

Keynote

**Jahresbericht, inklusive geprüftem Jahresabschluss
zum 31. Dezember 2025**

Société d'Investissement à Capital Variable

R.C.S. Lux. B 235.859



Keynote

Inhalt

Organisationsstruktur	3
Bericht des Verwaltungsrats	4
Bericht des Portfoliomanagers	5 - 8
Keynote - Spin-Off Fund	
Vermögensübersicht	9
Vermögensaufstellung	10 - 12
Derivate	13
Ertrags- und Aufwandsrechnung (inkl. Ertragsausgleich)	14
Entwicklung des Teilfondsvermögens	15
Vergleichende Übersicht seit Auflegung/ über die letzten drei Geschäftsjahre	16 - 18
Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025	19 - 23
Bericht des <i>Réviseur d'Entreprises agréé</i>	24 - 26
Anlagen (ungeprüft)	
Anlage 1: Allgemeine Angaben (ungeprüft)	27 - 28
Anlage 2: Angaben gemäß Verordnung (EU) 2015/2365 (ungeprüft)	28
Anlage 3: Angaben gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 (ungeprüft)	28

Keynote

Organisationsstruktur

Gesellschaft

Keynote

R.C.S. Luxembourg B 235.859

15, rue de Flaxweiler, L - 6776 Grevenmacher

Verwaltungsrat der Gesellschaft

Vorsitzender

Peter Heim

Vorsitzender des Verwaltungsrats

Mitglieder

Thomas Germann

Mitglied des Verwaltungsrats

Keynote, L - 6776 Grevenmacher

Dalibor Kolcava

Mitglied des Verwaltungsrats

Keynote, L - 6776 Grevenmacher

Ibrahim Ahmed

Mitglied des Verwaltungsrats

Keynote, L - 6776 Grevenmacher

Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft

Vorsitzender des Aufsichtsrats

André Jäger

Sprecher der Geschäftsführung der

Universal-Investment-Gesellschaft mbH, D - 60486 Frankfurt am Main

Aufsichtsrat der Verwaltungsgesellschaft

Mitglieder des Aufsichtsrats

Markus Neubauer

Universal-Investment-Gesellschaft mbH, D - 60486 Frankfurt am Main

Katja Müller

Geschäftsführerin der

Universal-Investment-Gesellschaft mbH, D - 60486 Frankfurt am Main

Hilton Hess (ab 20. Oktober 2025)

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Gesellschaft mbH, D - 60486 Frankfurt am Main

Vorstand der Verwaltungsgesellschaft

Vorsitzender des Vorstands

Jérémy Albrecht (ab dem 3. April 2025)

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Luxembourg S.A., L - 6776 Grevenmacher

Mitglieder des Vorstands

Matthias Müller

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Luxembourg S.A., L - 6776 Grevenmacher

Martin Groos

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Luxembourg S.A., L - 6776 Grevenmacher

Bernhard Heinz (bis 28. Februar 2025)

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Luxembourg S.A., L - 6776 Grevenmacher

Gerrit van Vliet

Geschäftsführer der

Universal-Investment-Luxembourg S.A., L - 6776 Grevenmacher

Verwaltungsgesellschaft, OGA Administrator, Domizilstelle und Company Secretary

Universal-Investment-Luxembourg S.A.

R.C.S. Luxembourg B 75.014

15, rue de Flaxweiler, L - 6776 Grevenmacher

Verwahrstelle und Zahlstelle

UBS Europe SE, Luxembourg Branch

33A, Avenue John F. Kennedy, L - 1855 Luxemburg

Register- und Transferstelle

UI efa S.A.

2, rue d'Alsace, L - 1017 Luxemburg

Portfoliomanager

Greiff capital management AG

Munzinger Str. 5a, D - 79111 Freiburg

Vertriebsgesellschaft

Greiff capital management AG

Munzinger Str. 5a, D - 79111 Freiburg

Cabinet de révision agréé

Deloitte Audit, Société à responsabilité limitée

20, Boulevard de Kockelscheuer, L - 1821 Luxemburg

Keynote

Bericht des Verwaltungsrats

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir legen Ihnen hiermit den Jahresbericht, inklusive geprüftem Jahresabschluss der Keynote mit ihrem Teilfonds Keynote - Spin-Off Fund vor. Der Bericht umfasst den Zeitraum vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025.

Keynote („Gesellschaft“ oder „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (*Société d'investissement à capital variable*, „SICAV“). Sie wurde auf unbestimmte Zeit am 26. Juni 2019 in der Form einer Aktiengesellschaft (*société anonyme*, „S.A.“) gemäß luxemburgischem Recht in Übereinstimmung mit den Vorschriften des luxemburgischen Gesetzes vom 10. August 1915 betreffend die Handelsgesellschaften („Gesetz von 1915“) und Teil I des luxemburgerischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 („Gesetz von 2010“) in der jeweils geltenden Fassung gegründet. Die Gesellschaft erfüllt die Voraussetzungen als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapiere im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW-Richtlinie“) und Aktien der Gesellschaft können daher nach Registrierung in jedem EU-Mitgliedstaat zum Verkauf angeboten werden. Die Registrierung der Gesellschaft stellt keine Garantie einer Aufsichtsbehörde hinsichtlich der Wertentwicklung oder Qualität der von der Gesellschaft ausgegebenen Aktien dar. Anders lautende Darstellungen sind weder zulässig noch rechtmäßig.

Vor dem Erwerb von Aktien werden dem Anleger kostenlos die wesentlichen Anlegerinformationen (\"Key Investor Information Document(s)\"/\"KIID(s)\") zur Verfügung gestellt. Der Fonds bietet den Anlegern die Möglichkeit, in eine Investmentgesellschaft nach luxemburgischem Recht zu investieren.

Zum 31. Dezember 2025 stellen sich das Teilfondsvermögen sowie die Kursentwicklung der Aktienklassen des Teilfonds im Berichtszeitraum wie folgt dar:

Aktienklasse	ISIN	Teilfondsvermögen in Währung	Kursentwicklung in %
Keynote - Spin-Off Fund R - EUR	LU1920073217	3.673.243,00 EUR	8,44
Keynote - Spin-Off Fund IK - USD	LU1920073480	15.818.842,76 USD	23,56
Keynote - Spin-Off Fund IK - EUR	LU1920073647	11.134.045,44 EUR	9,05

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die künftige Entwicklung.

Keynote

Bericht des Portfoliomanagers zum 31. Dezember 2025

Allgemeiner Marktkommentar

Das Jahr 2025 war geprägt von wiederholten protektionistischen Schocks sowie einer überraschenden wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit, getrieben von robusten Konsumausgaben und guter Unternehmensprofitabilität. Der Investitionszyklus im Bereich künstliche Intelligenz (KI) war stark und hat den Markt in den letzten drei Jahren bestimmt. Der MSCI World Net Total Return Index legte um 21,31% zu, der MSCI World SMID Cap Net Total Return Index um 19,29% (alle Angaben in USD).

Allerdings waren die vergangenen drei Jahre auch durch eine «K-förmige Konjunktursituation» geprägt: Verbraucher mit geringem Einkommen kämpfen mit sinkenden Reallohnen und Kreditengpässen, während die Ausgaben der wohlhabenden Bevölkerungsschichten den Gesamtkonsum stabil genug halten, um eine Abschwächung der Gesamtwirtschaft zu verhindern.

Eine divergierende Entwicklung zeigte sich auch an der Wall Street: Der S&P 500 Index hat den S&P 500 Equal Weight Index in den letzten drei Jahren um 34% übertroffen – die grösste Differenz zwischen diesen Indizes in der Geschichte, höher als der bisherige Rekord aus den Jahren 1997–1999. Historisch folgte auf eine solche Phase eine deutliche Trendwende mit mehreren Jahren Outperformance des Equal Weight Index. Auch Large Caps übertrafen Small Caps nun bereits das fünfte Jahr in Folge, was ebenfalls an frühere Phasen erinnert, in denen Small Caps nachfolgend über mehrere Jahre hinweg besser abschnitten. Der US-Leitindex S&P 500 ist stark konzentriert: Die zehn grössten Aktien machen über 40% der Marktkapitalisierung aus. Der Technologiesektor trägt rund 35% zur US-Marktkapitalisierung bei, US-Technologiewerte stellen über 20% des globalen MSCI World Index. Viele dieser Unternehmen sind hoch bewertet und stark im Bereich der künstlichen Intelligenz engagiert, was die Risiken der Konzentration erhöht. Der Aufstieg von Halbleiterunternehmen wie NVIDIA und Broadcom sowie die steigende Kapitalintensität der Hyperscale-Cloud-Anbieter wie Google, Microsoft oder Meta deuten auf eine künftig höhere Volatilität bei deren Gewinnen und Kursentwicklungen hin.

Das Wirtschaftswachstum dürfte 2026 v.a. in den USA positiv überraschen, angetrieben von einer beschleunigten Produktivität, einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik sowie einem sich verstärkenden Investitionszyklus. Dieses Umfeld dürfte besonders den schwächeren Teil der K-förmigen Konjunktur beleben, zu welchem Sektoren wie das verarbeitende Gewerbe und das Bauwesen zählen, die zuletzt wiederholt unter rezessiven Tendenzen litten. Bereits geringe Verbesserungen in diesen Bereichen, begünstigt durch eine sehr niedrige Ausgangsbasis, könnten in Kombination mit dem anhaltend starken Wachstum der Technologiebranchen die Gesamtgewinne weiter ansteigen lassen. Dadurch würde sich die zyklische Erholung über zahlreiche Sektoren ausweiten. Erste Anzeichen davon sind bereits erkennbar.

Keynote - Spin-Off Fund

Unabhängig vom allgemeinen Konjunkturmilieu liegt der Fokus des Keynote Spin-Off Fund weiterhin darauf, die Marktineffizienzen im Segment der Spin-Offs zu identifizieren und auszunutzen, um hohe absolute, asymmetrische Renditen in einer benchmarkorientierten Welt zu erzielen. Der Keynote Spin-Off Fund orientiert sich an keiner Benchmark. Doch trotz des hohen Engagements des Fonds in Small- und Mid-Caps (Median-Marktkapitalisierung 7,35 Mrd. USD) und eines Untergewichts, beziehungsweise fehlenden Engagements in den stark gefragten Themen wie Technologie, Magnificent 7, KI, GLP-1 oder Rüstung konnte der Keynote Spin-Off Fund 2025 einen Wertzuwachs von +23,56% (alle Angaben in USD, Anteilsklasse IK-USD) erzielen und damit die globalen Aktienindizes übertreffen.

Seit seiner Lancierung am 21. Juli 2023 erzielte der Keynote-Spin-Off Fund eine Wertsteigerung von +57,06% (in USD). Damit übertraf er nicht nur den auf grosskapitalisierte Aktien ausgerichteten MSCI World Net Total Return Index (+51,33%), sondern liess auch den MSCI World SMID Cap Net Total Return Index (+34,75%) deutlich hinter sich. Fonds der Morningstar-Vergleichsgruppe Global Flex-Cap Equity verzeichneten über diesen Zeitraum einen Zuwachs von +32,11%.

Top Contribution

Positive Beiträge zur Fondsperformance lieferten u.a. GE Aerospace, Accelleron Industries und Coherent.

GE Aerospace

GE Aerospace zeigte auch 2025 einen wachsenden Auftragsbestand, steigende Umsätze, Gewinne und freie Cash-Flows. GE Aerospace operiert auf dem Markt für Großraumtriebwerke mit Rolls-Royce und auf dem Markt für Schmalrumpftriebwerke mit Pratt & Whitney praktisch als Duopol. Die Eintrittsbarrieren sind hoch – in den letzten 50 Jahren ist kein neuer Konkurrent in diese Märkte eingetreten. Da die Triebwerke in der Regel mehr als 20 Jahre im Einsatz sind und GE Aerospace über 70% seines Umsatzes im zivilen Bereich und bei den Triebwerksdienstleistungen mit der Wartung seiner Triebwerke erzielt, wird ein stabiler, wenig zyklischer Einkommensstrom erzielt. GE Aerospace gewinnt Marktanteile und dank der enormen Preissetzungsmacht im Aftermarket dürfte das Unternehmen auf absehbare Zeit in der Lage sein, Preissteigerungen von 300 bis 500 Basispunkten über den Inflationsraten anzusetzen. Nach der Aufspaltung der alten GE in drei Teile erkennt der Markt zunehmend die hohen Eintrittsbarrieren und die Qualität des Geschäftsmodells von GE Aerospace.

Keynote

Bericht des Portfoliomanagers zum 31. Dezember 2025

Accelleron Industries

Die ehemalige ABB-Division Turbocharging wurde in Accelleron umbenannt und 2022 in Form eines Spin-Offs aus dem ABB Konzern abgetrennt. Seit dem Spin-Off konnte Accelleron mit einem jährlichen organischen Umsatzwachstum im hohen einstelligen Bereich Bestmarken setzen. 75% der Einnahmen kommen aus dem renditestarken Wartungsgeschäft von weltweit 180.000,00 installierten Turboladern, was die Zyklizität reduziert und im Vergleich zur ehemaligen Muttergesellschaft ABB höhere Margen und Renditen auf das eingesetzte Kapital abwirft. Die starke Marktposition mit hohen Eintrittsbarrieren erlaubt es dem Unternehmen, kontinuierlich Kapitalrenditen (ROIC) von über 40% zu erwirtschaften. Durch die Verselbständigung kann sich Accelleron als Innovationsführer auf den strukturellen Trend der Dekarbonisierung ausrichten, denn auch für alternative Antriebe (Wasserstoff, Ammoniak, Methanol) sind Turbolader unverzichtbar. Zudem finden die Lösungen von Accelleron vermehrt Einsatz in Rechenzentren, denn für die sichere Energieversorgung dieser Zentren sind Notstromsysteme notwendig.

Coherent

Coherent profitiert von der starken Positionierung in Wachstumsbereichen wie Laser, Optoelektronik und Hochgeschwindigkeits-Transceiver aus den Bereichen KI-Rechenzentren und Telekommunikation und ist die einzige Position des Fonds mit direkter KI-Exponierung. Unter der Führung von Jim Anderson wird die operative Effizienz und strategische Neuausrichtung vorangetrieben. Die Teilabspaltung des Siliziumkarbid-(SiC)-Geschäfts setzt Kapital frei und trägt zur Schuldenreduktion bei. Nach dem Verkauf des Aerospace & Defense-Segments an Advent für 400 Mio. USD wurde im Oktober zudem die Veräußerung der Tools-for-Materials-Processing-Sparte an die Schweizer Bystronic bekannt gegeben. Die Fokussierung des Unternehmens wird für steigende Margen und eine Fortsetzung des Neubewertungsprozesses sorgen.

Bottom Contribution

Negative Performance-Beiträge lieferten u.a. BellRing Brands, Knife River und Constellation Software.

BellRing Brands

Die Aktien von BellRing Brands kamen 2025 unter Druck, da mehrere wichtige Einzelhändler ihre Lagerbestände über mehrere Quartale reduziert hatten, was sich temporär negativ auf die Wachstumsraten auswirkte. Hier handelt es sich um ein zyklisches Phänomen, welches das langfristige Wachstum verschleiert, denn das Unternehmen gewinnt weiterhin Marktanteile in der Kategorie trinkfertiger Proteinprodukte. Die Fondsposition wurde in die Stärke hinein deutlich reduziert, allerdings dürften sich 2026 neue Opportunitäten ergeben. BellRing Brands bietet im Konsumgüterbereich eine seltene Kombination aus Volumenwachstum und Preissetzungsmacht und generiert dank des wenig kapitalintensiven Geschäftsmodells hohe Kapitalrenditen. Das Unternehmen ist der größte Anbieter von trinkfertigen Proteinshakes und hat durch den zunehmenden Health & Wellness-Trend über die kommenden Jahre säkularen Rückenwind.

Knife River

Die allgemeine US-Bauschwäche belastete die Aktien von Knife River. Das Nachfragewachstum bei öffentlichen Projekten wird die Schwäche bei privaten Projekten, insbesondere im Wohnungsbau, ausgleichen. Dank der stabilen Nachfrage und der begrenzten Kapazitäten verfügen die Hersteller von Zuschlagstoffen über Preissetzungsmacht. Der vertikal integrierte Anbieter von Zuschlagstoffen dürfte dank Verbesserungen der Betriebseffizienz, Preisdisziplin, Wachstumsinvestitionen und ergänzenden Übernahmen die EBITDA-Marge mittelfristig um 400 Basispunkte oder 25% steigern, was zu einer Neubewertung der Aktie führen wird.

Constellation Software

Constellation Software ist ein Anbieter von vertikaler Software (VMS), der geschäftskritische Softwareplattformen mit hohen wiederkehrenden Einnahmen akquiriert und weiterentwickelt. 2021 und 2023 wurden mit Topicus (VMS Europa) und Lumine (Telekommunikation und Medien) erstmals Geschäftsbereiche abgespalten. Constellation Software geriet 2025 wegen Unsicherheiten rund um KI und eines überraschenden Führungswechsels unter Druck. Das Management betonte, dass es zu früh sei, konkrete Auswirkungen von KI zu prognostizieren, und dass die M&A-Strategie unverändert bleibt. Gründer Mark Leonard trat aus gesundheitlichen Gründen zurück, sein Nachfolger Mark Miller soll die dezentrale Kultur fortführen. Nach sukzessiven Reduktionen der Position in Constellation Software in die Stärke hinein haben wir uns im Oktober vor dem Hintergrund dieser potenziell disruptiven Elemente vollständig von der Aktie getrennt.

Keynote

Bericht des Portfoliomanagers zum 31. Dezember 2025

Positionierung und Portfolioaktivität

Als Folge unseres Bottom-up-Aktienauswahlprozesses hat sich die Sektorenausrichtung des Portfolios verändert. So trennten wir uns vom kompletten Energieexposure, dies mit Ausnahme von TechnipFMC. Im Gegenzug wurden Anteile im Finanzsektor ausgebaut, wo wir auch weiterhin nach attraktiv bewerteten, idiosynkratischen Anlagen suchen, von denen wir erwarten, dass sie sich in den meisten Wirtschaftsszenarien gut entwickeln werden.

S&P Global, ein führender Anbieter von Kreditratings, Benchmark-Indizes sowie Markt- und Rohstoffanalysen, plant 2026 die Ausgliederung seiner Mobility-Sparte. Das Segment trägt rund 11% zum Konzernumsatz bei. Der Spin-Off soll der Sparte mehr unternehmerische Flexibilität geben, um Wachstumschancen – etwa im Gebrauchtwagengeschäft oder durch geografische Expansion – besser nutzen zu können. Gleichzeitig kann sich S&P Global stärker auf seine Kernbereiche konzentrieren: Ratings, Indizes und Finanzmarktforschung. In diesen Segmenten ist das Unternehmen hervorragend positioniert. Rund 90% aller globalen Schuldtitel tragen Ratings von S&P und Moody's. Im Indexgeschäft dominiert S&P Global mit dem S&P 500 und weiteren S&P- sowie Dow-Jones-Indizes – ein Bereich, der vom Trend zum passiven Investieren profitiert. Die vereinfachte Struktur dürfte es dem Markt erleichtern, die tatsächliche Ertragskraft zu bewerten und den typischen Konglomeratsabschlag zu beseitigen.

NCR Atleos ist der Geldautomatenbereich der im Oktober 2023 ausgegliederten NCR-Tochtergesellschaft (NCR Voyix behielt die Geschäftsbereiche Einzelhandel/Gastgewerbe mit POS-Systemen, Selbstbedienungskassen und Software/Dienstleistungen). Ursprünglich war das Geschäftsmodell stark hardwareorientiert, in den letzten Jahren hat sich der Umsatzmix jedoch hin zu wiederkehrenden Einnahmen verschoben. Die 2,5 Milliarden US-Dollar schwere Übernahme von Cardtronics im Jahr 2022 trug massgeblich zu dieser Verschiebung bei. NCR Atleos befindet sich in einer frühen Phase starken Wachstums und wird mit einem einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnis bewertet – bei erwarteten Gewinnwachstumsraten pro Aktie von 20 bis 30% p.a. über die kommenden zwei bis drei Jahre. Das Umsatz- und Gewinnwachstum stammt grösstenteils aus dem neuen ATMaas-Angebot (ATM as a Service), bei dem Bankkunden Hardware, Software, Betrieb usw. ihrer Geldautomaten vollständig auslagern.

Im Kommunikationsbereich wurde gegen Ende des Jahres eine neue Position in GCI Liberty aufgebaut. Zudem haben wir im Dezember an der Bezugsrechtsemission von GCI Liberty teilgenommen und dadurch den Titel über neue Aktien zu günstigen Kursen (27,20 USD) zu einer der Top-Positionen aufgebaut. GCI Liberty wurde im Juli 2025 von Liberty Broadband abgespalten. Das Unternehmen ist der führende Telekommunikationsanbieter in Alaska und verfügt in seinem Kerngeschäft über einen Marktanteil von rund 90%. Der Spin-Off blieb am Markt weitgehend unbeachtet, da Liberty Broadband rund 13-mal grösser war und im Zusammenhang mit einer Übernahme durch Charter Communications im Rampenlicht stand, während GCI für diese Transaktion nur eine untergeordnete Rolle spielte. Im Gegensatz zu vielen anderen Unternehmen ist GCI nicht in allen Geschäftsbereichen intensivem Wettbewerb ausgesetzt. Im Mobilfunkmarkt der grösseren Städte agiert das Unternehmen in einem Duopol, während es im terrestrischen Breitbandgeschäft nahezu eine Monopolstellung einnimmt. Damit hebt sich GCI deutlich von klassischen Kabelanbietern ab, die aktuell einem erheblichen Wettbewerbs- und Margendruck ausgesetzt sind. Per Ende Dezember wurde das Unternehmen mit einem Kurs-Free-Cash-Flow-Verhältnis 2027E von nur 8,5x bewertet.

Per Ende 2025 bildeten Spin-Off-Situationen aus dem Industriesektor das grösste Gewicht im Fonds auf Branchenebene. Neben Kern-Positionen wie GE Aerospace oder Crane Co. nutzte das Fondsmanagement im Frühjahr die Kursrückgänge um den «Liberation Day» für Käufe bei Accelleron Industries (siehe oben). Ebenfalls gekauft wurden Anteile an Atmus Filtration Technologies. Das Unternehmen wurde 2023 über eine Teilausgliederung vom Diesel- und Gasmotorenhersteller Cummins an die Börse gebracht. Atmus ist ein führender Anbieter von Filtrationsprodukten für On-Highway und Off-Highway-Nutzfahrzeuge und -Geräte. Atmus ist nicht im niedrigmargigen Pkw-Markt tätig, sondern fokussiert sich auf seinen Kernmarkt der Nutzfahrzeuge und erwirtschaftet rund 85% der Umsätze im Aftermarket-Geschäft. Durch den hohen Ersatzteilmarkt-Anteil ist die an den Lkw-Zyklus gebundene Umsatzvolatilität deutlich reduziert, wodurch Atmus eine stetige Cash-Generierung und eine hohe FCF-Conversion von über 100% aufweist. Die Trennung von Cummins eröffnet organische und anorganische Wachstumschancen sowohl im Kern-, als auch im Industriefiltrationsmarkt. Im Herbst wurde die Kursschwäche bei Honeywell genutzt und «Pre-Spin» eine Position aufgebaut, da die Aktie auf Basis der Summe der Einzelteile eine deutliche Unterbewertung aufwies. Mit dem Spin-Off von Solstice Advanced Materials dürfte ein Neubewertungsprozess beginnen, der v.a. 2026 mit der Separierung des Aerospace-Geschäftes von der Automationssparte an Dynamik gewinnen wird. Die Aktien von ESAB wurden verkauft, da wegen Konjunkturunsicherheit, gemischten Quartalszahlen und fehlendem Bewertungsspielraum bei ESAB grösseres Potenzial in anderen Spin-Off-Situationen bestand.

Im Grundstoffsektor fokussiert sich der Fonds mit Knife River (siehe oben) und Amrize auf asymmetrische Spin-Off-Situationen, die weniger zyklisch sind, als dies der Markt annimmt. Nach der starken Kursentwicklung seit Erwerb im Februar 2024 und dem erfolgten Spin-Off von Amrize wurde Holcim nach der erfolgten Neubewertung veräussert. Im Gegenzug wurde die Kursschwäche bei Amrize für Käufe genutzt. Als eigenständiges Unternehmen kann Amrize nun sein volles Potenzial entfalten und sich als wachstumsstarker Pure-Play-Anbieter etablieren. Als börsennotierte Gesellschaft verfolgt Amrize eine wachstumsorientierte Kapitalallokation und setzt auf eine massgeschneiderte Kapitalstruktur in US-Dollar – dies mit dem Ziel, ein eigenständiges und attraktives Anlageprofil zu schaffen. Das Unternehmen profitiert von hohen Markteintrittsbarrieren und Preissetzungsmacht, die es vor Wettbewerbs- und Substitutionsrisiken schützen.

Während das Health Care Segment 2025 allgemein eher zu den schwächeren Sektoren gehörte, entwickelten sich die Holdings des Fonds – Sandoz, Ascendis Pharma und Fortrea erfreulich. Spin-Off-Situationen im Gesundheitswesen spielen eine wichtige Rolle im Portfolio, da diese ein stabiles, nicht-zyklisches Wachstumspotenzial zu attraktiven Bewertungen bieten.

Keynote

Bericht des Portfoliomanagers zum 31. Dezember 2025

Keynote Spin-Off Fund - Aufteilung nach Sektoren per 31. Dezember 2025

Industrie	37,20%
Grundstoffe	13,80%
Gesundheitswesen	12,80%
Finanzen	9,00%
Informationstechnologie	7,30%
Kommunikation	7,00%
Nicht-Basiskonsumgüter	4,80%
Energie	2,70%
Basiskonsumgüter	1,60%
Sonstige	0,30%
Kasse	3,66%

Zusammenfassung und Ausblick

In einer Investmentwelt, die stark an Benchmarks orientiert ist, verfolgt der Keynote-Spin-Off Fund einen bewusst differenzierten Ansatz. Im Fokus steht ein disziplinierter, Research-basierter und fundamentaler Anlageprozess in einem häufig übersehenen Nischensegment: dem Segment der Spin-Offs. Ziel ist es, wiederkehrend marktineffiziente Situationen zu identifizieren und daraus attraktive, risikoadjustierte Renditen zu erzielen.

Spin-Offs bieten strukturell bedingt Chancen: Initialen Verkaufsdruck und damit attraktive Einstiegspreise, anschließende Margenverbesserungen und eine nachfolgende Neubewertung schaffen ein attraktives Renditepotenzial. Diese Sondersituationen vereinen auf besondere Weise Value-, Quality- und Growth-Eigenschaften und ermöglichen damit überdurchschnittliche, risikoadjustierte Erträge – bei zugleich geringer Korrelation zu den breiten Aktienmärkten. «Mikroanalysen» statt «Makroprognosen» - wir suchen «Bottom-Up» weiterhin nach den attraktivsten Spin-Off-Situationen und werden auch 2026 den Makro-Lärm ignorieren.

Keynote - Spin-Off Fund

Vermögensübersicht zum 31.12.2025

Da der Keynote nur aus einem aktiven Teilfonds, dem Keynote - Spin-Off Fund, besteht, entspricht die Aufstellung des Nettovermögens dieses Teilfonds derjenigen des Fonds.

Anlageschwerpunkte	Kurswert in USD	% Anteil am Teilfondsvermögen *)
I. Vermögensgegenstände	33.467.799,58	100,72
1. Aktien	32.102.733,74	96,61
2. Derivate	0,03	0,00
3. Bankguthaben	1.216.164,43	3,66
4. Sonstige Vermögensgegenstände	148.901,38	0,45
II. Verbindlichkeiten	-240.027,81	-0,72
III. Teilfondsvermögen	33.227.771,77	100,00

*) Durch Rundung der Prozent-Anteile bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.

Keynote - Spin-Off Fund

Vermögensaufstellung zum 31.12.2025

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück bzw. Anteile bzw. % in 1.000	Bestand 31.12.2025	Währung	Kurs	Kurswert in USD	% des Teilfonds- vermögens *)
Bestandspositionen				USD		32.102.733,74	96,61
Börsengehandelte Wertpapiere				USD		32.102.733,74	96,61
Aktien				USD		32.102.733,74	96,61
Accelleron Industries Ltd. Namens-Aktien SF 0,01	CH1169360919	STK	20.000	CHF	61,550	1.556.724,43	4,69
Amrize AG Namens-Aktien DL 1000	CH1430134226	STK	57.000	CHF	43,570	3.140.625,14	9,45
Sandoz Group AG Namens-Aktien SF -,05	CH1243598427	STK	17.000	CHF	57,840	1.243.457,35	3,74
Ascendis Pharma A/S Nav.-Akt.(Spons.ADRs)/1 DK 1	US04351P1012	STK	7.000	USD	209,340	1.465.380,00	4,41
Atmus Filtration Technologies Registered Shares o.N.	US04956D1072	STK	25.000	USD	52,330	1.308.250,00	3,94
BellRing Brands Inc. Registered Shares DL -,01	US07831C1036	STK	20.000	USD	26,690	533.800,00	1,61
Coherent Corp. Registered Shares o.N.	US19247G1076	STK	5.000	USD	186,810	934.050,00	2,81
CompoSecure Inc. Reg.Shares Cl.A DL-,0001	US20459V1052	STK	77.000	USD	19,230	1.480.710,00	4,46
Crane Co. [New] Registered Shares o.N.	US2244081046	STK	7.500	USD	187,590	1.406.925,00	4,23
Fortrea Holdings Inc. Registered Shares DL-,001	US34965K1079	STK	90.000	USD	17,380	1.564.200,00	4,71
GCI Liberty Inc. Registered Shs Ser.C DL -,01	US36164V8000	STK	63.910	USD	36,500	2.332.715,00	7,02
GE Aerospace Registered Shares DL -,06	US3696043013	STK	10.000	USD	311,790	3.117.900,00	9,38
Honeywell International Inc. Registered Shares DL 1	US4385161066	STK	7.000	USD	196,360	1.374.520,00	4,14
Knife River Corp Registered Shares o.N.	US4988941047	STK	20.000	USD	71,670	1.433.400,00	4,31
NCR Atleos Corp. Registered Shares DL -,01	US63001N1063	STK	40.000	USD	38,750	1.550.000,00	4,66
Resolute Hldgs Management Inc. Registered Shares o.N.	US76134H1014	STK	7.000	USD	206,810	1.447.670,00	4,36
S&P Global Inc. Registered Shares DL 1	US78409V1044	STK	2.750	USD	527,690	1.451.147,50	4,37
SharkNinja Inc. Registered Shares	KYG8068L1086	STK	14.000	USD	113,690	1.591.660,00	4,79
Solstice Advanced Materials I. Registered Shares DL-,001	US83443Q1031	STK	2.062	USD	48,860	100.749,32	0,30
TechnipFMC PLC Registered Shares DL 1	GB00BDSFG982	STK	20.000	USD	45,190	903.800,00	2,72
TIC Solutions Inc. Registered Shares	US00510N1028	STK	215.000	USD	10,070	2.165.050,00	6,52
Summe Wertpapiervermögen				USD		32.102.733,74	96,61
Derivate				USD		0,03	0,00

Keynote - Spin-Off Fund

Vermögensaufstellung zum 31.12.2025

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück bzw. Anteile bzw. % in 1.000	Bestand 31.12.2025	Währung	Kurs	Kurswert in USD	% des Teilfonds- vermögens *)
Bankguthaben				USD		1.216.164,43	3,66
Bankguthaben				USD		1.216.164,43	3,66
USD - Guthaben bei:							
UBS Europe SE Luxembourg Branch			1.066.840,70	USD		1.066.840,70	3,21
Guthaben in sonstigen EU/EWR-Währungen							
UBS Europe SE Luxembourg Branch			39.345,70	DKK		6.194,43	0,02
UBS Europe SE Luxembourg Branch			71.485,17	EUR		84.045,11	0,25
UBS Europe SE Luxembourg Branch			59.574,90	NOK		5.932,26	0,02
UBS Europe SE Luxembourg Branch			34.555,80	SEK		3.758,27	0,01
Guthaben in Nicht-EU/EWR-Währungen							
UBS Europe SE Luxembourg Branch			39.954,55	CAD		29.203,96	0,09
UBS Europe SE Luxembourg Branch			2.822,51	CHF		3.569,35	0,01
UBS Europe SE Luxembourg Branch			12.332,73	GBP		16.620,35	0,05
Sonstige Vermögensgegenstände				USD		148.901,38	0,45
Dividendenansprüche			2.520,00	USD		2.520,00	0,01
Sonstige Forderungen			146.381,38	USD		146.381,38	0,44
Verbindlichkeiten				USD		-240.027,81	-0,72
Verwaltungsvergütung			-117.411,03	USD		-117.411,03	-0,35
Verwahrstellenvergütung			-8.041,85	USD		-8.041,85	-0,02
Prüfungs- und Veröffentlichungskosten			-76.203,37	USD		-76.203,37	-0,23
Taxe d'abonnement			-8.954,32	USD		-8.954,32	-0,03
Sonstige Verbindlichkeiten			-29.417,23	USD		-29.417,23	-0,09
Teilfondsvermögen				USD		33.227.771,77	100,00

Keynote - Spin-Off Fund

Vermögensaufstellung zum 31.12.2025

Gattungsbezeichnung	ISIN	Stück bzw. Anteile bzw. % in 1.000	Bestand 31.12.2025	Währung	Kurs	Kurswert in USD	% des Teilfonds- vermögens *)
Keynote - Spin-Off Fund R-EUR							
Aktienwert				EUR		114,58	
Ausgabepreis				EUR		114,58	
Rücknahmepreis				EUR		114,58	
Aktien im Umlauf				STK		32.057,975	
Keynote - Spin-Off Fund IK-USD							
Aktienwert				USD		157,06	
Ausgabepreis				USD		157,06	
Rücknahmepreis				USD		157,06	
Aktien im Umlauf				STK		100.715,380	
Keynote - Spin-Off Fund IK-EUR							
Aktienwert				EUR		147,43	
Ausgabepreis				EUR		147,43	
Rücknahmepreis				EUR		147,43	
Aktien im Umlauf				STK		75.519,486	

*) Durch Rundung der Prozent-Anteile bei der Berechnung können geringfügige Rundungsdifferenzen entstanden sein.

Keynote - Spin-Off Fund

Derivate zum 31.12.2025

Optionsscheine zum 31.12.2025

Kontraktbezeichnung	Fälligkeit	Anzahl	Währung	Einstandspreis in Whg	Tagespreis in Whg	Kurswert in USD	Unrealisiertes Ergebnis in USD
Constellation Software Inc. WTS 31.03.40	31.03.2040	400,00	CAD	0,00	0,0001	0,03	0,03
Summe Optionsscheine						0,03	
Summe Derivate						0,03	

Keynote - Spin-Off Fund

Ertrags- und Aufwandsrechnung (inkl. Ertragsausgleich) für den Zeitraum vom 01.01.2025 bis zum 31.12.2025

			Insgesamt
I. Erträge			
- Dividenden (netto)		USD	80.917,82
- Zinsen aus Liquiditätsanlagen *)		USD	54.798,47
- Sonstige Erträge		USD	13,45
Summe der Erträge		USD	135.729,74
II. Aufwendungen			
- Zinsen aus kurzfristiger Kreditaufnahme		USD	-4.086,69
- Verwaltungsvergütung		USD	-469.360,40
- Verwahrstellenvergütung		USD	-20.888,64
- Prüfungs- und Veröffentlichungskosten		USD	-31.031,54
- Taxe d'abonnement		USD	-17.908,17
- Aufwandsausgleich		USD	105.948,40
- Sonstige Aufwendungen		USD	-66.900,29
Summe der Aufwendungen		USD	-504.227,33
III. Ordentliches Nettoergebnis			USD -368.497,60
IV. Veräußerungsgeschäfte			
1. Realisierte Gewinne aus		USD	5.697.665,26
- Wertpapiergeschäften	USD	5.697.665,26	
2. Realisierte Verluste aus		USD	-1.298.165,70
- Wertpapiergeschäften	USD	-1.246.700,63	
- Devisen	USD	-51.465,08	
Realisiertes Ergebnis		USD	4.399.499,55
V. Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne/Verluste			
- Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne	USD	5.618.232,12	
- Nettoveränderung der nicht realisierten Verluste	USD	-3.085.368,03	
Nettoveränderung des nicht realisierten Ergebnisses		USD	2.532.864,09
VI. Ergebnis des Berichtszeitraumes		USD	6.563.866,04

*) In den „Zinsen aus Liquiditätsanlagen“ sind negative Habenzinsen i.H.v. 13,87 USD enthalten.

Keynote - Spin-Off Fund

Entwicklung des Teilfondsvermögens			2025	
I. Wert des Teilfondsvermögens zu Beginn des Berichtszeitraumes			USD	34.780.459,93
1. Ausschüttung für das Vorjahr			USD	0,00
2. Zwischenausschüttungen			USD	0,00
3. Mittelzufluss/-abfluss (netto)			USD	-8.762.402,57
a) Mittelzuflüsse aus Aktien-Verkäufen	USD	3.947.770,68		
b) Mittelabflüsse aus Aktien-Rücknahmen	USD	-12.710.173,25		
4. Ertragsausgleich/Aufwandsausgleich			USD	645.848,36
5. Ergebnis des Berichtszeitraumes			USD	6.563.866,04
II. Wert des Teilfondsvermögens am Ende des Berichtszeitraumes			USD	33.227.771,77

Keynote - Spin-Off Fund

Keynote - Spin-Off Fund R-EUR Vergleichende Übersicht seit Auflegung

Geschäftsjahr	Umlaufende Aktien am Ende des Geschäftsjahres		Klassenvermögen am Ende des Geschäftsjahres		Aktienwert am Ende des Geschäftsjahres	
2024 *)	Stück	19.737,848	EUR	2.085.447,89	EUR	105,66
2025	Stück	32.057,975	EUR	3.673.243,00	EUR	114,58

*) Auflegedatum 15.05.2024

Entwicklung des Aktienbestandes im Berichtszeitraum

	Stücke
Aktienbestand zu Beginn des Berichtszeitraumes	19.737,848
Ausgegebene Aktien	15.800,698
Zurückgenommene Aktien	-3.480,571
Aktienbestand am Ende des Berichtszeitraumes	32.057,975

Keynote - Spin-Off Fund

Keynote - Spin-Off Fund IK-USD Vergleichende Übersicht seit Auflegung

Geschäftsjahr	Umlaufende Aktien am Ende des Geschäftsjahres	Klassenvermögen am Ende des Geschäftsjahres	Aktienwert am Ende des Geschäftsjahres
2023 *)	Stück 31.108,442	USD 3.381.919,48	USD 108,71
2024	Stück 134.845,285	USD 17.139.686,29	USD 127,11
2025	Stück 100.715,380	USD 15.818.842,76	USD 157,06

*) Auflagedatum 21.07.2023

Entwicklung des Aktienbestandes im Berichtszeitraum

	Stücke
Aktienbestand zu Beginn des Berichtszeitraumes	134.845,285
Ausgegebene Aktien	3.812,000
Zurückgenommene Aktien	-37.941,905
Aktienbestand am Ende des Berichtszeitraumes	100.715,380

Keynote - Spin-Off Fund

Keynote - Spin-Off Fund IK-EUR Vergleichende Übersicht seit Auflegung

Geschäftsjahr	Umlaufende Aktien am Ende des Geschäftsjahres	Klassenvermögen am Ende des Geschäftsjahres	Aktienwert am Ende des Geschäftsjahres
2023 *)	Stück 75.062,256	EUR 8.198.593,22	EUR 109,22
2024	Stück 110.290,866	EUR 14.911.154,51	EUR 135,20
2025	Stück 75.519,486	EUR 11.134.045,44	EUR 147,43

*) Auflagedatum 20.07.2023

Entwicklung des Aktienbestandes im Berichtszeitraum

	Stücke
Aktienbestand zu Beginn des Berichtszeitraumes	110.290,866
Ausgegebene Aktien	8.865,083
Zurückgenommene Aktien	-43.636,463
Aktienbestand am Ende des Berichtszeitraumes	75.519,486

Keynote

Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025

Allgemeines

Keynote („Gesellschaft“ oder „Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (*Société d'investissement à capital variable*, „SICAV“). Sie wurde auf unbestimmte Zeit am 26. Juni 2019 in der Form einer Aktiengesellschaft (*société anonyme*, „S.A.“) gemäß luxemburgischem Recht in Übereinstimmung mit den Vorschriften des Luxemburger Gesetzes vom 10. August 1915 betreffend die Handelsgesellschaften („Gesetz von 1915“) und Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 („Gesetz von 2010“) in der jeweils geltenden Fassung gegründet.

Ausschließlicher Zweck der Gesellschaft ist die Anlage und Verwaltung des Gesellschaftsvermögens in Wertpapieren und anderen gesetzlich zulässigen Vermögenswerten nach dem Grundsatz der Risikostreuung entsprechend Teil I des Gesetzes von 2010 mit dem Ziel, den Aktionären die Erträge aus der Verwaltung des Gesellschaftsvermögens zukommen zu lassen.

Das Geschäftsjahr beginnt am 1. Januar und endet am 31. Dezember. Der Sitz der Gesellschaft ist Grevenmacher im Großherzogtum Luxemburg.

Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze

Der Jahresabschluss wurde in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses sowie unter Annahme der Unternehmensfortführung aufgestellt.

Die Fonds- und Berichtswährung ist der US Dollar (USD).

Der Nettoinventarwert je Teilfonds, der Nettoinventarwert je Aktie, der Rücknahmepreis der Aktien und der Ausgabepreis der Aktien werden an jedem Bewertungstag ermittelt, mindestens jedoch zweimal monatlich. Die Bewertungstage für jeden Teilfonds sind im betreffenden Anhang des Verkaufsprospektes angegeben.

Der Nettoinventarwert jedes Teilfonds und der Nettoinventarwert der betreffenden Aktienklasse werden in der im betreffenden Anhang des Verkaufsprospektes genannten Währung der einzelnen Teilfonds angegeben. Die Berichtswährung der Gesellschaft ist zwar der US Dollar, doch wird der Nettoinventarwert in der im betreffenden Anhang des Verkaufsprospektes genannten Währung der einzelnen Teilfonds zugänglich gemacht. Der Nettoinventarwert wird an jedem Bewertungstag gesondert für jede Aktie jedes Teilfonds und für jede Aktienklasse ermittelt, indem der Gesamt-Nettoinventarwert des betreffenden Teilfonds und der betreffenden Aktienklasse durch die entsprechende Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien dieses Teilfonds und der betreffenden Aktienklasse dividiert wird.

Der Nettoinventarwert wird ermittelt, indem die Gesamtverbindlichkeiten des Teilfonds oder der Aktienklasse vom Gesamtvermögen dieses Teilfonds oder dieser Aktienklasse subtrahiert werden; dies erfolgt in Übereinstimmung mit den Grundsätzen in der Satzung der Gesellschaft sowie in weiteren Bewertungsvorschriften, die jeweils vom Verwaltungsrat der Gesellschaft verabschiedet werden können.

Bewertung von Anlagen

Anlagen werden wie folgt bewertet:

- (1) Der Wert aller Barmittel oder Termingelder, Wechsel, Sichtwechsel sowie von Forderungen, Rechnungsabgrenzungsposten, Barausschüttungen und erklärten oder aufgelaufenen, aber noch nicht erhaltenen Zinsen wird zu deren vollem Nennwert bewertet, es sei denn, es ist unwahrscheinlich, dass dieser Wert in voller Höhe gezahlt oder vereinnahmt wird. In diesem Fall wird ihr Wert nach Bildung einer Rückstellung ermittelt, welche die Gesellschaft in diesem Fall für angemessen hält, um den tatsächlichen Wert dieser Vermögenswerte wiederzugeben.
- (2) Der Wert aller Wertpapiere, die an einer amtlichen Wertpapierbörse notiert sind, wird zu deren letztem verfügbaren Kurs ermittelt. Sind die Wertpapiere an mehr als einer Wertpapierbörse notiert, kann der Verwaltungsrat der Gesellschaft nach eigenem Ermessen die Börse wählen, die für diesen Zweck als Hauptbörse gelten soll.
- (3) An einem geregelten Markt gehandelte Wertpapiere werden ebenso bewertet wie börsennotierte Wertpapiere.
- (4) Wertpapiere, die nicht an einer amtlichen Wertpapierbörse notiert sind oder an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden von der Gesellschaft in Übereinstimmung mit vom Verwaltungsrat beschlossenen Bewertungsgrundsätzen zu einem Preis bewertet, der nicht geringer als der Geldkurs und nicht höher als der Briefkurs am betreffenden Bewertungstag ist.
- (5) Derivate, die nicht an einer amtlichen Wertpapierbörse notiert sind oder an einem geregelten Markt gehandelt werden, werden von der Gesellschaft in Übereinstimmung mit vom Verwaltungsrat beschlossenen Bewertungsgrundsätzen auf der Grundlage ihres Marked-to-Market-Preises bewertet.
- (6) Termineinlagen werden zu ihrem Zeitwert bewertet.
- (7) Handelbare Optionen und Futures-Kontrakte, an denen die Gesellschaft beteiligt ist und die an einer Aktien-, Finanz-Futures- oder sonstigen Börse gehandelt werden, werden unter Bezugnahme auf den Gewinn oder Verlust bewertet, der sich bei Glatstellung des betreffenden Kontrakts bei oder unmittelbar vor Handelsschluss des betreffenden Marktes ergeben würde.

Keynote

Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025 (Fortsetzung)

Wesentliche Rechnungslegungsgrundsätze (Fortsetzung)

Alle Wertpapiere oder sonstige Vermögenswerte, deren Bewertung in Übereinstimmung mit den vorstehenden Absätzen nicht möglich oder nicht durchführbar oder nicht repräsentativ für ihren angemessenen Realisierungswert wäre, werden zu ihrem angemessenen Realisierungswert bewertet, der mit der gebotenen Sorgfalt und nach dem Grundsatz von Treu und Glauben gemäß den vom Verwaltungsrat der Gesellschaft festgelegten Verfahren geschätzt wird.

Die in Übereinstimmung mit diesen Bewertungsgrundsätzen ermittelten Beträge werden zu den jeweiligen durchschnittlichen Wechselkursen in die Währung der Konten des Teilfonds umgerechnet, wobei die von einer Bank oder einem anderen erstklassigen Finanzinstitut angegebenen entsprechenden Kurse zugrunde gelegt werden.

Bewertung von Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft beinhalten:

- (1) alle Kredite, Wechsel und anderen fälligen Beträge;
- (2) alle fälligen oder aufgelaufenen Verwaltungskosten, einschließlich (unter anderem) der Kosten ihrer Gründung und Eintragung bei den Regulierungsbehörden sowie Rechts- und Prüfungskosten und -aufwendungen, der Kosten von Pflichtveröffentlichungen, der Kosten für Börsennotierung, Verkaufsprospekt, Finanzberichte und andere den Aktionären zur Verfügung zu stellenden Dokumente, Übersetzungskosten und allgemein aller sonstigen durch die Verwaltung der Gesellschaft entstehenden Aufwendungen;
- (3) alle bekannten fälligen oder noch nicht fälligen Verbindlichkeiten, einschließlich aller fälligen vertraglichen Verpflichtungen zur Zahlung in Geld oder Sachwerten, einschließlich des Betrags aller von der Gesellschaft beschlossenen Ausschüttungen, die bis zu dem Tag, an dem diese Ausschüttungen kraft gesetzlicher Bestimmungen an die Gesellschaft zurückfallen, nicht ausgezahlt werden;
- (4) alle angemessenen Rückstellungsbeträge für die am Datum der Bewertung des Nettoinventarwerts fälligen Steuern und sonstige vom Verwaltungsrat autorisierte und genehmigte Rückstellungen; und
- (5) alle sonstigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft gegenüber Dritten, gleich welcher Art.

Zur Bewertung ihrer Verbindlichkeiten kann die Gesellschaft alle laufenden oder regelmäßigen Verwaltungs- und sonstigen Kosten berücksichtigen, indem sie diese für das gesamte Jahr oder einen anderen Zeitraum bewertet und den betreffenden Betrag anteilig durch die jeweiligen Bruchteile dieses Zeitraums dividiert.

Die in Übereinstimmung mit diesen Bewertungsgrundsätzen ermittelten Beträge werden zu den jeweiligen Wechselkursen in die Währung der Konten des Teilfonds umgerechnet, wobei die von einer Bank oder einem anderen erstklassigen Finanzinstitut angegebenen entsprechenden Kurse zugrunde gelegt werden.

Realisierte Gewinne/Verluste aus Wertpapierverkäufen

Die auf den Verkäufen von Wertpapieren realisierten Gewinne oder Verluste werden auf der Basis des durchschnittlichen Einstandspreises der verkauften Wertpapiere berechnet.

Sonstige Kosten

Kosten einzelner Teilfonds, soweit sie diese gesondert betreffen, werden diesen angerechnet, ansonsten werden die Kosten, welche den gesamten Fonds betreffen, den einzelnen Teilfonds gleichmäßig belastet.

Der Fonds bildet eine rechtliche Einheit. Dritten gegenüber sowie in den Beziehungen der Aktieninhaber untereinander wird jeder Teilfonds als eigenständige Einheit behandelt. Jeder Teilfonds haftet in diesem Sinne ausschließlich für seine eigenen Verbindlichkeiten, die diesem in der Nettovermögensberechnung zugewiesen werden.

Keynote

Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025 (Fortsetzung)

Devisenkurse

Per 31. Dezember 2025 wurden die Fremdwährungspositionen mit nachstehenden Devisenkursen bewertet:

Währung	Kurs
USD - CAD	1,3681
USD - CHF	0,7908
USD - DKK	6,3518
USD - EUR	0,8506
USD - GBP	0,7420
USD - NOK	10,0425
USD - SEK	9,1946

Verwaltungsvergütung inkl. Register- und Transferstellenvergütung

Die Verwaltungsvergütung beträgt bis zu 1,80% p.a. des Fondsvermögens. Die Register- und Transferstellenvergütung ist in der Verwaltungsvergütung enthalten.

Verwahrstellenvergütung und Zahlstellenvergütung

Die Verwahrstelle erhält ein Entgelt von bis zu 0,05% p.a. des Fondsvermögens für entwickelte Märkte und Produkte und bis zu 0,45% p.a. des Fondsvermögens für Wertpapiere die in exotischen Märkten verwahrt werden müssen (analog dem Depotbankvertrag). Die Vergütung beträgt mindestens EUR 18.000,00 p.a..

Portfoliomanagementvergütung

Der Portfoliomanager wird aus der Verwaltungsvergütung bezahlt.

Vergütung für Domizilstelle und Company Secretary

Die Vergütung für die Domizilstelle und Company Secretary beträgt EUR 11.000,00 p.a. für bis zu drei (3) Teilfonds zzgl. Umsatzsteuer. Die Kosten werden vierteljährlich nachträglich gegenüber der Investmentgesellschaft gestellt und den Teilfonds zu gleichen Teilen belastet.

Transaktionskosten

Für den am 31. Dezember 2025 endenden Berichtszeitraum sind im Zusammenhang mit dem Kauf und Verkauf von Aktien und Optionen im Fonds Transaktionskosten in Höhe von 43.562,57 USD angefallen. Zu den Transaktionskosten zählen insbesondere Provisionen für Broker und Makler, Clearinggebühren und fremde Entgelte (z. B. Börsenentgelte, lokale Steuern und Gebühren, Registrierungs- und Umschreibgebühren).

Keynote

Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025 (Fortsetzung)

Häufigkeit der Portfolioumschichtung (Portfolio Turnover Rate/PTR) (ungeprüft)

Im Berichtszeitraum:

Teilfonds	PTR in %
Keynote - Spin-Off Fund	160,49

Die ermittelte absolute Zahl der Häufigkeit der Portfolioumschichtung (PTR) stellt das Verhältnis zwischen den Wertpapieran- und -verkäufen, den Mittelzu- und -abflüssen sowie des durchschnittlichen Teilfondsvermögens für den oben aufgeführten Berichtszeitraum dar.

Ongoing Charges *)

Ongoing Charges - die Ongoing Charges umfassen die Arten von Kosten, die der OGAW zu tragen hat, unabhängig davon, ob es sich um Ausgaben handelt, die für seinen Betrieb notwendig sind, oder um die Vergütung von Parteien, die mit ihm verbunden sind oder für ihn Dienstleistungen erbringen.

Im Berichtszeitraum:

Aktienklasse	Ongoing Charges in %
Keynote - Spin-Off Fund R-EUR	2,25
Keynote - Spin-Off Fund IK-USD	1,62
Keynote - Spin-Off Fund IK-EUR	1,60

*) Im Fall eines verkürzten oder verlängerten Geschäftsjahres werden die Ongoing Charges annualisiert.

Besteuerung

Das Teilfondsvermögen unterliegt im Großherzogtum Luxemburg einer Steuer („taxe d'abonnement“) von zur Zeit 0,05% p.a. In Bezug auf Teilfonds bzw. Aktienklassen, die institutionellen Investoren vorbehalten sind, beträgt die taxe d'abonnement 0,01% p.a. Diese taxe d'abonnement ist vierteljährlich auf das jeweils am Quartalsende ausgewiesene Teilfondsvermögen zahlbar. Die Einkünfte des Fonds werden in Luxemburg nicht besteuert. Allerdings können diese Einkünfte in Ländern, in denen Vermögenswerte des Fonds angelegt sind, der Quellenbesteuerung unterworfen werden. In solchen Fällen sind weder Verwahrstelle noch Verwaltungsgesellschaft zur Einholung von Steuerbescheinigungen verpflichtet.

Interessenten sollten sich über Gesetze und Verordnungen, die für den Erwerb, den Besitz und die Rücknahme von Aktien Anwendung finden, informieren und, falls angebracht, beraten lassen.

Keynote

Erläuterungen zum Jahresabschluss zum 31. Dezember 2025 (Fortsetzung)

Veröffentlichungen

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise sind jeweils am Sitz der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle und der Zahlstellen des Fonds im Ausland zur Information verfügbar und werden gemäß den gesetzlichen Bestimmungen eines jeden Landes, in dem die Aktien zum öffentlichen Vertrieb berechtigt sind sowie auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft (www.universal-investment.com), veröffentlicht. Der Inventarwert kann am Sitz der Verwaltungsgesellschaft angefragt werden und wird ebenfalls auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft veröffentlicht.

Informationen, insbesondere Mitteilungen an die Anleger, werden auf der Internetseite der Verwaltungsgesellschaft veröffentlicht. Darüber hinaus werden in gesetzlich vorgeschriebenen Fällen für das Großherzogtum Luxemburg Mitteilungen auch im RESA und in einer Luxemburger Tageszeitung sowie falls erforderlich, in einer weiteren Tageszeitung mit hinreichender Auflage, publiziert.

Veränderungen im Wertpapierbestand

Die Veränderung des Wertpapierbestandes im Berichtszeitraum ist kostenlos am Geschäftssitz der Verwaltungsgesellschaft, über die Verwahrstelle sowie über jede Zahlstelle erhältlich.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Es gab keine wesentlichen Ereignisse nach dem Bilanzstichtag.

An die Aktionäre des
Keynote
15, rue de Flaxweiler
L-6776 Grevenmacher

BERICHT DES REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss des Keynote (der "Fonds") und seines Teilfonds - bestehend aus der Vermögensübersicht und der Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2025, der Ertrags- und Aufwandsrechnung und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr sowie den Erläuterungen zum Jahresabschluss, mit einer Zusammenfassung bedeutsamer Rechnungslegungsmethoden - geprüft.

Nach unserer Beurteilung vermittelt der beigefügte Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Keynote und seines Teilfonds zum 31. Dezember 2025 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Fondsvermögens für das an diesem Datum endende Geschäftsjahr.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir führten unsere Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz über die Prüfungstätigkeit (Gesetz vom 23. Juli 2016) und nach den für Luxemburg von der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) angenommenen internationalen Prüfungsstandards (ISA) durch. Unsere Verantwortung gemäß dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und den ISA-Standards, wie sie in Luxemburg von der CSSF angenommen wurden, wird im Abschnitt „Verantwortung des *réviseur d'entreprises agréé* für die Jahresabschlussprüfung“ weitergehend beschrieben. Wir sind unabhängig von dem Fonds in Übereinstimmung mit dem *International Code of Ethics for Professional Accountants, including International Independence Standards*, herausgegeben vom *International Ethics Standards Board for Accountants* (IESBA Code) und für Luxemburg von der CSSF angenommen, zusammen mit den beruflichen Verhaltensanforderungen, welche wir im Rahmen der Jahresabschlussprüfung einzuhalten haben und haben alle sonstigen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Verhaltensanforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen.

Sonstige Informationen

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die sonstigen Informationen. Die sonstigen Informationen beinhalten die Informationen, welche im Jahresbericht enthalten sind, jedoch beinhalten sie nicht den Jahresabschluss oder unseren Bericht des *réviseur d'entreprises agréé* zu diesem Jahresabschluss.

Unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss deckt nicht die sonstigen Informationen ab und wir geben keinerlei Sicherheit jedweder Art auf diese Informationen.

Im Zusammenhang mit der Prüfung des Jahresabschlusses besteht unsere Verantwortung darin, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu beurteilen, ob eine wesentliche Unstimmigkeit zwischen diesen und dem Jahresabschluss oder mit den bei der Abschlussprüfung gewonnenen Erkenntnissen besteht oder auch ansonsten die sonstigen Informationen wesentlich falsch dargestellt erscheinen. Sollten wir auf Basis der von uns durchgeführten Arbeiten schlussfolgern, dass sonstige Informationen wesentliche falsche Darstellungen enthalten, sind wir verpflichtet, diesen Sachverhalt zu berichten. Wir haben diesbezüglich nichts zu berichten.

Verantwortung des Verwaltungsrates des Fonds für den Jahresabschluss

Der Verwaltungsrat des Fonds ist verantwortlich für die Aufstellung und sachgerechte Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses und für die internen Kontrollen, die der Verwaltungsrat des Fonds als notwendig erachtet, um die Aufstellung des Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der Verwaltungsrat des Fonds verantwortlich für die Beurteilung der Fähigkeit des Fonds zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit und - sofern einschlägig - Angaben zu Sachverhalten zu machen, die im Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit stehen, und die Annahme der Unternehmensfortführung als Rechnungslegungsgrundsatz zu nutzen, sofern nicht der Verwaltungsrat des Fonds beabsichtigt, den Fonds zu liquidieren, die Geschäftstätigkeit einzustellen oder keine andere realistische Alternative mehr hat, als so zu handeln.

Verantwortung des *réviseur d'entreprises agréé* für die Jahresabschlussprüfung

Die Zielsetzung unserer Prüfung ist es, eine hinreichende Sicherheit zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen - beabsichtigten oder unbeabsichtigten - falschen Darstellungen ist und darüber einen Bericht des *réviseur d'entreprises agréé*, welcher unser Prüfungsurteil enthält, zu erteilen. Hinreichende Sicherheit entspricht einem hohen Grad an Sicherheit, ist aber keine Garantie dafür, dass eine Prüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und nach den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs stets eine wesentlich falsche Darstellung, falls vorhanden, aufdeckt. Falsche Darstellungen können entweder aus Unrichtigkeiten oder aus Verstößen resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass diese individuell oder insgesamt, die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Im Rahmen einer Abschlussprüfung in Übereinstimmung mit dem Gesetz vom 23. Juli 2016 und nach den für Luxemburg von der CSSF angenommenen ISAs üben wir unser pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung.

Darüber hinaus:

- Identifizieren und beurteilen wir das Risiko von wesentlichen falschen Darstellungen im Jahresabschluss aus Unrichtigkeiten oder Verstößen, planen und führen Prüfungshandlungen durch als Antwort auf diese Risiken und erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und angemessen sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Angaben bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- Gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Abschlussprüfung relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Fonds abzugeben.
- Beurteilen wir die Angemessenheit der von dem Verwaltungsrat des Fonds angewandten Bilanzierungsmethoden, der rechnungslegungsrelevanten Schätzungen und der entsprechenden Erläuterungen.
- Schlussfolgern wir über die Angemessenheit der Anwendung des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit durch den Verwaltungsrat des Fonds sowie auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit des Fonds zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen könnten. Sollten wir schlussfolgern, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bericht des *réviseur d'entreprises agréé* auf die dazugehörigen Erläuterungen zum Jahresabschluss hinzuweisen oder, falls die Angaben unangemessen sind, das Prüfungsurteil zu modifizieren. Diese Schlussfolgerungen basieren auf der Grundlage der bis zum Datum des Berichts des *réviseur d'entreprises agréé* erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass der Fonds seine Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- Beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Erläuterungen, und beurteilen, ob dieser die zugrundeliegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse sachgerecht darstellt.

Wir kommunizieren mit den für die Überwachung Verantwortlichen, unter anderem den geplanten Prüfungsumfang und Zeitraum sowie wesentliche Prüfungsfeststellungen einschließlich wesentlicher Schwächen im internen Kontrollsystem, welche wir im Rahmen der Prüfung identifizieren.

Für Deloitte Audit, *Cabinet de révision agréé*

Maryam Khabirpour, *Réviseur d'entreprises agréé*
Partner

Luxemburg, den 2. April 2026

Keynote

Anlagen (ungeprüft)

Anlage 1: Allgemeine Angaben (ungeprüft)

Risikokennzahlen (ungeprüft)

Keynote - Spin-Off Fund

Marktrisiko

Die zur Messung und Überwachung des Gesamtrisikos herangezogene Methode ist der Commitment Ansatz gemäß European Securities and Markets Authority (ESMA) - Leitlinie 10-788. Die Gesamtverbindlichkeit, die aus derivativen Finanzinstrumenten resultiert, ist auf 100% des Portfolios begrenzt. Dabei werden Netting- und Hedgingeffekte zwischen derivativen Finanzinstrumenten und ihren Basiswerten berücksichtigt.

Für den Betrachtungszeitraum vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025 wurden folgende Kennzahlen ermittelt:

Name	Marktrisikomessansatz	Limit	Niedrigste Auslastung	Höchste Auslastung	Durchschnittliche Auslastung
Keynote - Spin-Off Fund	Commitment	100%	0,00%	0,45%	0,02%

Vergütungspolitik der Verwaltungsgesellschaft (ungeprüft)

Nachfolgend sind die Angaben zur Mitarbeitervergütung (Stand 30. September 2025) aufgeführt:

Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der Gesellschaft gezahlten Mitarbeitervergütung	18,59 Mio. EUR
- davon feste Vergütung	16,67 Mio. EUR
- davon variable Vergütung	1,92 Mio. EUR
Zahl der Mitarbeiter der Gesellschaft	156 Vollzeitäquivalent
Höhe des gezahlten Carried Interest	n/a
Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der Gesellschaft gezahlten Vergütung an Risktaker	3,45 Mio. EUR
- davon feste Vergütung	2,88 Mio. EUR
- davon variable Vergütung	0,57 Mio. EUR

Das Vergütungssystem der Verwaltungsgesellschaft ist auf der Homepage der Universal-Investment-Gesellschaft mbH unter <https://www.universal-investment.com/de/Unternehmen/Compliance/Luxembourg> sowie im Verkaufsprospekt zu finden.

Der Vergütungsausschuss überprüft einmal im Jahr die Einhaltung der Vergütungspolitik. Dies beinhaltet die Ausrichtung an der Geschäftsstrategie, den Zielen, Werten und Interessen der Universal-Investment-Luxembourg S.A. bzw. der von ihr verwalteten Fonds sowie Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten. Es ergaben sich keine Feststellungen, die eine Anpassung erfordert hätten.

Gegenüber dem Vorjahr wurde keine Änderung des Vergütungssystems vorgenommen.

Keynote

Anlagen (ungeprüft)

Anlage 1: Allgemeine Angaben (ungeprüft)

Vergütungspolitik des Portfoliomanagers (ungeprüft)

Nachfolgend sind die Angaben zur Mitarbeitervergütung (Stand 31. Dezember 2025) aufgeführt:

Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der Gesellschaft gezahlten Mitarbeitervergütung	2,11 Mio. EUR
- davon feste Vergütung	1,63 Mio. EUR
- davon variable Vergütung	0,48 Mio. EUR
Zahl der Mitarbeiter der Gesellschaft	14 Vollzeitäquivalent

Gegenüber dem Vorjahr wurde keine Änderung des Vergütungssystems vorgenommen.

Anlage 2: Angaben gemäß Verordnung (EU) 2015/2365 über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften und der Weiterverwendung sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 - Ausweis nach Abschnitt A (ungeprüft)

Im Berichtszeitraum lagen keine Wertpapierfinanzierungsgeschäfte und Gesamttrendite-Swaps gemäß der oben genannten rechtlichen Bestimmung vor.

Anlage 3: Angaben gemäß Verordnung (EU) 2019/2088 über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in den Investmentprozess (ungeprüft)

Keynote - Spin-Off Fund

Konventionelles Produkt Artikel 6 der Verordnung (EU) 2019/2088 (Offenlegungs-Verordnung)

Die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Principal Adverse Impacts PAI) werden im Investitionsprozess auf Verwaltungsgesellschafts-Ebene berücksichtigt.

Eine Berücksichtigung der PAI auf Ebene des (Teil-)Fonds ist nicht verbindlich und erfolgt insoweit nicht.

Dieser (Teil-)Fonds wird weder als ein Produkt eingestuft, das ökologische oder soziale Merkmale im Sinne der Offenlegungs-Verordnung (Artikel 8) bewirbt, noch als ein Produkt, das nachhaltige Investitionen zum Ziel hat (Artikel 9). Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.