

RUHIG SEGELN IN RAUER SEE 20 JAHRE INVESTIEREN IN CHINA-AKTIEN



Jasmine Kang, CFA
Analystin / Portfoliomanagerin,
Comgest China Strategie



- China bietet Anlegern einen wachstumsstarken, aber volatilen Markt
- Strukturelle Mega-Wachstumstrends bieten Möglichkeiten für Mehrwert
- Der verantwortungsvolle Anlagestil von Comgest Quality Growth zielt darauf ab, die Volatilität zu mäßigen und die Erträge langfristig zu steigern.

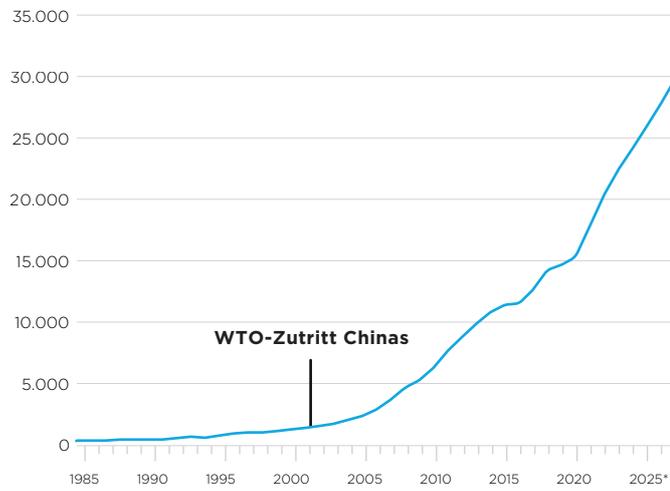
Anlegen in China ist nichts für schwache Nerven. Obwohl seit zwei Jahrzehnten die Anlagebeschränkungen immer weiter gelockert wurden, hat das Zusammenspiel aus geopolitischen Risiken, einer unterentwickelten Marktregulierung und immer neuen Corona-Lockdowns Volatilitätswellen ausgelöst, von denen Anleger bisweilen überrollt werden. Allein der A-Aktienmarkt war in den letzten 20 Jahren doppelt so volatil wie die Märkte der Industrieländer. Für die Aussicht auf langfristiges Wachstum im Reich der Mitte müssen Anleger offenbar eine hohe Volatilität in Kauf nehmen. Erfahrene Anleger wissen aber auch, dass hohe Schwankungen, große Kursunterschiede und tiefe Markteinbrüche Möglichkeiten für Mehrwert bieten, insbesondere in einem Umfeld mit starkem Wachstum. *Abbildung 1* macht das deutlich. Comgest steuert sein Portfolio seit Anfang der 2000er Jahre durch dieses unruhige Fahrwasser. Als Qualitätswachstumsanleger sind wir jedoch überzeugt, dass unser Anlagestil gleichgesinnten Anlegern helfen kann, die Wachstumschancen, die sich in China bieten, zu nutzen.

Seit der Auflegung im Jahr 2001 hat die China-Aktienstrategie von Comgest¹ (die „China-Strategie“) von starkem Wachstum im Zuge der Entwicklung des Riesenreichs zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt profitiert. 2001 war auch das Jahr des Beitritts Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO), der den Startschuss für die dynamische Expansion der chinesischen Wirtschaft gab. Seinen Ruf als „Werkbank der Welt“ verdankt das Land seinen niedrigen Arbeitskosten und kontinuierlichen Investitionen in seine Infrastruktur.

¹ Die China-Strategie bezieht sich auf den Comgest China Equities Representative Account, ein gepooltes Anlagevehikel, das seit seiner Auflegung in Übereinstimmung mit dem Composite verwaltet wird. Weitere Informationen über den Representative Account, seine Auswahlmethodik und die Stelle, bei der Sie eine GIPS-konforme Präsentation des Composites erhalten, finden Sie unter dem Abschnitt „Wichtige Informationen“.

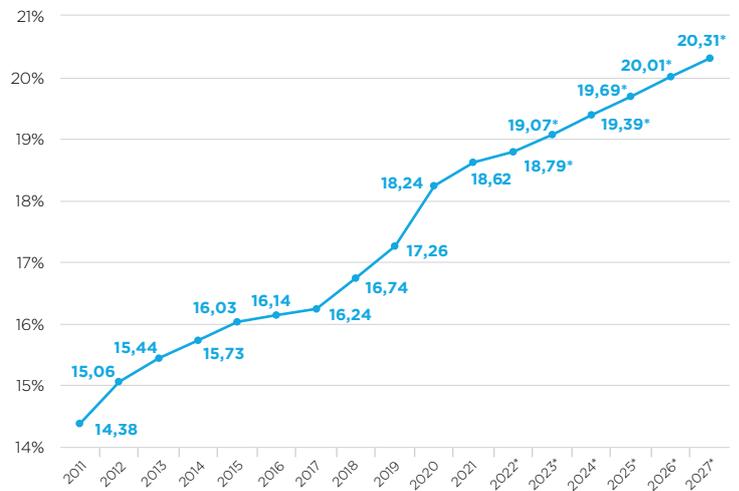
Abbildung 1: Chinas wirtschaftliche Expansion und Größe

A. Bruttoinlandsprodukt (BIP)** zu aktuellen Preisen in China von 1985-2021 mit Prognose bis 2027 (in Mrd. USD)



Quelle: Statista, Apr. 2022; *IMF-Schätzung (2023-2027), **BIP = Bruttoinlandsprodukt, <https://bit.ly/2FfboUu>

B. Chinas Anteil am weltweiten BIP, bereinigt um die Kaufkraftparität (KKP)** von 2011 bis 2021, mit Prognosen bis 2027

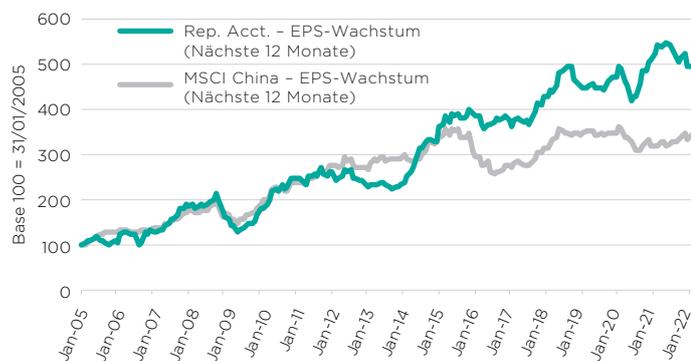


Quelle: Statista, Apr. 2022; *IMF-Schätzung (2022 - 2027), **KKP = Kaufkraftparität, <https://bit.ly/3tvoYMt>

NEUAUSRICHTUNG AUF NACHHALTIGES WIRTSCHAFTSWACHSTUM VERBESSERT DIE ANLAGECHANCEN

2021 war für Anleger angesichts des harten Durchgreifens der Regulierungsbehörden und der „Null-Covid“-Politik der Regierung ein schwieriges Jahr, denn beides hat Chinas Wirtschaft ausgebremst. In den letzten zehn Jahren hat sich die Produktivität jedoch deutlich verbessert, da Peking ein umfangreiches Programm mit Investitionen in Infrastruktur und Innovationen umgesetzt hat. Das Land hat sich gewandelt dank des größeren Know-hows der Unternehmen, besser ausgebildeter Arbeitskräfte und einer Produktionsbasis, mit der nicht mehr nur T-Shirts und Socken, sondern zunehmend Maschinen und IT-Hardware hergestellt werden. Hinter der von der chinesischen Regierung errichteten „Great Firewall“² hat sich ein lebendiges digitales Ökosystem entwickelt, das sich nach Einschätzung vieler inzwischen nicht mehr hinter dem Silicon Valley verstecken muss. Unterstützt durch die Initiative „Made in China 2025“ wurden neue Hightech-Industrien aus dem Boden gestampft, die von Elektrofahrzeugen und Automatisierungstechnik bis hin zu Biologika und medizinischen Geräten reichen. Derweil greifen jüngere Chinesen verstärkt zu heimischen Marken, während viele Konsumenten aus der Mittelschicht bekannten globalen Marken treu bleiben.

Abbildung 2: China-Aktienstrategie von Comgest



Quelle: Comgest, FactSet, Stand: 31. März 2022 in EUR Der Referenzindex wird lediglich zu Vergleichszwecken herangezogen.

Comgest hat in all den Jahren viele chinesische Unternehmen, die von den neuen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Trends angetrieben werden, genau beobachtet. Als globaler Vermögensverwalter, der sich ausschließlich auf Qualitätswachstumswerte konzentriert und weder an Benchmarks noch an Sektoren gebunden ist, haben wir unseren langfristig orientierten Anlagestil auf unsere China-Strategie übertragen. Bei Comgest konzentriert sich die Analyse der Fundamentaldaten nicht nur auf das Wachstumspotenzial eines Unternehmens, sondern auch auf die Stabilität und Qualität dieses Wachstums. Folglich richten wir den Fokus in der Regel auf Unternehmen, die aufgrund ihrer unverwechselbaren Marke, ihrer Vertriebsqualitäten oder einer

² <https://www.bloomberg.com/quicktake/great-firewall-of-china>

besonderen Technologie über einen starken Wettbewerbsvorteil verfügen, der ihnen unseres Erachtens Potenzial für künftiges Wachstum eröffnet und als Puffer für möglichen Gegenwind aus der Wirtschaft dient. Verglichen mit dem MSCI China Index können wir unseren Anlegern daher ein ansehnliches Gewinnwachstum pro Aktie (EPS) bieten (siehe Abbildung 2). Es ist die treibende Kraft für die Wertentwicklung des Portfolios und hat der Strategie seit ihrer Auflegung Renditen über dem Marktdurchschnitt beschert.³

HOHE RENDITEN, ABER AUCH HOHE MARKTVOLATILITÄT

Das China-Portfolio von Comgest hat seit Auflegung des Portfolios hohe Renditen gegenüber dem Vergleichsindex MSCI China erzielt, und das bei einer Volatilität, die unter der des Marktes liegt (siehe Abbildung 3).⁴ Diese steigt tendenziell nicht nur wegen makroökonomischer Risiken, sondern auch infolge geopolitischer Spannungen oder staatlicher Eingriffe in die Wirtschaft. Im März ereilte den chinesischen Markt und mit ihm die globalen Märkte ein Doppelschlag in Form von Pekings Null-Covid-Politik und der strengen Abriegelung von Shanghai. Mit steigender Durchimpfungsrate sollte China aber dem Beispiel aus dem Rest der Welt folgen und seine Wirtschaft wieder hochfahren und das normale gesellschaftliche Leben wieder aufnehmen. Derweil stellt der Einmarsch Russlands in der Ukraine die „grenzenlose“⁵ Beziehung Chinas zu seinem Nachbarn auf die Probe. Bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Papers hat das Reich der Mitte weder die Invasion verurteilt noch Putin offene Unterstützung angeboten.⁶

Wegen der Lieferkettenprobleme, die durch die Lockdowns mit Unterbrechung des Lkw-Verkehrs und der Schließung von Fabriken noch verschärft wurden, ist die Wettbewerbsfähigkeit des Landes als globales Produktionszentrum und Magnet für westliche Investitionen sowie Technologietransfers in Gefahr.⁷ Allerdings kündigte die chinesische Regierung im April einen neuen Rentenplan an, der einen größeren Teil der Ersparnisse privater Haushalte in die Finanzmärkte lenken und das Rentensystem des Landes weiter ausbauen soll.⁸ Angesichts der enormen Bevölkerungszahl Chinas könnte die Rentenreform eine Chance für Anleger sein, die bereit sind, das damit verbundene Risiko zu tragen.⁹ Anlegen in China bleibt eine Gratwanderung. Angesichts der gegenwärtigen und künftigen Größe der chinesischen Wirtschaft und der Tatsache, dass internationale Anleger das Land nach wie vor in ihren Portfolios untergewichten, glauben wir, dass eine langfristige Perspektive ein Muss ist.

Zusätzlich zu den jüngsten geopolitischen Spannungen und den Problemen der letzten zwei Jahre wegen Corona wurden 2021 chinesische Internet-, Bildungs- und Immobilienunternehmen mit staatlichen Beschränkungen überzogen. Kommerzieller Nachhilfeunterricht (AST) wurde verboten, und Nachhilfeschulen wurden als gemeinnützige Einrichtungen umklassifiziert, wodurch der Bildungssektor praktisch über Nacht uninvestierbar geworden ist.

Comgest hält das Regulierungsumfeld in China, in dem es bis zum letzten Jahr kaum bedeutende Veränderungen gab, verglichen mit den Industrieländern für relativ unterentwickelt. Die Regulierungsbehörden des Landes reagieren in der Regel auf sozioökonomische Probleme. Je größer eine Branche wird, desto größer werden auch die mit ihr einhergehenden gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Herausforderungen, bis die Regierung schließlich dringenden Handlungsbedarf sieht. Zudem werden Vorschriften in China meist nicht häppchenweise, sondern en gros erlassen und spiegeln die veränderten Prioritäten wider, die die Regierung bestimmten Themen beimisst. Gravierende Gesetzesänderungen gab es in den letzten Jahren unter anderem bei Pharmazeutika, medizinischen Geräten, emissionsintensiven Branchen, Versicherungen, Vermögensverwaltungen, Fahrdiensten, Glücksspielen, Immobilien und Online-Krediten. Bei Letzteren erfolgten sie bereits im Rahmen der Regulierungswelle von 2016–17¹⁰. Bei der jüngsten Welle jedoch ereilten die verschärften Vorschriften einige der größeren Wachstumsunternehmen und -sektoren, die bei Anlegern aus dem Ausland sehr gefragt sind.

³ Quelle: Comgest, Factset. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Auflegungsdatum des repräsentativen Kontos der Comgest China Equities Strategie ist der 11-Apr-2001. Die Performance-Daten sind in EUR ausgedrückt und beziehen sich auf den 31. Dezember 2021. Die Wertentwicklungsdaten werden nach Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und allen anderen Gebühren mit Ausnahme der Verkaufsgebühren berechnet. Würden die Verkaufsgebühren berücksichtigt, hätten sie einen negativen Einfluss auf die Wertentwicklung. Siehe Abbildung 10 auf der Seite mit der annualisierten Kalenderperformance der letzten zehn Jahre.

⁴ Quelle: Comgest, Factset. Auflegungsdatum des Portfolios 11-Apr-2001. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklungsdaten sind in EUR ausgedrückt und beziehen sich auf den 31. Dezember 2021. Die Wertentwicklungszahlen werden nach Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und allen anderen Gebühren mit Ausnahme der Verkaufsgebühren berechnet. Bei Berücksichtigung der würden sich die Verkaufsgebühren negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Siehe Abbildung 10 für die annualisierte Kalenderperformance der letzten 10 Jahre.

⁵ Tom Mitchell et al., „The rising costs of China’s friendship with Russia“, The Financial Times, 10. März 2022.

⁶ Jack Detsch, „U.K.: China Views Russia’s War as ‘Bad for Business‘“, Foreign Policy, 11. Mai 2022.

⁷ Bradsher, Keith, „China’s Covid Policies Have European Companies Wary of Investing“, The New York Times, 5. Mai 2022.

⁸ Cumbo, Josephine et al., „China pension reforms lure international investors“, The Financial Times, 2. Mai 2022.

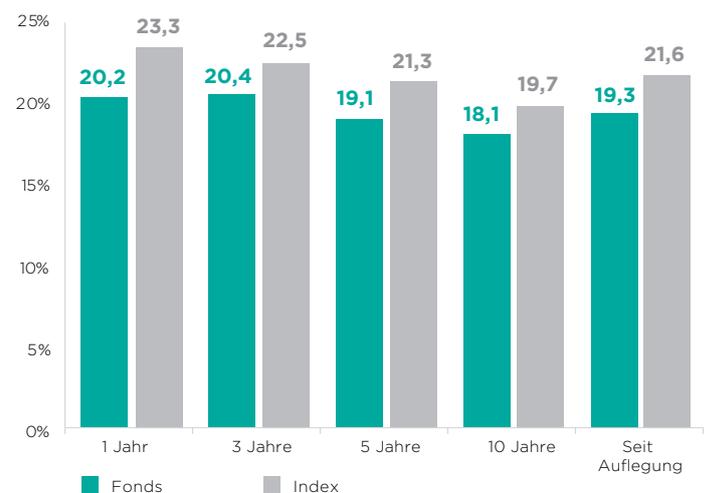
⁹ Agnew, Harriet, „Divergent views on China’s investment landscape“, The Financial Times, 2. Mai 2022.

¹⁰ Ben Livesey, „Fintech Qudian’s Profits Boom, Loans Shrink as It Bets on Direct Lending Model“, The Bamboo Works, 21. Juni 2021.

Zudem ist das chinesische Regulierungsumfeld nicht unbedingt anlegerfreundlich. Im Vergleich zu anderen Ländern, in denen die Verabschiedung neuer Gesetze und Vorschriften eine sehr öffentliche und langwierige Angelegenheit sein kann, erscheint uns der Prozess in China eher undurchsichtig. Regulatorische Unwägbarkeiten gibt es zwar nicht nur im bevölkerungsreichsten Land der Welt, jedoch ist das Verständnis solcher Risiken, in diesem Fall des „sozialen“ Elements der ESG-Kriterien, für Vermögensanlagen im Reich der Mitte von großer Bedeutung. Comgest setzt aus diesem Grund stets einen höheren Diskontierungssatz für China an, als dies angesichts der Wirtschaftsindikatoren angezeigt wäre. Das Risiko in einer Demokratie besteht in einem Regierungswechsel, der Gesetzesänderungen mit sich bringt. In China mag sich zwar die Regierung nicht ändern, dafür aber die Themen, auf die Peking sein Augenmerk richtet.

Schaut man sich die Diskussionen 2021 insgesamt an, stellt man fest, dass es bei den Artikeln in den globalen Medien wie z. B. *The Economist*, *The Financial Times*, *The Washington Post* oder *The Guardian* meist um ähnliche Themen ging. So etwa um die nicht nachhaltigen Praktiken einiger Unternehmen der „Gig Economy“ und insbesondere die schlechten Arbeitsbedingungen von Zustellern. Comgest misst den relevanten regulatorischen Risiken große Bedeutung bei, denn es geht darum, potenzielle Vor- und Nachteile gegeneinander abzuwägen. Deshalb waren wir auch nicht bei Anbietern von Nachhilfeunterricht engagiert und hielten bei unseren Engagements in verschiedenen hochgejuhelten Sektoren und Marken in der Region an unserer strengen Bewertungsdisziplin fest. Unser disziplinierter Anlageansatz bei der Portfoliokonstruktion und die sehr selektive Titelauswahl trugen dazu bei, dass die Schwankungen des Portfolios geringer waren als die des Marktes. So lag die Volatilität des Portfolios in den letzten zwölf Monaten um 3 % unter der des MSCI China Index (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3. Volatilität (annualisiert seit Auflegung)



Quelle: Comgest, FactSet, Stand: 31. März 2022 in EUR. Datum der Auflegung: 11. April 2001. Die Angaben beziehen sich auf den China Equities Representative Account von Comgest, ein gepooltes und gemäß der erläuterten Strategie seit deren Auflegung verwaltetes Anlagevehikel. Die Volatilität wurde auf wöchentlicher Basis berechnet. Index: MSCI China - Net Return (bis 1. Januar 2018 MSCI AC Golden Dragon - Net Return). Der Index dient lediglich zu Vergleichszwecken, und der Representative Account strebt keine Nachbildung des Index an.

MIT QUALITÄTSWACHSTUM MEHRWERT FÜR UNSERE KUNDEN SCHAFFEN

Auch im aktuell volatilen Marktumfeld setzt Comgest seinen Qualitätswachstumsansatz konsequent um und konzentriert sich auf etablierte Unternehmen mit soliden Aussichten. Unsere Erfahrung zeigt, dass Fundamentalanalysen und ein langfristiger Anlagehorizont¹¹ der Schlüssel dazu sind, Unternehmen aufzuspüren, die ein zweistelliges EPS-Wachstum erzielen können. Einige unserer Portfoliounternehmen sind auf den chinesischen Binnenmarkt ausgerichtet, und ihre Gewinne werden von den Bedürfnissen einer schnell wachsenden Mittelschicht bestimmt. Faktoren wie Umwelt, Soziales und Governance (ESG) sind bei der Bestimmung der Qualität eines Unternehmens von zentraler Bedeutung, da sie sich unseres Erachtens im Laufe der Zeit stark auf sein Geschäft auswirken können. Basierend auf fundierten ESG-Analysen weist Comgest Unternehmen ein individuelles ESG-Qualitätsniveau von 1 bis 4 zu.¹² Denn wir investieren nur dann, wenn wir die Bewertung für attraktiv halten – weshalb wir mitunter Jahre auf den richtigen Zeitpunkt warten.

Bei folgenden etablierten Unternehmen sind wir seit Langem engagiert:

- **Ping An Insurance:** Der Mischkonzern mit bekannten nationalen Marken und starkem Vertrieb investiert neben seinem Kernversicherungsgeschäft seit Langem in Forschung und Entwicklung (F&E). Dies hat es Ping An Insurance ermöglicht, mehrere Technologieunternehmen zu gründen, wie z. B. Lufax, Ping An Good Doctor, OneConnect und HealthKconnect.
- **Anta Sports Products:** Das drittgrößte Sportbekleidungsunternehmen der Welt hat mit seinen Marken FILA, Anta, Descente, Arc'teryx und Wilson in den letzten zehn Jahren auf internationalen Märkten Fuß gefasst.

¹¹ Unsere durchschnittliche Haltedauer liegt zwischen drei und fünf Jahren.

¹² Siehe Anhang I für eine Erläuterung der ESG-Qualitätsniveaus von Comgest.

- **Kweichow Moutai:** Der Hersteller hochwertiger Spirituosen hat sich in den letzten Jahren nach der Liberalisierung des chinesischen Marktes international einen guten Ruf erarbeitet.
- **NetEase:** Seit über 20 Jahren ist das Unternehmen als Content-Entwickler im schnell wachsenden Gaming-Markt aktiv und wendet nun seine Philosophie und Technologie in ähnlicher Weise auf das Musikgeschäft an.
- **Jiangsu Hengrui:** Chinas größtes Pharmaunternehmen hat laut seinen Jahresergebnissen 2021 22% der Einnahmen in Forschung und Entwicklung investiert. Eines ihrer Medikamente, PD-1, eine Frontline-Behandlung für verschiedene Krebsarten, darunter Lungen- und Magenkrebs, ist das erste seiner Art in China und könnte sich aufgrund seiner Wirksamkeit und seines Preises als weltweit wettbewerbsfähig erweisen.
- **Shandong Weigao:** Chinas größter Hersteller von medizinischen Verbrauchsmaterialien hat sein Produktangebot in Richtung Orthopädie, Biopsieprodukte und Produkte für Verbraucher im Ausland erweitert.
- **Inner Mongolia Yili:** Chinas größte Molkerei hat ihr Produktangebot von H-Milch zu Joghurt, Speiseeis und Babynahrung weiterentwickelt.
- **SAIC:** Beim größten Automobilhersteller Chinas, der seine Produkte erfolgreich exportiert, brachte das Joint Venture mit Volkswagen den Durchbruch bei Elektrofahrzeugen in China.
- **Travelsky:** Beim Fahrkartenvertrieb hat Travelsky ein Monopol in China inne.

In den letzten 20 Jahren war unsere Disziplin bei langfristigen Qualitätswachstumsanlagen der Schlüssel zum Erfolg im chinesischen Markt, der von der Stimmung der Privatanleger und einer stark schwankenden Dynamik bestimmt wird.

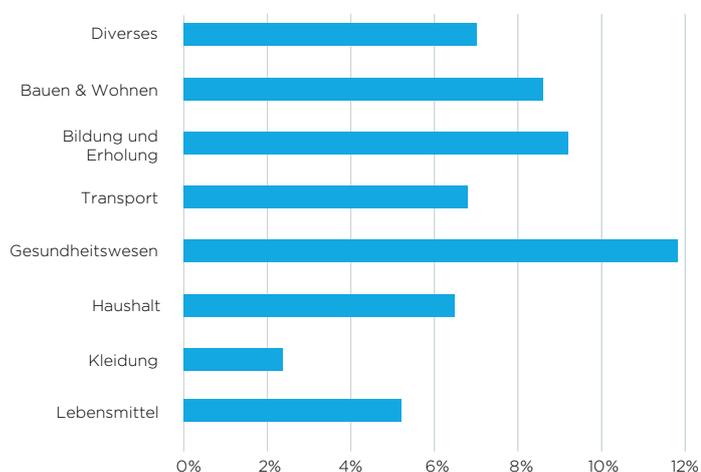
– Jasmine Kang, Comgest Portfoliomanagerin



STRUKTURELLE WACHSTUMSTRENDS BIETEN MÖGLICHKEITEN FÜR MEHRWERT

Wegen der rasanten Liberalisierung der Wirtschaft und einer scheinbar unverändert sozialistischen Politik bezeichnen viele Chinas Wirtschaft als staatlich gelenkt. Darunter verstehen sie, dass die Politik mit starker Hand strukturelle Trends gezielt steuert, um das Wachstum anzutreiben. Motor der stärksten Trends ist die Nachfrage der aufstrebenden Mittelschicht nach innovativen Produkten und Dienstleistungen. Dies gilt insbesondere für den Gesundheitssektor, für Konsumkredite und die IT-Branche. In diesen Bereichen boomen unter anderem biopharmazeutische Produkte, Versicherungen, Vermögensverwaltungsprodukte und Lösungen in der Cloud.

Abbildung 4: Konsumausgaben in China nach Sektoren (2013–2020; in RMB)



Quelle: Nationale Statistikbehörde Chinas.

Seit 2011 hat sich das Geschäft von **China Mobile** rasant weiterentwickelt, da das Unternehmen die dringend benötigte Mobilfunkinfrastruktur bereitstellte, bis die Infrastruktur und Technologie im Land mit den Industrieländern gleichzog und der Wettbewerb zunahm. Heute finden sich in unserem Portfolio große Aktienpakete von **Alibaba** und **Tencent**,¹³ die vom Wachstum in Bereichen wie E-Commerce, Social Media, Fintech und Cloud profitieren. Unserer Position bei **Ping An Insurance**¹⁴, die bereits Anfang 2012 aufgebaut wurde, kommt die steigende Nachfrage aus der Mittelschicht nach Lebensversicherungen und Sparprodukten zugute. Und die beiden führenden Unternehmen auf dem chinesischen Gesundheitsmarkt, **Jiangsu Hengrui** und **Shandong Weigao**, könnten künftig Hauptnutznießer des wachsenden Bedarfs an Gesundheitsprodukten sein (siehe Abbildung 4). Sie gehören darüber hinaus zu den chinesischen Firmen, deren Wachstumschancen wir für besonders attraktiv halten.

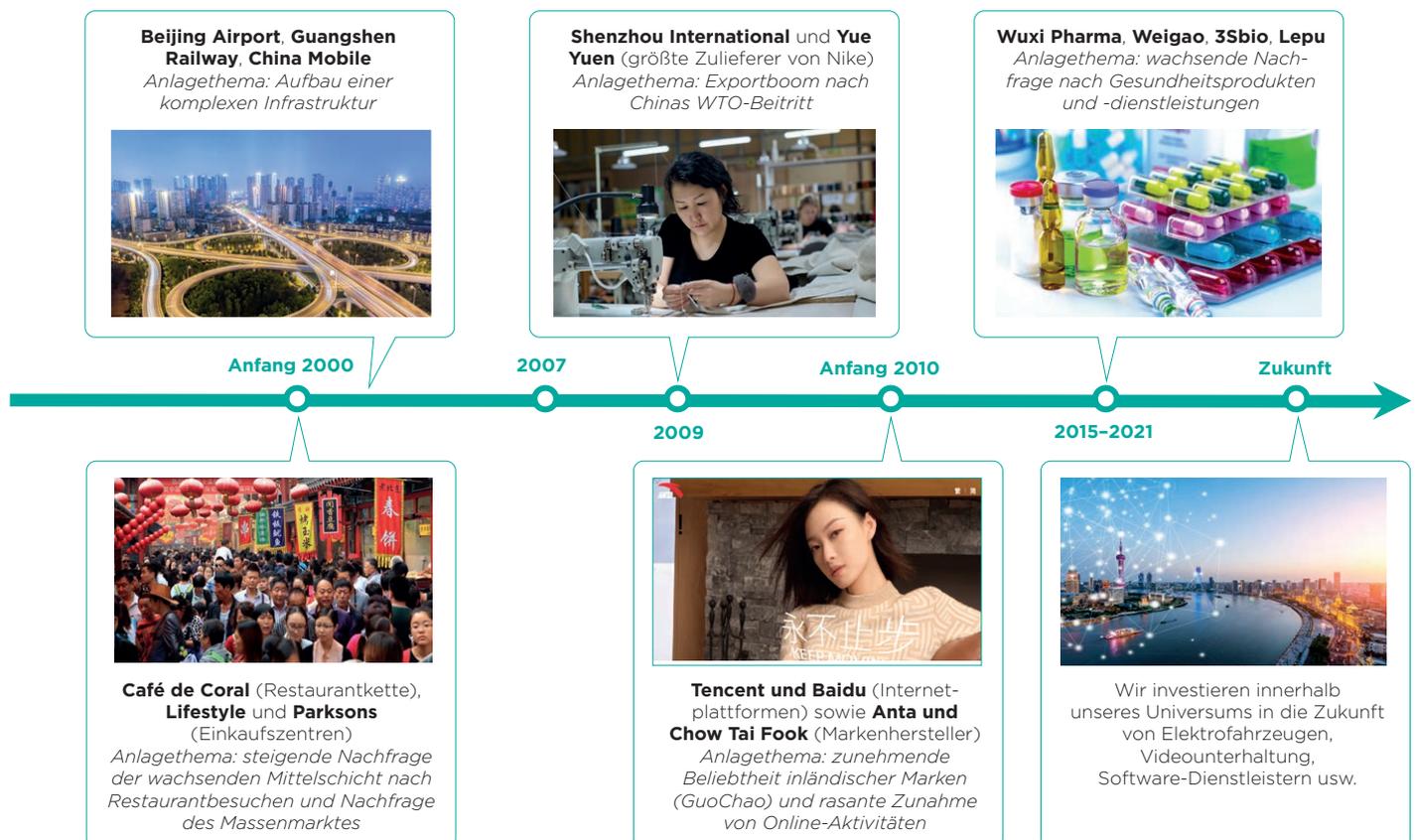
¹³ Tencent und Alibaba hatten am 31. Dezember 2021 einen Anteil von 9,5% bzw. 5,8% an unserem Portfolio.

¹⁴ In Ping An waren am 31. Dezember 2021 6,9% des Fondsvermögens investiert.

EIGENKAPITALRENDITE: ATTRAKTIVE MÖGLICHKEITEN DANK QUALITÄTSVERBESSERUNGEN

In der von den Wünschen der Mittelschicht angetriebenen New Economy haben versierte Manager viele innovative und nachhaltige Unternehmen aufgebaut, die nicht nur kurzfristige Anlagechancen bieten. Wir glauben daher, dass sich die Qualität chinesischer Unternehmen weiter verbessern wird – nicht zuletzt aufgrund der wachsenden Bedeutung ausländischer institutioneller Anleger, für die eine starke Unternehmensführung, eine strategische Vision und nachhaltige Geschäftsmodelle zentrale Voraussetzungen sind, um sich langfristig zu engagieren. Die in *Abbildung 5* genannten Unternehmen waren unseres Erachtens maßgeblich am Wandel Chinas von der „alten“ zur „neuen“ Wirtschaft beteiligt.

Abbildung 5: Beispiele für Unternehmen, die Chinas Wandel von der „Old“ zur „New Economy“ vorangetrieben haben



Fonte delle immagini: Shutterstock, Anta Sports website.

Die Qualität chinesischer Unternehmen hat sich nach unserer Einschätzung insgesamt verbessert, während sich die Eigenkapitalrendite des MSCI China Index in den letzten Jahren deutlich verschlechtert hat. Ein Grund dafür ist das stärkere Gewicht wachstumsstarker, renditeschwacher Start-up-Unternehmen im Index. Beispiele sind der E-Fahrzeughersteller **NIO**, der Essenslieferdienst **Meituan** und der Biologikahersteller **Beigene**. Vom langfristigen Wertschöpfungspotenzial dieser Unternehmen sind wir begeistert und analysieren sie genau. Zugleich sind wir uns aber auch der Risiken bewusst, die mit ihren wenig etablierten Geschäftsmodellen bzw. hohen Verlusten verbunden sind. Insgesamt bevorzugen wir Unternehmen mit starkem Management und klarer Vision, von denen wir glauben, dass sie über einen Anlagehorizont von fünf Jahren ein dauerhaft zweistelliges EPS-Wachstum erzielen können.

ESG-ANALYSE UND -ENGAGEMENT BIETEN SIGNIFIKANTEN MEHRWERT

In einem Land wie China, das seit über 20 Jahren konsequent an seiner Modernisierung arbeitet, braucht es fundierte Analysen, um Qualitätsunternehmen herauszufiltern, die den hohen Comgest-Ansprüchen gerecht werden: Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen, die über einen fünfjährigen Anlagehorizont

hinweg ein nachhaltiges, zweistelliges EPS-Wachstum bieten können. Bei der Auswahl geeigneter Titel spielt die ESG-Analyse eine wichtige Rolle. Chinesische Unternehmen können zwar in Sachen ESG-Standards nicht immer mit ihren internationalen Wettbewerbern mithalten. Unsere Analysen und Gespräche mit Unternehmen zeigen jedoch, dass auch in Chinas Chefetagen das Bewusstsein für die finanziellen Chancen und Risiken von ESG-Kriterien wächst. Dass die Interaktion mit dem Management zu positiven ESG-Resultaten führen kann, belegen die Daten in diesem Paper auf eindrucksvolle Weise. Die ESG-Analyse von Comgest zeichnet sich dadurch aus, dass sie integrierter Bestandteil des Auswahlprozesses und kein „Anhängsel“ ist. ESG-Risiken, die bei unseren internen Analysen zutage treten, führen automatisch zu einem Bewertungsabschlag.

Der chinesische Markt erfordert eine besonders tiefgehende Analyse. Auch und gerade vor dem Hintergrund der häufigen Beschwerden über mangelnde Transparenz, wenig Vielfalt in den Führungsetagen, hohe Umweltbelastungen und eine unzureichende Datenlage. Stand Mai 2021 verfügen nur 37% aller chinesischen Unternehmen über einen eigenen Ausschuss für Corporate Social Responsibility (CSR) oder ESG¹⁵. Das lässt darauf schließen, dass die meisten keinerlei Governance-Struktur für den Umgang mit ESG-Problemen haben.

ESG-Kriterien sind besonders wichtig in einem Aktienmarkt wie dem in China, der sich noch in der Entwicklung befindet und durch Staatsunternehmen einerseits und betont unternehmerisch handelnde Privatfirmen andererseits geprägt ist. In einem solchen Markt muss die Unternehmensführung laufend auf den Prüfstand gestellt werden, um den langfristigen Erfolg abschätzen zu können.



– Baijing Yu, Comgest Portfoliomanagerin

Unsere intensiven Dialoge zeigen jedoch, dass auch in chinesischen Unternehmen das Bewusstsein dafür wächst, wie wichtig ESG-Kriterien für den langfristigen Unternehmenserfolg sind. 70% der chinesischen Festlandunternehmen und 97% der in Hongkong ansässigen chinesischen Firmen veröffentlichen bereits Nachhaltigkeits- oder ESG-Berichte. Das ist ein enormer Fortschritt gegenüber der Situation vor zehn Jahren¹⁶, auch wenn die hohen internationalen Reporting-Standards nicht immer erreicht werden.

IMMER MEHR MITARBEITERBETEILIGUNGSPÄNE

Eine besonders wichtige und effektive Möglichkeit, die Unternehmensführung in China zu verbessern, besteht in der Einführung eines attraktiven und fairen Mitarbeiterbeteiligungsplans (ESOP). Hierüber können die Interessen von Schlüsselmitarbeitern weitgehend mit denen anderer Aktionäre in Einklang gebracht werden. Immer mehr Unternehmen haben solche Pläne bereits umgesetzt, darunter **Midea**, **Suofeiya Home Collection**, **SAIC**, **3SBio** oder auch **Anta Sports**. Ein klares Zeichen für eine bessere Unternehmensführung sind dabei steigende Ausschüttungsquoten. Tatsächlich haben einige Portfoliounternehmen ihre Dividendenzahlungen von 20 bis 30% auf 50 bis 60% oder mehr erhöht, so z. B. **SAIC**, **Inner Mongolia Yili** und **China Resources Gas**.

ENGAGEMENT ALS HEBEL FÜR EINE BESSERE ESG-BILANZ

Comgest pflegt enge Kontakte zu den Entscheidern in Unternehmen, häufig auf Vorstandsebene, um eine Reihe von ESG-Themen ins Blickfeld zu rücken. Dabei äußern wir beispielsweise Bedenken bei übermäßig großzügigen und kurzfristig orientierten Managementanreizen, bei fehlender Vielfalt im Vorstand, bei Lieferkettenrisiken wie Materialknappheit oder Zwangsarbeit, aber auch bei Umweltproblemen wie Verschmutzung oder Abfallmanagement. Durch diesen aktiven Dialog gewinnen wir tiefere Einblicke in die Stärken und Schwächen eines Unternehmens. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse kombinieren wir mit der klassischen Fundamentalanalyse und entwickeln so überzeugende, langfristige Anlageideen.

Unser langfristig orientierter Investmentansatz macht uns zu einem glaubwürdigen Partner in einem oft langwierigen und mitunter auch mühsamen Engagementprozess. Im Gegensatz zum kurzfristigen Impact Investing, bei dem Anleger mit ihren Aktienpaketen einen radikalen und schnellen Kurswechsel erzwingen wollen, haben wir einen langen Atem. Anstelle eines Sprints begeben wir uns auf einen Marathon. Im Zentrum unseres Dialogs stehen schrittweise, kontinuierliche Verbesserungen, von denen wir glauben, dass sie einen bedeutenden,

¹⁵ Morgan Stanley Research, 11. Mai 2021.

¹⁶ Morgan Stanley Research, Anhang 3, 11. Mai 2021.

positiven ESG-Effekt entfalten können. Für uns steht fest, dass ein Unternehmen, das ESG-Kriterien berücksichtigt, auf lange Sicht am besten in der Lage ist, seinen Wettbewerbsvorteil zu halten oder sogar auszubauen.

Die Kehrseite von Chinas Erfolgsgeschichte als Werkbank der Welt ist sein tiefer ökologischer Fußabdruck. Der ESG-Erfolg oder -Misserfolg des Landes ist somit ausschlaggebend dafür, welche Entwicklung unser Planet in den kommenden Jahrzehnten nehmen wird. Aus diesem Grund sind ein intensiver Dialog und das Streben nach kontinuierlicher Verbesserung in China von entscheidender Bedeutung – nicht nur, um die Aktionärsrendite zu steigern, sondern auch, um im Land selbst das Bewusstsein für bewährte ESG-Praktiken zu schärfen und deren Einhaltung zu fördern. Am Beispiel unseres Portfoliounternehmens **Inner Mongolia Yili** wird deutlich, dass wir konsequent versuchen, hier einen Beitrag zu leisten.

ESG-BEISPIEL: INNER MONGOLIA YILI („YILI“)

Beschreibung: Chinas führendes Molkereiunternehmen im Staatsbesitz

ESG-Herausforderung: erhebliche Treibhausgas-Emissionen und hoher Wasserverbrauch

Comgest ESG Qualitätsstufe¹: 3

Unternehmensgeschichte: Seit unserem Einstieg bei Yili im Jahr 2012 sind wir von der positiven Richtung, in die sich die Unternehmensführung entwickelt, überzeugt. Ein erheblicher Teil der Unternehmensaktien befindet sich im Besitz der Manager, während langfristig orientierte, aktienbasierte Anreizstrukturen für einen effektiven Interessenausgleich mit Minderheitsaktionären sorgen. Dessen ungeachtet votierten wir gegen die Übertragung eines signifikanten Aktienpakets an den Vorstandsvorsitzenden Pan Gang im Rahmen des ESOP-Programms 2019.

Ergebnisse: 2014 stand bei unserem Engagement bei Yili die Offenlegung grundlegender ESG-Informationen im Fokus. Im Zuge dieses Dialogs schickten wir dem Management eine Liste mit ESG-bezogenen Fragen und diskutierten offen über mögliche Antworten. Erst nach einiger Zeit bemerkten wir, dass eine derart detaillierte Offenlegung bei Yili nicht üblich war, obwohl die meisten ESG-Standards innerhalb des Unternehmens durchaus eingehalten wurden.² Um der Firmenleitung unser Anliegen zu verdeutlichen, stellten wir einige Umweltberichte anderer internationaler Molkereiunternehmen zur Verfügung. Während der letzten sieben Jahre entwickelte sich das Unternehmen zu einem Vorbild für Umwelt-Reporting und Treibhausgas-Reduktion in China. Konkret erreichte Yili wichtige Meilensteine wie die Einrichtung eines ESG-Ausschusses mit direktem Draht zur Geschäftsführung (2016), jährliche Veröffentlichung eines Nachhaltigkeitsberichts seit 2016,³ Unterzeichnung des UN Global Compact (2017) sowie die quantitative Verknüpfung der Unternehmensstrategie mit neun Nachhaltigkeitszielen (SDGs) (2018). Zwischen 2012 und 2019 senkte Yili seine Treibhausgas-Emissionen pro Tonne hergestelltem Produkt um 48%. Hierfür investierte die Molkerei in umweltfreundliche Verpackungen, Wiederaufforstung, Biodiversität und die Senkung des CO₂-Fußabdrucks in der Landwirtschaft. In unserer Funktion als CDP-Leadinvestor⁴ forderten wir Yili 2019 und 2020 auf, sich an den internationalen Standards für die Umweltberichterstattung zu orientieren. Mit Erfolg: Yili ist heute das einzige chinesische Molkereiunternehmen, das diesen Reporting-Anforderungen nachkommt.

¹ Ausführliche Informationen zu den Comgest-Qualitätsstufen finden Sie in Anhang 1.;

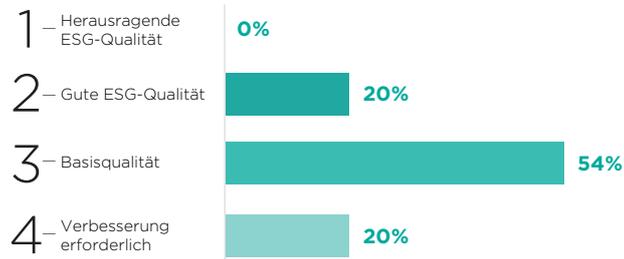
² Wind, Stand 31. Dezember 2014.;

³ Wind, Stand 31. Dezember 2016.;

⁴ CDP ist eine internationale Non-Profit-Organisation, die Unternehmen, Kommunen und Regierungen bei der Offenlegung ihrer Umweltauswirkungen unterstützt. Auf ihrer Online-Plattform sammelt und veröffentlicht CDP Daten zu umweltrelevanten Themen wie Treibhausgas-Reduktion, Gewässerschutz und Wiederaufforstung. Comgest ist einer der 108 Leadinvestoren der CDP-Plattform: „[CDP reports record disclosures, despite Covid-19, as corporate environmental action rises](#)“, 10. November 2020.

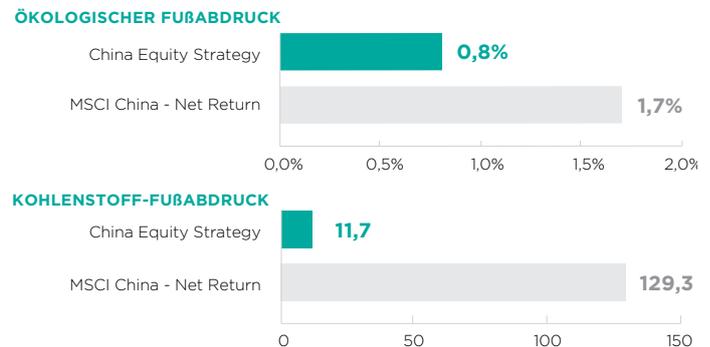
Wir sind fest davon überzeugt, dass ein verantwortungsvoller Investmentansatz langfristig positive Auswirkungen auf das nachhaltige Wachstum von Unternehmen hat. Entsprechend wichtig ist die ESG-Analyse bei unseren Research-Aktivitäten. Durch die konsequente Anwendung dieses Ansatzes konnte unser Investment-Team für China erreichen, dass das China-Portfolio von Comgest größtenteils den ESG-Kriterien entspricht (Abb. 6). Dabei ist der CO₂- und der ökologische Fußabdruck (Abb. 7) unserer Portfoliounternehmen deutlich kleiner als der des MSCI China Index – ein logisches Resultat eines nachhaltigen, an Qualitätswachstum orientierten Anlagestils, bei dem zyklische Sektoren mit übermäßig negativer Umweltbilanz aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen sind. Da wir CO₂-Emissionen bei der Titelauswahl nicht systematisch berücksichtigen, lässt sich dies eindeutig auf unsere Analyseaktivitäten zurückführen.

Abbildung 6: Comgest China-Portfolio – Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach ESG-Qualitätsniveaus von Comgest



Quelle: Comgest, nur zur Veranschaulichung. Aufschlüsselung der ESG-Qualitätsniveaus zum 31. März 2022. Eine vollständige Beschreibung unseres ESG-Integrationsprozesses findet sich in unserer Unternehmenspolitik zum Verantwortlichen Investieren auf unserer Website. Das Portfolio kann Anlagen enthalten, denen noch kein ESG-Qualitätsniveau zugewiesen wurde. Die zugewiesenen ESG-Qualitätsniveaus können jederzeit geändert werden. Ausführliche Informationen zu unseren ESG-Qualitätsniveaus finden Sie im Anhang zu diesem Paper.

Abbildung 7: China-Portfolio von Comgest: CO₂- und ökologischer Fußabdruck



Quelle: Comgest, MSCI, Trucost. Angaben vom 31. Dezember 2021. Berechnung des CO₂-Fußabdrucks auf Basis der MSCI-Emissionsdaten: Tonnen CO₂-Äquivalent (CO₂e) pro Anlagesumme von 1 Mio. EUR. Der Fußabdruck gibt Aufschluss über die Menge der von den Portfoliounternehmen direkt und indirekt emittierten Treibhausgase (Scope 1 und 2). Berechnung des ökologischen Fußabdrucks auf Basis von Trucost-Daten: Für die Berechnung werden die jährlichen Kosten geschätzt, die in Zusammenhang mit Treibhausgasen, Wasserverbrauch, Abfallerzeugung, Luft-, Land- und Wasserverschmutzung sowie dem Verbrauch natürlicher Ressourcen bei den Portfoliounternehmen pro Anlagesumme von 1 Mio. EUR entstehen.

Alles in allem ist die Durchführung von ESG-Analysen in China zwar schwieriger als in anderen Ländern, ihr Mehrwert für Anleger ist jedoch auch deutlich höher. Nach unserer Erfahrung ist eine ESG-Beurteilung sowohl auf Markt- als auch auf Unternehmensebene notwendig, da der bloße Rückgriff auf Standardbewertungen wenig zielführend ist. Wie das Beispiel von **Inner Mongolia Yili** zeigt, kann eine kontinuierliche, einem Marathon gleichende Herangehensweise an die ESG-Analyse und den aktiven Dialog zu nachweislich positiven Gesamteffekten in diesem Bereich führen.

ÖFFNUNG DES A-AKTIENMARKTES VERBESSERT UNSER ALPHA-POTENZIAL

Die Öffnung des chinesischen Marktes für ausländische Anleger war in der mehr als 20-jährigen Geschichte unserer Strategie ein „Game Changer“. Ende 2010 ist China zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen¹⁷ und hat inzwischen einen Anteil von rund 18% am globalen BIP.¹⁸ Obwohl Comgest mit einer QFII-Lizenz (Qualified Foreign Institutional Investor) bereits 2012 zu den zugelassenen Anlegern gehörte, nutzten wir 2014 mit dem Shanghai-Hong Kong Stock Connect und im Dezember 2016 mit dem Shenzhen-Hong Kong Stock Connect die neuen chinesischen Connect-Programme, die es Ausländern ermöglichen, direkt in chinesische Festlandaktien zu investieren. 2018 begann MSCI, A-Aktien in seine Indizes aufzunehmen. Aber immer noch ist das Land mit einem Anteil von lediglich 3,5% im MSCI AC World Index deutlich unterrepräsentiert.¹⁹ Mehr als 30 Jahre nach der Gründung der Börsen in Shanghai und Shenzhen geben an beiden Märkten immer noch chinesische Kleinanleger den Ton an. Sieben Jahre nach dem Startschuss für das Connect-Programm und trotz gelockerter Kapitalkontrollen für ausländische Anleger befinden sich nur 5,4% der A-Aktien im Besitz von Ausländern.²⁰

ÖFFNUNG DES A-AKTIENMARKTES ERWEITERT UNSER ANLAGEUNIVERSUM

Die Öffnung des A-Aktienmarktes ist für uns als Stockpicker aus zwei Gründen von Vorteil: Erstens erhöhte sie das Potenzial, Alpha zu generieren, und zweitens erweiterte sie unser Anlageuniversum. Mit rund 3.500 Unternehmen und einer Marktkapitalisierung von über neun Billionen US-Dollar gehört der chinesische A-Aktienmarkt zu den größten der Welt.²¹ Zudem bietet er eine deutlich größere Tiefe und Breite als andere Aktienmarktsegmente. Das Anlageuniversum des Comgest China hat sich in den letzten drei Jahren deutlich vergrößert, was vor allem durch die verstärkte Abdeckung von A-Aktien durch unser Investment-Team für China ermöglicht wurde (siehe Abbildung 8).

¹⁷ CNBC, <https://cnb.cx/39MQkDn>.

¹⁸ Basierend auf der Kaufkraftparität (KKP): Statista, <https://bit.ly/3zSd2Vk>.

¹⁹ Quelle: MSCI, Stand: 29. April 2022.

²⁰ Investopedia, Stand: Mai 2020, <https://bit.ly/3AYWHPT>

²¹ <https://www.schroders.com/en/insights/economics/eight-charts-that-explain-the-growing-importance-of-china-a-shares/>

Abbildung 8: Comgest: „Früheinsteiger“ der A-Aktien-Analyse

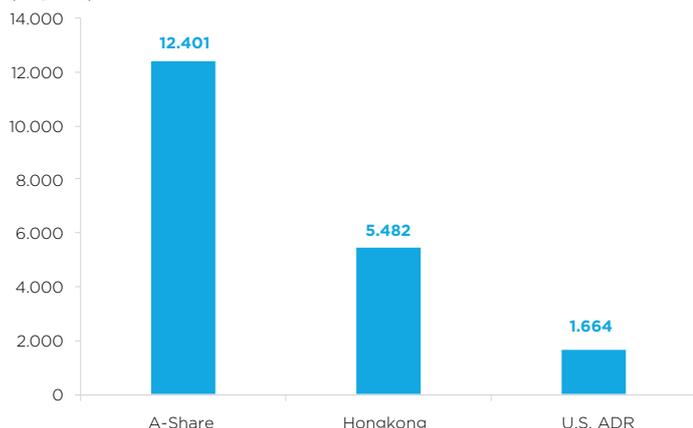
Universum	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021
A-Share	6	10	13	13	14	18	22	25	31
Hongkong	43	41	38	38	34	30	29	33	35
Taiwan	15	13	16	15	9	4	4	4	4
USA	6	6	5	10	10	11	12	14	12
Andere	0	0	0	2	2	2	1	1	1
	70	70	72	78	69	65	68	77	83

Quelle: Comgest, Angaben vom 31. Dezember 2021.

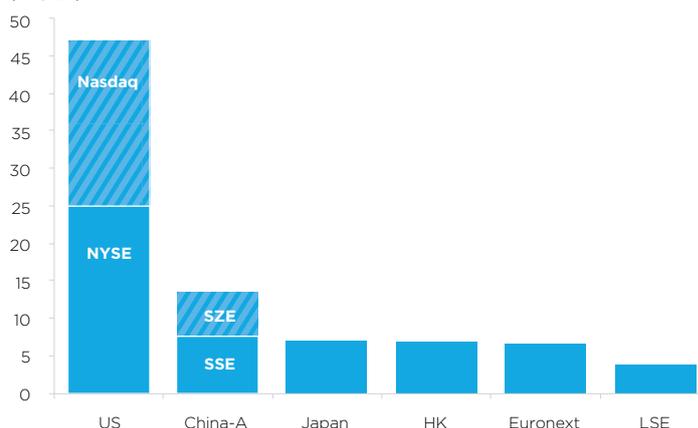
Wir sind überzeugt, dass die Hürden für Aktienanlagen von Ausländern in China weiter gesenkt werden und es auch in den nächsten Jahren viele spannende Anlagemöglichkeiten auf dem chinesischen Aktienmarkt geben wird.

Abbildung 9: Immer noch „Tag 1“ für ausländische Anleger in A-Aktien
BÖRSENNOTIERTE CHINESISCHE AKTIEN NACH MARKT (MARKTKAPITALISIERUNG)

(US\$ Mrd.)


WICHTIGSTE AKTIENMÄRKTE - MARKTKAPITALISIERUNG ZUM JAHRESENDE 2020 (IN USD BILLIONEN)

(US\$ Bil.)



Quelle: Wind-Economic Database, 31. Dezember 2020.

Comgest konzentriert sich wie eh und je auf die Auswahl von Qualitätsunternehmen unabhängig von ihrer Notierung. Gleichwohl lässt die deutliche Zunahme von A-Aktien in unserem Anlageuniversum in den letzten Jahren auf attraktive künftige Anlagemöglichkeiten schließen. A-Aktien werden aller Voraussicht nach die chinesische Aktienlandschaft umgestalten. Wir gehen daher bei unserer Strategie langfristig von einem höheren Engagement in A-Aktien aus. Der hohe Anteil von Kleinanlegern und das unterentwickelte regulatorische Umfeld haben jedoch einen ineffizienten Markt zur Folge. Daraus resultieren eine hohe Volatilität sowie eine große Renditestreuung und somit ein erhebliches Alpha-Potenzial für Anleger mit einem disziplinierten und risikobewussten Anlageansatz.

Die Öffnung des chinesischen Onshore-Aktienmarktes steht erst am Anfang der Bemühungen Chinas mit dem Ziel, einen dynamischen und effektiven Kapitalmarkt zu schaffen. Stockpickern wie uns werden sich in diesem sich schnell entwickelnden Markt immer mehr Möglichkeiten und Anlagechancen bieten.

– Jimmy Chen, Comgest Portfoliomanager



AUF DER SUCHE NACH LANGFRISTIGEN ERTRÄGEN MIT GERINGER VOLATILITÄT

Angetrieben von den starken Gewinnen unserer Portfoliounternehmen übertrifft unsere China-Strategie ihren Vergleichsindex (MSCI China Index) über einen gleitenden 10-Jahres-Zeitraum um 1,7 % und seit Auflegung um 4,4 % (jeweils nach Kosten per 31. März 2022)²². In den letzten 20 Jahren waren chinesische A-Aktien doppelt so volatil wie die globalen Aktienmärkte. Auf dem chinesischen Markt ist es daher wichtig, nicht nur langfristig hohe Renditen zu generieren, sondern auch die Schwankungen verglichen mit dem Markt im Zaum zu halten. Wie aus *Abbildung 10* hervorgeht, konnten wir die Volatilität des Portfolios über einen gleitenden 10-Jahres-Zeitraum und seit Auflegung unter dem Marktniveau halten und zugleich bei der Performance den Vergleichsindex übertreffen.

Abbildung 10: Performance in Kalenderjahren (netto, annualisiert)

%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fonds	-22,3	20,2	2,0	33,7	14,2	9,9	29,1	-17,3	26,7	14,9	-12,0
Index	-15,9	20,3	2,3	22,7	3,1	8,6	26,3	-14,8	25,7	18,8	-15,8
+/-	-6,3	-0,1	-0,2	11,0	11,0	1,4	2,8	-2,5	0,9	-3,9	3,8

Past performance does not predict future returns. Source: Comgest / FactSet financial data and analytics, unless otherwise stated. Data as of 31-Mar-2022 expressed in EUR. Index: MSCI China - Net Return (changed from MSCI AC Golden Dragon - Net Return on 01/01/2018). The index is used for comparative purposes only and the Fund does not seek to replicate the index. Performance figures are calculated net of investment management fees, administrative fees and all other fees with the exception of sales charges. If taken into account, sales charges would have a negative impact on performance.

Abbildung 11: Qualität ist genauso wichtig wie Wachstum
20 JAHRE RISIKO UND RENDITE BEI CHINESISCHEN AKTIEN



Quelle: Daten von Comgest / Factset für die Indexrendite und Volatilität; 20-Jahres-Durchschnitt der Vergleichsgruppe umfasst die Morningstar-Kategorie „Greater China Equity“ und „Oldest Share Class“; Daten vom 1. April 2002 bis 31. März 2022, in USD.

Unsere Qualitätswachstumsunternehmen boten insbesondere in schwachen und volatilen Marktphasen einen gewissen Verlustschutz (Siehe *Abbildung 3*). Wir versuchen nicht, mit Markt-Timing auf Bullen- oder Bärenmärkte zu setzen, sondern verlassen uns auf die schockdämpfende Wirkung des dauerhaften Wettbewerbsvorteils unserer Portfoliounternehmen. Wir sind überzeugt, dass unsere Strategie so von geringeren Verlusten und der starken Wirkung reinvestierter Erträge profitiert.

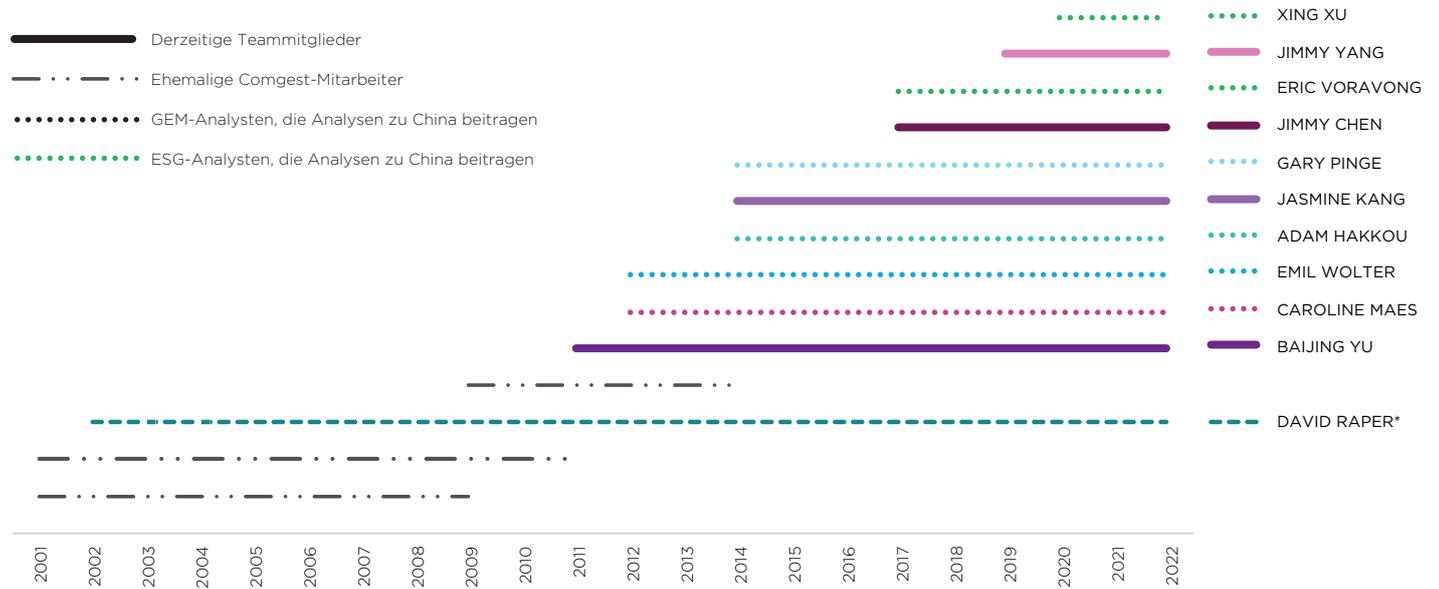
Für uns war und ist das Streben nach hohen langfristigen Renditen bei zugleich geringer Volatilität das A und O.

ERFAHRUNG UND BESTÄNDIGKEIT DES TEAMS SIND DER SCHLÜSSEL ZU EINER LANGFRISTIGEN, GUTEN PERFORMANCE

Unsere mehr als 20-jährige Erfolgsbilanz ist nicht zuletzt das Ergebnis eines stabilen Investment-Teams, das sich durch Vielfalt in punkto Geschlecht, Erfahrung und Kultur auszeichnet. Die Co-Lead-Portfoliomanagerinnen Baijing Yu und Jasmine Kang kamen 2014 bzw. 2015 zum Portfolioteam. Jimmy Chen verstärkte das Team 2019 als Portfoliomanager. David Raper, der seit 2002 bei Comgest tätig ist, leitete von 2011 bis 2021 das Team für die China-Strategie. Dann gab er den Stab an Baijing Yu, Jasmine Kang und Jimmy Chen weiter, um sich auf seine Rolle als Teamleiter unserer Asien- und Asien-Pazifik-Strategien (ohne Japan) zu konzentrieren. Zuletzt kam 2019 Jimmy Yang als Analyst zum Team. Darüber hinaus unterstützen die zwei ESG-Analysten Eric Voravong und Xing Xu das Team mit ESG-Analysen zum chinesischen Markt. Auch einige Mitglieder unseres Investment-Teams für Schwellenländer sind im China-Research tätig, darunter Emil Wolter, Gary Pinge, Caroline Maes und Adam Hakkou. Wie *Abbildung 12* zeigt, hat sich dieses vielfältige Team kontinuierlich vergrößert bei gleichzeitig geringer Fluktuationsrate. Hierin sehen wir den Schlüssel zum Erfolg unseres langfristig orientierten Qualitätswachstumsstils. Die lange Teamzugehörigkeit unserer Portfoliomanager stellt sicher, dass es keine Stilabweichungen gibt und Anlageentscheidungen im Konsens getroffen werden.

²² Die vergangene Wertentwicklung ist kein Anhaltspunkt für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: Die Finanz- und Analysedaten stammen von Comgest und FactSet, sofern nicht anders angegeben. Daten vom 31. März 2022 in EUR. Bei den Angaben zur Wertentwicklung wurden Anlage- und sonstige Verwaltungsgebühren sowie alle anderen Gebühren bis auf die Verkaufsgebühren berücksichtigt. Eine etwaige Berücksichtigung der Verkaufsgebühren würde die Performance schmälern.

Abbildung 12: Entwicklung des auf China spezialisierten Investment-Teams von Comgest



Quelle: Comgest, Stand: 31. Dezember 2021. *Am 20. Oktober 2021 übergab David Raper die Aufgaben des Portfoliomanagers für die China-Strategie an die von ihm rekrutierten Co-Lead-Portfoliomanager Baijing Yu, Jasmine Kang und Jimmy Chen. David Raper bleibt Leiter des asiatischen Investment-Teams von Comgest und konzentriert sich auf die Portfolios von Comgest in Asien bzw. Asien-Pazifik ohne Japan.

FAZIT

Seit mehr als 20 Jahren navigieren wir erfolgreich durch die raue See des aufstrebenden chinesischen Aktienmarktes. In dieser Zeit hat sich das Land zu einer riesigen, dynamischen Volkswirtschaft ganz eigener Prägung entwickelt, die unserer Meinung nach mehr bietet als die traditionellen Wachstumschancen, die man in westlichen Ländern findet. Der Wandel von einer export- und investitionsorientierten Wirtschaft zu einer Konsum- und Dienstleistungswirtschaft hat den Binnenkonsum angekurbelt. Daraus haben sich in unserem Anlageuniversum neue Möglichkeiten für ein Engagement in vielfältigen Qualitätsunternehmen der zweitgrößten und wachstumsstärksten Volkswirtschaft der Welt eröffnet.

Als langfristig orientierter Anleger in China-Aktien verfolgt Comgest viele auf den chinesischen Binnenmarkt konzentrierte Unternehmen, die von den sich entwickelnden wirtschaftlichen und sozialen Trends im Land profitieren – sei es in der Gesundheitsversorgung und dem Versicherungswesen oder bei Elektrofahrzeugen und der Automatisierung. Diese Unternehmen des „neuen China“ sorgen für einen Innovationsschub und haben eine lebendige Konsum- und Digitalindustrie hervorgebracht. Sie sind ein spannendes Terrain für Anleger wie wir, die mit langfristiger Perspektive nach Qualitätswachstumsaktien suchen.

Gleichwohl ist Anlegen in China nichts für schwache Nerven. Obwohl die Anlagebeschränkungen in den letzten zwei Jahrzehnten gelockert wurden, haben eine unnachgiebige Regierung und geopolitische Spannungen immer wieder Markturbulenzen ausgelöst. Paradebeispiele sind der andauernde Ukraine-Krieg, die Spannungen mit den USA, die anhaltende Covid-Pandemie und das 2021 erfolgte harte Durchgreifen der chinesischen Regulierer in der Internet-, der Bildungs- und der Immobilienbranche. Allein der Markt für A-Aktien war in den letzten 20 Jahren fast doppelt so volatil wie die entwickelten Märkte.²³ Dies alles bedeutet, dass Anleger für die Aussicht auf langfristiges Wachstum im Reich der Mitte hohe Schwankungen in Kauf nehmen müssen. In einem volatilen Markt können sich die Dinge über Nacht grundlegend verändern. Aber hohe Schwankungen, große Kursunterschiede und tiefe Markteinbrüche bieten auch Alphapotenzial, insbesondere in einem Umfeld mit hohem Wachstum. Comgest sieht darin eine Chance, die es zu nutzen gilt. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass ein Portfolio nicht zweimal im Jahr umgekrempelt werden muss, um in China erfolgreich zu sein. Im Gegenteil: In den letzten 15 Jahren lag die Umschlagshäufigkeit des China-Portfolios von Comgest bei 46%²⁴, während sich die Outperformance nach Gebühren auf 4,5% pro Jahr summierte.²⁵ Unser beständiges Investment-Team und sein disziplinierter Anlageansatz sind kennzeichnend für diese gute Performance-Bilanz. Dank unserer jahrzehntelangen Präsenz vor Ort verfügen wir zudem über umfassendes und differenziertes Wissen über die chinesische Politik und das künftige Wachstumspotenzial des Landes.

Dennoch streben wir mit unserem umsichtigen Risikoansatz kontinuierlich nach dynamischem Wachstum. Disziplinierte ESG-Bewertungen und ein intensiver Dialog mit Unternehmen helfen uns, Risiken zu mindern und Stürme in China zu überstehen. Natürlich bedeutet das Wissen um diese Risiken nicht, dass sie alle vermieden werden können. Aber es bietet uns die Möglichkeit, sie so gut wie möglich bei der Bewertung und den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen.

Dank unseres Qualitätswachstumsansatzes und unserer langjährigen Erfahrung mit chinesischen Aktien blicken wir optimistisch in die Zukunft. Unser Optimismus beruht dabei allein auf dem Gewinnausblick unserer Portfoliounternehmen, so wie es bei all unseren Qualitätswachstumsstrategien schon immer der Fall war.

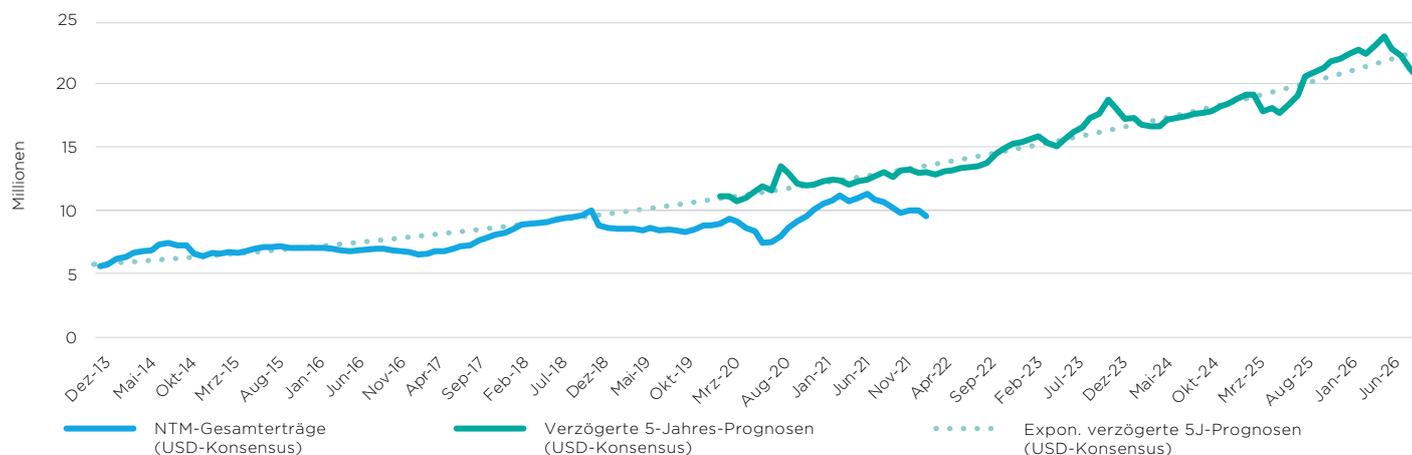
Trotz der auch in diesem Jahr anhaltenden Marktschwankungen halten wir basierend auf unseren Analysen die Aussichten des China-Portfolios von Comgest für vielversprechend und prognostizieren für die kommenden fünf Jahre ein jährliches Gewinnwachstum von 17,9%.²⁶ Bei der Titelauswahl werden wir weiter diszipliniert vorgehen, d.h. uns auf etablierte Unternehmen mit starken Wettbewerbsvorteilen und transparentem Wachstum konzentrieren, wie wir es in den letzten 20 Jahren getan haben.

²³ Quelle: CSI 300 Index ggü. MSCI ACWI, Daten von Factset für Indizes und Volatilität, vom 01.04.2002 bis 31.03.2022, in USD.

²⁴ Der Portfolioumschlag (PTR) ist nach der SEC-Definition der jeweils niedrigere Betrag von Käufen und Verkäufen dividiert durch den durchschnittlichen Nettoinventarwert (NAV) über 12 Monate und dient nur zu Informationszwecken. Informationen über den Portfolioumschlag sind erst ab 2007 auf jährlicher Basis verfügbar.

²⁵ Quelle: Comgest. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Performance-Daten in EUR vom 31. Dezember 2021. Bei den Angaben zur Wertentwicklung wurden Anlage- und sonstige Verwaltungsgebühren sowie alle anderen Gebühren bis auf die Verkaufsgebühren berücksichtigt. Eine etwaige Berücksichtigung der Verkaufsgebühren würde die Performance schmälern.

²⁶ Quelle: Comgest, Angaben von Factset vom 31. März 2022.

Abbildung 13: China-Aktienstrategie von Comgest – voraussichtlicher Gewinn in den nächsten 12 Monaten (NTM) Gewinn je Aktie gestern, heute und morgen


Quelle: Comgest, Daten zum 31. Dezember 2021. „Expon.“ steht für exponentiell. Die durchgezogene orangefarbene Linie ist das prognostizierte 5-Jahres-Gewinnwachstum des Fonds.

Performance, Stand: 31. März 2022:
Kumulierte Wertentwicklung seit Auflegung (%)

Wertentwicklung, rollierend (%)

	1 Monat	QTD	YTD	Annualisiert					Seit Aufl. 11/04/2001
				1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre		
Fonds	-8,75	-13,21	-13,21	-27,63	-3,40	1,43	7,97	9,50	
Index	-7,12	-12,30	-12,30	-28,74	-2,71	1,32	6,27	5,11	

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Comgest / FactSet financial data and analytics, sofern nicht anders angegeben. Stand 31-Mär-2022, Angaben in EUR. Index: MSCI China - Net Return (Vorher MSCI AC Golden Dragon - Net Return geändert am 01/01/2018). Indizes nur zum nachträgl. Vergleich. Der Fonds versucht nicht, den Index zu replizieren. Die Berechnung der Wertentwicklung basiert auf Nettoinventarwerten und berücksichtigt das Verwaltungshonorar, administrative sowie alle sonstigen Gebühren ausser Ausgabeaufschlägen. Die Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen würde die Wertentwicklung mindern.

Performance in Kalenderjahren (netto, annualisiert)

%	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fonds	-22,3	20,2	2,0	33,7	14,2	9,9	29,1	-17,3	26,7	14,9	-12,0
Index	-15,9	20,3	2,3	22,7	3,1	8,6	26,3	-14,8	25,7	18,8	-15,8
+/-	-6,3	-0,1	-0,2	11,0	11,0	1,4	2,8	-2,5	0,9	-3,9	3,8

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Quelle: Performance-Daten in EUR vom 31. Dezember 2021. Index: MSCI China - Net Return (bis 1. Januar 2018 MSCI AC Golden Dragon - Net Return). Der Index dient lediglich zu Vergleichszwecken, und der Fonds strebt keine Nachbildung des Index an. Bei den Angaben zur Wertentwicklung wurden Anlage- und sonstige Verwaltungsgebühren sowie alle anderen Gebühren bis auf die Verkaufsgebühren berücksichtigt. Eine etwaige Berücksichtigung der Verkaufsgebühren würde die Performance schmälern.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.
- Schwellenländer können volatiler und weniger liquide sein als entwickeltere Märkte und daher größere Risiken bergen.
- Investiert ein Portfolio nur in einem Land, könnte seine Wertentwicklung volatiler sein als die von regional stärker diversifizierten Portfolios.
- Ein Portfolio mit einer begrenzten Anzahl von Wertpapieren kann mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen.



Jasmine Kang, CFA
Analystin / Portfoliomanagerin,
Comgest China Strategie

Jasmine Kang kam 2014 zu Comgest und ist Analystin und Portfoliomanagerin mit Sitz in Hongkong, die sich auf Aktien aus dem Großraum China spezialisiert hat. Außerdem ist sie nicht geschäftsführendes Mitglied des Board of Partners und Geschäftsführerin von Comgest Far East Limited. Mit über 15 Jahren Investment-erfahrung trägt Jasmine stark zur Ideenfindung bei und wurde 2015 zur Co-Leiterin der China-Strategie ernannt. Bevor sie zu Comgest kam, war sie bei China Everbright Asset Management als Investment Director für das Research und die Investitionen in chinesische Onshore- und Offshore-Aktien zuständig. Jasmine begann ihre Karriere 2005 bei BNP Paribas Investment Partners, wo sie sich als Research-Analystin und Portfoliomanagerin auf asiatische Aktien konzentrierte. Jasmine, deren Muttersprache Mandarin ist, hat einen Master-Abschluss in Internationaler Wirtschaft der Shanghai University of Finance and Economics und absolvierte das Senior Executive Leadership Program der Harvard Business School. Sie ist außerdem CFA®-Charterholder.

ANHANG I

ESG-ANALYSEN: METHODIK UND ERGEBNISSE

Comgest verwendet eigene ESG-Analysen, um die Qualität von Unternehmen zu bewerten. Das Investment-Team von Comgest konzentriert sich zusammen mit einem Team spezialisierter ESG-Analysten auf die wichtigsten ESG-Kriterien. Im Anschluss an die ESG-Bewertung wird jedem Unternehmen eine interne Punktzahl, das sogenannte ESG-Qualitätsniveau, zugewiesen. Diese Punktzahl spiegelt die Bewertung der ESG-Qualität des Unternehmens durch Comgest wider und kann sich auf den Diskontierungssatz auswirken, den Comgest in seinem internen Modell zur Unternehmensbewertung verwendet. Eine vollständige Beschreibung unseres ESG-Integrationsprozesses findet sich in unserer Unternehmenspolitik zum Verantwortlichen Investieren auf unserer Website.

Die Analysten von Comgest entwickeln ihre ESG-Analysen und bestimmen das ESG-Qualitätsniveau eines Unternehmens auf der Grundlage von Daten von ESG-Datenanbietern sowie unserer eigenen internen Analysen und unseres aktiven Dialogs mit Unternehmen. Die Bewertungen der ESG-Datenanbieter werden von Comgest jedoch nicht als Grundlage für die Bestimmung unserer internen ESG-Qualitätsniveaus herangezogen. Unsere Analysten ziehen es vor, sich anhand von Rohdaten und Fundamentalanalysen eine eigene Meinung zu bilden.

Die Unternehmen in dem Anlageuniversum „Industrieländer“ und „Schwellenländer“ von Comgest weisen bereits ein hohes Qualitätsniveau auf, da sie nach den Qualitätswachstums-kriterien von Comgest ausgewählt wurden. Anhand weitergehender ESG-Analysen kann Comgest Firmen ein ESG-Qualitätsniveau von 1 bis 4 zuweisen:

ESG-QUALITÄTS-NIVEAU	BESCHREIBUNG (eines oder mehrerer der unten aufgeführten Beispielelemente)
1. Herausragende ESG-Qualität	Exzellente Offenlegung, Minderung der wenigen verbleibenden ESG-Risiken, Strategie, um von ESG-Chancen zu profitieren, Nachhaltigkeit/CSR (Corporate Social Responsibility) umfassend in Unternehmenskultur integriert
2. Gute ESG-Qualität	Angemessenes Bewusstsein für und Minderung der ESG-Risiken, angemessene Offenlegung, wenige Kontroversen, kann von ESG-Chancen profitieren
3. Basisqualität	Grundlegendes Bewusstsein für ESG-Risiken, nur wenige Maßnahmen im ESG-Bereich, moderate ESG-Risiken, schwache Offenlegung, ESG-Kontroversen, Verbesserungspotenzial
4. Verbesserung erforderlich	Unzureichende bzw. keine Offenlegung, keine Berücksichtigung von ESG-Risiken, keine Maßnahmen zur Minderung von ESG-Risiken, möglicherweise hohe ESG-Risiken, signifikante ESG-Kontroversen, Dialog dringend erforderlich

Jedes ESG-Qualitätsniveau wirkt sich entweder positiv, neutral oder negativ auf den Diskontierungssatz aus, der bei der Bewertung des Unternehmens berücksichtigt wird. Die Anpassung des Diskontierungssatzes, mit dem ESG-Aspekte einbezogen werden, die auf der Ebene der Zahlungsströme nicht genau berücksichtigt werden können, wirkt sich auf das Kursziel einer Aktie aus. Darüber hinaus werden die qualitativen Elemente der ESG-Analyse in gemeinsamen Meetings erörtert. Dieser qualitative Aspekt ist ein zentraler Bestandteil des Anlageprozesses von Comgest. Entsprechend beeinflusst die ESG-Analyse den Grad der Überzeugung des Anlageteams. Dieser wiederum bestimmt die Gewichtung eines Unternehmens im Portfolio.

Comgest Esg-Qualitätsniveaus und Auswirkung auf Diskontierungsrate (EM)



Unseres Erachtens bieten Unternehmen mit einem ESG-Qualitätsniveau von 3 oder 4 das größte Verbesserungspotenzial. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass sie ihr ESG-Risikomanagement und/oder ihre Fähigkeit, von ESG-bezogenen Wachstumschancen (Gesundheit und Wohlbefinden, Ökodesign, alternde Bevölkerung, Cybersicherheit, Energieeffizienz usw.) zu profitieren, weiterentwickeln können. Aus diesem Grund verbinden wir den ESG-Integrationsprozess mit einer Engagement-Politik, aus der eine sehr aktive Engagement-Agenda resultiert.

WICHTIGE INFORMATIONEN – NUR FÜR PROFESSIONELLE/QUALIFIZIERTE ANLEGER

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf den 31. März 2021.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Informationen zum Representative Account

Der beschriebene Representative Account wird in Übereinstimmung mit dem jeweiligen Composite seit Auflegung des Composites verwaltet. Der Representative Account ist das offene Anlagevehikel mit dem längsten Track Record innerhalb des Composites. Eine GPS-konforme Präsentation des hier beschriebenen Composites ist unter info@comgest.com erhältlich.

Keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden.

Keine Anlageempfehlung

Eine Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die erörterten Unternehmen entsprechen nicht allen Anlagen, in die in der Vergangenheit investiert wurde. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der erörterten Anlagen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalyse“ und werden gemäß MIFID II als „Marketing-Mitteilung“ klassifiziert. Diese Marketing-Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Haftungsausschluss für die Wertentwicklung

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf künftige Ergebnisse zu. Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert.

Änderungen sind ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Dokuments dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser die vorliegende Veröffentlichung erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere, die sich ohne Ankündigung ändern können, möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsbeschränkung

Bestimmte Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, deren Richtigkeit aber nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt.

Comgest Asset Management Japan Ltd. untersteht der Aufsicht durch die Financial Service Agency of Japan (registriert bei Kanto Local Finance Bureau (Nr. Kinsho 1696)).

Comgest US L.L.C. ist bei der U.S. Securities and Exchange Commission als Anlageberater registriert.

Comgest Singapore Pte. Ltd. hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

Die Anlageexperten von Comgest sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. und Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Deutschland GmbH
Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Telefon: +49 211 44 03 87-0
Telefax: +49 211 44 03 87-23
www.comgest.com
info.de@comgest.com



Thorben Pollitaras

Thorben Pollitaras, MBA
Geschäftsführer
Telefon: +49 211 44 03 87-22
tpollitaras@comgest.com



Andreas Franz

Andreas Franz
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-21
af Franz@comgest.com



Torsten Honigs

Torsten Honigs
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-25
thonigs@comgest.com



Dieter Wimmer

Maximilian Neupert
Investor Relations Manager Deutschland
Telefon: +49 211 44 03 87-26
mneupert@comgest.com



Dieter Wimmer
Leiter Investor Relations Österreich
Telefon: +49 211 44 03 87-29
dwimmer@comgest.com



Silke Masuda

Maximilian Neupert

Silke Masuda
Teamleader Marketing & Investor Services
Telefon: +49 211 44 03 87-12
smasuda@comgest.com

[comgest.com](https://www.comgest.com)

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONGKONG

LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR
SYDNEY
TOKIO