



Fondsmanagementkommentar 4. Quartal 2023

Flossbach von Storch - Global Quality

DAS MARKTUMFELD

Nachdem das vierte Quartal zunächst mit deutlichen Kursverlusten begonnen hatte, startete der Aktienmarkt ab Ende Oktober fulminant durch. Dies geschah im Gleichschritt mit dem Anleihenmarkt: Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe überschritt im Oktober kurzzeitig die Fünf-Prozent-Marke – erstmals seit über 16 Jahren. Ab Anfang November reduzierte sich die Rendite allerdings deutlich und beendete das Jahr mehr als einen Prozentpunkt tiefer, bei 3,9 Prozent. Die zuletzt kontinuierlich fallenden Inflationsraten und das weiterhin hartnäckige Ausbleiben der vor einem Jahr von vielen Kommentatoren vorhergesagten Rezession erweckte die Hoffnung, dass den Zentralbanken tatsächlich eine „weiche Landung“ gelingen könnte – also eine erfolgreiche Bekämpfung der Inflation ohne großen wirtschaftlichen Kollateralschaden.

Im vierten Quartal verzeichnete der globale Aktienindex MSCI World eine Wertentwicklung von +6,8 Prozent (in Euro, inklusive Dividenden, das gilt auch im Folgenden, wenn nicht anders angegeben). Für das Gesamtjahr 2023 standen +19,6 Prozent zu Buche.

Bricht man die Jahresperformance des Index nach Sektoren auf, steht Informationstechnologie (+48 Prozent) ganz oben, gefolgt von Kommunikationsdiensten (+41 Prozent) und diskretionärem Konsum (+31 Prozent). Die schwächsten Sektoren wiesen sogar Verluste auf. Es waren Versorger (-3 Prozent), Basiskonsum (-1 Prozent) und Energie (-1 Prozent).

Dass die drei genannten Sektoren derart positiv herausstachen, ist ein Spiegelbild der in diesem Jahr auch häufig von der Presse unter dem Begriff „Magnificent 7“ kommentierten, spektakulären Wertentwicklung sieben großer US Technologiekonzerne, die zum Jahresende auch die Top Sieben im globalen Aktienindex MSCI World stellten: Aus dem Sektor Informationstechnologie zählten dazu Nvidia (+228 Prozent im Jahr 2023), Microsoft (+53 Prozent) und Apple (+44 Prozent), aus dem Sektor Kommunikationsdienste kamen Meta Platforms (+185 Prozent) und Alphabet (+53 Prozent) sowie aus dem Sektor diskretionärer Konsum Tesla (+95 Prozent) und Amazon (+75 Prozent). Ihre Aktien steuerten zusammen fast die Hälfte (oder gut neun Prozentpunkte) zur Wertentwicklung des MSCI-World-Index bei. Ein Indiz für die ungewöhnlich geringe Marktbreite ist auch die Wertentwicklung der gleichgewichteten Version des MSCI World, die mit +13,0 Prozent im Jahr 2023 deutlich geringer ausfiel.

DAS PORTFOLIO

Der Anteilspreis des Flossbach von Storch - Global Quality blieb in diesem Umfeld hinter der Entwicklung des (nach Marktkapitalisierung gewichteten) MSCI World zurück, konnte das Jahr aber mit einem erfreulichen Wertzuwachs und nahe eines im Dezember erreichten Allzeithochs beenden. Vor dem Hintergrund des in Teilen euphorischen Umfelds und der Tatsache, dass diese Euphorie an den im Fonds mit rund 30 Prozent gewichteten Sektoren Gesundheit (0 Prozent Wertentwicklung im Gesamtjahr 2023) und Basiskonsum (-1,0 Prozent) nahezu komplett vorbeiging, sind wir

mit dem Ergebnis insgesamt nicht unzufrieden. Wie der Blick auf die Beiträge aus Einzeltiteln zeigt, gab es neben viel Licht aber auch Schatten.

Zunächst zum Licht: Die größten positiven Wertbeiträge kamen für das Portfolio im Berichtsjahr von der kanadischen Constellation Software (+58 Prozent), den US-amerikanischen Software-Anbietern Salesforce (+92 Prozent) und Microsoft (+53 Prozent) sowie der Google-Muttergesellschaft Alphabet (+53 Prozent). Insgesamt sticht das oben beschriebene Umfeld ganz klar heraus: Mit Ausnahme der dem Industriesektor zugeordneten Copart (+56 Prozent) kamen die zehn größten positiven Wertbeiträge entweder aus dem Sektor Informationstechnologie oder von Mitgliedern der oben genannten „Magnificent 7“. Dabei spielten zwei Themen eine zentrale Rolle: der sich in einem herausfordernden 2022 aufgebaute „Reset“ nach der Digitalisierungseuphorie zu Beginn der Pandemie sowie eine neue Euphoriewelle um das Thema Künstliche Intelligenz (KI).

Zum Reset hatten wir an dieser Stelle vor genau einem Jahr geschrieben: *„Die Erwartungen der Investoren sind im Kater nach der Digitalisierungsparty deutlich gesunken. Dazu sind auch die Management-Teams wieder deutlich nüchterner geworden und haben ihren Fokus verstärkt auf die aufgeblähte Kostenbasis gelegt. [...] Zwar dürften die nächsten Quartale noch durchwachsen bleiben, unter anderem, weil es Zeit braucht, bis die Kostensparmaßnahmen Früchte tragen und die Wachstumsraten wieder anziehen. Über Zeit versprechen die weiter vorhandenen strukturellen Wachstumstreiber aber eine gute Chance auf eine Rückkehr zu überdurchschnittlichem Gewinnwachstum.“*

Gerade bei der Reduktion der aufgeblähten Kostenbasis gingen einige Unternehmen deutlich aggressiver und schneller vor, als viele erwartet hatten. Aus obiger Liste traten unter anderem Amazon, Alphabet und Microsoft stärker auf die Kostenbremse, doch vor allem Salesforce sticht diesbezüglich besonders heraus.

Bei Salesforce waren Ende 2022 gleich fünf aktivistische Investoren eingestiegen. Angelockt durch den vom Allzeithoch im Jahr 2021 um bis zu 60 Prozent gefallen Aktienkurs, argumentierten sie unter anderem wie folgt: *„Das Unternehmen hat seit Gründung im Jahr 1999 ein beachtliches Wachstum hingelegt und sich weltweit als klarer Marktführer bei Vertriebssoftware („CRM“) für größere Unternehmen etabliert. Dabei wurde der Fokus aber ausschließlich auf Wachstum gelegt und die Kostenbasis immer weiter aufgebläht“*. Eine Einschätzung, die wir teilten – unsere Beteiligung an Salesforce beruhte neben der aus unserer Sicht sehr starken Wettbewerbsposition vor allem

auf der Annahme, dass das Unternehmen seine Marge mittel- bis langfristig deutlich steigern kann.

Der Gründer und seit Ende 2022 (wieder) alleinige Vorstandsvorsitzende, Mark Benioff, rief vor diesem Hintergrund Anfang 2023 einen dramatischen Kurswechsel aus – hin zu einem weit größeren Fokus auf Profitabilität. Diesen Worten folgten sehr schnell Taten: Betrug die bereinigte operative Marge (exklusive Amortisation aus Kaufpreisallokation und Restrukturierungskosten) im Geschäftsjahr per Ende Januar 2023 noch 12,1 Prozent, konnte sie in den drei Quartalen bis Ende Oktober 2023 bereits auf 23,6 Prozent fast verdoppelt werden. Für ein Unternehmen mit über 30 Milliarden US-Dollar Jahresumsatz ist dies eine sehr bemerkenswerte Entwicklung, zumal die Margensteigerung nahezu ausschließlich aus eigener Kraft, sprich durch gezielte Kostenreduktionen erreicht wurde. Vor dem Hintergrund eines Umsatzwachstums im niedrigen zweistelligen Prozentbereich und der Hoffnung auf vielversprechende Ansätze zur Anwendung von KI im Salesforces-Software-Portfolio konnte die Aktie im Jahr 2023 insgesamt um +92 Prozent zulegen.

Eine grundsätzlich ähnliche Dynamik entfaltete sich auch bei anderen im Jahr 2022 noch gebeutelten „Digitalisierungsgewinnern“. Während positive Überraschungen auf der Kostenseite auf anno 2022 deutlich reduzierte Erwartungen trafen, kam für einige Aktien noch ein zusätzlicher Rückenwind hinzu: Nachdem Microsoft im Februar diverse Integrationen der generativen KI von Chat GPT in seine Software vorgestellt hatte, wurde die Phantasie der Investoren hinsichtlich des Potenzials dieser Technologie massiv beflügelt.

Neben Microsoft präsentierten auch andere Softwareanbieter neue KI-basierte Lösungen, so auch Adobe. Als Ergänzung zur populären Bildbearbeitungssoftware „Photoshop“ wurde mit „Firefly“ eine Software vorgestellt, die aus Text Bilder generieren kann. In beiden Fällen ist der unmittelbare Einfluss auf Umsatz und Gewinn der Unternehmen noch gering, der Fokus der Investoren liegt auf den mittel- bis langfristigen Potenzialen.

Unmittelbarer positiv wirkte sich die KI-Euphorie auf die Cloud-Sparten der großen Anbieter aus: Microsoft (Azure), Amazon (AWS) und Alphabet (GCP) berichteten alle von einer steigenden Nachfrage durch das Training und den Betrieb der sehr datenintensiven KI-Anwendungen ihrer Kunden. Der größte unmittelbare Gewinnschub fiel allerdings bei Nvidia an, dem Anbieter sogenannter „GPU-Chips“, die aktuell als das Nonplusultra für KI-Anwendungen gelten. Nachdem der Gewinn im Geschäftsjahr per Ende Januar 2023 noch um

55 Prozent auf 4,4 Milliarden US-Dollar gefallen war, wird für das laufende Geschäftsjahr eine Steigerung um das mehr als Sechsfache auf rund 28 Milliarden US-Dollar erwartet.

Warum waren und sind wir dennoch nicht im scheinbar größten KI-Gewinner investiert? Das Problem ist die mittel- bis langfristige Vorhersehbarkeit der Ertragsentwicklung in Verbindung mit der sehr hohen Bewertung der Aktie. (Die Marktkapitalisierung zum Jahresende lag bei über 1,2 Billionen US-Dollar). Diese impliziert, dass erst in zehn Jahren und später anfallende Gewinne einen signifikanten Anteil des Unternehmenswertes ausmachen. Die Historie im Tech-Hardware-Bereich, insbesondere bei Chip-Herstellern, ist aber gepflastert mit Beispielen technologischer Brüche und knallhartem Wettbewerb. Nvidia selbst hat seine GPU-Chips ursprünglich für Grafik-Anwendungen entwickelt, und es stellte sich erst viele Jahre später heraus, dass diese Chip-Architektur herausragend gut für Anwendungen um KI und maschinelles Lernen geeignet war. Nvidia hat in der Folge alles auf die Weiterentwicklung von KI-Chips gesetzt und erntet nun die Früchte. Wie lange Nvidias technologische Dominanz aber noch anhält, und welche Entwicklungen aus den immensen Forschungsaufwendungen vieler Unternehmen zu KI-Chips in den nächsten fünf bis zehn Jahren hervorgehen werden, lässt sich unserer Meinung nicht seriös prognostizieren. Es ist absolut möglich, dass Nvidia auch in zehn Jahren noch der dominante Anbieter von KI-Chips ist, und damit seine Bewertung gerechtfertigt hat. Die Historie des Tech-Sektors suggeriert aber, dass ein alternatives Ergebnis wahrscheinlicher ist.

Ein anderes Unternehmen im Portfolio profitiert – wenn auch weit weniger dramatisch – ebenfalls vom KI-getriebenen Ausbau von Datenzentren. Amphenol ist weltweit führend bei Hochleistungssensoren und „Interconnect“-Produkten. Zu letzteren gehören auch Steckverbindungen und Kabel zur schnellen Datenübertragung mit geringen Latenzzeiten. Eine Besonderheit für KI-Anwendungen optimierter Datenzentren ist, dass diese nach dem Vorbild neuronaler Netzwerke analog zum menschlichen Gehirn aufgebaut sind. Dabei sind die einzelnen Knotenpunkte sehr engmaschig vernetzt, weshalb die Anzahl der benötigten „Interconnect“-Produkte im Vergleich zu einem traditionellen Datenzentrum exponentiell steigt. Amphenols Tochterfirmen haben die benötigten Produkte seit Jahrzehnten stetig weiterentwickelt, dabei ein breites Patentportfolio aufgebaut, und arbeiten mit den Betreibern von Datenzentren in enger Kooperation an der weiteren Optimierung. Weltweit gibt es in diesem Bereich nur zwei wesentliche Konkurrenten, und die Technologie entwickelt sich eher stetig als in Sprüngen. Zwar ist das Geschäft mit Datenzentren

nur eines von vielen in Amphenols diversifiziertem Portfolio, und die Wachstumsraten werden definitiv weniger spektakulär ausfallen als zuletzt bei Nvidia. Aber wir haben deutlich mehr Vertrauen in die Vorhersehbarkeit des Geschäfts und glauben, dass Amphenol aufgrund seiner starken Marktstellung und agilen Unternehmenskultur noch viele Jahre vom Ausbau der KI sowie vom allgemeinen Digitalisierungs- und Elektrifizierungstrend profitieren kann.

Ein Unternehmen aus einem klassischen Sektor schaffte es aber auch in die Top 10 der positiven Wertbeiträge: Copart, der dem Industriesektor zugeordnete Betreiber von Schrottplätzen, der für Versicherungen Fahrzeuge mit Totalschäden abwickelt und in Online-Auktionen weltweit verkauft. Das Unternehmen konnte nicht nur operativ über eine gute Entwicklung berichten. In einem duopolistischen Markt gelang es der Firma erneut, dem einzigen Konkurrenten IAA einen Großkunden abzuwerben.

Nun zur „Schattenseite“ des Portfolios: die größten negativen Wertbeiträge kamen aus unseren Beteiligungen an Dollar General (-46 Prozent), Charles Schwab (-19 Prozent), Johnson & Johnson (-12 Prozent) und AIA (-23 Prozent). Neben der Beobachtung, dass die Hälfte der zehn größten negativen Wertbeiträge aus den bereits genannten Sektoren Basiskonsum und Gesundheit kommen, stechen vor allem zwei Beteiligungen heraus: Dollar General und Charles Schwab.

Wie bereits in den beiden vergangenen Berichten ausführlich beschrieben, durchläuft der US-Einzelhändler Dollar General nach Jahren des Erfolgs zuletzt eine Phase stärkerer operativer Schwierigkeiten, die wir anfangs leider unterschätzten: zu hohe Bestellungen diskretionärer Konsumgüter in Phasen starker Nachfrage trafen auf zwischenzeitliche Lieferkettenprobleme, mit dem Ergebnis, dass genau im Moment einer sich abschwächender Konsumenten-nachfrage viel zu viel Ware in den Filialen ankam. Dem erst Ende 2022 zum CEO beförderten Jeff Owen und seinem Team gelang es nicht, schnell genug gegenzusteuern, sodass sich die Zustände in den Filialen deutlich verschlechterten. Ware stapelte sich, Regale blieben leer, und sowohl Kunden als auch Mitarbeiter kehrten dem Einzelhändler den Rücken zu. Die Folge war enttäuschendes Wachstum und ein deutlicher Margenrückgang. Das Management unter Owen hatte zwar nach zwei Gewinnwarnungen drastischere Maßnahmen angekündigt, um der Lage Herr zu werden. Mit der dritten Gewinnwarnung im Oktober verlor der Aufsichtsrat jedoch die Geduld und setzte Owens Vorgänger Todd Vasos wieder als CEO ein. Vasos erhielt einen Vertrag für vier Jahre mit dem klaren Auftrag,

den Einzelhändler durch den Fokus aufs Wesentliche wieder zurück auf die Spur zu bekommen. Die Aktie erholte sich infolge der Ankündigung deutlich, blieb aber zum Jahresende immer noch weit hinter den alten Höchstkursen zurück.

Im November besuchte ich zahlreiche Filialen in drei US-Bundesstaaten und konnte mehrere Stunden mit einem Regionalmanager sprechen, der 200 Filialen in Chicago und Umgebung leitet. Dabei konnte ich mir auch vor Ort ein gutes Bild davon machen, wie sehr die operativ jahrelang so gut geölte „Maschine“ durch das überschüssige Inventar aus dem Tritt gebracht worden war. Auch wenn noch einige schwierige Monate oder sogar Quartale anstehen, scheint das Schlimmste überstanden und die Situation auf dem Weg der Besserung zu sein. Und noch wichtiger: Ich konnte keine starken Indizien dafür erkennen, dass Dollar General strukturell gegenüber Wettbewerbern ins Hintertreffen geraten ist. Es scheint also, als hätte das Unternehmen es selbst in der Hand, wieder auf die Erfolgsspur zurückzukehren. Allerdings bleibt nach den Erfahrungen des vergangenen Jahres auch festzuhalten: Wir haben unterschätzt, wie leicht schlechte Entscheidungen des Top-Managements in Kombination mit ungünstigen externen Faktoren das Unternehmen aus dem Gleichgewicht bringen können. Wir hätten erwartet, dass die unteren Managementebenen mit direkter Verantwortung in den Filialen hier stärker als Korrektiv agieren würden. Die Resilienz des Unternehmens schätzen wir damit heute als geringer ein als noch vor einem Jahr.

Die zweite größere Enttäuschung im abgelaufenen Jahr war Charles Schwab, die führende Brokerage- und Vermögensverwaltungsplattform für Privatkunden in den USA. Wie bereits ausführlich im Bericht zum ersten Quartal beschrieben, kam das Unternehmen im Umfeld der rapide gestiegenen Zinsen durch eine Kombination aus Umschichtungen von Kundengeldern aus weitgehend unverzinsten Bareinlagen in Brokerage-Depots und Buchverlusten auf Anleihen im Anlagebuch unter Druck. Unsere damals niedergeschriebene Einschätzung, dass dies „nur ein Gewinnproblem, aber kein Liquiditäts- oder Solvenzproblem“ auslösen würde, erwies sich bislang als richtig. Die Aktie konnte daher von ihrem Tiefpunkt im Mai bis zum Jahresende wieder über 40 Prozent zulegen und das Unternehmen im Dezember sogar erstmals seit 20 Monaten wieder ein leichtes Wachstum bei den Bareinlagen seiner Brokerage-Kunden vermelden. Dennoch erfuhr das Nettozinsergebnis, das 2022 noch für 51 Prozent des Umsatzes stand, durch die Ereignisse des Jahres deutlichen Gegenwind, und es dürfte noch einige Zeit dauern, bis alte Höchstwerte wieder erreicht werden können. Trotz selektiver Zukäufe nahe dem Kurstief verblieb so ein deutlicher negativer Wertbeitrag für das Jahr.

Blickt man auf die Veränderungen im Portfolio für das gesamte Jahr zurück, fällt auf, dass die Anzahl der komplett verkauften sowie der neu aufgenommenen Beteiligungen mit jeweils sechs außergewöhnlich hoch war. Neu im Portfolio sind Roche, Procter & Gamble, Accenture, Coloplast, Lifco und Givaudan. Gänzlich veräußert haben wir unsere Beteiligungen an Adobe, L'Oréal, Activision Blizzard, Novo Nordisk, VISA und Meta Platforms. Die größten Aufstockungen nahmen wir bei Reckitt Benckiser, Dollar General, Danaher und Charles Schwab vor. Die größten Positionsreduktionen erfolgten bei Verisk Analytics, Moody's, Constellation Software und Intuit. Der Hauptauslöser für diese Transaktionen waren starke Kursbewegungen und entsprechend veränderte Bewertungen.

Bei den komplett verkauften Beteiligungen hatten die Aktien von Jahresbeginn bis zum Verkaufszeitpunkt eine durchschnittliche Wertentwicklung von +35 Prozent verzeichnet, mit einer Bandbreite von +16 Prozent (VISA) und +67 Prozent (Meta Platforms). Im Schnitt waren die verkauften Beteiligungen genau fünf Jahre Teil des Portfolios, wobei dieser Schnitt durch Adobe nach unten gezogen wurde: Die Aktie hatten wir erst im Juni 2022 im Rahmen des Kurseinbruchs vieler Technologieaktien aufgenommen und nach einer Wertentwicklung von +33 Prozent innerhalb von knapp 13 Monaten, befeuert von der Euphorie um noch weitgehend unbewiesene KI-Potenziale, wieder veräußert – auch, weil attraktivere Opportunitäten zur Verfügung standen. Letzteres galt ebenso für die im vierten Quartal veräußerten Beteiligungen an L'Oréal und VISA. Eine kleine Ausnahme gab es aber doch: Die Aktien des Spieleherstellers Activision Blizzard gaben wir im Oktober nicht ganz freiwillig, aber dennoch mit deutlichen Kursgewinnen im Rahmen der erfolgreichen Übernahme durch Microsoft ab.

Die genannten attraktiveren Opportunitäten fanden wir unter anderem bei den sechs neu aufgenommenen Beteiligungen, deren Aktien durchweg weit unter den Ende 2021 beziehungsweise Anfang 2022 erreichten Hochs handelten. Vier der sechs Titel waren zum ersten Kaufzeitpunkt entgegengesetzt zum Markttrend seit Jahresbeginn im Minus, und auch die anderen beiden blieben in der Wertentwicklung weit hinter den im Gegenzug verkauften oder reduzierten Aktien zurück.

Da keine der Neuaufnahmen im vierten Quartal erfolgte, wurden alle Unternehmen in den vorherigen Quartalsberichten bereits ausführlich beschrieben. Insgesamt freuen wir uns über sechs neue Beteiligungen hoher Qualität, die nicht nur aufgrund ihrer Bewertung, sondern auch aufgrund ganz unterschiedlicher Profile und teils

stark unternehmensspezifischer Treiber, das Chance-Risiko-Profil des Fonds aus unserer Sicht weiter verbessern konnten.

Dementsprechend trugen auch verschiedenste Faktoren dazu bei, dass wir die Aktien zu attraktiven Kursen erwerben konnten. Beim Schweizer Pharmakonzern Roche war es die Normalisierung der Corona-Sonderkonjunktur in der Diagnostiksparte im Verbund mit kurzfristigen Rückschlägen in der Forschungspipeline. Bei der auf Technologie fokussierten Unternehmensberatung Accenture kamen zum Abebben der durch die Pandemie ausgelösten Digitalisierungs-Euphorie Bedenken, wie stark das Ausgabenverhalten von Kunden in einem konjunkturellen Abschwung das Wachstum des Unternehmens dämpfen könnte. Beim schwedischen Serien-Akquisiteur Lifco schienen Sorgen um den konjunkturellen Ausblick eine stark negative Reaktion auf die Veröffentlichung der Unternehmenszahlen zum zweiten Quartal zu erklären, in deren Folge wir die Beteiligung aufnahmen. Beim dänischen Medizintechnik-Unternehmen Coloplast belastete ein Rückgang der Marge im Rahmen von Wachstumsinvestitionen sowie steil angestiegener Rohstoffpreise bei nur zeitverzögerten Möglichkeiten für Verkaufspreisanpassungen. Bei Givaudan war es neben Margendruck durch höhere Einkaufspreise und Zeitverzögerungen bei vertraglich temporär fixierten Verkaufspreisen auch ein Volumentrückgang durch die gedrückte Nachfrage der Hersteller von Basiskonsumgütern, unter anderem, weil die Lagerbestände bei Einzelhändlern zuletzt deutlich heruntergefahren wurden. Bei Procter & Gamble hingegen stachen weniger unternehmensspezifische Entwicklungen heraus – die Aktie kam ähnlich wie die anderen Hersteller von Basiskonsumgütern im vergangenen Jahr trotz des starken Aktienmarktes nicht von der Stelle.

Ähnliches galt auch für die britischen Konkurrenten Reckitt Benckiser und Unilever, deren Aktien wir im Jahresverlauf aufstockten. Die Qualität dieser Unternehmen zeichnet sich – ähnlich wie auch bei Roche oder Givaudan – mehr durch die hohe Vorhersehbarkeit der Gewinne als durch das Wachstum aus. Angesichts der deutlich größer gewordenen Bewertungsdiskrepanz zu schneller wachsenden Unternehmen hoher Qualität wirkte das Chance-Risiko-Verhältnis ihrer Aktien aber zunehmend attraktiv.

DER AUSBLICK

Wenn wir den Fokus nun nach vorne richten, werden Leser an dieser Stelle wie üblich keine kurzfristigen Prognosen finden. Doch auch in einer unsicheren Welt mit zahlreichen Krisenherden und einem

Wahljahr in vielen wichtigen Volkswirtschaften – nicht zuletzt in den USA – fühlen wir uns mit unserem gut diversifizierten Portfolio aus Aktien von Qualitätsunternehmen gut aufgestellt.

Das klingt wie unser immer wiederkehrendes Mantra. Doch das Jahr 2023 war erneut eine Lektion darin, wie gefährlich die Ausrichtung der Anlagestrategie an kurzfristigen Erwartungen bezüglich der Konjunktur oder Unternehmensgewinnen sein kann. Ende 2022 war der verbreitete „Konsens“, dass die dramatischen Zinserhöhungen in Europa und den USA zu Rezessionen führen würden, während China nach der Öffnung seiner drakonischen Covid-Beschränkungen die Weltkonjunktur stützen würde. Auf der Mikroebene gab es große Zweifel, ob die in nahezu ausschließlich „fetten Jahren“ gereiften Kulturen vieler Technologiefirmen es tatsächlich zulassen würden, den Schalter auf Kostendisziplin umzulegen, während reifere Endmärkte und verstärkte regulatorische Eingriffe ihr Wachstum einbremsen.

Wie wir nun wissen, kam es im Jahr 2023 dann ganz anders. Wer aus Vorsicht an der Seitenlinie gestanden oder beispielsweise auf China und gegen die Aktien von Technologieunternehmen gewettet hätte, der hätte ein hervorragendes Börsenjahr verpasst.

Wäre es demnach richtig gewesen, stark antizyklisch zu agieren – also alles gegen den oben genannten „Konsens“ zu setzen? Für uns ist die Antwort ein klares „Nein“. Das heißt nicht, dass wir im Jahr 2022 bei den Aufstockungen des einen oder anderen vom Aktienmarkt abgestraften „Digitalisierungsgewinners“ nicht noch etwas aggressiver hätten vorgehen können. Schließlich waren dies alles resiliente Firmen mit hervorragenden Wettbewerbspositionen und starken Bilanzen. Aber wer wirklich gegen den Konsens wetten wollte, hätte vor allem auf konjunktursensitive Unternehmen mit besonders wackeligen Bilanzen, oder jüngere, noch verlustträchtige Technologieunternehmen setzen müssen, deren Aktien von der im Jahr 2023 eingetretenen Entwicklung besonders stark profitierten. Für sie aber wäre das Ausspielen des oben genannten „Konsens“ fatal gewesen.

Und schaut man zurück, würden wir die damalige „Konsens“-Einschätzung als absolut plausibel bezeichnen, und hätten keinesfalls dagegen wetten wollen. Zum Glück mussten wir das auch nicht, um eine immer noch ordentliche Rendite zu erzielen. Und noch viel wichtiger: diese Rendite wurde erzielt, ohne im alternativen Szenario großen Dauerschaden am Portfolio zu riskieren.

Der Investment-Autor Morgan Housel schreibt diesbezüglich in seinem neuen Buch „Same as Ever“ darüber, wie wichtig aus seiner

Sicht eine gute Balance aus Pessimismus und Optimismus für den langfristigen Anlageerfolg ist: „*You can only be an optimist in the long run if you're pessimistic enough to survive the short run*“ (* Freie Übersetzung: Langfristig kann man als Anleger nur dann ein Optimist sein, wenn man pessimistisch genug ist, um die kurzfristigen Marktphasen zu überleben.).

Getreu diesem Motto spielte das vom Konsens gezeichnete Szenario in unseren Überlegungen sehr wohl eine Rolle, da wir wie immer mit einer tendenziell pessimistischen, bewusst leicht paranoiden Brille auf die nähere Zukunft geschaut haben. Die Idee dabei war aber nicht, die Eintrittszeitpunkte der identifizierten Risiken zu antizipieren und das Portfolio danach auszurichten, sondern die Chancen zu erhöhen, dass unser Optimismus bezüglich der langfristigen Ertragsaussichten unserer Beteiligungen auch zum Tragen kommt.

Denn jede unserer Beteiligungen wurde danach ausgewählt, dass die von uns erwarteten zukünftigen Erträge mit hoher Wahrscheinlichkeit in einem attraktiven Verhältnis zur heutigen Börsenbewertung stehen. Daraus ergibt sich eine Bandbreite für die erwartete Rendite, die ein 100-prozentiger Eigentümer der Unternehmen erhalten würde und die langfristig auch Aktionären winken sollte.

Dies verhindert natürlich nicht, dass in Einzelfällen Risikoszenarien eintreten oder wir Fehleinschätzungen treffen, sodass einzelne Beteiligungen eine enttäuschende oder gar negative Rendite abwerfen. Wichtig ist aber, dass dies im Portfolio Einzelfälle bleiben,

die hoffentlich durch andere Beteiligungen kompensiert werden, die sich besser als erwartet entwickeln. Dafür ist es wichtig, dass die größten Risikofaktoren im Portfolio möglichst vielfältig sind, und zwangsläufig übergreifende und regelmäßig wiederkehrende Faktoren wie konjunkturelle Abschwünge oder Zinsanstiege keinen dauerhaften Schaden hinterlassen. Aus diesem Grund ist neben attraktiven Zukunftsaussichten die kurzfristige Resilienz eines Unternehmens für uns ein essenzielles Aufnahmekriterium im Portfolio. Oder um es mit den Worten unseres Kapitalmarktstrategen Thomas Lehr zu sagen: „*Die Frage ist nicht ‚Was wird passieren?‘. Die Frage ist: ‚Was darf alles passieren?‘*“

Die hohe Resilienz all unserer Beteiligungen sowie des über wesentliche Risikofaktoren breit diversifizierten Portfolios gibt uns die Zuversicht, dass wir nicht wissen müssen, was kurzfristig passieren wird, um vom langfristigen Renditepotenzial unserer Ansammlung herausragender Unternehmen zu profitieren. Dies erlaubt uns, den Blick auf das Wesentliche zu legen: Unsere Unternehmen eng zu verfolgen, um mögliche Brüche im langfristigen Ertragspfad oder starke Überbewertungen der Aktien rechtzeitig zu erkennen, hin und wieder neue Beteiligungen zu attraktiven Bewertungen aufzunehmen. Und vor allem, auch wenn es immer mal wieder Rückschläge bei den Aktienkursen geben wird, geduldig zu warten, wie unsere Firmen ihre Potenziale entfalten. Oder mit anderen Worten: Wenn der kurzfristige Pessimist dem langfristigen Optimisten den Rücken freihält, sollte letzterer am Ende Recht behalten.

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 Fondsmanagementkommentares ist.

Bitte beachten Sie den Link zu unserem umfangreichen Glossar zu Themen und Begriffen am Ende des rechtlichen Hinweises.

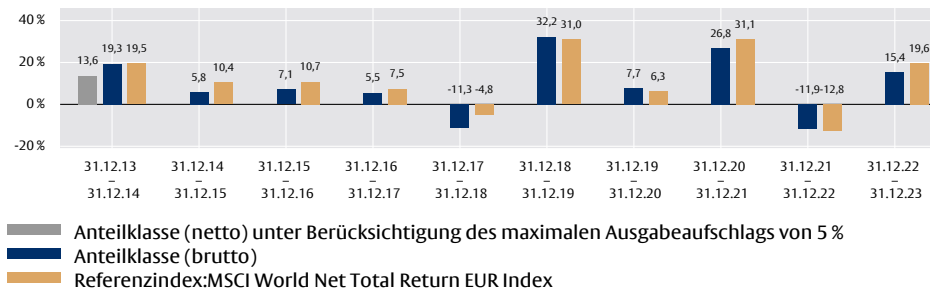


Flossbach von Storch - Global Quality - R²

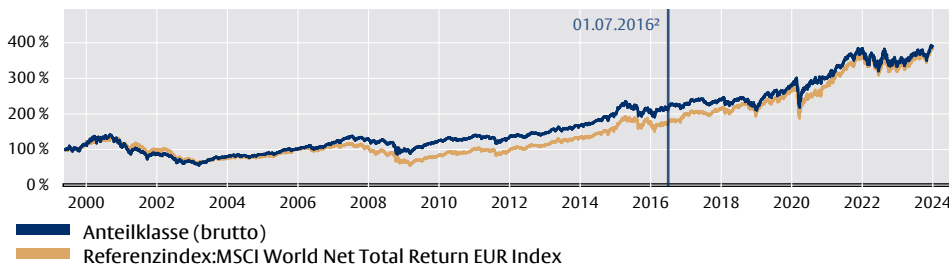
ANLAGESTRATEGIE

Der Flossbach von Storch - Global Quality ist ein global diversifizierter Aktienfonds mit aktivem und fokussiertem Investmentansatz. Das Fondsvermögen wird zu mindestens 60% direkt in Aktien und Aktienfonds investiert. Der Anlageschwerpunkt liegt auf erstklassigen, hochkapitalisierten Geschäftsmodellen, die überdurchschnittlich und verlässlich wachsen, eine hohe Profitabilität und Stabilität aufweisen und von unternehmerisch handelnden Management Teams geführt werden. Die Qualitätsprüfung der Geschäftsmodelle und die Abwägung des Chance-Risiko-Verhältnisses im Rahmen der Unternehmensbewertung sind maßgeblich für jede Anlageentscheidung. Das Fonds- Management verfolgt einen langfristigen Investitionszeitraum und versteht Risiko als ökonomische Dimension. Investiert wird in der Regel in höchstens 50 Unternehmen. 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 Indexes 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) 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 19. MAI 1999³



KUMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)³

	1 Monat	2023 YTD	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	seit 19.05.99
Anteilklasse	+3,49%	+15,38%	+15,38%	+28,97%	+83,66%	+132,24%	+290,35%
Referenzindex	+3,62%	+19,60%	+19,60%	+36,72%	+90,41%	+184,72%	+283,54%

ANNUALISIERTE WERTENTWICKLUNG IN EUR (BRUTTO, IN %)³

	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Anteilklasse	+15,38%	+8,85%	+12,92%	+8,79%
Referenzindex	+19,60%	+10,99%	+13,74%	+11,02%

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 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 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 1 von 4

FONDSDETAILS

WKN	A0Q2PT
ISIN	LU0366178969
Valorennummer	4267223
Sitzland	Luxemburg
SFDR Klassifikation	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	868,42 Mio. EUR
Rücknahmepreis	307,11 EUR
Mindestanlage	keine
Mindestfolgeanlage	keine
Kosten ¹	
Laufende Kosten	1,63 %
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.

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 Die hier gezeigte Anteilklasse R wurde am 04.08.2008 aufgelegt und weist im Vergleich zu anderen Anteilklassen des Fonds eine abweichende Gebührenstruktur auf. Die Ermittlung der Wertentwicklung bis 03.08.2008 erfolgte unter Berücksichtigung der Gebührenstruktur der Anteilklasse R.



Flossbach von Storch - Global Quality - R

TOP 10 POSITIONEN (IN %)

1. BERKSHIRE HATHAWAY B	4,89 %
2. CONSTELLATION SOFTWARE	4,69 %
3. MICROSOFT	3,54 %
4. RECKITT BENCKISER GROUP	3,32 %
5. ALPHABET - CLASS A	3,29 %
6. AMPHENOL	3,08 %
7. DANAHER	2,78 %
8. DEUTSCHE BÖRSE	2,70 %
9. UNILEVER	2,67 %
10. ROCHE HOLDING	2,62 %
Summe	33,58 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

Derzeit befinden sich 46 Titel im Portfolio.

TOP 10 BRANCHEN (IN %)

1. Finanzen	25,35 %
2. Informationstechnologie	22,05 %
3. Gesundheitswesen	17,11 %
4. Basiskonsumgüter	13,92 %
5. Industrieunternehmen	12,92 %
6. Kommunikationsdienste	5,03 %
7. Nicht-Basiskonsumgüter	2,56 %
8. Material	1,06 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

WÄHRUNGEN NACH ABSICHERUNG IN EUR (IN %)

USD	64,60 %
EUR	12,02 %
CHF	6,63 %
CAD	4,99 %
GBP	3,32 %
HKD	2,64 %
INR	2,24 %
DKK	1,88 %
SEK	1,68 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

WEITERE FONDSDATEN

Kasse	3,07 %
-------	--------

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

TOP 10 LÄNDER (IN %)

1. USA	60,78 %
2. Schweiz	6,61 %
3. Großbritannien	6,17 %
4. Deutschland	5,22 %
5. Kanada	4,84 %
6. Frankreich	3,73 %
7. Irland	3,55 %
8. Indien	2,72 %
9. Dänemark	1,94 %
10. Schweden	1,74 %

Quelle: Verwahrstelle und Flossbach von Storch, Stand: 31.12.23

MONATSKOMMENTAR

Der Dezember sorgte für einen positiven Jahresabschluss an den Kapitalmärkten. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) beflügelte den Anleihemarkt, indem Fed-Präsident Jerome Powell bei der letzten Sitzung im Jahr die Tür für mögliche Zinssenkungen im kommenden Jahr öffnete. Dies verstärkte den Trend zu fallenden Anleiherenditen. Die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen sanken um mehr als einen halben Prozentpunkt auf 1,9 %, zehnjährige US-Staatsanleihen notierten ebenfalls rund einen halben Prozentpunkt tiefer bei 3,9 %. Dies beflügelte auch den Aktienmarkt, der ein hervorragendes Jahr auch mit Gewinnen im Dezember abschloss. Der globale Aktienindex MSCI World gewann im Dezember 3,6 % (inklusive Dividenden, in Euro gerechnet), wobei für Anleger aus der Eurozone bereits der Gegenwind durch die Aufwertung des Euro zum US-Dollar von rund 1,4 % enthalten ist. Über das gesamte Jahr 2023 konnte der MSCI World Index damit 19,6 % zulegen, die Verluste aus dem Vorjahr mehr als kompensieren und nahe des im Dezember erreichten Allzeithochs schließen. Nachdem fast alle unserer Beteiligungen im Portfolio ihre Quartalszahlen bereits in den beiden Vormonaten berichtet hatten, war es im Dezember hinsichtlich wichtiger Firmennachrichten eher ruhig. Es gab aber Ausnahmen. Im Portfolio kam ein negativer Wertbeitrag aus unserer Beteiligung an Tencent, dem führenden sozialen Netzwerk und Online-Spieleanbieter Chinas. Die Veröffentlichung des Entwurfs einer staatlichen Regulierungsbehörde, der möglicherweise die Ausgaben Erwachsener bei Online-Spielen in China reduzieren könnte, lastete auf der Aktie. Spiele-Umsätze in China trugen rund 20 % zum Gesamtumsatz Tenents bei. Einer der größten positiven Wertbeiträge kam hingegen aus unserer Beteiligung am US-Broker und Vermögensverwalter Charles Schwab. Das Unternehmen berichtete zur Monatsmitte Kennzahlen, die erstmalig seit 20 Monaten wieder ein leichtes Wachstum in den Barbeständen, die Kunden weitgehend unverzinst auf ihren Brokerage Depots halten, zeigen. Die seit 2022 stark gestiegenen Zinsen hatten viele Kunden zuvor dazu veranlasst, ihre Barbestände verzinslich zu investieren. Dies geschah zwar in vielen Fällen auch über Geldmarktfonds auf der Plattform von Charles Schwab, minderte jedoch den Zinsertrag des Brokers deutlich. Zudem bedeuteten auch die fallenden Zinsen Rückenwind für Charles Schwabs Anlagebuch.

Kategorie: AKTIEN
Angaben per 31. Dezember 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 2 von 4

FONDSMANAGEMENT



Michael Illig
Fondsmanager
seit 2016 bei
Flossbach von Storch.



Michael Altintzoglou
Stellvertretender
Fondsmanager
seit 2014 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 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 2023

DE AT LU WERBUNG | Seite 3 von 4

RISIKOPROFIL

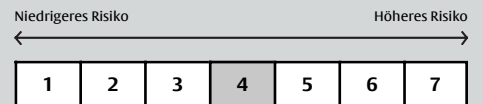
WACHSTUMSORIENTIERT:

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: 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 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 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