
Referenzindex	+6,8 %	+17,3 %	+13,1 %	+11,3 %

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 informativen 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: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 1 von 4

FONDSDETAILS

WKN	A0Q2PT
ISIN	LU0366178969
Valorennummer	4267223
Sitzland	Luxemburg
SFDR Kategorie	Artikel 8
Anteilklasse	R
Fondswährung	EUR
Anteilklassenwährung	EUR
Auflagedatum	4. August 2008 ³
Geschäftsjahresende	30. September
Ertragsverwendung	ausschüttend
Vertriebszulassung	AT, CH, DE, LI, LU
Fondstyp / Rechtsform	OGAW / FCP
Fondsvermögen	1,47 Mrd. EUR
Rücknahmepreis	352,65 EUR
Mindestanlage	keine
Mindestfolgeanlage	keine
Kosten ¹	
Laufende Kosten	1,63 % p.a.
davon u.a. Verwaltungsvergütung	1,47 % p.a.
Transaktionskosten	0,04826 % p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	keine
Rücknahmeabschlag	0,00 %
Umtauschprovision	bis zu 3,00 %
(bezogen auf den Anteilwert der zu erwerbenden Anteile zugunsten des jeweiligen Vertriebspartners)	
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,00 %

Steuerliche Teilfreistellung für in Deutschland ansässige Anleger

Aktienfonds: mehr als 50 % des Wertes des Teilfonds werden in Kapitalbeteiligungen angelegt. (§2 Abs. 6 Investmentsteuergesetz)

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. Transferstellungsvergütung, 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 Zum 1. Juli 2016 wurde der Teilfonds "Flossbach von Storch - Global Equity" in "Flossbach von Storch - Global Quality" umbenannt. Zeitgleich erfolgte eine Änderung der Anlagestrategie sowie des Fondsmanagers.

³ Bis zum 04.08.2008 wurde die Wertentwicklung auf Grundlage der Wertentwicklung der Anteilklasse F (LU0097333701) des Teilfonds Flossbach von Storch - Global Quality simuliert. Etwaige Unterschiede in der Vergütungsstruktur wurden bei der Simulation berücksichtigt. Sowohl die Anteilklasse F als auch die Anteilklasse R haben die gleiche Anlagepolitik.

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



Flossbach von Storch - Global Quality - R

TOP 10 POSITIONEN (IN %)

1.	MICROSOFT	4,42 %
2.	BERKSHIRE HATHAWAY B	4,08 %
3.	ALPHABET - CLASS A	3,35 %
4.	AMAZON.COM	3,22 %
5.	DANAHER	3,09 %
6.	DEUTSCHE BÖRSE	2,82 %
7.	UNILEVER	2,70 %
8.	COLOPLAST	2,70 %
9.	RECKITT BENCKISER GROUP	2,46 %
10.	CHARLES SCHWAB	2,46 %
Summe		31,30 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

Derzeit befinden sich 52 Titel im Portfolio.

TOP 10 BRANCHEN (IN %)

1.	Informationstechnologie	23,57 %
2.	Finanzen	18,75 %
3.	Industrieunternehmen	15,94 %
4.	Gesundheitswesen	14,41 %
5.	Basiskonsumgüter	13,69 %
6.	Kommunikationsdienste	5,09 %
7.	Nicht-Basiskonsumgüter	4,70 %
8.	Material	3,85 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

WÄHRUNGEN NACH ABSICHERUNG IN EUR (IN %)

USD	62,69 %
EUR	14,91 %
CHF	5,33 %
GBP	3,93 %
SEK	3,50 %
DKK	3,44 %
HKD	2,92 %
INR	1,93 %
CAD	1,35 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

WEITERE FONDSDATEN

Kasse	1,38 %
-------	--------

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

TOP 10 LÄNDER (IN %)

1.	USA	59,73 %
2.	Deutschland	7,44 %
3.	Großbritannien	6,72 %
4.	Schweiz	5,40 %
5.	Frankreich	4,13 %
6.	Schweden	3,55 %
7.	Dänemark	3,49 %
8.	Irland	2,33 %
9.	Indien	2,25 %
10.	China	1,69 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch,
Stand: 31.12.25

MONATSKOMMENTAR

Ein turbulenten Börsenjahr ging mit einem insgesamt eher unspektakulären Monat zu Ende, in dem der globale Aktienindex MSCI World einen leichten Verlust von 0,4 % verzeichnete (in Euro, inklusive Dividenden gerechnet). Wie im Gesamtjahr war erneut der schwache Dollar ein Gegenwind für Euro-Investoren – die US-amerikanische Leitwährung wertete gegenüber dem Euro im Dezember um rund 1,3 % ab. Zum Jahresende gab es bei Investoren und in den Medien erneut intensive Diskussionen, inwiefern die Euphorie rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) durch fundamentale Entwicklungen untermauert ist, oder ob sich möglicherweise eine KI-Blase gebildet hat. Aus unserer Sicht besonders interessant ist vor diesem Hintergrund nicht die Frage nach dem grundsätzlichen Potenzial der Technologie, das wir für unbestritten halten. Interessant ist vielmehr, wie schnell und in welcher Höhe den extrem hohen Ausgaben für den Ausbau von Datenzentren und zum Training neuer Modelle auch Umsätze mit KI-Dienstleistungen folgen werden. Je größer die Zeitlücke hier ist, desto fragiler wird auch der Investitionsboom. Hängt er doch davon ab, dass Investoren die zwischenzeitlichen Investitionen dulden (im Falle der profitablen Cloud-Anbieter wie Microsoft, Alphabet oder Amazon) oder sogar direkt finanzieren (im Falle der verlustträchtigen Anbieter von KI-Modellen wie OpenAI und Anthropic, oder weniger gewinnstarker Cloudanbieter wie Oracle). Da die Unwägbarkeiten der Monetarisierung ebenso hoch sind wie das Potenzial, ist hier eine gesunde Umsicht geboten. Mit Blick auf das Portfolio ist auf Ebene einzelner Beteiligungen noch erwähnenswert, dass der britische Konsumgüterhersteller Unilever im Dezember sein Eiscreme-Geschäft an Investoren abgespalten hat. Als größter Speiseeishersteller der Welt mit führenden Marken wie Magnum, Cornetto oder Ben&Jerry's handelt „The Magnum Ice Cream Company“ nun erstmals als eigenständiges Unternehmen an der niederländischen Börse. Wir haben unsere Beteiligung im Zuge der Abspaltung aufgestockt. Die größten positiven Wertbeiträge im Berichtsmonat kamen von unseren Beteiligungen am US-Einzelhändler Dollar General, dem US-Softwareanbieter Salesforce sowie dem Schweizer Pharmakonzern Roche. Die größten negativen Wertbeiträge kamen aus unseren Beteiligungen am US-Mischkonzern Berkshire Hathaway, dessen Vorstandsvorsitzender Warren Buffett sein Amt zum Jahresende nach 55 Jahren niederlegte, sowie dem US-Technologiekonzern Alphabet und dem britischen Spirituosenhersteller Diageo.

Kategorie: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 2 von 4

FONDSMANAGEMENT



Michael Illig
Fondsmanager
seit 2016 bei Flossbach von Storch.

Team Equity PM

Die stellvertretende und operative Zusammenarbeit erfolgt über unser Equity PM Team.

AUSZEICHNUNGEN

Morningstar Rating™ Gesamt*: ★ ★ ★

* Morningstar Rating™ Gesamt: © (2026) Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Information entstehen. Ratings bezogen auf den Vormonat. Weitere Einzelheiten zum Morningstar Sterne-Rating sind zu finden unter: Investment Research Methodology | Morningstar

Stand: 30.11.25



Flossbach von Storch - Global Quality - R

CHANCEN

- + Nutzung der Wachstumschancen an den globalen Aktienmärkten.
- + Durch die Anlage von Vermögenswerten in Fremdwährungen kann der Fondsanteilswert aufgrund von Wechselkursänderungen positiv beeinflusst werden.
- + Zusätzliche Renditepotenziale durch den möglichen Einsatz von Derivaten.

RISIKEN

- Aktienkurse können marktbedingt stark schwanken, und somit auch der Fondsanteilswert. Kursverluste sind möglich. ESG-Kriterien können die Auswahl der Zielanlagen in Kategorie und Anzahl teilweise erheblich beschränken.
- Durch die Anlage von Vermögenswerten in Fremdwährungen kann der Fondsanteilswert aufgrund von Wechselkursänderungen negativ beeinflusst werden.
- 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: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2025

DE AT LU WERBUNG | Seite 3 von 4

RISIKOPROFIL

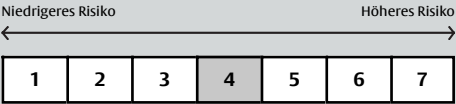
WACHSTUMSORIENTIERT:

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

ANLAGEHORIZONT:

Langfristig: ≥ 5 Jahre

RISIKOINDIKATOR



Dieser Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt 5 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 4 eingestuft, wobei 4 einer mittleren Risikoklasse entspricht. Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als mittel eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es möglich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen.



Flossbach von Storch - Global Quality - 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: AKTIEN
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

Zahlstelle Liechtenstein

VP Bank AG
Aeulestrasse 6, 9490 Vaduz
Liechtenstein