



Fondsmanagementkommentar 4. Quartal 2023

Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities

DAS MARKTUMFELD

Im vierten Quartal legten die Börsen rund um den Globus noch mal einen Schlussspurt hin. Dieser wurde vor allem durch gesunkene Inflationsraten und fallende Renditen am „langen Ende“ der Zinsstrukturkurve sowie durch die Aussicht auf Zinssenkungen durch die Zentralbanken getragen.

In China gab es infolge von besser als erwarteten Wirtschaftsdaten zum dritten Quartal einige Analystenanpassungen bezüglich des zukünftigen Wachstums nach oben. Diese wurden dann aber durch Sorgen hinsichtlich der Entwicklung am Immobilienmarkt, einen negativen Verbraucherpreisindex (Deflationstendenz) und ein anhaltend tiefes Konsumentenvertrauen überlagert. In Polen fiel hingegen die Marktreaktion auf die Wahl von Donald Tusk zum neuen Premierminister positiv aus. Mit der Rückkehr einer europafreundlichen Regierung erhöht sich auch die Wahrscheinlichkeit, dass das Land mehr EU-Fördergelder erhält.

Die meisten Emerging-Markets-Börsen konnten im zurückliegenden Gesamtjahr 2023 Kurszuwächse verbuchen, wobei es auf Länderebene deutliche Unterschiede gab. So wies der polnische Aktienmarkt die beste Wertentwicklung unter den relevanten Märkten auf, während China das Schlusslicht bildete (vgl. Grafik 1 auf der folgenden Seite).

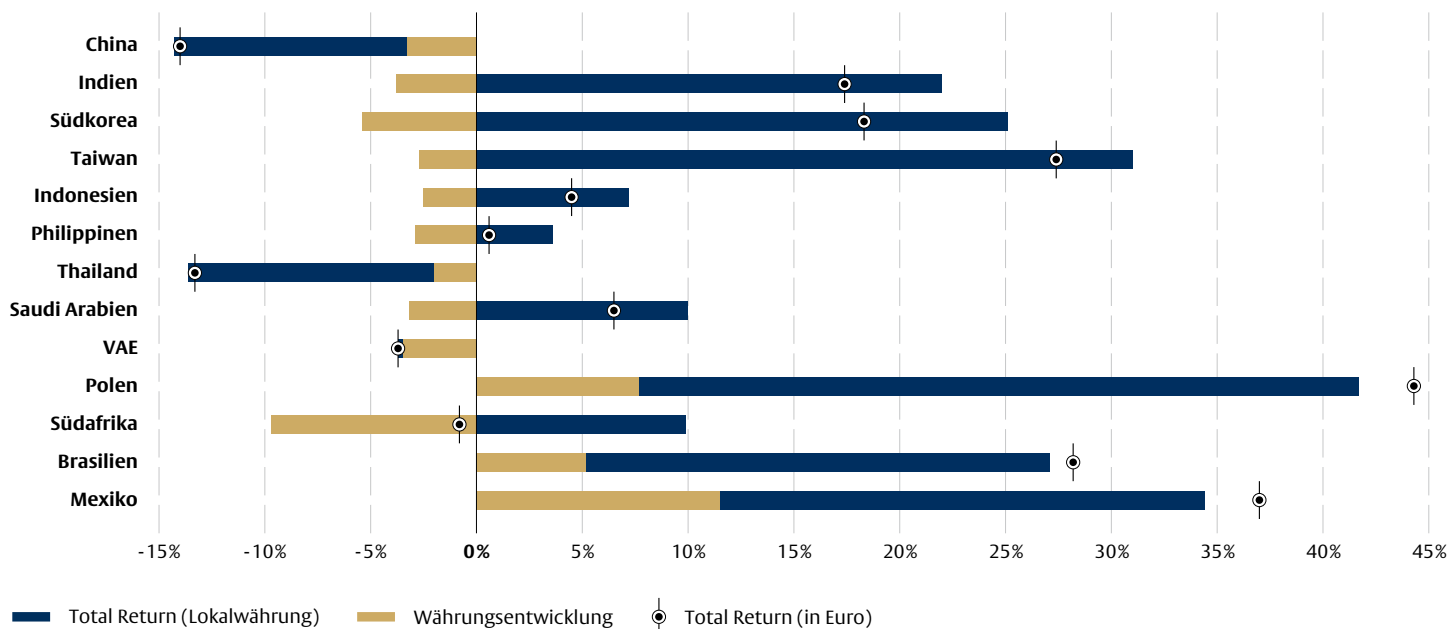
Stark entwickelten sich vor allem die Märkte in Südkorea und Taiwan. Ausschlaggebend war hier der antizipierte Nachfrageschub nach leistungsstarken Computerchips, getragen durch den zunehmenden Einsatz von Künstliche-Intelligenz-(KI)-Anwendungen, der den

Technologie- und insbesondere den Halbleitersektor beflügelte. Hinzu kam, dass beide Märkte im Vorjahr wegen Sorgen über einen bevorstehenden globalen Abschwung unter Druck gestanden hatten. Doch diese Sorgen bestätigten sich nicht, so dass Erholungspotenzial bestand. Als offene Volkswirtschaften wären die Länder von einer globalen Wachstumsschwäche besonders hart getroffen worden.

In China fiel die wirtschaftliche Erholung nach dem langersehnten Ende der teils drastischen „Corona-Lockdowns“ schwächer aus als allgemein erwartet worden war. Die Konsumenten sind nach wie vor vorsichtig und halten an ihren hohen Ersparnissen fest. Auch die Unternehmen, sowohl inländische als ausländische, sind mit ihren Investitionen zurückhaltend. So fielen die ausländischen Direktinvestitionen erstmals seit dem Beginn der Datenerhebungen negativ aus. Der Produzentenpreisindex bewegte sich ganzjährig im negativen Terrain, und auch die Konsumentenpreise pendelten um die Nullmarke. Das nominale Wirtschaftswachstum liegt nun schon zwei Quartale in Folge unterhalb des Realwachstums. Aufgrund der eingeschränkten Preissetzungsmacht vieler Unternehmen entwickelten sich die Unternehmensgewinne daher rückläufig. Der Immobilienmarkt stabilisierte sich im Jahresverlauf zwar, konnte bisher aber keine nachhaltige positive Dynamik entfalten.

Umso erfreulicher fiel die Entwicklung in Indien aus. Die Volkswirtschaft zeigte sich weiter robust, und der Aktienmarkt erreichte einen neuen Höchststand. Die von Premierminister Narendra Modi in den vergangenen Jahren implementierten Strukturreformen begannen sich auszuzahlen. Steigende Anlageinvestitionen tragen zunehmend zur Wertschöpfung bei, die Kreditvergabe der Banken

Grafik 1
Wertentwicklung ausgewählter MSCI Länderindizes und Währungsentwicklung im Jahr 2023



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

Quelle: Bloomberg, Net Total Return in EUR, Daten per 31.12.2023

wächst weiter solide, bei gleichzeitig moderaten Ausfallraten, und die Inflation scheint unter Kontrolle. Auch der Aufschwung am Immobilienmarkt setzte sich weiter fort. Ausländische Investoren kehrten im Jahresverlauf als Käufer an den Markt zurück und die Mittelzuflüsse von indischen Privatanlegern in Form von Fonds- und ETF-Sparplänen (Systematic Investment Plans) sind anhaltend stark.

Die großen lateinamerikanischen Märkte Brasilien und Mexiko konnten das vergangene Jahr ebenfalls mit deutlichen Kursanstiegen abschließen, welche zusätzlich durch aufwertende Währungen getragen wurden. Mexiko profitierte weiter vom Trend des „Nearshorings“, also den Bestrebungen vieler US-Unternehmen, ihre Produktionen näher zum Heimatmarkt aufzustellen. In Brasilien konnte die Zentralbank dank rückläufiger Inflationsraten den Leitzins viermal senken. Zudem überraschte das Wirtschaftswachstum positiv und das Budgetdefizit fiel geringer aus als erwartet.

DAS PORTFOLIO

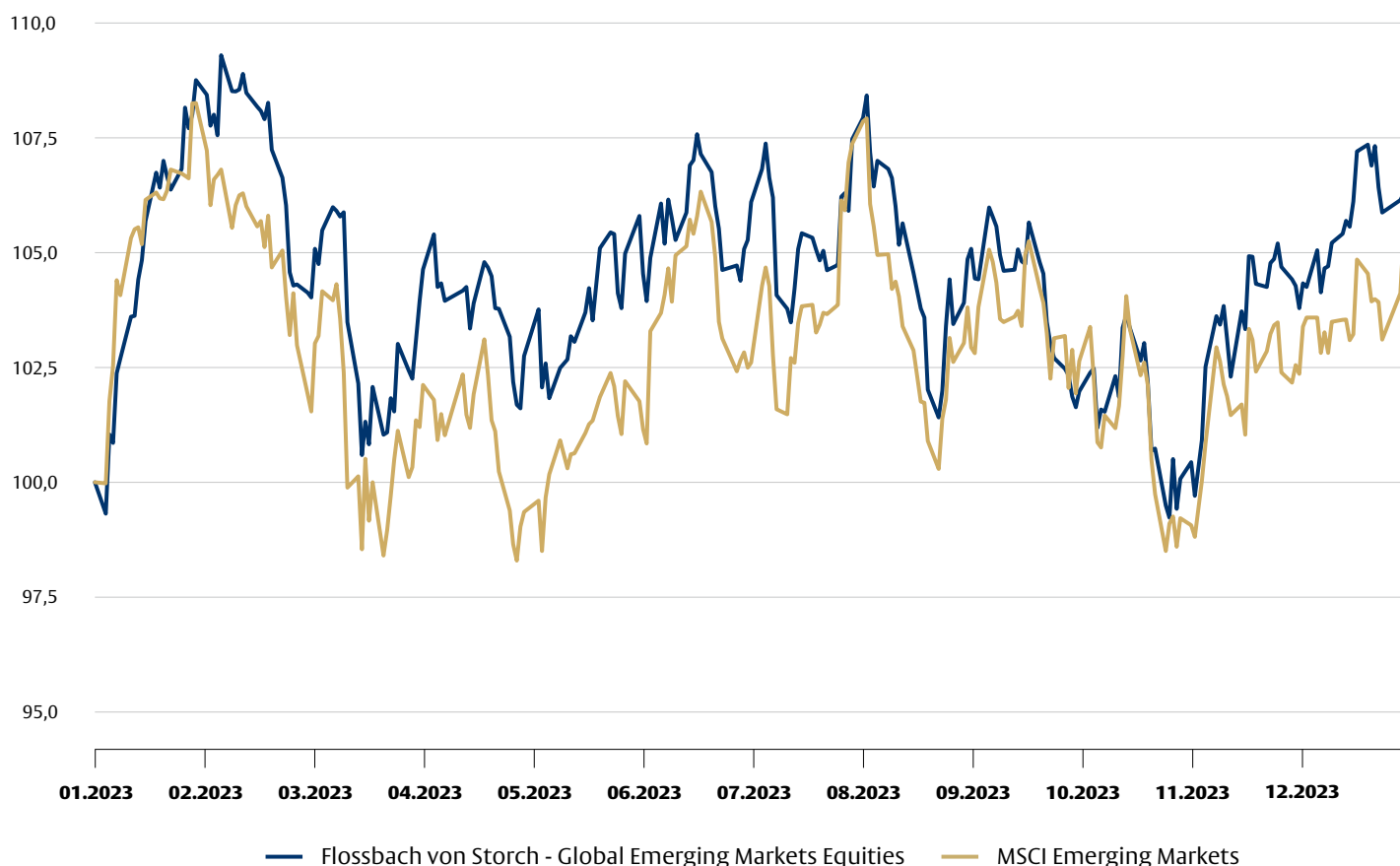
Der Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities legte im Jahr 2023 geringfügig stärker zu als der Referenzindex MSCI

Emerging Markets. Nachdem der Fonds im dritten Quartal einen Teil seines Vorsprungs gegenüber dem Referenzindex eingebüßt hatte, konnte er diesen im vierten Quartal wieder zurückerobert (Details zur Wertentwicklung finden Sie im Factsheet am Ende des Berichts).

Zur Wertentwicklung trugen im Gesamtjahr vor allem die im Portfolio vertretenen Halbleiterwerte (TSMC, ASML und Nvidia) sowie die schwerpunktmäßig in Brasilien tätigen Unternehmen Mercadolibre und Nubank bei. Auch die Aktien von IT-Dienstleistern wie Tata Consultancy Services und Globant lieferten positive Wertbeiträge. Zulegen konnten zudem Finanzwerte wie Visa, Grupo Banorte aus Mexiko, Bank Central Asia aus Indonesien und die indische HDFC Bank.

Auf der Verliererseite standen hingegen primär Aktien von chinesischen beziehungsweise in Hongkong beheimateten Unternehmen (Meituan, AIA, Wuxi Biologics, Foshan Haitian, Tencent, Alibaba und Yum China). Eine Ausnahme war Netease. Die Aktie dieses chinesischen Online-Gaming Entwicklers konnte dank der Veröffentlichung erfolgsträchtiger neuer Spiele deutlich zulegen.

Grafik 2
**Wertentwicklung des Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities
im Vergleich zum Aktienindex MSCI Emerging Markets im Jahr 2023**



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

Quelle: Bloomberg, Net Total Return in EUR, Daten per 31.12.2023

Den größten positiven Wertbeitrag für das Portfolio lieferte mit drei Prozent die Aktie des lateinamerikanischen E-Commerce- und Fintech-Anbieters Mercadolibre. Das Unternehmen entwickelt sich operativ weiterhin solide und konnte den Bruttowarenwert und das abgewickelte Transaktionsvolumen weiter deutlich steigern. Gleichzeitig führten Effizienzsteigerungen und eine gute Kostenkontrolle zu einer Verbesserung der operativen Marge. Außerdem konnte Mercadolibre weitere Marktanteile gewinnen und die Ausfallquoten im Kreditportfolio reduzieren.

Zu den größten positiven Treibern der Anteilspreisentwicklung zählte auch die Aktie des taiwanesischen Auftragsfertigers für Halbleiterprodukte TSMC. Die Nachfrage nach Rechenchips hatte

sich im Jahresverlauf abgekühlt, nachdem Kunden ihre hohen Lagerbestände zunächst abbauten. Die strukturellen Treiber insbesondere für das Segment „High Performance Computing“ bleiben allerdings intakt. Zudem könnte der stärkere Einsatz von „Artificial Intelligence“-Anwendungen zukünftig für eine Nachfragebeschleunigung sorgen.

Hiervon könnte auch der niederländische Hersteller von Chipmaschinen, ASML, profitieren, einer der wichtigsten Zulieferer für die Halbleiterindustrie. Trotz zunehmender Exportbeschränkungen für bestimmtes Equipment an chinesische Kunden konnte das Unternehmen weiterhin hohe Umsatzzuwächse und eine gestiegene Profitabilität verbuchen. Der langjährige CEO Peter Wennink und

CTO Martin van den Brink, die das Unternehmen maßgeblich geprägt haben, planen im April in den Ruhestand zu gehen. Christophe Fourquet soll ASML dann zukünftig als CEO und Präsident führen.

Zulegen konnte auch die Aktie der brasilianischen Digitalbank Nubank. Da das Unternehmen keine (physischen) Niederlassungen betreibt, verfügt es gegenüber traditionellen Banken über einen Kostenvorteil, den es in Form von geringeren Gebühren und Zinsen an seine Kunden weitergibt. Durch den Einsatz moderner Technologien kann es Kundengruppen außerdem besser segmentieren und so das Risiko-Rendite-Profil seines Kreditbuchs gezielter steuern. Die Bank verbuchte ein starkes Neukundenwachstum und verzeichnete eine steigende Kreditnachfrage, ein deutlich verbessertes Zinsergebnis und nur marginal gestiegene Kreditausfallquoten, was zu einem spürbaren Anstieg des Nettoergebnisses führte.

Positiv entwickelte sich außerdem die Aktie des global agierenden Kreditkartenanbieters Visa. Das Unternehmen berichtete von einer Beschleunigung der Zahlungsvolumina, vor allem in den Regionen Osteuropa, Naher Osten, Afrika sowie in Lateinamerika. Dort und auch in Asien liegt der Anteil von digital getätigten Zahlungen deutlich unter dem Niveau entwickelter Industrienationen, so dass diese Regionen auch zukünftig maßgebliche Wachstumstreiber bleiben dürften. Auch das hochprofitable „Cross-Border-Geschäft“ entwickelte sich erfreulich.

Den größten negativen Wertbeitrag lieferte die Aktie des chinesischen E-Commerce-Anbieters für lokale Dienstleistungen Meituan. Das Unternehmen betreibt eine Plattform, die Konsumenten und Händler miteinander verbindet. Während das Segment „Core Local Commerce“ mit den Bereichen „Food Delivery“, „In-Store“ und „Hotel & Travel“ profitabel betrieben werden kann, häuft das Segment „New Initiatives“ weiterhin hohe Verluste an. Das Unternehmen gab aufgrund der gedrückten Verbraucherstimmung und des vorherrschenden Wettbewerbsdrucks zudem einen verhaltenen Ausblick.

Rückläufig entwickelte sich auch die Aktie des panasiatischen Versicherers AIA. Die zuletzt vorgelegten Geschäftszahlen zeigen eine deutliche Verbesserung der Aktivitäten in China und Hongkong und einen anhaltend positiven Verlauf in einer Vielzahl von weiteren asiatischen Ländern mit Ausnahme von Vietnam. In Indien konnte sich AIA mit seinem Partner Tata Life mittlerweile als drittgrößter Lebensversicherer etablieren. Die unterdurchschnittliche Entwicklung der Aktie dürfte vor allem auf die Furcht von Investoren vor

einem erhöhten Abschreibungsbedarf auf das Wertpapierportfolio zurückzuführen sein. Da AIA allerdings eine konservative Anlagepolitik verfolgt und aus unserer Sicht kein nennenswerter „Asset-Liability Mismatch“ besteht, also das Risiko einer fehlenden Übereinstimmung der Verpflichtungen und der zur Deckung dienenden Vermögenswerte überschaubar erscheint, finden wir diese Sorgen übertrieben.

Die Aktie des chinesischen Biotech-Unternehmens Wuxi Biologics zählte ebenfalls zu den Verlierern. Das Unternehmen führt im Auftrag seiner Kunden Forschungs- und Entwicklungsarbeiten sowie bestimmte Produktionsschritte aus. Zuletzt fiel die Nachfrage verhaltener aus. Zusätzlich sorgten sich Investoren vor weiteren politischen Spannungen zwischen den USA und China, welche die Geschäftsaktivitäten negativ beeinflussen könnten. Außerdem revidierte das Management seine Wachstumserwartungen nach unten, nachdem es sich einige Wochen zuvor auf dem Kapitalmarkttag noch zuversichtlicher geäußert hatte.

Schwach entwickelte sich auch die Aktie des chinesischen Soja-Soßenherstellers Foshan Haitian. Das Unternehmen hat zuletzt Marktanteile verloren, da bestimmte Nischenmärkte nicht bedient wurden und bei der Produktentwicklung die Konsumentenbedürfnisse nicht ausreichend berücksichtigt wurden. Dies soll sich zukünftig ändern, ebenso wird der Vertrieb angepasst und die Zusammenarbeit mit bestimmten Distributoren soll gestärkt werden. Bis sich die Strategieanpassungen in den Finanzkennziffern widerspiegeln, dürfte es allerdings noch einige Zeit dauern.

Die Aktie des chinesischen Internetunternehmens Tencent tendierte ebenfalls schwächer. Einerseits lastete die allgemeine Schwäche chinesischer Aktien auf dem Kurs, andererseits hat sich die Wachstumsdynamik des Unternehmens gegenüber den vergangenen Jahren spürbar entschleunigt. Ende des Jahres legte der Regulator außerdem einen Entwurf vor, der die Monetarisierungsmöglichkeiten des Unternehmens im Online-Gaming-Segment negativ beeinflussen könnte.

Im Gesamtjahr 2023 wurden vier Aktien neu ins Portfolio aufgenommen. Davon wurde im vierten Quartal eine erste Position an der indischen Apollo Hospitals aufgebaut. Neben der größten privaten Krankenhauskette Indiens betreibt das Unternehmen ein Netzwerk von spezialisierten Kliniken und Laboren. Zudem ist es an der größten Apothekenkette des Landes beteiligt. Das Unternehmen dürfte vom steigenden Gesundheitsbewusstsein der wachsenden

Mittelschicht profitieren. Das aktuell noch unterdurchschnittliche Profitabilitätsniveau soll sich nach Aussagen des Managements mittelfristig verbessern, so dass wir in den kommenden Jahren von einem starken Gewinnwachstum ausgehen. Die Gründerfamilie hält nach wie vor einen substanziellen Anteil an dem Unternehmen.

Aufgrund gesunkener Bewertungsniveaus und/ oder verbesserter Wachstumsaussichten wurden zudem im Jahresverlauf einige Positionen aufgestockt, vor allem im Finanzdienstleistungssektor. So wurden etwa die Beteiligungen an der mexikanischen Bankengruppe Grupo Financiero Banorte, der größten Digitalbank Lateinamerikas Nubank und den drei indischen Banken HDFC Bank, ICICI Bank sowie Kotak Mahindra Bank erhöht.

Reduziert wurde hingegen unsere Position an dem brasilianischen Börsenbetreiber B3 aufgrund anhaltend niedriger Wachstumsaussichten. Bei Techtronic Industries wurde eine Kurserholung genutzt, um die Positionsgröße anzupassen. Auch das Gewicht des südafrikanischen Drogeriemarkt- und Apothekenkettenbetreibers Clicks wurde leicht zurückgefahren. Die Reduktion bei Mercadolibre ist nach dem starken Kursanstieg auf das Management der Positionsgröße zurückzuführen.

Komplett verkauft wurde im vierten Quartal auch die Aktie des chinesischen Sojasoßenherstellers Foshan Haitian. Das Unternehmen hat Marktanteile verloren. Die vorgestellten Strategieveränderungen erscheinen uns nicht nachhaltig genug.

Auch die Aktie des französischen Luxusgüterherstellers LVMH wurde vollständig abgebaut. Das Unternehmen hat umsatzseitig mittlerweile eine Größe erreicht, die das Wachstumspotenzial zumindest kurzfristig einschränkt. Hinzu kommt, dass sich die Nachfrage aus dem wichtigen Markt China aufgrund der dort schwächeren Wirtschaftsentwicklung zunächst weniger dynamisch entwickeln könnte.

DER AUSBLICK

Emerging-Markets-Aktien konnten im vergangenen Jahr zulegen, haben sich jedoch im Vergleich zum Weltaktienindex unterdurchschnittlich entwickelt. Ohne die schwache Entwicklung chinesischer Aktien wäre der Unterschied bei der Wertentwicklung wesentlich geringer ausgefallen.

Das zeigt, dass viele Wachstumsmärkte mittlerweile deutlich bessere Fundamentaldaten aufweisen als in der Vergangenheit und dadurch

wesentlich resilienter geworden sind. Hinterließen deutliche Zinsanhebungen durch die US-amerikanische Notenbank und entsprechend steigende US-Zinsen am langen Ende in den Volkswirtschaften und an den Kapitalmärkten der Emerging Markets früher häufig deutliche Bremsspuren, so gab es zuletzt in den bedeutenden Wachstumsmärkten keine ausgeprägte Finanz- oder Wirtschaftskrise.

Dies dürfte insbesondere auf ein tieferes Verschuldungsniveau, eine erhöhte Sparquote und eine gesunkene Abhängigkeit von ausländischem Kapital zurückzuführen sein. Auch ein starker Arbeitsmarkt, ein robuster Inlandskonsum und eine solide Geld- und Fiskalpolitik haben in vielen Emerging-Markets für positive Wachstumsüberraschungen gesorgt. Vieles spricht dafür, dass sich dieser Trend auch im laufenden Jahr fortsetzen könnte.

Wenn die Inflation weiter unter Kontrolle bleibt, dürften die Zentralbanken in einer Vielzahl von Wachstumsmärkten ihren Zinssenkungskurs fortsetzen. Dies sollte mit fallenden Kapitalkosten einhergehen, welche sich positiv auf die Unternehmensgewinne auswirken könnten. Außerdem würde dies für höhere Bewertungsmultiplikatoren sprechen, die für viele Emerging Markets aktuell deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt und damit auf attraktivem Niveau liegen.

Die potenziell größten Belastungsfaktoren könnten von einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Schwäche in China, geopolitischen Risiken, einer globalen Wachstumsabschwächung und steigender Unsicherheit im Vorfeld der in einigen Emerging Markets anstehenden Wahlen ausgehen.

Vor allem in China ist das Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen (noch) nicht zurückgekehrt. Der Abschwung am Immobilienmarkt konnte durch verschiedene Maßnahmen seitens der Zentralbank und Regierung zwar abgebremst werden, eine nachhaltige Trendwende ist allerdings noch nicht erkennbar. Sollte diese weiterhin ausbleiben, so wäre dies ein Indiz dafür, dass das seit Dekaden praktizierte, staatlich gelenkte Wirtschaftsmodell in China nicht mehr so funktionsfähig wie früher ist. In der Vergangenheit hatten die Wirtschaftsteilnehmer in der Regel auf die politischen Signale aus Peking reagiert. Es bleibt daher abzuwarten, ob der Vertrauensverlust temporär ist oder ob Konsumenten, Investoren und Unternehmer die Zuversicht in die Regierungsarbeit dauerhaft verloren haben. Zweifelsfrei gibt es auch in China qualitativ hochwertige Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen und beständigen Wettbewerbsvorteilen, die auch in schwierigen

wirtschaftlichen Zeiten solide Gewinnzuwächse verbuchen können. Eine niedrige Vergleichsbasis und günstige Bewertungen machen die Aktien solcher Unternehmen für uns attraktiv.

Die Perspektiven für die indische Volkswirtschaft und den Aktienmarkt bleiben vielversprechend. Hohe Investitionen in Infrastrukturprojekte und der zunehmende Anteil von Anlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt, getrieben sowohl von staatlicher als auch privater Seite, sprechen für ein nachhaltiges und beständiges Wachstum. Die im April und Mai stattfindenden Parlamentswahlen könnten temporär für erhöhte Volatilität am Kapitalmarkt sorgen. Die Wahrscheinlichkeit für einen erneuten Wahlsieg der BJP und eine dritte Amtszeit von Premierminister Modi ist allerdings hoch. Damit verbunden wäre eine Fortsetzung der wirtschafts- und unternehmensfreundlichen Reformpolitik.

Auch in Indonesien bleiben die Wachstumsaussichten vorteilhaft. Da Präsident Jokowi bei den anstehenden Wahlen im Land mit der viertgrößten Bevölkerung nicht erneut kandidieren kann, dürfte auch hier die politische Unsicherheit ansteigen. Sollte im Februar kein Kandidat mehr als 50 Prozent der Stimmen erhalten, so wird es im Juni zu einer Stichwahl kommen. Losgelöst davon profitiert Indonesien weiterhin von hohen ausländischen Direktinvestitionen und einer Zunahme der Wertschöpfungstiefe vieler Exportgüter. Die gestiegene Resilienz der Volkswirtschaft spiegelt sich auch am Anleihemarkt wider, wo die Risikoprämie zehnjähriger indonesischer Staatsanleihen im Vergleich zu zehnjährigen US-Staatsanleihen auf einen historischen Tiefstand gesunken ist.

Trotz der bereits erfolgten Zinssenkungen bleibt das Realzinsniveau in Brasilien aufgrund der weiterhin hohen Nominalzinsen und der gefallenen Inflationsrate überdurchschnittlich hoch. Erneute Zinsreduktionen durch die Zentralbank sind damit wahrscheinlich und

sollten die Währung nicht allzu stark belasten. Für den Markt sprechen außerdem die von Finanzminister Haddad verfolgte Haushaltsdisziplin mit dem Ziel im laufenden Jahr einen Primärüberschuss zu erzielen und die wachstumsfördernden Wirtschaftsreformen.

Die Entwicklung in Mexiko dürfte weiterhin eng verbunden bleiben mit den ökonomischen und politischen Geschehnissen in den USA. Auch in diesen beiden Ländern stehen Wahlen bevor. Ein Regierungswechsel in Mexiko könnte sich positiv auf das Investitionsklima auswirken und den Trend hin zur Verlagerung von Produktionsstätten verstärken. Denn eine gute Infrastruktur, ein niedriges Lohnniveau, gesicherte Eigentumsrechte und die geographische Nähe zum wichtigen Absatzmarkt USA sprechen weiterhin für Mexiko als Produktionsstandort, einerseits. Andererseits könnte die Wahlkampfrhetorik Donald Trumps zu Kursausschlägen bei mexikanischen Aktien und der Währung führen.

Unterm Strich sollte es sich unserer Meinung nach insbesondere in Zeiten großer politischer Unwägbarkeiten und hoher Unsicherheit über die globale Wirtschaftsentwicklung auszahlen, auf ein Portfolio aus soliden und wachstumsstarken Aktien zu setzen. Unser Fokus liegt weiterhin auf Qualitätsunternehmen, die unabhängig von Börsenplatz, Unternehmenssitz oder Indexzugehörigkeit am Wachstum der Emerging Markets partizipieren, die über ein tragfähiges Geschäftsmodell und nachhaltige Wettbewerbsvorteile verfügen und zudem von einem integren Management mit der Fähigkeit, eine wertstiftende Kapitalallokation zu betreiben, geführt werden. In Kombination mit einem konzentrierten Portfolio und unserem bewusst indexunabhängigen Ansatz sind wir zuversichtlich, dass wir auch zukünftig unseren Investoren einen echten Mehrwert bieten können.

Die mit dem Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities 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.

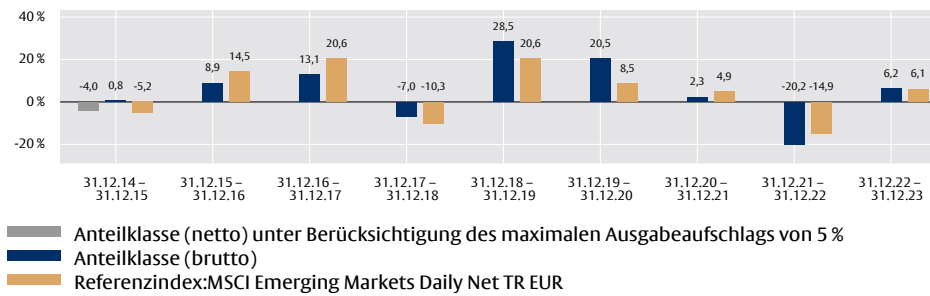


Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities - R

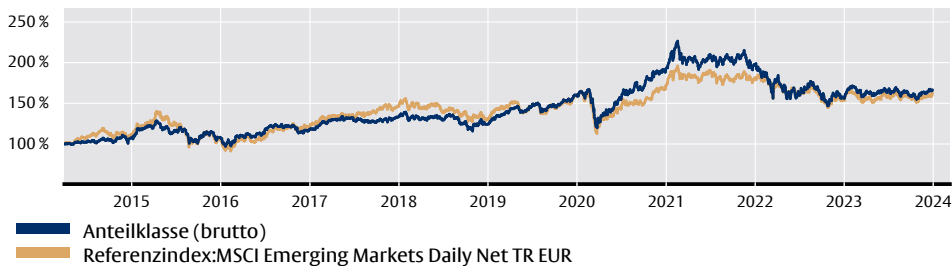
ANLAGESTRATEGIE

Der Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities ist ein global diversifizierter Aktienfonds mit aktivem Investmentansatz. Sein Anlageschwerpunkt liegt auf wachstumsstarken Qualitätsunternehmen aus Schwellenländern sowie erstklassigen Unternehmen aus Industrienationen, die einen signifikanten Teil ihrer Umsätze in Emerging Markets erzielen. Entscheidend bei der Einzeltitelauswahl sind die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells, die kompetitiven Wettbewerbsvorteile, die Qualität des Managements, sowie eine hohe Umsatzvisibilität und Gewinnmargenstabilität. Darüber hinaus fließen Faktoren wie die institutionellen Rahmenbedingungen, die Geld- und Fiskalpolitik, Inflationsraten und Währungsentwicklung des jeweiligen Landes mit in den Bewertungsprozess ein. Ziel ist es, nachhaltig positive Erträge zu erwirtschaften. Es gibt grundsätzlich keine Beschränkungen, was die Größe der Unternehmen betrifft. Eine ausreichend hohe Liquidität wird vorausgesetzt. Die Anlagestrategie umfasst hauseigene 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 Indexes MSCI Emerging Markets Daily 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) klassifiziert. 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 31. MÄRZ 2014



KUMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)

	1 Monat	2023 YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage 31.03.14
Anteilkasse	+2,46 %	+6,16 %	+6,16 %	-13,26 %	+34,27 %	+66,74 %
Referenzindex	+2,63 %	+6,11 %	+6,11 %	-5,26 %	+24,02 %	+62,95 %

ANNUALISIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)

	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Anteilkasse	+6,16 %	-4,63 %	+6,07 %
Referenzindex	+6,11 %	-1,79 %	+4,40 %

Quelle: Verwahrstelle und SIX Financial Information, Stand: 31.12.23

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 Anteilkasse des Teilfonds zu ermitteln.** Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativ 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 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 1 von 4

FONDSDETAILS

WKN	A1XBPF
ISIN	LU1012015118
Valorennummer	23383774
Sitzland	Luxemburg
SFDR Klassifikation	Artikel 8
Anteilkasse	R
Fondswährung	EUR
Anteilklassenwährung	EUR
Auflagedatum	31. März 2014
Geschäftsjahresende	30. September
Ertragsverwendung	ausschüttend
Vertriebszulassung	AT, CH, DE, LI, LU
Fondstyp / Rechtsform	OGAW / FCP
Fondsvermögen	160,97 Mio. EUR
Rücknahmepreis	155,97 EUR
Mindestanlage	keine
Mindestfolgeanlage	keine
Kosten ¹	
Laufende Kosten	1,68 %
davon u.a. Verwaltungsvergütung	1,53 % 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 Luxemburg, Luxemburg
www.fvsinvest.lu

Verwahrstelle / Zahlstelle

DZ PRIVATBANK S.A.
4, rue Thomas Edison, 1445 Strassen, Luxemburg

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.



Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities - R

TOP 10 POSITIONEN (IN %)

1.	HDFC BANK	9,82 %
2.	TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR	9,42 %
3.	MERCADOLIBRE	7,11 %
4.	VISA - CLASS A	5,85 %
5.	ASML HOLDING	5,22 %
6.	BANK CENTRAL ASIA	4,80 %
7.	TATA CONSULTANCY SERVICES	4,79 %
8.	KOTAK MAHINDRA BANK	4,45 %
9.	AIA GROUP	4,16 %
10.	TENCENT HOLDINGS	3,59 %
Summe		59,21 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

Derzeit befinden sich 34 Titel im Portfolio.

TOP BRANCHEN (IN %)

1.	Finanzen	37,90 %
2.	Informationstechnologie	23,54 %
3.	Nicht-Basiskonsumgüter	14,20 %
4.	Basiskonsumgüter	10,87 %
5.	Kommunikationsdienste	5,15 %
6.	Gesundheitswesen	3,88 %
7.	Industrieunternehmen	3,54 %
8.	Material	0,93 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

MONATSKOMMENTAR

Die Emerging-Markets-Aktienbörsen verzeichneten im Dezember Kurszuwächse. Fallende Zinsen in den USA und ein schwächerer US-Dollar erwiesen sich erneut als Unterstützungsfaktoren. Besonders stark entwickelte sich der polnische Aktienmarkt. Hier wirkte sich die Rückkehr von Donald Tusk als Ministerpräsident und die Hoffnung auf eine zunehmende Unterstützung der heimischen Wirtschaft durch EU-Fördergelder positiv aus. In Indien sorgte der Wahlsieg der BJP in einigen Bundesstaaten für gute Stimmung unter den Investoren. Die Wahrscheinlichkeit, dass Premierminister Narendra Modi bei den im Frühjahr anstehende Wahlen erneut als Sieger hervorgehen wird, ist gestiegen. Damit verbunden wäre eine Fortsetzung der unternehmerfreundlichen Politik und die Implementierung weiterer Strukturreformen. Der chinesische Markt entwickelte sich vor dem Hintergrund enttäuschender Wirtschaftszahlen unterdurchschnittlich. Zu den größten Gewinnern im Portfolio zählte die Aktie der indischen HDFC Bank. Die indische Volkswirtschaft entwickelt sich weiter dynamisch und der Aktienmarkt konnte ein neues Allzeithoch erreichen, wovon auch die Anteilsscheine von HDFC Bank profitierten. Auch Aktien aus dem Halbleitersektor entwickelten sich im abgelaufenen Monat positiv. So legten die Aktien des taiwanesischen Auftragsfertigers für hochleistungsfähige Rechenchips TSMC und deren niederländischer Zulieferer von Maschinen zur Chipproduktion ASML spürbar zu. Kursrückgänge verbuchte hingegen die Aktie von Wuxi Biologics, einem chinesischen Entwicklungs- und Auftragsfertiger aus der Biotechnologiebranche. Das Unternehmen hatte einen verhaltenen Geschäftsausblick gegeben. Die Aktien der im chinesischen Online-Gaming Segment tätigen Unternehmen Netease und Tencent entwickelten sich im Dezember ebenfalls rückläufig. Ein vorgelegter Entwurf des Regulators, der die Monetarisierungsmöglichkeiten der Spieleentwickler einschränken könnte, sorgte für Verstimmungen.

WEITERE FONDSDATEN

Kasse	1,14 %
-------	--------

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

TOP 10 LÄNDER (IN %)

1.	Indien	22,93 %
2.	China	15,89 %
3.	Taiwan	9,52 %
4.	Uruguay	9,23 %
5.	USA	9,18 %
6.	Hong Kong	7,31 %
7.	Brasilien	7,13 %
8.	Mexiko	5,30 %
9.	Niederlande	5,28 %
10.	Indonesien	4,86 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

Kategorie: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 2 von 4

FONDSMANAGEMENT



Michael Altintzoglou

Fondsmanager
seit 2014 bei
Flossbach von Storch.



Michael Illig

Stellvertretender
Fondsmanager
seit 2016 bei
Flossbach von Storch.



Ludwig Palm

Stellvertretender
Fondsmanager
seit 2012 bei
Flossbach von Storch.

AUSZEICHNUNGEN

Morningstar Rating™ Gesamt*: ★ ★ ★

* Morningstar Rating™ Gesamt: © (2024) 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: <http://www.morningstar.de/de/help/Methodolog.y.aspx>

Stand: 30.11.23



Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities - 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.
- Anlagen in Emerging Markets unterliegen – neben den spezifischen Risiken der konkreten Anlageklasse – in besonderem Maße dem Liquiditätsrisiko sowie dem allgemeinen Marktrisiko.
- In Emerging Markets können zudem das rechtliche sowie das regulatorische Umfeld und die Buchhaltungs-, Prüfungs- und Berichterstattungsstandards deutlich von dem Niveau und Standard abweichen, die sonst international üblich sind.
- Erhöhtes Verwahrisiko.
- Risiko durch die Möglichkeit der Anlage in chinesische A-Aktien inklusive möglicher zusätzlicher Clearing- und Abwicklungsrisiken sowie rechtliche, operationelle und Risiken in Form von Beschränkungen der Investitionsmöglichkeiten

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 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 3 von 4

RISIKOPROFIL

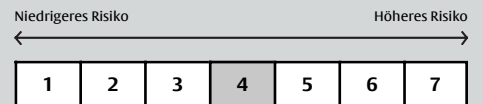
SPEKULATIV:

Der Fonds eignet sich für spekulative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögen besteht ein sehr hohes Gesamtrisiko, dem auch sehr 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: länger als 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 Emerging Markets Equities - 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 jüngeren Datums 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/>.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Kategorie: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 4 von 4

KONTAKTADRESSEN FÜR ANLEGER

Vertriebs- und Informationsstelle Deutschland

Flossbach von Storch AG
Ottoplatz 1, 50679 Köln
Deutschland
Telefon: +49.221.33.88-290
E-Mail: info@fvsag.com
Web: www.flossbachvonstorch.de

Zahlstelle Österreich

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

Kontakt in der Schweiz

Flossbach von Storch AG
Fraumünsterstrasse 21, 8001 Zürich
Schweiz
Telefon: +41 44 217 37 00
E-Mail: info.ch@fvsag.com
Web: www.flossbachvonstorch.ch

Vertreter Schweiz / Gerichtsstand

IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12, 8001 Zürich
Schweiz
Telefon: +41 44 224 32 00
E-Mail: fondsvertretung.ch@ipconcept.com
Fax: +41 44 224 32 28

Zahlstelle Schweiz

DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12, 8001 Zürich
Schweiz

Zahlstelle Liechtenstein

VP Bank AG
Aeulestrasse 6, 9490 Vaduz
Liechtenstein