



LongRun Equity

QUARTALSBRIEF

Anlagephilosophie

«Es ist viel besser, ein wunderbares Unternehmen zu einem guten Preis zu kaufen, als ein gutes Unternehmen zu einem wunderbaren Preis.» — Warren Buffett

Wir handeln als langfristig orientierte Unternehmer und investieren das uns anvertraute Kapital in ein konzentriertes Portfolio hochqualitativer Titel.

Langfristig orientierte Unternehmer

Unser Ziel ist es, langfristige Eigentümer der hochwertigsten Unternehmen zu sein. Kurzfristige Kursschwankungen sind für uns von geringer Bedeutung. Im Mittelpunkt stehen die Wettbewerbsposition eines Unternehmens, ein differenziertes und nachhaltiges Geschäftsmodell sowie die Fähigkeit, durch den Zinseszineffekt Vermögen über die Zeit zu wahren und mehrten. Wir legen Wert auf ein Management, welches das Unternehmenskapital so einsetzt, als wäre es sein Eigenes. Unsere Investitionsentscheidungen basieren auf langfristigen Unternehmensbewertungen; während wir überbewertete Unternehmen meiden, schrecken wir nicht grundsätzlich vor optisch hohen Bewertungen zurück. Denn wenn ein grossartiges Unternehmen weiterhin erfolgreich ist, folgt der Aktienkurs in der Regel. Ein zu strikter Fokus auf Bewertungen könnte hingegen dazu führen, dass wir grossartige Unternehmen übersehen. Wir sind entschlossen, diesen Fehler zu vermeiden.

Vermögenserhalt

Die Vermeidung von dauerhaftem Kapitalverlust ist seit Jahrhunderten in unserer DNA verankert. Aus diesem Grund investieren wir nicht in Unternehmen, die von externen Faktoren (wie zum Beispiel Rohstoffpreisen oder Zinssätzen), auf die sie keinen Einfluss haben, abhängig sind. Vielmehr analysieren wir sorgfältig, ob ein Unternehmen auch in Zukunft Bestand haben wird und ob ökologische oder soziale Risiken bestehen. Nur Unternehmen, die ihr Schicksal selbst in der Hand haben, kommen für uns in Frage. Um solche Unternehmen zu identifizieren, führen wir gründliche Analysen durch, um die Geschäftsmodelle zu verstehen und 'Lärm' sowie vorübergehende Schwankungen der Aktienmärkte auszunutzen. Von unseren Portfoliounternehmen erwarten wir eine ähnliche Herangehensweise bei der Kapitalallokation.

Zinseszineffekt

Einstein nannte den Zinseszineffekt angeblich das 'achte Weltwunder', und wir stimmen dem voll und ganz zu. Wir suchen nach Unternehmen mit überlegenen Charakteristika und der Fähigkeit, Gewinne und Vermögen langfristig zu steigern. Starke

Marktpositionen, Preissetzungsmacht, hohe Margen und wenig kapitalintensive Geschäftsmodelle sind die Schlüsselemente, die zu hohen Kapitalrenditen führen. Ferner ist ein nachhaltiger Wettbewerbsvorteil durch hohe Eintrittsbarrieren entscheidend, um im Wettbewerb hohe Renditen aufrechtzuerhalten und somit dauerhafte Wertvernichtung zu vermeiden.

Intensive Fundamentalanalyse

Unsere Investmententscheidungen basieren auf gründlicher Fundamentalanalyse. Wir wollen die Unternehmen, in die wir investieren, wirklich verstehen – ihre Zahlen ebenso wie ihre Kultur, Entscheidungslogik und Kapitaldisziplin. Dazu lesen wir Geschäftsberichte im Detail, sprechen mit Branchenexperten und Managementteams und verfolgen Entwicklungen in Fachpublikationen und Branchenstudien. So verbinden wir quantitative Daten mit qualitativen Einsichten und schaffen die Überzeugung, die nötig ist, um auch in volatilen Marktphasen langfristig investiert zu bleiben.

Kapitalallokation

Die Verwaltung der Kundengelder ist für uns ein Privileg und eine Aufgabe, die wir sehr ernst nehmen. Es ist uns wichtig, dass unsere Kunden verstehen, wie wir arbeiten. Ebenso möchten wir verstehen, wie das Management unserer Unternehmen denkt, handelt und welche Anreize für den langfristigen Erfolg geschaffen werden. Die Kapitalallokation ist die wichtigste Aufgabe des Managements und hohe Renditen können durch schlechte Übernahmen oder 'Empire Building' verwässert werden. Wir suchen nach Managementteams mit langfristig orientierten Anreizen und sogenanntem 'Skin in the Game'. Noch besser ist 'Soul in the Game', was der Fall ist, wenn Unternehmensführer auch emotional, und nicht nur finanziell, eng mit ihrem Unternehmen verbunden sind. Dies ist entscheidend, damit sie wie Eigentümer und nicht nur wie Manager denken und agieren.

Qualität vor Quantität

Wir bevorzugen es, eine kleinere Anzahl von Unternehmen zu besitzen, welche wir dafür im Detail verstehen. Wir sehen wenig Sinn darin, einfach nach 'billigen' Unternehmen zu suchen, da dies vom Fokus auf Qualität ablenkt. Da Finanzinformationen im Überfluss vorhanden sind, glauben wir nicht, dass durch rein quantitative Informationen ein nachhaltiger Vorteil erzielt werden kann. Ein

tiefes Verständnis der Geschäftsmodelle hingegen erfordert Zeit, stellt für uns aber langfristig die einzige Möglichkeit dar, eine bessere Performance zu erreichen.

Fokus

Bei allem, was wir tun, steht Fokus im Vordergrund. Wir mögen fokussierte Unternehmen, die einfach zu managen und zu verstehen sind. Die Unternehmen sollen lieber nicht selbst diversifizieren, indem sie in neue Segmente vordringen. Denn um Diversifikation kümmern wir uns auf der Ebene des Gesamtportfolios. Unser Anlageuniversum und -portfolio ist ebenso fokussiert und weist einen begrenzten Umschlag auf. Auf diese Weise können wir unser Wissen stetig vermehren; ebenso erwarten wir von Unternehmen, dass sie ihre Erträge und Cashflows vermehren.

Die Quintessenz

Die Kombination der oben genannten Faktoren resultiert in einem hochwertigen unternehmerisch geführten Portfolio. Die zentralen Finanzkennzahlen von LongRun bleiben weiterhin sehr robust: Das zyklusbereinigte Umsatzwachstum beträgt 10%, die operative Marge liegt bei 32%, die Rendite auf das eingesetzte operative Kapital bei 67% und der Verschuldungsgrad bei 0,6x. Auf Basis einer Free-Cashflow-Rendite von 3,0% erachten wir die Bewertung als attraktiv und erwarten für LongRun Equity eine annualisierte zukünftige Rendite im niedrigen zweistelligen Prozentbereich.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf vergangene Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Das Hauptrisiko, dem der Anleger ausgesetzt ist, besteht im Risiko eines Kapitalverlusts.

[1] Alle Daten per 31. Dezember 2025

Anmerkungen der Portfoliomanager

LongRun schloss das vierte Quartal mit einem Plus von 0,5 % ab

Performance der Strategie

Die Strategie legte im vierten Quartal um 0,5 % (in EUR, ungesichert) zu, während ihre Benchmark um 3,3 % stieg. Die annualisierte Rendite seit Auflegung der Strategie vor fast zehn Jahren liegt bei 9,7 %, verglichen mit 11,1 % für globale Aktien.^{[2][3]}

Performancetreiber

Im Einklang mit den vergangenen Quartalen standen unser Investmentstil sowie die Branchen, in die wir investieren, nicht im Einklang mit der Marktentwicklung und trugen massgeblich zur relativen Underperformance bei. Unsere Präferenz für hochprofitable Unternehmen wurde vom Markt nicht geteilt. Solche Unternehmen weisen in der Regel ein niedrigeres Beta auf, da ihre Erträge stabiler und besser planbar sind und sie damit als risikoärmer gelten. Wie man es von einem Fonds mit Qualitätsfokus erwarten würde, liegt das Beta unseres Portfolios unter dem des breiten Marktes. In einem Umfeld stark steigender Märkte – wie es über weite Teile des Jahres der Fall war – führt dieses niedrigere Beta jedoch zu einer relativen Belastung der Performance. Dies zeigt sich auch in den Auswirkungen von

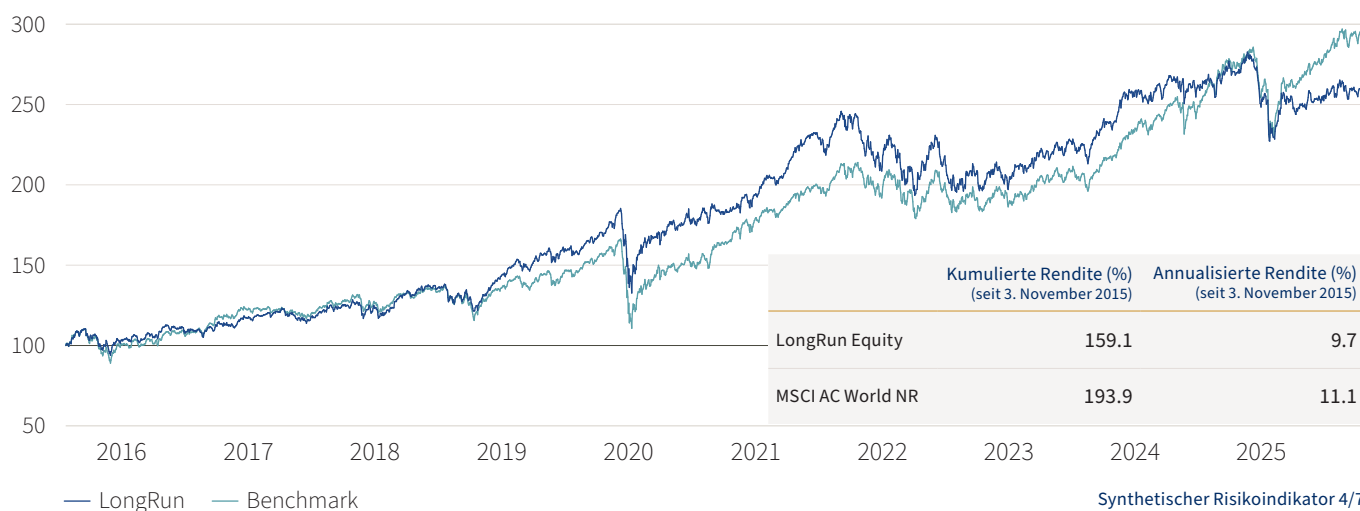
Momentum-Effekten auf das Portfolio. In einem stark narrativ geprägten Markt hatte der Preis eines Unternehmens zeitweise Vorrang vor seinem inneren Wert. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch eine stark konzentrierte Marktstruktur, in der die grössten nach Marktkapitalisierung gewichteten Aktien inzwischen einen Anteil am Gesamtmarkt ausmachen, wie er zuletzt in den 1970er-Jahren zu beobachten war.

Ein genauerer Blick auf die Branchen bestätigt dieses Bild erwartungsgemäss, insbesondere im Technologiesektor. Unsere Präferenz für Softwareunternehmen mit hoher Ergebnisvisibilität entwickelte sich schwächer als der Markt, während der Halbleitersektor eine sehr starke Performance verzeichnete – und dies trotz der Tatsache, dass erstere solide Ergebnisentwicklungen vorweisen konnten. Die verbreitete Annahme, dass Künstliche Intelligenz (KI) Teile der Software-Wertschöpfungskette verdrängen könnte – eine Sichtweise, die wir nicht pauschal teilen –, führte bei mehreren unserer Beteiligungen zu einem Rückgang der Bewertungsmultiplikatoren. Zudem halten wir Softwareunternehmen, die eng in

der Halbleiterindustrie tätig sind, deren Aktien jedoch allein aufgrund ihrer Zuordnung zum Softwaresektor hinter dem Markt zurückblieben.

Vor diesem Hintergrund tritt das Thema Künstliche Intelligenz aus unserer Sicht in eine neue Phase ein: weg von einer „Build-it“-Phase hin zu einer „Use-it“-Phase. Wir sehen wachsende Chancen für Softwareunternehmen, die auf Jahrzehnten von Innovation und Effizienzgewinnen aufbauen, wobei KI einen weiteren bedeutenden Entwicklungsschritt darstellt. Historisch haben solche technologischen Fortschritte den Markt sowohl für etablierte Anbieter als auch für neue Marktteilnehmer erweitert, da Software einen stetig wachsenden Anteil an den IT-Ausgaben einnimmt. KI dürfte insbesondere etablierten Anbietern mit tiefer Kundenintegration zugutekommen, eröffnet zugleich jedoch neue Entwicklungsmodelle.

KUMULIERTE WERTENTWICKLUNG (SHARE CLASS SI A EUR UNGESICHERT, %)



Synthetischer Risikoindikator 4/7

Erläuterung des Indikators in den Wichtigen Hinweisen auf Seite 7

Der synthetische Risikoindikator ermöglicht es Ihnen, das Risikoniveau dieses Produkts im Vergleich zu anderen einzuschätzen. Er gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass dieses Produkt Verluste erleidet, falls es zu Marktbewegungen oder einer Zahlungsunfähigkeit unsererseits kommt. Wir haben dieses Produkt der Risikoklasse 4 von 7 zugeordnet, was einer mittleren Risikoklasse entspricht. Mit anderen Worten: Die potenziellen Verluste, die mit der künftigen Wertentwicklung des Produkts verbunden sind, liegen auf einem durchschnittlichen Niveau. Sollte sich die Marktlage verschlechtern, kann sich unsere Fähigkeit zur Auszahlung an Sie beeinträchtigen. Die angegebene Risikokategorie ist keine Garantie und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die niedrigste Risikokategorie bedeutet nicht, dass es sich um eine „risikofreie“ Anlage handelt. Bitte beachten Sie das Währungsrisiko. In bestimmten Fällen können Ihnen Beträge in einer anderen Währung ausbezahlt werden; Ihr Gewinn oder Verlust hängt dann vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen ab. Dieses Risiko ist im Indikator nicht berücksichtigt. Weitere wichtige Risiken, die im Indikator nicht enthalten sind, umfassen: Konzentrationsrisiko, Schwellenmarktrisiko, Kredit- und Zinsrisiko, Derivate- und Hebelrisiko sowie Liquiditätsrisiko. Da dieses Produkt keinen Schutz gegen Marktschwankungen bietet, können Sie einen Teil oder den gesamten investierten Betrag verlieren. Weitere Informationen zu den Risiken finden Sie im Prospekt, der auf unserer Website verfügbar ist: am.eu.rothschildandco.com

[2] Share class SI A EUR

[3] Quelle: Rothschild & Co Bloomberg (31.12.2025)

Auch wenn Künstliche Intelligenz Veränderungen mit sich bringt, bleibt die zentrale Herausforderung für Softwareunternehmen unverändert: innovativ zu bleiben, um ihre Marktposition zu verteidigen und weiter auszubauen.

Führende Softwareanbieter wie Microsoft, SAP, Salesforce, Intuit und RELX integrieren KI bereits in ihre Produkte und gehen Partnerschaften ein, um neue Arbeitsabläufe zu ermöglichen. Unternehmen, die branchenspezifische Expertise mit KI-Kompetenz verbinden, sind aus unserer Sicht am besten positioniert, um ihre Kunden effizienter zu machen und die nächste Wachstumsphase zu erschliessen.

Wir erwarten, dass diese Anbieter mit Plattformcharakter in den kommenden Jahren einen Wendepunkt erreichen. Wir gehen davon aus, dass sich das Marktnarrativ von der Vorstellung, diese Unternehmen würden „verdrängt“, hin zu der Erkenntnis verschiebt, dass sie vielmehr als ermöglichende Plattformen fungieren. Zwar waren wir in Bezug auf den Zeitpunkt dieses Wendepunkts früh im Vergleich zur breiteren Marktwahrnehmung, dies hat unsere Überzeugung jedoch nicht verändert.

Leistungsfähige Plattformen in Kombination mit konsequenter Umsetzung – in diesem Fall der Integration von KI – führen zu überzeugenden Ergebnissen. Zudem sind wir der Ansicht, dass unsere Portfoliounternehmen besonders gut positioniert sind, KI in ihre proprietären Datenbestände zu integrieren. Dies ermöglicht signifikante interne Effizienzgewinne und beschleunigt Innovationen, steigert den Wert ihrer Produkte für Kunden und stärkt langfristig Nachfrage sowie Wettbewerbsposition.

Zu den positiven Beiträgen im Portfolio zählte Alphabet, dessen Bewertung im Jahresverlauf zulegte, da sich die Wahrnehmung verstärkte, dass das Unternehmen eine zentrale Rolle im KI-Ökosystem einnehmen wird. Diese Einschätzung teilen wir. Alphabet verbindet führende Kompetenzen in den Bereichen Modelle und Chips mit operativer Exzellenz, insbesondere bei der Anwendung der Technologie im eigenen Kerngeschäft – vor allem im Suchbereich, wo die Sorge vor Verdrängung zeitweise erhöht war.

Im Jahresverlauf wurde unser sogenannter „Picks-&-Shovels“-Ansatz zeitweise nicht vom

Markt honoriert. Dabei investieren wir gezielt in Unternehmen, die über die Bereitstellung kritischer Dienstleistungen oder Ausrüstung breit zentralen Branchen wie Technologie oder Gesundheitswesen exponiert sind und damit strukturelle Trends abbilden. Im Halbleiterbereich ist ASML hierfür ein gutes Beispiel. Mit der zunehmenden Konkurrenz zwischen GPU- und ASIC-Chips weitete der Markt seinen Fokus auf das einzige Unternehmen aus, das die hierfür notwendige Fertigungstechnologie bereitstellt.

In ähnlicher Weise profitierten Thermo Fisher und Danaher von einer allmählichen Belebung ihrer Endmärkte, unterstützt durch eine verbesserte Visibilität infolge politischer Vereinbarungen zwischen der Pharmaindustrie und Donald Trump.

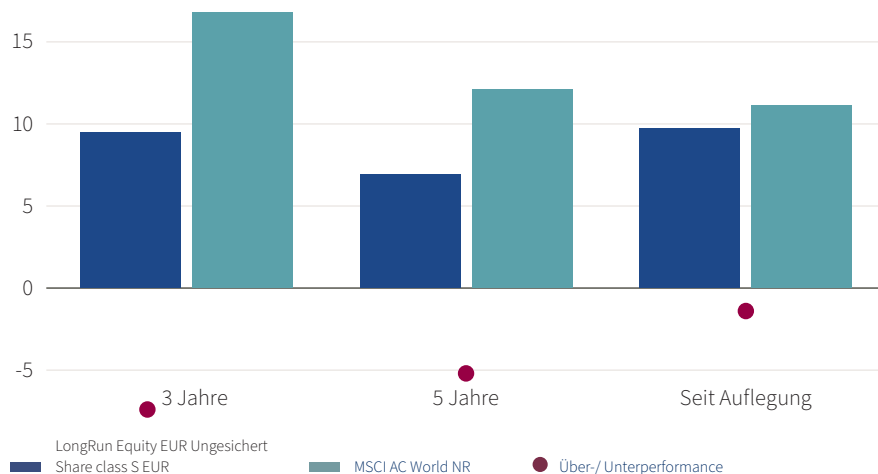
Aktivität

Wir haben unsere Position in Adobe veräussert und das Kapital in SAP umgeschichtet, da wir dort ein attraktiveres Chancen-Risiko-Profil sehen. Auf SAP gehen wir in unserem späteren Investment-Case in diesem Bericht ausführlicher ein.

PERFORMANCE

	Nettoinventarwert	QTD (%)	Lfd. Jahr (%)	Auflegung bis heute (%)
LongRun Equity EUR ungesichert Share class S EUR	2,431.5	0.5	-3.6	159.1
MSCI AC World NR	—	3.3	7.9	193.9
Über-/Unterperformance	—	-2.9	-11.5	-34.8

ANNUALISIERTE PERFORMANCE (%)



WERTENTWICKLUNG ÜBER DAS JAHR

	LongRun Equity EUR ungesichert Share class SI A EUR	MSCI AC World NR (%)
2025	-3.6	7.9
2024	12.3	25.3
2023	21.2	18.1
2022	-18.5	-13.0
2021	30.4	27.5
2020	10.4	6.7
2019	34.8	28.9
2018	1.1	-4.8
2017	10.0	8.9
2016	5.8	11.1
2015	6.0	4.9

Synthetischer Risikoindikator 4/7

Erläuterung des Indikators in den Wichtigen Hinweisen auf Seite 7.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf vergangene Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Alle Zahlen per 31.12.2025.
Quelle: Rothschild & Co, Bloomberg (31.12.2025).

Die Kommentare und Analysen in diesem Dokument dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Anlageempfehlung oder -beratung dar. Rothschild & Co Asset Management kann nicht für Entscheidungen haftbar gemacht werden, die auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Elemente getroffen oder von diesen inspiriert wurden.

Fallstudie: SAP

Transformation als Wachstumstreiber

Im vierten Quartal 2025 haben wir eine Position in SAP aufgebaut, einem weltweit führenden Anbieter von Unternehmenssoftware. Der Markt für Unternehmenssoftware ist attraktiv, da Organisationen zunehmend nach Lösungen suchen, die Effizienz, Resilienz und Innovationsfähigkeit ermöglichen und gleichzeitig mit wachsender Komplexität und steigendem Kostendruck umgehen müssen. SAP befindet sich derzeit in einem Transformationsprozess: Die umfangreiche installierte Kundenbasis wird in die Cloud migriert. Aus unserer Sicht ist dies eine äusserst überzeugende Investitionsmöglichkeit. Dieser Bericht beschreibt die Entwicklung von SAP, das Geschäftsmodell, die Wettbewerbsvorteile, strukturelle Wachstumstreiber, die Strategie im Bereich KI sowie den langfristigen finanziellen Ausblick – allesamt zentrale Faktoren unserer Investmentthese.

Kurze Unternehmensgeschichte

SAP^[1] wurde 1972 von fünf ehemaligen IBM-Ingenieuren in Mannheim gegründet und war ein Pionier für standardisierte Software zur Abbildung von Geschäftsprozessen in Echtzeit. Diese innovative DNA prägt das Unternehmen seit über 50 Jahren und bildet die Grundlage für seine heutige Führungsposition im Bereich Unternehmenssoftware. SAP bedient Kunden in mehr als 180 Ländern, mit vollständig lokalisierter Software in über 40 Sprachen, was multinationalen Unternehmen ermöglicht, Geschäftsprozesse über Regionen hinweg zu standardisieren.

Die Reichweite von SAP ist bemerkenswert: Die Kunden des Unternehmens generieren 84 % des weltweiten Handelsvolumens. 98 der 100 grössten Unternehmen der Welt nutzen SAP, und 85 der 100 grössten Unternehmen sind Anwender von S/4HANA^[2]. Gleichzeitig sind rund 80 % der SAP-Kunden kleine und mittelständische Unternehmen. Diese breite Marktdurchdringung unterstreicht die Fähigkeit, sowohl globale Konzerne als auch wachsende Unternehmen zu bedienen. Dank seiner langen Geschichte, weltweiten Präsenz und breiten Nutzung ist SAP fest etabliert. Ein Wechsel ist für Kunden teuer und aufwendig – ein zusätzlicher Schutz für SAP.

Geschäftsmodell

SAP ist seit den 1970er-Jahren ein führender Anbieter von ERP-Systemen. Das Unternehmen bietet ein breites Portfolio, das zentrale Geschäftsbereiche wie Finanzen, Controlling, Einkauf, Lieferkette, Produktion, Spesenmanagement und Personalwesen abdeckt. Neben ERP stellt SAP auch fortschrittliche Lösungen für Datenmanagement und Analysen bereit, darunter Tools für die Planung von Angebot und Nachfrage. Für viele Unternehmen ist SAP das operative Rückgrat – vom Hauptbuch in der Buchhaltung bis hin zur Steuerung von Beschaffung, Produktion und Logistik.

Die Umsätze sind geografisch und branchenübergreifend gut verteilt: Rund 46 % stammen aus der EMEA-Region (Europa, Naher Osten, Afrika), einschliesslich des Heimatmarkts Deutschland, und etwa 32 % aus den USA. Besonders stark ist SAP in Branchen mit komplexen Prozessen und Lieferketten, wie der Fertigungsindustrie (z. B. Luft- und Raumfahrt, Automobil, Elektronik, Pharma), im Energiesektor (Öl & Gas, Versorger, erneuerbare Energien) sowie im Handel und bei Konsumgütern. Die Kundenbasis ist breit aufgestellt – kein einzelner Kunde macht mehr als 1 % des Gesamtumsatzes aus.

Hohe Wechselkosten stärken die Wettbewerbsposition von SAP

SAP verfügt über einen starken wirtschaftlichen Burggraben, der auf tiefer Integration in die Prozesse der Kunden und langjährigen Kundenbeziehungen beruht. Die erste Ebene sind die hohen Wechselkosten: Die Software von SAP ist so tief in die operativen Abläufe der Kunden eingebettet, dass ein vollständiger Austausch in der Regel als sehr aufwendig und riskant gilt. Deshalb bleiben über 90 % der SAP-Kunden beim Unternehmen, wenn sie auf die nächste Generation upgraden, anstatt zu einem Wettbewerber zu wechseln.

Die zweite Komponente ist das breite, integrierte Produktportfolio von SAP. Im Gegensatz zu Anbietern von Einzellösungen bietet SAP eine durchgängige Suite auf einer einheitlichen Datenarchitektur („Best-of-Suite“). Das sorgt von Anfang an für nahtlose Zusammenarbeit. So kann zum Beispiel der neue KI-Assistent Joule direkt auf Informationen aus 13 verschiedenen SAP-Anwendungen zugreifen – etwas, das

unmöglich wäre, wenn ein Kunde Lösungen unterschiedlicher Anbieter kombinieren würde.

Diese nahtlose Integration verbessert die Nutzererfahrung und erhöht die Kundenbindung, da SAP-Kunden neue Anforderungen einfach durch zusätzliche Module abdecken können, anstatt separate Produkte einzuführen. Das fördert den Verkauf von Zusatzmodulen und erhöht die Wechselbarrieren weiter.

Cloud-Transformation treibt einen stärkeren Wachstumsausblick

In den vergangenen fünf Jahren hat SAP den Fokus daraufgelegt, Kunden von On-Premises-Software auf cloudbasierte Anwendungen umzustellen. Im traditionellen On-Premises-Modell betrieben Kunden die Software auf eigenen Servern und zahlten einmalige Lizenzgebühren sowie jährliche Wartungsgebühren von typischerweise etwa 20 % der Lizenzkosten, um die Systeme zu unterstützen und abzusichern.

Im Gegensatz dazu werden im Cloud-Modell alle Anwendungen in der Cloud gehostet. Dadurch entfallen Vorauszahlungen; stattdessen zahlen Kunden wiederkehrende jährliche Abonnementgebühren, die in der Regel etwa doppelt so hoch sind wie die früheren Wartungsgebühren. Dieser höhere Preis spiegelt den zusätzlichen Mehrwert der Cloud wider, wie geringere Infrastrukturkosten für Kunden und schnellere, nahtlose Software-Updates.

Das Management strebt langfristig eine deutliche Steigerung der Cloud-Umsätze pro Kunde an – bis zu das Fünffache des heutigen Niveaus. Aktuell liegt der Zuwachs bei zwei- bis dreifach bei der ersten Migration. Selbst wenn nicht jeder Kunde das Maximum erreicht, würde bereits eine Verdopplung oder Verdreifachung der wiederkehrenden Umsätze jahrelanges zweistelliges Wachstum aus der bestehenden Kundenbasis sichern. Wir betrachten ein jährliches Vertragswertwachstum von +5–10 % für migrierte Kunden als konservative Basis, und SAP strebt eindeutig höhere Ziele an.

Obwohl die Umstellung auf Cloud-Modelle schon vor längerer Zeit begann, hinkte die ERP-Adoption aufgrund der Komplexität und Grösse dieser Systeme hinterher. Das ändert sich nun, da Kunden erkennen, dass der Wechsel in die Cloud entscheidend für mehr

[1] Das Akronym SAP stand ursprünglich für „Systeme, Anwendungen und Produkte in der Datenverarbeitung“.

[2] SAP S/4HANA ist eine von SAP SE entwickelte Software für Enterprise Resource Planning (ERP) für Grossunternehmen.

Agilität und Zugang zu Innovationen ist – insbesondere zu KI. SAP beschleunigt diesen Übergang, indem es seine F&E auf Cloud-Lösungen konzentriert und die Supportkosten für On-Premises-Software schrittweise erhöht. Der Wechsel zum Cloud-Modell stärkt die wiederkehrenden Umsätze von SAP, verbessert die Planbarkeit und erhöht aus unserer Sicht die Qualität des Geschäfts.

Ein zusätzlicher Wachstumstreiber ist die Monetarisierung der Datenströme, die durch SAP-Systeme fliessen. Das neue Angebot „Business Data Cloud“ ermöglicht es Kunden, SAP-Daten mit externen Analyse- und KI-Plattformen zu integrieren. SAP erhebt Gebühren für die Datenübertragung und -verwaltung. Da Unternehmen Daten zunehmend für KI und Entscheidungsfindung nutzen, positioniert sich SAP effektiv, um an diesen Aktivitäten zu verdienen. Obwohl dies noch in den Anfängen steckt, könnte es mit wachsender KI-Adoption zu einer bedeutenden zusätzlichen Umsatzquelle werden.

KI als strategischer Hebel

SAP hat KI zu einem zentralen Bestandteil seiner Strategie gemacht. Die wichtigste Initiative ist der KI-Assistent SAP Joule, der Fragen in natürlicher Sprache beantwortet. Nutzer können ganz normale Sätze wie in einem Gespräch verwenden, statt technische Befehle. Joule gibt Empfehlungen direkt innerhalb von SAP-Workflows.

Entscheidend ist, dass Joule in das einheitliche Datenmodell von SAP integriert ist und dadurch gleichzeitig in mehreren Geschäftsbereichen (Finanzen, HR, Lieferkette usw.) arbeiten kann. So liefert Joule Einblicke im Kontext des gesamten Unternehmens – ein klarer Wettbewerbsvorteil gegenüber KI-Assistenten, die nur einzelne Bereiche abdecken.

Darüber hinaus führt SAP vorgefertigte KI-Agenten für spezifische Aufgaben ein. Diese autonomen Bots übernehmen Prozesse wie die Rechnungsverarbeitung oder die Optimierung von Produktionsplänen, basierend auf SAP-Daten und Geschäftsregeln. Ziel ist eine deutliche Effizienzsteigerung im Tagesgeschäft. SAP berichtet von rund 30% Produktivitätssteigerung bei ersten Kunden, die die neuen KI-Funktionen nutzen. Solche Verbesserungen machen den Mehrwert von SAPs KI-Angebot deutlich – wenn Kunden Zeit und Kosten sparen, sind sie bereit, für diese Tools zu zahlen.

SAP monetarisiert KI so, dass es die Finanzkennzahlen stärkt. Während

grundlegende Machine-Learning-Funktionen in bestehenden Modulen enthalten sind, werden erweiterte KI-Funktionen als Zusatzmodule oder in Premium-Editionen verkauft. Zudem hat SAP höherwertige Abonnements eingeführt, die KI- und Datenintegrationsfunktionen bündeln – zu einem höheren Preis. Unternehmen, die volle KI-Funktionalität nutzen wollen, erhöhen entsprechend ihre Ausgaben. Wir erachten dies als sinnvolle Strategie: SAP bietet echte Innovation, die den ROI^[3] der Kunden steigert, und sichert sich einen Anteil an diesem Wert durch entsprechende Preisgestaltung. Bemerkenswert ist, dass SAP einige neue KI-Funktionen auch für ältere Systeme verfügbar gemacht hat, anstatt sie ausschliesslich S/4HANA-Kunden vorzubehalten. Damit will SAP die frühe Nutzung fördern und den Mehrwert demonstrieren – ein pragmatischer Schritt, der die spätere Migration und die damit verbundenen Umsätze beschleunigen dürfte.

SAPs tiefes Verständnis für Kundenprozesse und der Zugang zu kontextreichen Daten verschaffen dem Unternehmen eine einzigartige Position, um KI und Automatisierung in seine gesamte Suite einzubetten. Zwar ermöglicht KI mehr Eigenentwicklungen, doch Unternehmen bevorzugen aufgrund von Komplexität und Kosten meist Drittanbieter. Viele nutzen SAP-Cloud-Migrationen, um individuelle Systeme durch standardisierte Module zu ersetzen – das Argument, dass Eigenentwicklungen SAP verdrängen könnten, verliert damit an Gewicht.

KI bringt auch direkte Vorteile für SAP. Sie senkt die Migrationskosten, indem sie teure Schritte bei der Umstellung auf die Cloud automatisiert. Da zwei Drittel der SAP-Kostenbasis auf Personal entfallen, führt Automatisierung bereits zu erheblichen Einsparungen – im Jahr 2025 im Umfang von mehreren Hundert Millionen Euro. Das Risiko durch Personalabbau bei Kunden ist begrenzt, da weniger als die Hälfte der SAP-Umsätze sitzbasierend ist und die schrittweise Umstellung auf ergebnis- und nutzungsbasierte Preisgestaltung den Kundenbedürfnissen entspricht. SAP reagiert auf diese KI-Veränderungen mit Innovation: Das Unternehmen hat über 100 KI-Anwendungsfälle eingeführt und Partnerschaften mit grossen Unternehmen wie Microsoft und Palantir geschlossen, um neue Workflows zu ermöglichen. Aus unserer Sicht ist SAP aufgrund seiner starken Position und Innovationskraft einzigartig in der Lage, Kunden in einer KI-getriebenen Welt effizienter zu machen.

Langfristiger finanzieller

Ausblick und Profitabilität

Die Aussichten für SAPs finanzielle Entwicklung in den kommenden Jahren sind äusserst positiv. Das Management erwartet bis 2028 eine Beschleunigung des Umsatzwachstums, mit zusätzlichem Potenzial darüber hinaus. Treiber sind die Cloud-Migration und die Cross-Selling-Möglichkeiten, die wir oben beschrieben haben. Wir gehen davon aus, dass SAP bis 2031 ein zweistelliges Umsatzwachstum erzielen kann.

Auch die Margen sollten sich deutlich verbessern. In der frühen Phase der Cloud-Umstellung standen die operativen Margen unter Druck, bedingt durch hohe Investitionen und den Wechsel von einmaligen Lizenzzahlungen zu wiederkehrenden Abonnementgebühren. Da dieser Übergang nun weitgehend abgeschlossen ist, profitiert SAP von Effizienzgewinnen und Skaleneffekten. Im Jahr 2023 hat das Unternehmen rund 8.000 Stellen abgebaut, die Organisation verschlankt und SAP damit agiler und profitabler gemacht. Gleichzeitig wurden neue Talente eingestellt und Managementebenen reduziert, um die Organisation auf zentrale Prioritäten wie KI auszurichten.

Mit dem weiteren Wachstum der Cloud-Umsätze sollten Skaleneffekte im Hosting und Support die Bruttomargen zusätzlich steigern. Darüber hinaus entstehen beim Verkauf zusätzlicher Module oder KI-Funktionen an bestehende Kunden kaum zusätzliche Kosten, sodass diese Umsätze nahezu vollständig als Gewinn verbucht werden können. Diese Dynamik wird die Gesamtmargen von SAP weiter erhöhen, wie auch Beobachter der Preisstrategie feststellen. Wir erwarten, dass die operative Marge in den nächsten Jahren kontinuierlich steigt und sich den historischen Werten aus der On-Premises-Ära annähert.

Zusammengefasst kombiniert SAP heute die Widerstandsfähigkeit eines etablierten Softwareanbieters mit neuen Wachstums- und Profitabilitätschancen. Die erfolgreiche Umstellung auf Cloud und KI erschliesst zusätzlichen Wert pro Kunde und erweitert den adressierbaren Markt. Wir sehen SAP als ein qualitativ hochwertiges Unternehmen mit beschleunigtem Wachstum und steigenden Margen und sind überzeugt, dass die besten Jahre noch bevorstehen. Wir freuen uns, als Investoren an diesem nächsten Kapitel von Innovation und Wertschöpfung teilzuhaben und werden SAPs Fortschritte weiterhin aufmerksam verfolgen und Sie in unseren zukünftigen Berichten informieren.

[3] ROI: Return on Investment – Kennzahl für die Rendite einer Investition.

Die Kommentare und Analysen in diesem Dokument dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Anlageempfehlung oder -beratung dar. Rothschild & Co Asset Management kann nicht für Entscheidungen haftbar gemacht werden, die auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Elemente getroffen oder davon inspiriert wurden.

Unternehmerportfolio

Ein genauer Blick auf die Strategie und ihre Unternehmen^[4]

UMSATZ NACH SEGMENT (%)



Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

Software	21
Professionelle Dienstleistungen	14
Online-Handel und Werbung	10
Medizintechnik	11
Investitionsgüter	8
Sonstige	7
Zahlungsdienstleistungen	7
Einzelhandel	6
Halbleiter	5
Industriegase	5
Luxusgüter	4
Schnelldreher Konsumgüter (FMCG)	2

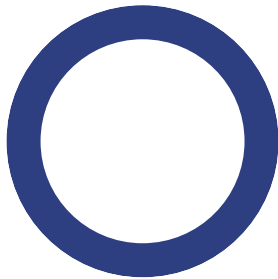
PREISSETZUNGSMACHT* (%)



Mittel	57
Klein	27
Hoch	16

* Im Investment-Universum sind rund 5 % der Unternehmen mit mittlerer oder hoher Preissetzungsmacht. Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

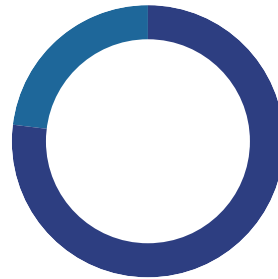
WETTBEWERBSVORTEIL (%)



Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

Hoch	100
------	-----

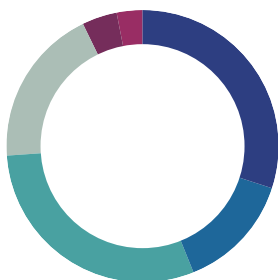
UMSTELLUNGSKOSTEN (%)



Hoch	77
Mittel	23

Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

ESG BEWERTUNG (%)^[5]



Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

AAA	30
AA	14
A	30
BBB	19
BB	4
Nicht bewertet	3

IMPLIZITER TEMPERATURANSTIEG (%)



1.5° konform	57
2.0° konform	11
Nicht konform	32

Nach Gewichtung im Portfolio, ohne Cash

[4] Zahlen: Alle Angaben per 31. Dezember 2025, Quelle: Rothschild & Co.

[5] ESG-Label bescheinigen lediglich den verantwortungsvollen und nachhaltigen Charakter des Managements und sollten nicht als Garantie für die Kapitalsicherheit oder die finanzielle Performance des Fonds angesehen werden.

Die geografischen und sektoralen Zuordnungen und Aufteilungen sind nicht festgelegt und können sich im Laufe der Zeit innerhalb der Grenzen des Fondsprospekts ändern.

Über das Asset Management von Rothschild & Co

Als spezialisierter Asset Management Abteilung der Rothschild & Co-Gruppe bieten wir personalisierte Vermögens-verwaltungsdienstleistungen für einen breiten Kundenstamm aus institutionellen Anlegern, Finanzintermediären und Vertriebsgesellschaften an. Unser Schwerpunkt liegt auf einer Reihe von offenen Fonds, die unter fünf starken Marken vertrieben werden: Conviction, Valor, Thematic, 4Change und OPAL. Dabei nutzen wir unsere langjährige Expertise im aktiven Management mit Überzeugung sowie im delegierten Management. Mit Sitz in Paris und Niederlassungen in neun europäischen Ländern verwalten wir mehr als 40 Milliarden Euro und beschäftigen fast 180 Mitarbeiter.

Weitere Informationen finden Sie unter:
www.am.eu.rothschildandco.com

Haftungsausschluss

Verfehlung des Anlageziels: Es kann nicht garantiert werden, dass das Unternehmen sein Anlageziel erreichen wird. Eine Anlage in das Unternehmen ist mit einem hohen Risiko verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts eines wesentlichen Teils oder sogar des gesamten Anlagebetrags.

Kapitalrisiko: Das Unternehmen bietet seinen Anlegern keine Garantie gegen Kapitalverluste. Dementsprechend tragen Anleger das Risiko, einen Teil oder sogar die gesamte Investition in das Unternehmen zu verlieren.

Bewertung der Anteile: Der Wert eines Anteils schwankt in Abhängigkeit von Änderungen des Werts unter anderem der Vermögenswerte des Unternehmens, des zugrunde liegenden Vermögenswerts und gegebenenfalls der Finanzderivate, die zur synthetischen Abbildung des zugrunde liegenden Vermögenswerts verwendet werden.

Bewertung des zugrunde liegenden Vermögenswerts und der Vermögenswerte des Unternehmens: Die Vermögenswerte des Unternehmens, der zugrunde liegende Vermögenswert oder die zur synthetischen Abbildung verwendeten Finanzderivate können komplex und spezialisiert sein. Bewertungen solcher Vermögenswerte oder Derivate sind in der Regel nur von einer begrenzten Anzahl von Marktteilnehmern erhältlich, die häufig auch als Gegenparteien der zu bewertenden Transaktionen fungieren. Solche Bewertungen sind oft subjektiv und können erheblich voneinander abweichen.

Wechselkursrisiko: Eine Investition in die Anteile kann direkt oder indirekt Wechselkursrisiken beinhalten. Da der Nettoinventarwert des Unternehmens in seiner Referenzwährung berechnet wird, hängt die Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Vermögenswerts oder seiner Bestandteile, die in einer anderen Währung als der Referenzwährung dominiert sind, auch vom Wechselkurs dieser Währung ab. Ebenso birgt die Währungsdenominierung eines Vermögenswerts des Unternehmens in einer anderen Währung als der Referenzwährung ein Wechselkursrisiko für das Unternehmen.

Zinsrisiko: Schwankungen der Zinssätze der Währung(en), in denen die Anteile, die Vermögenswerte des Unternehmens und/oder der zugrunde liegende Vermögenswert denominated sind, können die Finanzierungskosten und den realen Wert der Anteile beeinflussen.

Inflation: Die Inflationsrate beeinflusst die tatsächliche Rendite der Anteile. Ein zugrunde liegender Vermögenswert kann sich auf die Inflationsrate beziehen.

Rendite: Die Erträge aus den Anteilen sind möglicherweise nicht direkt mit den Renditen vergleichbar, die durch eine direkte Investition in die Vermögenswerte des Unternehmens und/oder den zugrunde liegenden Vermögenswert erzielt werden könnten.

Korrelation: Die Anteile korrelieren möglicherweise nicht perfekt oder stark mit den Wertbewegungen der Vermögenswerte des Unternehmens und/oder des zugrunde liegenden Vermögenswerts.

Volatilität: Der Wert der Anteile kann durch Marktvolatilität und/oder die Volatilität der Vermögenswerte des Unternehmens und/oder des zugrunde liegenden Vermögenswerts beeinflusst werden.

Kreditrisiko: Kreditrisiko beinhaltet das Risiko, dass ein Emittent einer vom Unternehmen gehaltenen Anleihe (oder ähnlicher Geldmarktinstrumente) seinen Verpflichtungen zur Zahlung von Zinsen und Rückzahlung des Kapitals nicht nachkommt, wodurch das Unternehmen seine Investition nicht zurückerhält.

Gegenparteirisiko: Das Unternehmen kann in OTC-Derivate investieren und ist somit Risiken ausgesetzt, die sich aus der Zahlungsfähigkeit seiner Gegenparteien und deren Fähigkeit zur Einhaltung der Vertragsbedingungen ergeben. Das Unternehmen kann Terminkontrakte, Optionen und Swaps einschliesslich CDS eingehen oder Derivatetechniken verwenden, wobei jeweils das Risiko besteht, dass die Gegenpartei ihre Verpflichtungen aus dem Vertrag nicht erfüllt.

Liquiditätsrisiko: Bestimmte Arten von Wertpapieren können schwer zu kaufen oder zu verkaufen sein, insbesondere unter ungünstigen Marktbedingungen, was ihren Wert beeinflussen kann. Die Tatsache, dass die Anteile möglicherweise an einer Börse notiert sind, garantiert keine Liquidität der Anteile.

Risiko bei Rückkauf- und umgekehrten Rückkaufvereinbarungen: Sofern zulässig, birgt die Nutzung von Rückkauf- und umgekehrten Rückkaufvereinbarungen durch das Unternehmen bestimmte Risiken. Beispielsweise kann bei einem Zahlungsausfall des Verkäufers von Wertpapieren an das Unternehmen im Rahmen einer umgekehrten Rückkaufvereinbarung – etwa durch Insolvenz – das Unternehmen gezwungen sein, die Wertpapiere zu veräussern, was mit Kosten oder Verzögerungen verbunden sein kann. Im Falle einer Insolvenz des Verkäufers kann die Fähigkeit des Unternehmens, die Wertpapiere zu veräussern, eingeschränkt sein. Schlusslich kann das Unternehmen einen Verlust erleiden, wenn es gezwungen ist, seine Position am Markt zu liquidieren und die Erlöse aus dem Verkauf der Wertpapiere unter dem vereinbarten Rückkaufpreis liegen.

Hebelwirkung: Die Vermögenswerte des Unternehmens, der zugrunde liegende Vermögenswert und die zur Abbildung verwendeten Derivatetechniken können Hebelwirkungen (oder Fremdfinanzierungen) enthalten, die Verluste potenziell verstärken und zu Verlusten führen können, die den investierten oder geliehenen Betrag übersteigen.

Werbemittelung.

Die Informationen, Kommentare und Analysen in diesem Dokument dienen ausschliesslich Informationszwecken und dürfen nicht als Anlage- oder Steuerberatung oder als Anlageempfehlung von Rothschild & Co Asset Management ausgelegt werden. Die in diesem Dokument genannten Informationen/Meinungen/Daten gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als legitim und korrekt, entsprechend dem zu diesem Zeitpunkt bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld, können sich jedoch jederzeit ändern. Obwohl dieses Dokument mit grösster Sorgfalt aus Quellen erstellt wurde, die Rothschild & Co Asset Management als zuverlässig und vertrauenswürdig erachtet, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusage oder Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit oder Vollständigkeit der Informationen gegeben. Diese dienen lediglich zur Orientierung und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Rothschild & Co Asset Management hat die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht unabhängig überprüft und übernimmt keine Verantwortung für etwaige Fehler, Auslassungen oder Interpretationen der enthaltenen Informationen. Diese Analyse ist nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts gültig.

Darüber hinaus weisen wir aufgrund der subjektiven Natur bestimmter Analysen darauf hin, dass Informationen, Prognosen, Schätzungen, Erwartungen, Annahmen und/oder Meinungen nicht zwangsläufig von den Managerteams von Rothschild & Co Asset Management oder deren verbundenen Unternehmen umgesetzt werden, da diese nach eigenen Überzeugungen handeln. Bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen basieren auf Annahmen, die teilweise oder vollständig von der Realität abweichen können. Hypothetische Schätzungen sind naturgemäss spekulativ, und es ist möglich, dass einige oder alle zugrunde liegenden Annahmen nicht eintreten oder erheblich von aktuellen Einschätzungen abweichen.

Die Informationen setzen nicht voraus, dass der vorgestellte OGAW für das Profil und die Erfahrung jedes einzelnen Anlegers geeignet ist. Rothschild & Co Asset Management haftet nicht für Entscheidungen, die auf Grundlage der enthaltenen Informationen getroffen oder davon inspiriert wurden.

LongRun Equity Fund ist eine Société d'Investissement à Capital Variable mit Sitz: 5, allée Scheffer L-2520 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg, RCS: B 200.39.

LongRun Equity Fund wird verwaltet von **Rothschild & Co Investment Managers**, einem von der CSSF unter der Nummer A00000955 zugelassenen Fondsmanager, eingetragen als Aktiengesellschaft mit einem Kapital von EUR 229.921.364, mit Sitz: 21, rue d'Epervay L-1490 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter RCS Nummer B131555.

LongRun Equity Fund wird vertrieben von **Rothschild & Co Asset Management**, einer von der Autorité des Marchés

Risikostufe

Geringeres Risiko				Höheres Risiko			
1	2	3	4	5	6	7	
Potentiell geringere Rendite				Höheres Renditepotenzial			

Empfohlener Anlagehorizont: 5 Jahre

SRI : 4/7

Anhand des synthetischen Risikoindikatoren können Sie das Risikoniveau dieses Produkts im Vergleich zu anderen Produkten einschätzen. Er gibt die Wahrscheinlichkeit an, mit der dieses Produkt bei Marktbewegungen oder unserer Zahlungsunfähigkeit Verluste erleidet. Wir haben dieses Produkt in die Risikoklasse 4 von 7 eingestuft, was einer mittleren Risikoklasse entspricht. Dies bedeutet, dass die potenziellen Verluste im Zusammenhang mit der zukünftigen Wertentwicklung des Produkts auf einem durchschnittlichen Niveau liegen, und dass wenn sich die Marktsituation verschlechtert, dies unsere Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen kann. Die angegebene Risikokategorie ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die niedrigste Risikokategorie bedeutet nicht, dass es sich um eine „risikofreie“ Anlage handelt. Beachten Sie Währungsrisiken. Unter bestimmten Umständen können die an Sie ausgezahlten Beträge in einer anderen Währung erfolgen, sodass Ihr endgültiger Gewinn vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen abhängt. Dieses Risiko wird im Indikator nicht berücksichtigt. Weitere wichtige Risiken, die vom Indikator nicht berücksichtigt beinhalten das Konzentrationsrisiko, Schwellenmarktrisikio, Derivate- und Hebelrisiko, Kredit- und Zinsrisiko sowie Liquiditätsrisiko. Da dieses Produkt keinen Schutz vor Marktschwankungen bietet, können Sie Ihre Anlage ganz oder teilweise verlieren. Weitere Informationen zu den Risiken finden Sie im Prospekt auf unserer Website: am.eu.rothschildandco.com

Financiers unter der Nummer GP 17000014 zugelassenen Verwaltungsgesellschaft mit Sitz: 29, avenue de Messine, 75008 Paris, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Paris unter RCS Paris 824 540 173.

Jede Investition ist stets mit Risiken verbunden. Vor jeder Investition sollten unbedingt das Basisinformationsblatt für Anleger (PRIIPs KID) und der Prospekt des OGAW sorgfältig gelesen werden, insbesondere der Abschnitt zu Risiken. Jeder Anleger muss sich auch über die Länder informieren, in denen der OGAW registriert ist. Das PRIIPs KID, der vollständige Prospekt sowie der Nettoinventarwert (NAV)/Nettovermögenswert (NIV) sind auf unserer Website verfügbar: am.eu.rothschildandco.com.

Die präsentierten Informationen sind nicht zur Verbreitung bestimmt und stellen in keiner Weise eine Einladung an US-Staatsbürger oder deren Vertreter dar.

Die Anteile oder Aktien der in diesem Dokument vorgestellten OGAW sind gemäss dem U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung („Securities Act 1933“) nicht registriert und werden auch nicht gemäss einem US-Gesetz zugelassen. Diese Anteile oder Aktien dürfen weder in den Vereinigten Staaten (einschliesslich ihrer Territorien und Besitzungen) angeboten, verkauft oder übertragen werden, noch direkt oder indirekt einer „US Person“ (im Sinne von Regulation S des Securities Act von 1933) oder gleichgestellten Personen (wie im US-Gesetz „HIRE“ vom 18. März 2010 und den FATCA-Bestimmungen genannt) zugutekommen.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf vergangene Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse und ist nicht konstant über die Zeit. Der Wert von Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Es ist daher möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag nicht zurückerhalten. Wechselkursschwankungen können den Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge erhöhen oder verringern, wenn die Referenzwährung des OGAW von der Währung Ihres Wohnsitzlandes abweicht. OGAWs, deren Anlagepolitik sich gezielt auf spezialisierte Märkte oder Sektoren (wie Schwellenländer) richtet, sind in der Regel volatiler als breit gestreute Fonds. Bei einem volatilen Investmentfonds können die Schwankungen besonders stark sein, und der Wert der Investition kann daher deutlich sinken. Die dargestellten Wertentwicklungen berücksichtigen keine Gebühren und Provisionen, die bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen oder Aktien des hier genannten OGAW anfallen. Die Portfolios, Produkte oder Wertpapiere unterliegen Marktschwankungen, und es kann keine Garantie für deren zukünftige Entwicklung gegeben werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation jedes Anlegers ab und kann sich ändern.

Wenn Daten in dieser Präsentation von MSCI stammen, sind wir verpflichtet, Sie gemäss den Nutzungsbedingungen darauf hinzuweisen:

„Weder MSCI noch eine andere an der Erstellung, Berechnung oder Zusammenstellung der MSCI-Daten beteiligte Partei übernimmt eine ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich dieser Daten (oder der durch deren Nutzung erzielten Ergebnisse), und alle genannten Parteien lehnen hiermit ausdrücklich jegliche Gewährleistung hinsichtlich Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden haftet MSCI, keines seiner verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Erstellung der Daten beteiligt sind, für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurden. Eine Weiterverbreitung oder Veröffentlichung der MSCI-Daten ist ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI nicht gestattet.“

Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Rothschild & Co Asset Management ganz oder teilweise vervielfältigt werden, andernfalls drohen rechtliche Schritte.

Informationen für belgische Anleger

Die Satzung des Fonds, der vollständige Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte jedes Fonds sind auf einfache Anfrage kostenlos in Französisch und Niederländisch erhältlich bei Rothschild Martin Maurel, mit Sitz: 29, avenue de Messine, 75008 Paris, Frankreich, handelnd im Namen seiner Niederlassung Rothschild & Co Wealth Management Belgium mit Sitz: 166 avenue Louise B - 1050 Brüssel, Belgien. Alle Informationen für Anleger in Belgien bezüglich Rothschild & Co Asset Management oder des Fonds werden in einem lokalen belgischen Medium veröffentlicht oder durch die Vertriebsstelle bereitgestellt.

Informationen für luxemburgische Anleger

Die Satzung des Fonds, der vollständige Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte jedes Fonds sind auf einfache Anfrage und kostenlos erhältlich bei:

CACEIS Bank, Luxembourg Branch, 5, allée Scheffer, L-2520 Luxemburg.

Alle Informationen für Anleger in Luxemburg bezüglich Rothschild & Co Asset Management oder des Fonds werden in einem lokalen luxemburgischen Medium veröffentlicht oder durch die Vertriebsstelle bereitgestellt.

Informationen für niederländische Anleger

Die Satzung des Fonds, das Basisinformationsblatt für Anleger (KID), der Prospekt sowie die aktuellen periodischen Unterlagen (Jahres- oder Halbjahresberichte) jedes Fonds sind auf einfache Anfrage und kostenlos in niederländischer und englischer Sprache erhältlich bei:

Rothschild & Co Asset Management – Service Commercial, 29, avenue de Messine, 75008 Paris, Frankreich.

Alle Informationen für Anleger in den Niederlanden bezüglich Rothschild & Co Asset Management oder des Fonds werden in einem lokalen niederländischen Medium veröffentlicht oder durch die Vertriebsstelle bereitgestellt.

Informationen für Schweizer Anleger

Die in diesem Dokument vorgestellten Fonds von Rothschild & Co Asset Management (nachfolgend die „Fonds“) sind Gesellschaften französischer Rechts. Dieses Informationsblatt stellt keine Einladung zur Zeichnung eines der hier beschriebenen Fonds dar; es ersetzt nicht den Prospekt des Fonds und dient ausschliesslich Informationszwecken. Diese Präsentation stellt keine Beratung oder Empfehlung zur Zeichnung eines Fonds dar. Zeichnungen werden nur auf Grundlage der aktuellen Version des jeweiligen Fondsprospekts akzeptiert, wie von der FINMA genehmigt. Alle durch dieses Dokument vermittelten Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken und haben keinen vertraglichen Charakter. Frühere Wertentwicklungen sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Darüber hinaus wird die beim Kauf und Verkauf von Anteilen oder Aktien des jeweiligen Fonds erhobene Information zusätzlich berechnet. Rothschild & Co Asset Management übernimmt keinerlei Garantie hinsichtlich der Entwicklung der Performance und kann nicht für Entscheidungen haftbar gemacht werden, die auf Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getroffen wurden.

Dieses Dokument wird verteilt durch **Rothschild & Co Bank AG**, mit Sitz an der Zollikerstrasse 181, CH-8034 Zürich, in der Schweiz und im Ausland. Gesetzliche oder andere Vorschriften können die Verbreitung dieses Dokuments in bestimmten Rechtsordnungen einschränken. Der Inhalt dieses Dokuments richtet sich nicht an Personen, die einer Rechtsordnung unterliegen, die die Verbreitung dieses Dokuments oder der darin genannten Anlagestrategien verbietet. Die Empfänger dieses Dokuments sollten sich daher über alle geltenden gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen informieren und diese beachten. Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten gesendet oder dort verbreitet werden, noch an eine US-Person weitergegeben werden. Der Begriff „Vereinigte Staaten“ umfasst die Vereinigten Staaten von Amerika, alle Bundesstaaten, Territorien und Besitzungen sowie alle Gebiete unter ihrer Hoheitsgewalt.

Rothschild & Co Bank AG ist von der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, Schweiz (www.finma.ch) zugelassen und reguliert.