

COMGEST PANEUROPÄISCHE AKTIENSTRATEGIE

Investment Insights - Mai 2022

Wesentliche Erkenntnisse

- Die Strategie blieb im Jahresverlauf hinter dem MSCI Europe Index zurück, was auf eine Abwertung von Qualitätswachstumsunternehmen zurückzuführen ist – nach einer starken Erholung nach Covid im Jahr 2021.
- Innerhalb der Strategie sind weniger als 2% des Umsatzes direkt vom Russland-Ukraine-Krieg betroffen.
- Wir sind der Ansicht, dass die Inflation für Qualitätswachstumsunternehmen eine deutlich geringere Rolle spielt als für andere Unternehmen.
- Unserer Ansicht nach ermöglicht es die Preissetzungsmacht den Unternehmen, die Kosten weiterzugeben und in ihr Geschäft zu investieren.

ALLGEMEINES UMFELD

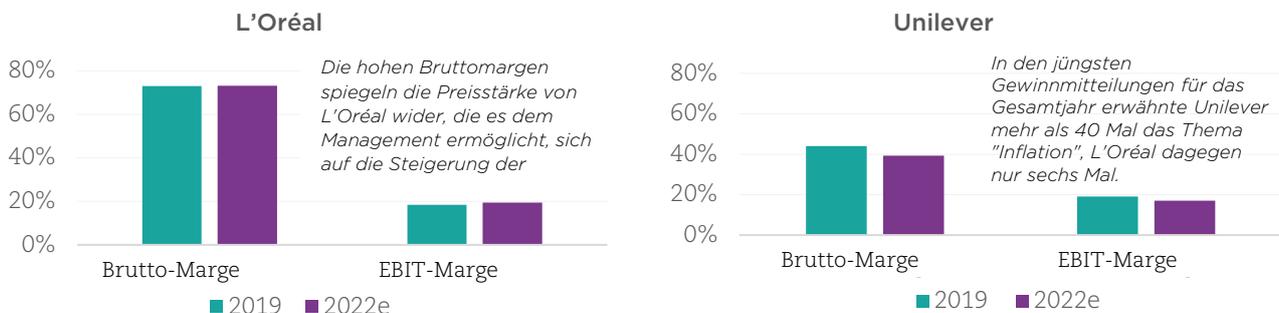
Russland Exposure

- Die Strategie ist nicht direkt in russische Unternehmen investiert. Weniger als 2 % des Umsatzes der Beteiligungen sind dem Russland-Ukraine-Krieg ausgesetzt. Dieses indirekte Engagement bezieht sich hauptsächlich auf Beteiligungen an Konsumgüterunternehmen (z. B. Inditex - 8,5 % des EBIT).¹

Inflation

- Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Inflationserwartungen weiter erhöht.
 - Die Preise für Öl und andere Rohstoffe sowie die Verpackungs- und Transportkosten sind stark gestiegen.
 - Das schwache Verbrauchervertrauen verstärkt die Besorgnis, dass die Unternehmen nicht in der Lage sein könnten, die Kosten weiterzugeben.
- Da die Inputkosten steigen, sind unserer Meinung nach viele Qualitätswachstumsunternehmen (z. B. L'Oréal) mit hohen Bruttomargen geschützt (siehe Abbildung 1). Ihre Inputkosten in Prozent ihres Umsatzes sind niedriger als bei Unternehmen mit geringerer Qualität. In Verbindung mit der starken Preissetzungsmacht ihrer Marken ermöglicht dies Preiserhöhungen, ohne dass es zu einem nennenswerten Rückgang der Nachfrage kommt. Beispiel: L'Oréal (Bruttomarge, 70%: Inputkosten in % des Umsatzes, 10%) versus Unilever (Bruttomarge, 40%: Inputkosten in % des Umsatzes, 30%)

Abbildung 1: Hohe Bruttomargen sorgen dafür, dass steigende Inputkosten nur begrenzte Auswirkungen haben



Quelle: Unternehmensbericht / FactSet Consensus, Stand: Ende März 2022

Abbildung 2: Median der EBIT-Marge des Portfolios wird voraussichtlich ansteigen



Quelle: Comgest / FactSet-Schätzungen, Stand: März 2022. Die angegebene Prognose ist indikativ und wird nicht garantiert

Die Konsensprognosen gehen davon aus, dass die EBIT-Marge des Portfolios im Jahr 2022 höher sein wird als diejenige, die das gleiche Portfolio im Jahr 2019 erzielt hat.

Lesen Sie die Ansichten von Alistair Wittet zu: [Wie schützt „Qualität“ vor Inflation \(Englisch\)?](#)

¹ Reuters, 'Zara owner Inditex closes Russian stores and online platform', (5. März 2022).

AKTIENNACHRICHTEN UND -HIGHLIGHTS

Ertragssaison

- Viele unserer Portfoliounternehmen haben solide Ergebnisse veröffentlicht.
- **Sika** und **Assa Abloy**: Starke Zahlen für das Gesamtjahr (mit einer beruhigenden Prognose für 2022) und solide Ergebnisse für das erste Quartal (2022)².
- **Novo Nordisk**: Erzielte 2021 einen organischen Umsatzanstieg von 14 %, angeführt von seinen GLP-1- (Diabetes-) Produkten, und veröffentlichte Ergebnisse für das erste Quartal (2022), die besser ausfielen als erwartet³.
- **Lindt**: Die Ergebnisse für das Gesamtjahr 2021 und das erste Quartal (2022) waren robust und zeigten deutliche Steigerungen bei Umsatz und Rentabilität⁴.
- **Jeronimo Martins**: Hat das Jahr 2021 gut abgeschlossen und starke Umsätze und Margen für das erste Quartal (2022) veröffentlicht⁵.
- **ASML**: Hat das Jahr 2021 mit einem Gewinnanstieg von zwei Dritteln gut abgeschlossen, was auf die weitere Verbreitung der EUV-Lithografie (Extrem-Ultraviolett-Lithografie) zurückzuführen ist- und hat vor kurzem Ergebnisse für das erste Quartal (2022) bekannt gegeben, die den Erwartungen entsprechen.
- Weitere gute Ergebnisse im ersten Quartal (2022): **Staubmann, Roche, Sartorius Stedim, Hermès, EssilorLuxottica, MTU, Dassault Systèmes** und **Heineken**.
- Die Ergebnisse einiger Portfoliounternehmen enttäuschten, wie z. B.: **Ryanair**, das eine Senkung seiner Gewinnprognose für das Gesamtjahr (2022) ankündigte (im Zusammenhang mit Covid); und **Ambu**, das enttäuschende Quartalsergebnisse veröffentlichte und seine Prognose für das Gesamtjahr (22) nach unten korrigierte, was teilweise auf Probleme in der Lieferkette sowie auf steigende Produktions- und Vertriebskosten zurückzuführen war.

BESTANDSVERÄNDERUNGEN SEIT JAHRESBEGINN

- Verkauf von **Orpea** als Reaktion auf Vorwürfe von Missbräuchen und Nichteinhaltung der ESG-Qualitätsstandards
- Verkauf von **Ambu** und Abbau von **Lindt, ICON, Jerónimo Martins** und **MTU Aero Engines**.
- Kauf von **LVMH, Alcon** und **Adyen** und Nutzung der Kursschwäche zum Erwerb von **Sartorius Stedim**, einem auf biopharmazeutische Einwegtechnologien spezialisierten Unternehmen.

STRATEGIE-PERFORMANCE SEIT JAHRESBEGINN

- Die Strategie entwickelte sich im vergangenen Jahr schlechter als der MSCI Europe Index, da die Aussicht auf steigende Zinsen und eine Straffung der Geldpolitik eine Rotation weg von Qualitätswachstumsaktien hin zu Value-Sektoren auslöste. Die Sektoren Finanzwerte, Öl und Gas, Auto und Bergbau, also Sektoren, in denen die Strategie ein geringes Engagement hat, erzielten eine Outperformance. Wir bezweifeln jedoch die Nachhaltigkeit dieser Outperformance aufgrund mehrerer Faktoren: des Ölpreises (über 100 \$), der starken Preissetzungsmacht der Automobilunternehmen und der Fähigkeit der Banken, in einem wettbewerbsintensiven Bankensektor attraktive Margen zu erzielen. Die **Top 3-Ergebnisbeiträge** erzielten:
 - **Novo Nordisk**: Gesunde Ergebnisse (siehe oben) und Anhebung der Prognosen für das Medikament gegen Fettleibigkeit⁶.
 - **MTU Aero Engines**: Die Ergebnisse des ersten Quartals (2022) zeigen ein zweistelliges Wachstum bei Umsatz und operativem Ergebnis.
 - **Linde**: Setzt solides Wachstum fort und erhöht die EPS-Prognose für das Gesamtjahr 2022⁷.
- Zu den **3 größten Verlierern** gehören:
 - **ASML**: Fällt trotz des Umsatzes im ersten Quartal (2022) und der angehobenen Erwartungen für Lithographie-Maschinen im Jahr 2025.
 - **Prosus**: Leidet unter der zunehmenden Regulierung, der Verlangsamung der Genehmigungen für neue Spiele und dem Wertverlust seiner russischen Vermögenswerte (Mail.ru und Avito).
 - **Straumann**: Fiel aufgrund von Befürchtungen über eine Verlangsamung des Dentalmarktes von einem hohen Wachstumsniveau, obwohl das Unternehmen im April robuste Ergebnisse bekannt gab.

² Unternehmenswebsite, Stand: Februar 2022.

³ Unternehmenswebsite, 'Investorenpräsentation - Gesamtjahr 2021' (Februar 2022), 'Investorenpräsentation - erste 3 Monate 2022', April 2022.

⁴ Unternehmenswebsite, 'Medienmitteilung 2021', 8. April 2022.

⁵ Unternehmenswebsite, 'Gesamtjahr 2021, Lissabon' (9. März 2022), 'Veröffentlichung des ersten Quartals', April 2022.

⁶ Unternehmenswebsite, 'Adipositas-Pflege, CMD22 (Capital Markets Day)', 3. März 2022.

⁷ Unternehmenswebsite, 'Ergebnisse für das erste Quartal 2022', April 2022.

- Wir blicken optimistisch in die Zukunft, da wir davon ausgehen, dass die Strategie ein zweistelliges Gewinnwachstum erzielen wird, das durch die Innovationen der Unternehmen unterstützt wird.
 - Wachstumstreiber: Die Akquisition von ClearCorrect (Dental Aligner) durch [Straumann](#) wird unseres Erachtens einer der wichtigsten Wachstumstreiber für das künftige Geschäft sein.
 - Innovation: z. B. die Linseninnovation von [EssilorLuxottica](#), die sich auf die Kontrolle der Kurzsichtigkeit konzentriert (d. h. Essilor Stellest™-Linsen), die hochwertigen refraktiven Produkte von [Alcon](#) und die zuckerfreie Schokoladenlinie von [Lindt](#).

EINIGE WICHTIGE ESG-ENGAGEMENTS UND DIE TEILNAHME AN BRANCHENINITIATIVEN

- [Straumann](#) (22. Februar): Erörterte mit dem Vorsitzenden des Verwaltungsrats, wie eine Hochleistungskultur ohne den Beginn von belästigendem Verhalten gemanagt wird, und bat um Berichterstattung zu diesem Thema. Der Vorsitzende erklärte sich bereit, mit dem Verwaltungsrat zu sprechen.
- [Teleperformance](#) (22. März): Besprechung der Arbeitsbeziehungen mit dem CEO und dem Leiter der CSR-Abteilung aufgrund der erklärten Bemühungen des Unternehmens, ein gutes Arbeitsumfeld zu schaffen, und der Kritik von Interessengruppen. Bessere Kommunikationskanäle werden aufgebaut, und wir werden uns mit dem Vorstand im 2Q22 über spezifische Fragen austauschen.
- Comgest ist den folgenden Brancheninitiativen beigetreten: [Net Zero Asset Managers](#) (22. Februar) und "[Say on Climate](#)" (22. März), eine Kampagne des französischen Forums für nachhaltige Investitionen, die von Unternehmen die Offenlegung von Klimazielen fordert.

STRATEGIEAUSBLICK

- Alle Kursschwächen ausnutzen, um langfristig in hochwertige Wachstumsunternehmen zu investieren.
- Auf die Qualität und das Wachstum unserer Bestände achten, um die Strategie vor den Auswirkungen der steigenden Inflation und der Zinsen zu schützen.

Weitere Informationen zu unseren europäischen Aktienfonds finden Sie auf der Seite "Fonds" auf Ihrer lokalen Comgest-Website (wenn Sie zum ersten Mal eine Website besuchen, gehen Sie auf comgest.com, wählen Sie Ihre lokale Website und Ihr Anlegerprofil und dann die Seite "Fonds" in der Menüleiste).

Comgest Paneuropäische Aktienstrategie

Kalenderjahr Nettoleistung (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Representative Acc.*	29.2	14.8	8.2	15.5	-3.2	12.5	-5.4	33.5	10.2	34.7
Index	17.3	19.8	6.8	8.2	2.6	10.2	-10.6	26.0	-3.3	25.1
+/- Index	11.9	-5.0	1.3	7.2	-5.7	2.2	5.2	7.5	13.5	9.6

Quelle: **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für künftige Erträge.** Comgest / FactSet, sofern nicht anders angegeben. Performance-Daten ausgedrückt in EUR zum 31/12/21. *Das repräsentative Konto wird seit der Auflegung des Composites in Übereinstimmung mit diesem verwaltet. Weitere Informationen über das repräsentative Konto, seine Selektionsmethodik und wo Sie den GIPS-Bericht des Composites erhalten können, finden Sie im Abschnitt "Wichtige Informationen". Index: MSCI Europe - Netto-Rendite. Der Index wird nur zu Vergleichszwecken verwendet und das repräsentative Konto versucht nicht, den Index nachzubilden. Die Performancezahlen werden nach Abzug von Anlageverwaltungsgebühren, Verwaltungsgebühren und allen anderen Gebühren mit Ausnahme von Verkaufsgebühren berechnet. Würden die Verkaufsgebühren berücksichtigt, hätten sie einen negativen Einfluss auf die Wertentwicklung.

Hauptrisiken

- Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.
- Der Wert aller Anlagen und der daraus erzielten Erträge kann sowohl sinken als auch steigen.
- Comgest-Portfolios investieren in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und können daher höhere Risiken bergen als Portfolios mit einer sehr breiten Streuung von Anlagen.
- Wechselkursschwankungen können sich sowohl auf den Wert Ihrer Anlage als auch auf die Höhe der erhaltenen Erträge negativ.
- Kontrahentenrisiko: Der Fonds kann Verluste erleiden, wenn eine Gegenpartei zahlungsunfähig wird und ihre vertraglichen Verpflichtungen gegenüber dem Fonds nicht erfüllen kann

Wichtige Informationen

Stand der Daten ist der 15. Mai 2022, sofern nicht anders angegeben.

Dieses Dokument wurde nur für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen Anlegern verwendet werden

Informationen zum Representative Account

Das besprochene repräsentative Konto wird seit der Auflegung des Composites in Übereinstimmung mit dem jeweiligen Composite verwaltet. Das repräsentative Konto ist das offene Anlageinstrument mit der längsten Erfolgsbilanz innerhalb des Composites. Die dargestellten Performanceergebnisse spiegeln die vom repräsentativen Konto erzielte Performance wider. Dementsprechend können die Performanceergebnisse den entsprechenden Composite-Ergebnissen ähnlich sein, aber die Zahlen sind nicht identisch und werden nicht als solche dargestellt. Die Ergebnisse sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung des repräsentativen Kontos oder anderer hier beschriebener Konten und/oder Produkte. Die Performance des Kontos variiert je nach dem Datum der Eröffnung des Kontos, den für das Konto geltenden Beschränkungen und anderen Faktoren und entspricht möglicherweise nicht der Performance des hier vorgestellten repräsentativen Kontos.

Um eine GIPS-konforme Präsentation für das besprochene Composite zu erhalten, kontaktieren Sie bitte info@comgest.com.

Keine Anlageberatung

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Er sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers betrachtet werden. Er berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, Strategien, den steuerlichen Status oder den Anlagehorizont eines jeden Anlegers. Sie ist unvollständig ohne das mündliche Briefing durch die Vertreter von Comgest.

Keine Anlageempfehlung

Die Erörterung bestimmter Unternehmen ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers/einer bestimmten Anlage zu verstehen. Die besprochenen Unternehmen stellen nicht alle in der Vergangenheit getätigten Investitionen dar. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine der besprochenen Investitionen gewinnbringend war oder sein wird, oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, gewinnbringend sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung an, und alle Investoren werden dringend gebeten, ihre eigenen Steuer- oder Rechtsberater bezüglich möglicher Investitionen zu konsultieren.

Kein Investment Research

Bei den in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um eine "Finanzanalyse", sondern um eine "Marketingmitteilung" im Sinne von MIFID II. Dies bedeutet, dass diese Marketingmitteilung (a) nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und (b) keinem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt

Performance-Haftungsausschluss

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Vorausschauende Aussagen, Daten oder Prognosen können sich als unzutreffend erweisen. Der verwendete Index dient nur zu Vergleichszwecken und das besprochene Portfolio zielt nicht darauf ab, den Index nachzubilden.

Die bereitgestellten Informationen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Alle Meinungen und Einschätzungen geben unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Kommentars wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die hierin erwähnten Portfoliobestände sind zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation möglicherweise noch nicht im Bestand und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Dieser Kommentar und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch teilweise vervielfältigt, neu veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder auf andere Weise von Dritten genutzt werden.

Einschränkung der Haftung

Bestimmte in diesem Kommentar enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die für zuverlässig gehalten werden, deren Richtigkeit jedoch nicht garantiert werden kann. Comgest übernimmt keine Haftung in Bezug auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

Index-Haftungsausschluss

Der TOPIX-Indexwert und die TOPIX-Marken unterliegen den Eigentumsrechten der Tokyo Stock Exchange, Inc. und die Tokyo Stock Exchange, Inc. besitzt alle Rechte und das Know-how in Bezug auf den TOPIX, wie z.B. die Berechnung, Veröffentlichung und Verwendung des TOPIX-Indexwertes und in Bezug auf die TOPIX-Marken. Kein Produkt wird in irgendeiner Weise von der Tokyo Stock Exchange, Inc. gesponsert, gebilligt oder gefördert.

Offenlegung der juristischen Person

Comgest S.A. ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die der Aufsicht der Autorité des Marchés Financiers unterliegt und ihren Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris hat.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der irischen Zentralbank regulierte Wertpapierfirma, die bei der U.S. Securities Exchange Commission als Anlageberater registriert ist. Sein eingetragener Sitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Nur für UK:

Dieser Kommentar wird nicht von einer nach dem FSMA zugelassenen Person im Sinne von Section 21 des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) verteilt und wurde auch nicht von dieser genehmigt. Dieser Kommentar wird nur an Personen weitergegeben, die professionelle Anleger im Sinne von Artikel 19(5) der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die FPO) sind. Die Anlagen stehen nur professionellen Anlegern zur Verfügung, und jede Aufforderung, jedes Angebot oder jede Vereinbarung zum Kauf wird nur mit professionellen Anlegern getroffen. Personen, die keine Anlageexperten sind, sollten sich nicht auf diesen Kommentar oder seinen Inhalt verlassen oder danach handeln. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sind verpflichtet, sich über alle relevanten Beschränkungen zu informieren. Dieser Kommentar darf weder ganz noch teilweise veröffentlicht, verteilt oder anderweitig anderen Personen zugänglich gemacht werden.

Nur für Hongkong:

Diese Anzeige wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft.

Nur für Singapur:

Diese Anzeige wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Nur für Australien:

Comgest Far East Limited wird von der Securities and Futures Commission gemäß den Gesetzen von Hongkong reguliert, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. Comgest Far East Limited ist von der Anforderung befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Australian Corporations Act in Bezug auf die von ihr angebotenen Finanzdienstleistungen zu besitzen. Dieser Kommentar richtet sich nur an "Großhandelskunden" und ist nicht für "Kleinanleger" (wie im australischen Corporations Act definiert) bestimmt und darf von diesen auch nicht verwendet werden.

Comgest Singapore Pte. Ltd. wird von der Monetary Authority of Singapore nach singapurischem Recht reguliert, das sich von australischem Recht unterscheidet. Comgest Singapore Pte. Ltd. ist von dem Erfordernis befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Australian Corporations Act für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen zu besitzen. Dieser Kommentar richtet sich nur an "Großkunden" und ist nicht für "Kleinanleger" (wie im australischen Corporations Act definiert) bestimmt oder für diese bestimmt.