



Denis Callioni
Analystin / Portfoliomanagerin



Eva Fornadi
Analystin / Portfoliomanagerin

SMALL IS BEAUTIFUL



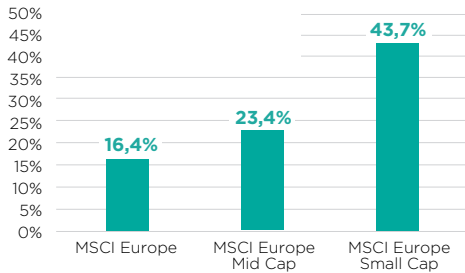
ZUSAMMENFASSUNG

- SMID Cap-Aktien werden tendenziell als jünger und weniger ausgereift als Large Caps wahrgenommen. In unsicheren Zeiten werden sie als erste verkauft. In den Jahren 2022 und 2023 nahm die Risikoaversion zu, und die Abflüsse wirkten sich erheblich auf die SMID-Anlageklasse aus.
- Außerdem führte der rasche Zinsanstieg zu einer starken Stilrotation von Growth zu Value, die 2022 für alle Marktkapitalisierungen deutlich sichtbar war, sich 2023 aber für Small und Mid Caps fortsetzte.
- Unser Quality Growth-Ansatz erzielte in diesem Zeitraum mit Blick auf die Fonds Comgest Growth Europe Smaller Companies und Comgest Growth Europe Opportunities nicht die erwarteten Ergebnisse. Wir haben erkannt, dass sich einzelne Unternehmen beim Faktor "Qualität" verschlechtert haben. Die daraus resultierenden Anpassungen sind nun vorgenommen worden.
- Historisch niedrige Bewertungen mit einer Stabilisierung zyklischer Schwankungen lassen uns positiv stimmen für die zukünftige Performance der Comgest SMID-Aktienportfolios.

Herausfordernde Jahre liegen hinter den SMID-Cap-Märkten und damit hinter den Fonds Comgest Growth Europe Smaller Companies und Comgest Growth Europe Opportunities. Welche Konsequenzen haben die Portfoliomangement-Teams gezogen? Und warum bleiben sie überzeugt, dass die aktuell ausgewählten Portfoliounternehmen ein solides qualitatives Wachstumsprofil aufweisen – insbesondere im direkten Wachstums- und Bewertungsvergleich mit den europäischen Large Caps?

Die Prognosen insbesondere für das SMID-Cap-Segment bieten in den nächsten zwei Jahren Grund für Optimismus: Das geschätzte EPS-Wachstum dürfte hier auch dem Large-Cap-Segment weit überlegen sein.

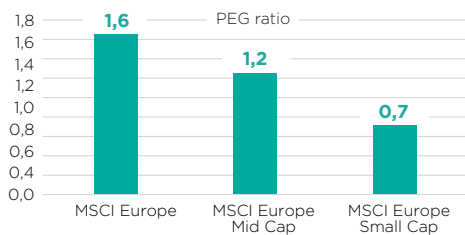
Grafik 1: Prognostiziertes Gewinnwachstum im Small-, Mid- und Large-Cap-Umfeld
Gewinn pro Aktie-Wachstum 2024 & 2025 (kumuliert)



Quelle: Factset/Comgest (Stand: 31.5.2024).

Grafik 2: Prognostizierter „Preis“ für Wachstum

KGV für die nächsten 12 Monate geteilt durch das jährliche, prognostizierte Gewinnwachstum



Quelle: Factset/Comgest (Stand: 31.05.2024)

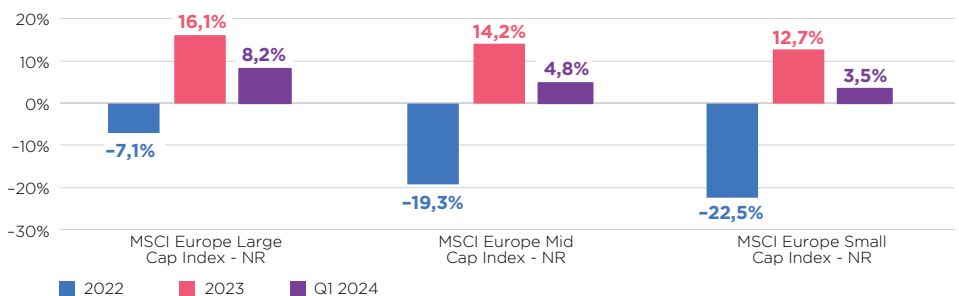
Dennoch trauen viele Anleger nicht dem prognostizierten starken Wachstum im SMID-Segment. Das erkennt man am extrem niedrigen PEG-Verhältnis des MSCI Europe Small Cap gegenüber dem MSCI Europe Large Cap Index. Das **PEG-Verhältnis**¹ zeigt, dass der Preis für Wachstum bei SMIDs im Vergleich zu Large Caps viel niedriger ist. Wenn SMID Caps die prognostizierten Gewinnwachstumserwartungen erfüllen (>40% kumulatives EPS-Wachstum 2024 und 2025), könnte dies nach zwei absolut und relativ zu Large Caps sehr schwachen SMID-Cap-Jahren eine Trendwende auslösen. Gemessen am prognostizierten KGV (PE NTM) ist der Bewertungsaufschlag für SMID-Caps im Vergleich zu Large Caps sehr stark zusammengeschrumpft – und befindet sich auf einem Tiefststand von zwei Jahrzehnten.

EIN KURZER BLICK ZURÜCK

Beginnen wir mit dem Aktienmarkt im Jahr 2022. Er war durch den drastischen Anstieg einer sehr hartnäckigen Inflation und die Reaktion der Zentralbanken darauf mit sehr deutlichen Zinserhöhungen in relativ kurzer Zeit gekennzeichnet. Seitdem ist der Höhepunkt der Inflation erreicht, und wir sind 2023 in eine Phase einer sich abschwächenden Inflation eingetreten, mit immer noch sehr hohen Zinsen und einer Abschwächung der europäischen Volkswirtschaften.

Aufgrund ihres höheren Wachstums und der höheren Abhängigkeit von den Kapitalmärkten haben die europäischen Small- und Mid-Cap-Aktien überproportional unter dem starken Anstieg der Zinssätze gelitten. Höhere Verschuldungsraten haben auch dazu beigetragen. In der folgenden Grafik ist der starke Rückgang der sogenannten „SMID“-Unternehmen im Jahr 2022 zu sehen.

Grafik 3: Absolute Performance nach Marktkapitalisierung



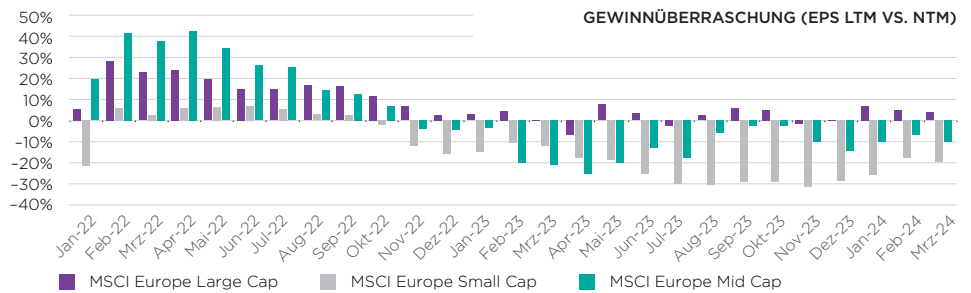
Quelle: Comgest/Factset. Daten in EUR zum 31. März 2024.

¹ PEG-Verhältnis = PE NTM / EPS CAGR 2024/25

Tatsächlich liegen die europäischen Small und Mid Caps seit zwei Jahren hinter den Large Caps zurück. Die Large Caps konnten ihren Rückgang von 2022 wieder wettmachen und 2023 sogar positiv abschließen, während die Small & Mid Caps immer noch hinterherhinken.

Dies könnte durchaus eine Folge der großen **Enttäuschungen bei den SMID-Unternehmensergebnissen** in den letzten 18–24 Monaten sein, wie die nachstehende Grafik zeigt. Sie zeigt, um wie viel Prozent die realisierten Ergebnisse hinter den erwarteten Ergebnissen in den letzten 2 Jahren zurückblieben. Je kleiner das Unternehmen ist, desto größer scheinen die Gewinnenttäuschungen zu sein. Nur die Large Caps erfüllten in den letzten 18 Monaten die Gewinnerwartungen, während die SMIDs eindeutig hinter den Erwartungen zurückblieben. Vor allem das Small-Cap-Segment erlebte einige böse negative Gewinnüberraschungen. Die SMIDs müssen dringend die Konsensus-Wachstumsschätzungen erfüllen, um aus der Flaute herauszukommen.

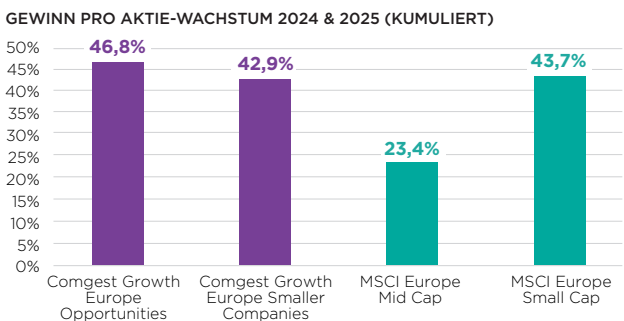
Grafik 4: Realisierte Ergebnisse bleiben hinter den erwarteten Ergebnissen zurück



Quelle: Comgest/Factset. Daten in EUR zum 31. März 2024.

Und es gibt Faktoren, die wohl zunächst weiterhin bestehen werden. Zum Beispiel die höheren **Kapitalkosten** im Vergleich zur Zeit vor 2022: Sie wirken sich stärker auf kleine und mittlere Unternehmen aus als auf Large Caps. Large Caps erwirtschaften aufgrund ihrer größeren Unternehmensgröße (= positive Skaleneffekte) und ihres langsameren Wachstums (= geringerer Bedarf an Wachstumsinvestitionen) tendenziell einen höheren freien Cashflow.

Grafik 5: Ausgezeichnete Wachstumsaussichten



Quelle: Factset/Comgest (Stand: 31.05.2024)

Eine stärkere **regionale Diversifizierung** im Vergleich zu den eher europäisch ausgerichteten SMIDs hilft den Large Caps außerdem, das Wachstum dort zu nutzen, wo es stattfindet. Dies ist derzeit in den USA der Fall.

Der **Qualitätsfaktor** könnte in diesem immer noch schwierigen Umfeld eine entscheidende Rolle spielen. Unsere Portfoliomanagement-Teams für die Fonds **Comgest Growth Europe Smaller Companies** und **Comgest Growth Europe Opportunities** haben qualitativ hochwertige Wachstumsportfolios mit ausgezeichneten Wachstumsaussichten und hervorragenden Qualitätsmerkmalen zusammengestellt. Näheres dazu im Folgenden.

COMGEST GROWTH EUROPE SMALLER COMPANIES

SMID Caps werden als jünger und weniger ausgereift als Large Caps wahrgenommen, und in Zeiten der Unsicherheit werden sie als erste verkauft.

In den Jahren 2022 und 2023 nahm die Risikoaversion zu, und die Abflüsse wirkten sich erheblich auf die SMID-Anlageklasse aus. Außerdem führte der rasche Zinsanstieg zu einer starken Stilrotation von Growth zu Value, die 2022 für alle Marktkapitalisierungen deutlich sichtbar war, sich 2023 aber für Small und Mid Caps fortsetzte. Large Cap Growth übertraf im Jahr 2023 Value-Titel – was bei den SMID Caps nicht der Fall war.

In diesem Zusammenhang litt die Wertentwicklung des Comgest Growth Europe Smaller Companies (CGESC) Fonds erheblich unter dem oben beschriebenen Marktumfeld.

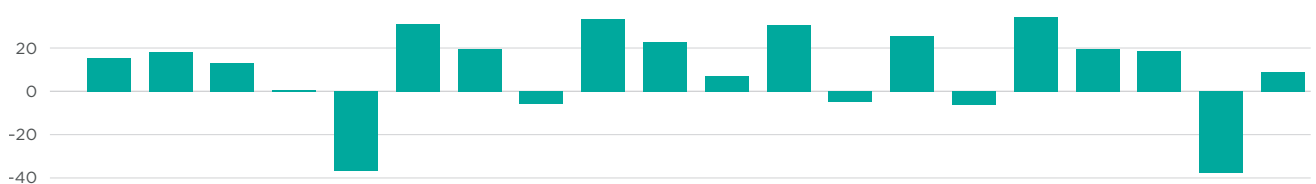
Der größte Teil der Underperformance des Fonds trat in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2022 auf, also in einem Zeitraum, in dem der globale Zinserhöhungszyklus begann.

Dabei gilt es zu beachten, dass die Jahre 2019, 2020 und 2021 für den Fonds absolut gesehen positiv und bis auf 2021 auch relativ gesehen sehr gut verliefen. Diese Outperformance von 2019 und 2020 wurde in den Jahren 2022 und 2023 allerdings wieder vollständig zunichte gemacht.

Grafik 6: Außergewöhnliche Jahre 2022 & 2023 (Comgest Growth Europe Smaller Companies EUR Acc)

WERTENTWICKLUNG (NACH ABZUG VON GEBÜHREN)

Jahresperformance (%)



%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fonds	15,7	18,5	13,9	0,4	-37,0	31,9	19,8	-5,2	33,9	23,5	7,4	31,0	-4,3	26,5	-5,9	38,3	19,8	19,3	-38,1	9,3
Index	19,5	30,7	29,3	-6,2	-48,4	40,4	19,5	-13,5	20,6	24,2	8,8	15,1	0,8	14,4	-13,2	30,0	4,2	21,6	-19,3	14,2
+/- Index	-3,8	-12,2	-15,4	6,5	11,4	-8,4	0,3	8,3	13,3	-0,7	-1,4	15,9	-5,1	12,1	7,3	8,3	15,6	-2,3	-18,8	-4,8

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Comgest / FactSet financial data and analytics, sofern nicht anders angegeben. Stand 31.-Dez.-2023, Angaben in EUR. Index: MSCI Europe Mid Cap - Net Return. Indizes werden nur zum nachträglichen Vergleich angegeben. 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.

DAS JAHR 2023 UND HEUTE

Im Jahr 2023 belasteten die Angst vor Inflation und längerfristigen hohen Zinsen sowie die Angst vor einer Rezession unsere Portfoliotitel – trotz ihrer Qualität und ihres nachhaltigen Wachstumspotenzials.

Es gab auch einige Werte, die im Jahr 2023 enttäuschten, weil es im ersten Jahr nach Covid für einige Unternehmen mitunter schwer war, zu planen bzw. zu agieren. Einige Unternehmen sahen sich mit dem Abbau von Lagerbeständen und der Normalisierung der Nachfrage konfrontiert, was sich vorübergehend auch auf einige unserer Werte auswirkte. Einige Titel wurden überproportional benachteiligt, was uns Einstiegspunkte für Zukäufe bot – wie bei **SOL Spa** und **Stevanato**.

Die lang erwartete Rezession blieb in Europa aus, und die Verbraucher erwiesen sich trotz einer erheblichen Belastung als erstaunlich widerstandsfähig.

Das Jahresende war geprägt von einer willkommenen Erholung und einer Outperformance kleiner und mittlerer Unternehmen, die durch solide Quartalszahlen und attraktive Bewertungen begünstigt wurden.

Der Fonds erholte sich gegen Ende 2023, konnte aber den Rückstand zum Index nicht aufholen. Dieser Rückstand wurde durch die Befürchtung, dass die Zinsen noch länger hoch bleiben würden, bis zum Jahresende noch vergrößert. Die Stilrotation zugunsten von Value-Titeln blieb weiter bestehen.

Was die Bewertung betrifft, so hat die Attraktivität des Comgest Growth Europe Smaller Companies Fonds deutlich zugenommen. Das aktuelle KGV des Fondsportfolios liegt bei 23x. Damit liegt der Fonds auf einem attraktiven Niveau, da das langfristige Gewinnwachstum in den nächsten fünf Jahren auf 14% p. a. geschätzt wird. Um ein konkretes Unternehmensbeispiel aus dem Fondsportfolio zu nennen, blicken wir im Folgenden auf die Schweiz.

VAT: HERVORRAGENDE VISIBILITÄT DES UNTERNEHMENSWACHSTUMS

Die Bewertungen der schweizerischen VAT Group waren im Jahr 2022 gesunken, so dass wir ab Anfang 2023 eine größere Position aufbauen konnten, die sich im Jahr 2023 mit sehr starken langfristigen Wachstumsaussichten erholt hat.

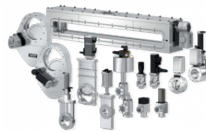


Grafik 7: VAT: bevorzugter Lieferant für Hersteller von Industrieanlagen

GESCHÄFTSFELDER



HERSTELLER VON KOMPONENTEN FÜR VAKUUMANLAGEN



WELTWEITER LIEFERANT FÜR DIE HERSTELLUNG VON HALBLEITERANLAGEN



Quellen: VAT / Website des Unternehmens. Investor Deck Winter 2023 (https://ir.vatvalve.com/fileadmin/user_upload/presentations/en/VAT_Investor_Deck_Winter_2023.pdf). Die Angaben zu den gehaltenen Positionen werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt, können sich ändern und stellen weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung für die dargestellten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio gehalten.

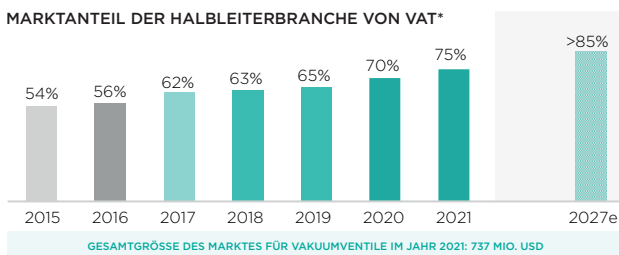
Die VAT Group ist der weltweit führende Hersteller von High-End-Vakuumventilen für die Halbleiterindustrie, wo sie für den Herstellungsprozess unverzichtbar sind. Denn der Vakuumprozess umfasst eine Vielzahl an Prozessschritten und jeglicher Staub könnte den Produktionsprozess stören.

VAT verfügt über das bei weitem breiteste Portfolio auf dem Markt, wobei die meisten Produkte kundenindividuell angepasst sind (8.000 kundenspezifische Produkte und 2.500 Standardprodukte). Das Unternehmen unterhält seit vielen Jahren sehr enge Beziehungen zu seinen Kunden und ist häufig der gemeinsame Entwicklungspartner von Geräteherstellern. VAT hat auch die größte „Installed Base“, sprich die meisten installierten Produkte auf dem Markt mit 1,5 Millionen Ventilen im Jahr 2022. Das ist sehr wichtig für den Servicebereich des Unternehmens.

Das Unternehmen hat einen Weltmarktanteil von 75 % bei Halbleiter-Vakuumventilen in einem schnell wachsenden Markt mit hohen Eintrittsbarrieren. Die Umstellungskosten sind hoch, weil die Zertifizierung von Komponenten langwierig und teuer ist.

VAT hat seinen Marktanteil bei Halbleiterventilen seit 2015 stetig von 54 % auf 75 % erhöht. Bis 2027 soll der Marktanteil der Halbleiterventile dank des technologischen Vorsprungs gegenüber der Konkurrenz weiter auf 85 % steigen.

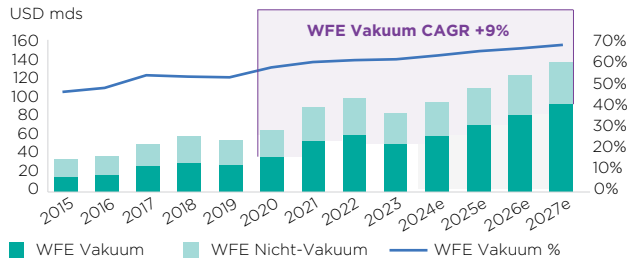
Grafik 8: VATs Marktanteil im Halbleitermarkt



Quellen: VLSI-Forschung / Tech Insights Inc. März 2022. *Marktanteil umfasst Halbleiter, LEDs und Festplatten. Die Angaben zu den gehaltenen Positionen dienen nur zu Informationszwecken, können sich ändern und stellen weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung für die dargestellten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere dürfen zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation nicht im Portfolio gehalten werden. Alle Prognosen und Schätzungen dienen nur zu Informationszwecken und werden nicht garantiert.

Grafik 9: Große Vorhersehbarkeit des technologischen Vorsprungs

VAT - GUTE SICHTBARKEIT IHRER TECHNOLOGIE-ROADMAP
Wachstum durch zunehmende Verbreitung von Vakuum-Produktionsverfahren
STARKES MITTELFRISTIGES WACHSTUM DER INVESTITIONEN IN HALBLEITERPRODUKTIONSANLAGEN (WFE*)



Quellen: VAT / Website des Unternehmens / VLSITechInsights Inc / Investor Deck Winter 2023. *WFE = Wafer Fab Equipment. Die Angaben zu den gehaltenen Positionen werden nur zu Informationszwecken bereitgestellt, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der angezeigten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio gehalten. Alle Prognosen und Schätzungen werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und sind nicht garantiert.

Das Wachstum des Unternehmens wird durch starke Trends auf dem Endmarkt unterstützt: Digitalisierung, Internet of Things, Konnektivität, kleinere Geräte, geringerer Energieverbrauch, komplexere Fertigungsprozesse, Erhöhung der Vakuumprozessschritte (von 700 auf über 1000).

Bis 2027 wird erwartet, dass die Investitionen in Halbleiteranlagen, bekannt als WFE, mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von +9% p. a. wachsen werden. Das Unternehmen strebt ein noch stärkeres Wachstum durch Marktanteilsgewinne an.

VAT verfügt zudem über ein starkes und erfahrenes Management, hohe Renditen und Gewinnspannen sowie eine solide Cash Conversion Rate (63%). Eine Verschuldung von nahezu Null und ein sehr dynamisches mittelfristiges Gewinnwachstum ergänzen das Bild eines hochprofitablen SMID-Cap-Unternehmens.

Bei unserem Fonds Comgest Growth Europe Smaller Companies handelt es sich um einen „echten“ SMID-Cap-Fonds, dessen Marktkapitalisierung mehrheitlich zwischen 1 und 10 Mrd. Euro liegt. Die durchschnittliche Kapitalisierung beträgt 7 Milliarden.

Das Portfolio bleibt konzentriert, da wir uns weiterhin auf eine kleine Anzahl von Qualitätsunternehmen mit beständigem und nachhaltig dynamischem Gewinnwachstum konzentrieren. Unser Portfolio weist somit weiterhin ein dynamisches Ertragswachstumsprofil auf und wir erwarten für 2024 ein Jahr mit zweistelligem Ertragswachstum. Wir sind zuversichtlich, dass sich die Fundamentaldaten langfristig durchsetzen werden und die Performance weiterhin von nachhaltigem Gewinnwachstum getragen wird.

COMGEST GROWTH EUROPE OPPORTUNITIES

Der Fonds zeigte im Jahr 2023 eine leichte Underperformance, verzeichnete im ersten Quartal 2024 eine solide Erholung von ca. 10%, fiel dann aber im April wieder zurück, da in diesem Monat Value-Titel erneut besser abschnitten als Growth-Unternehmen.

Das erwähnte schwierige Marktumfeld, insbesondere für das Jahr 2023, gilt auch für den „GEO“-Fonds, da es sich um einen Flex-Cap-Fonds handelt, der zu knapp 40 % in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 30 Mrd. EUR investiert ist.

Im Jahr 2023 lag die absolute Performance bei 12,3 % und damit 3,5 % unter dem Vergleichsindex. Einer der Gründe für die unterdurchschnittliche Wertentwicklung war die Herausforderung die Normalisierung nach Covid richtig zu antizipieren. Sie wirkte sich auf viele Sektoren wie Gesundheit, Konsumgüter und auch auf verschiedene andere Nischen wie z. B. Ladestationen für Elektrofahrzeuge stärker aus als erwartet.



2023 lag das EPS-Wachstum des Fonds unter seinem historischen Durchschnitt, da einige Unternehmen eher enttäuschende Ergebnisse meldeten. Einige Covid-Gewinner wurden zu Post-Covid-Verlierern. Diese Unternehmen erzielten zum Beispiel ein langsames Wachstum als erwartet. Ein solches Beispiel ist **Sartorius Stedim Biotech**, ein Unternehmen, das Verbrauchsmaterialien und Ausrüstung für die Biopharmaindustrie anbietet.

Nach einem sehr starken Wachstum während der Pandemie verzeichnete das Unternehmen im Jahr 2023 aufgrund des Abbaus von Lagerbeständen einen viel stärkeren Auftragsrückgang als zu Beginn des Jahres erwartet. Da das Unternehmen nicht auf einen Umsatzrückgang von 20 % vorbereitet war, musste es einen Rückgang seiner Rentabilität von 35 % auf 28 % hinnehmen. Auch wenn dies enttäuschend ist, sind wir weiterhin von den Qualitätsmerkmalen des Unternehmens überzeugt und bleiben zuversichtlich, dass es wieder wachsen und seine Gewinnspanne wiederherstellen kann.

2023 war die Bewertung volatil, aber im vierten Quartal stieg das KGV-Verhältnis wieder von 21x auf 23x an, da die Inflationsentwicklung und die möglichen bevorstehenden Zinssenkungen mit mehr Enthusiasmus betrachtet wurden. Im ersten Quartal 2024 erholte sich das KGV weiter bis auf 24x, korrigierte dann aber im April wieder unter das Niveau von Ende Dezember (22x).

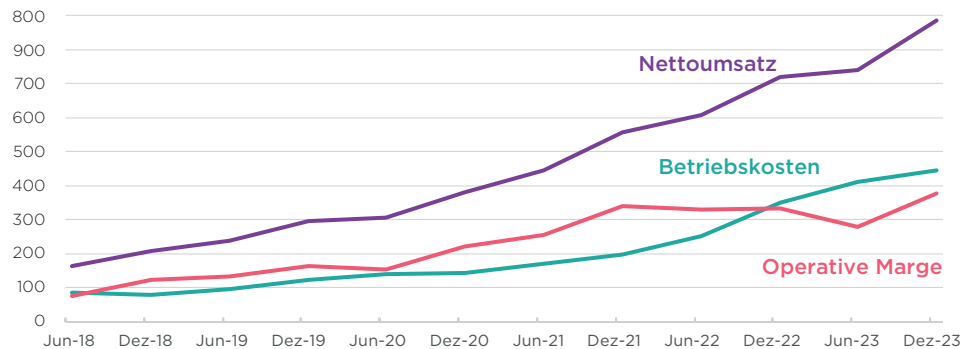
Wir sind der Ansicht, dass diese Niveaus angesichts des für die nächsten 5 Jahre erwarteten EPS-Wachstums von 15 % p.a. attraktiv sind.

adyen



Grafik 13: Dynamisches Wachstum für Adyen

ADYEN UNTERNEHMENSENTWICKLUNG (in Millionen Euro)

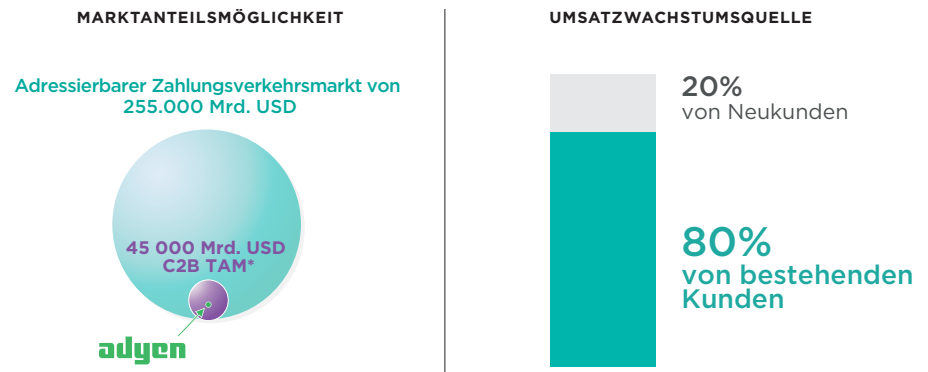


Quelle: Comgest / Factset Fotos: Unternehmenswebseite

Das Large-Cap-Unternehmen **Adyen**, einer der führenden Akteure im Zahlungsverkehrsbereich, verzeichnete 2023 weiterhin ein dynamisches Wachstum. Aufgrund geringerer E-Commerce-Volumina und eines verstärkten Wettbewerbs in den USA verlangsamte sich das Wachstum des Unternehmens jedoch auf 22 %, während die operative Marge deutlich zurückging (von 55 % auf 46 %). Dies ist auf umfangreiche Personalinvestitionen in Form von Neueinstellungen zurückzuführen, da das Unternehmen so in die Entwicklung neuer Produkte investieren und das langfristige Wachstum unterstützen möchte. Auch wenn sich die für Anfang 2023 erwarteten Gewinne nicht realisierten, sind wir weiterhin von der Qualität dieser organisch aufgebauten Plattform überzeugt, die im Zahlungsverkehrssektor nach wie vor selten ist.

Die Wachstumsmöglichkeiten für das Unternehmen sind angesichts seines immensen Zielmarktes und seiner Fähigkeit, Marktanteile zu gewinnen, nach wie vor erheblich. Wir glauben auch, dass das zukünftige Wachstum gut vorhersehbar bleibt, wenn man bedenkt, dass 80 % des Wachstums des Unternehmens von bestehenden Kunden (über Marktanteilsgewinne) kommen soll. Die Umsetzung der Unternehmensstrategie ist hier der Schlüssel zum Erfolg.

Grafik 14: Warum wir Adyen mögen

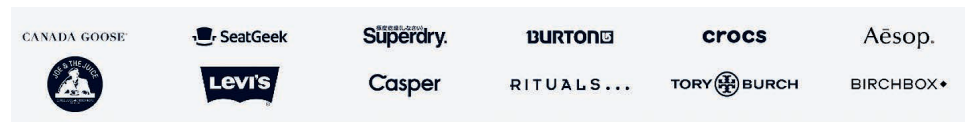


Quelle: Comgest, Unternehmensberichte. *Total Addressable Market (TAM). Die Angaben zu den gehaltenen Positionen werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt, können sich ändern und stellen weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung für die dargestellten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere dürfen zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation nicht im Portfolio gehalten werden.

Die Q3-Ergebnisse 2023 waren solide und das Management versicherte dem Markt auf dem Kapitalmarkttag, dass es langfristige Chancen sieht. In der Zwischenzeit erholte sich die Aktie stark, fiel jedoch wieder deutlich, als die Ergebnisse für Q1 2024 leicht unter den Erwartungen lagen.

Jedoch: Es gibt neue hochwertige Marken, die Adyen für ihre Zahlungsabwicklung auswählen. Als langfristige Investoren bleiben wir überzeugt von Adyen.

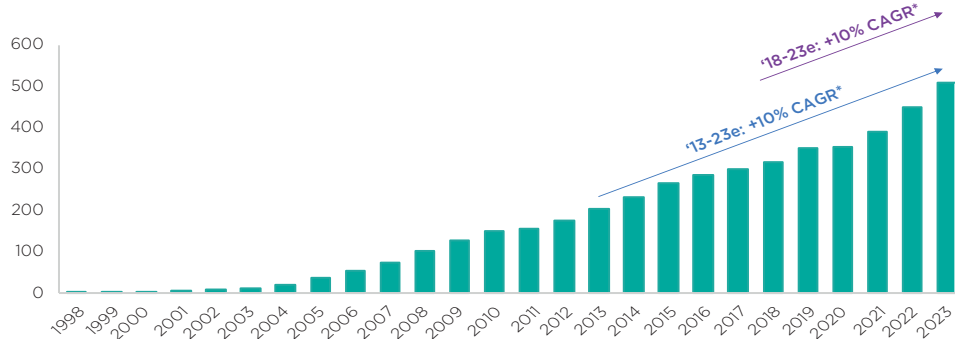
Grafik 15: Vertraute Partner von Adyen



Quellen: Comgest / Website des Unternehmens. Die Angaben zu den gehaltenen Positionen werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt, können sich ändern und stellen weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung für die dargestellten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere dürfen zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation nicht im Portfolio gehalten werden.

Scout24

Scout 24 ist ein Beispiel für einen Mid-Cap-Wert, der in den beiden Fonds **Comgest Growth Europe Smaller Companies** und **Comgest Growth Europe Opportunities** enthalten ist und der sich 2023 trotz eines komplexen makroökonomischen Umfelds gut entwickelt hat. Scout24 ist die wichtigste digitale Plattform für Immobilien in Deutschland. Wir schätzen die starke Wettbewerbsposition und die kontinuierlichen Marktanteilsgewinne der Kernplattform ImmoScout.

Grafik 16: Warum wir Scout 24 mögen
UMSATZENTWICKLUNG - IMMOSCOUT (MIO. EUR)


Quellen: Scout24. *CAGR: durchschnittliche jährliche Wachstumsrate. Die Angaben zu den gehaltenen Positionen dienen ausschließlich Informationszwecken, können sich ändern und stellen weder eine Kauf- noch eine Verkaufsempfehlung für die dargestellten Wertpapiere dar. Die in diesem Dokument vorgestellten Wertpapiere dürfen zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation nicht im Portfolio gehalten werden.

ImmoScout hat eine lange Erfolgsbilanz von 10 % jährlichem Wachstum, ein Wachstumsniveau, das auch in den letzten 5 Jahren aufrecht erhalten wurde, trotz des schwierigen Umfelds für Immobilien in Deutschland im Jahr 2023. Nachdem in den Jahren 2021 und 2022 mehr investiert wurde, konzentrierte sich das Management von Scout im Jahr 2023 stärker auf das Thema Kostenkontrolle, was sich auch in einer Verbesserung der Gewinnmargen niederschlug. Für 2023 verzeichnete das Unternehmen ein Umsatzwachstum von 14 %, ein EBITDA-Wachstum von 21 % und ein Wachstum des Gewinns pro Aktie von 32 %.

Der Fonds **Comgest Growth Europe Opportunities** bleibt mit 35 Positionen zum Ende des 1. Quartals 2024 und einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von ca. 80 Mrd. relativ konzentriert, wobei etwa 37 % der Unternehmen eine Marktkapitalisierung von unter 20 Mrd. EUR aufweisen. Wir haben unsere Top-Positionen nicht wesentlich verändert. ASML bleibt seit einigen Jahren die größte Position im Fonds, und wir sind weiterhin von den langfristigen Wachstumsaussichten des Unternehmens überzeugt, die durch eine bis 2039 reichende Technologie-Roadmap untermauert werden.

WIE GEHT ES WEITER?

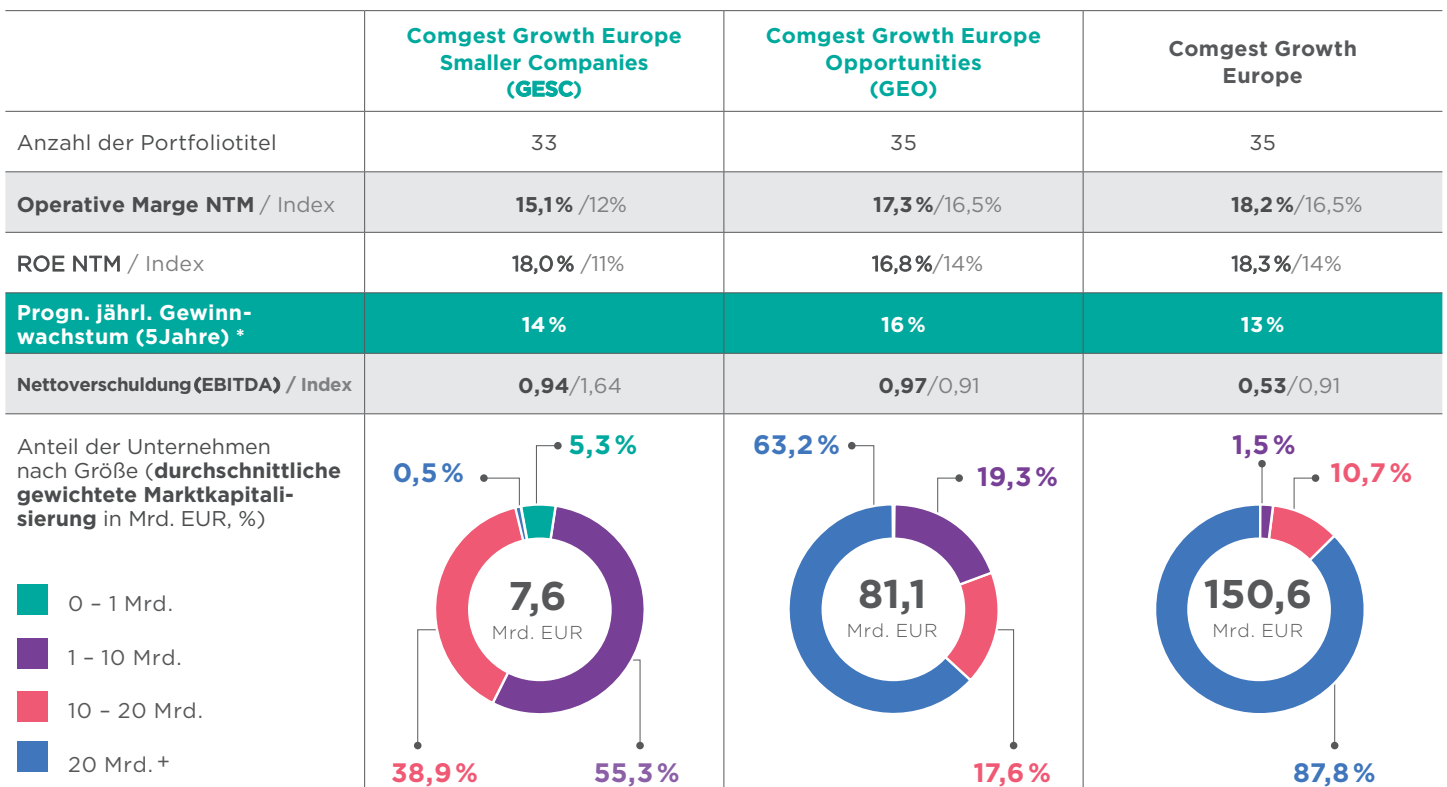
Was den Ausblick betrifft, so möchten wir hervorheben, dass wir von der Qualität und der mittelfristigen dynamischen Wachstumserwartung der Erträge beider Fonds weiterhin überzeugt sind. Die Fonds halten an demselben Qualitätswachstumsansatz fest: „Smaller Companies“ mit starkem Fokus auf Qualität und mit einem Portfolio, das auf 5-Jahressicht ein Gewinnwachstum von etwa 14 % p. a. liefern sollte.

Der Fonds „GEO“, der eine breitere Palette von Möglichkeiten bietet und sich stärker auf ein schnelleres Wachstum konzentriert, behält eben-

falls den Qualitätsansatz bei, nimmt aber generell ein etwas höheres Risiko in Bezug auf Technologie oder Konjunkturabhängigkeit in Kauf. Mit Blick auf die absoluten Gewinne seit Covid-Ausbruch (Dez. 2019) schließt der Fonds aktuell (Stand: Mai 2024) zum Large-Cap-Fonds Comgest Growth Europe und dem Vergleichsindex MSCI Europe auf.

Um das Argument der relativen Bewertung zu untermauern, vergleichen wir den **Comgest Growth Europe Opportunities** Fonds (All Cap Quality Growth) – mit dem **Comgest Growth Europe** (Large Cap Quality Growth), und stellen fest, dass es in den letzten Jahren einen Abschlag gab, der sich im Jahr 2023 noch verstärkt hat.

Grafik 17: Europäische Aktienportfolios im Vergleich

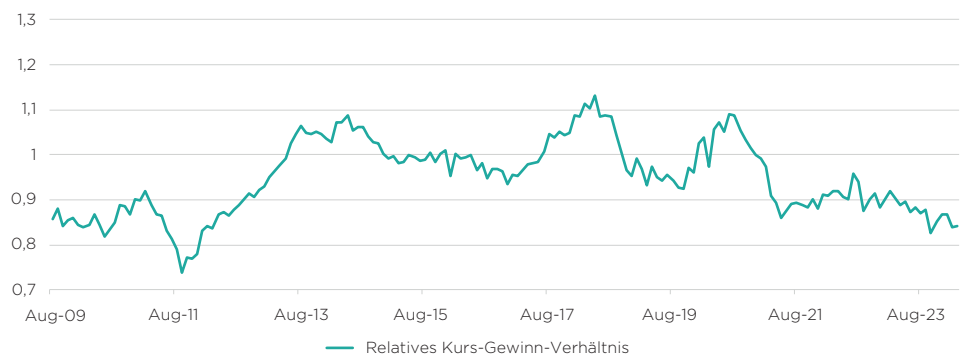


Quellen: Comgest / FactSet. Daten in EUR zum 31.03.2024. Der Representative Account wird seit der Auflegung des Composites in Übereinstimmung mit dem Composite verwaltet. Weitere Informationen über den Representative Account, seine Selektionsmethodik und wo Sie die GIPS-konforme Präsentation des Composites erhalten können, finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“. Die Performanceergebnisse sind kein Indikator für die zukünftige Performance des repräsentativen Accounts oder anderer Konten. Weitere Informationen zum repräsentativen Konto, seiner Selektionsmethodik und wo Sie die GIPS-konforme Präsentation des Composites erhalten, finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“ *Der Progn. jährl. Gewinnwachstum (5Jahre) ist eine Schätzung von Comgest und kann von den anderen hierin enthaltenen Schätzungen abweichen, die auf dem Factset-Konsens basieren. Die Ergebnisse sind nicht indikativ für die zukünftigen Ergebnisse. Die Konsolidierung des EPS auf Portfolioebene wird zu jedem Zeitpunkt von der durchschnittlichen Anzahl der im Portfolio gehaltenen Aktien abgeleitet. Comgest übernimmt keine Verantwortung für Diskrepanzen, die zwischen den geschätzten Zukunftszahlen und den in den kommenden Monaten veröffentlichten tatsächlichen Marktdaten auftreten können.

Ein ähnliches oder sogar noch aussagekräftigeres Bild ergibt sich beim Vergleich von SMID-Qualitätswachstum mit Large Caps: Wenn wir die Bewertung unserer kleineren Unternehmen mit jener der Unternehmen im Comgest Growth Europe vergleichen, ist in den letzten Jahren ein sich beschleunigender Abschlag zu erkennen, der sicherlich mit der Makroökonomie, den Zinssätzen und der Risikowahrnehmung in Bezug auf SMID-Cap-Unternehmen zusammenhängt.

Grafik 18: Bewertungsvergleich Comgest Growth Europe Opportunities vs. Comgest Growth Europe

COMGEST GROWTH EUROPE OPPORTUNITIES VS. PAN-EUROPA-AKTIENSTRATEGIE*



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über zukünftige Erträge aus. Quelle: Comgest / FactSet. Daten zum 31.03.2024 in EUR. Diese Daten werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Comgest lehnt jede Verantwortung für eventuelle Diskrepanzen zwischen den Schätzungen und den veröffentlichten Daten in den kommenden Monaten ab. *Der Representative Account wird seit der Auflegung des Composites in Übereinstimmung mit diesem verwaltet. Weitere Informationen über den Representative Account, seine Selektionsmethodik und wo Sie die GIPS-konforme Präsentation des Composites erhalten können, finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“. Die Performanceergebnisse sind kein Indikator für die zukünftige Performance des repräsentativen Kontos oder anderer Konten. Weitere Informationen über das repräsentative Konto, seine Selektionsmethode und wo Sie die GIPS-konforme Präsentation des Composites erhalten können, finden Sie im Abschnitt „Wichtige Informationen“.

In Anbetracht der Tatsache, dass die Unternehmen, in die wir investieren, ein solides qualitatives Wachstumsprofil aufweisen, einschließlich solider Bilanzen, glauben wir, dass diese relative Bewertung einen attraktiven Zeitpunkt für die beiden Fonds darstellt.



Denis Callioni
Analystin /
Portfoliomanagerin

Denis Callioni Denis Callioni kam 2015 zu Comgest und ist Analystin und Portfoliomanagerin mit Schwerpunkt europäische Aktien. Sie ist Co-Leiterin der Strategien „Europe Smaller Companies“ und „Europe Opportunities“ und trägt zur Ideengenerierung sowie zum Research für europäische Unternehmen in einer Vielzahl von Sektoren bei. Denis Callionis berufliche Laufbahn begann 2010 als Aktienanalystin bei der Geschäftsbank Kempen & Co in Amsterdam. Sie hat einen Master (Corporate Finance and Banking) der niederländischen Duisenberg School of Finance sowie einen Master (Business and Economics) der Universität Amsterdam und ist CFA® Charterholderin.



Eva Fornadi
Analystin /
Portfoliomanagerin

Eva Fornadi Eva Fornadi kam 2005 zu Comgest und ist als Portfoliomanagerin und Analystin auf europäische Unternehmen spezialisiert. Außerdem ist sie nichtexekutives Mitglied des Board of Partners. Sie ist Co-Leiterin der Strategien Europe Smaller Companies und Europe Opportunities. Eva Fornadi studierte an der Oxford Brookes University (Bachelor of Arts mit Auszeichnung in Business Studies) und an der International Business School in Budapest (ungarischer Bachelor of Arts in Business Studies).

HAUPTRISIKEN

Nachstehend sind die wichtigsten Risiken aufgeführt, die für die in diesem Papier erörterten Strategien relevant sind:

- Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.
- Der Wert aller Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen.

WICHTIGE INFORMATIONEN:

Dieses Material dient nur zu Informationszwecken, qualifiziert sich als Marketingmitteilung und stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Alle Meinungen und Schätzungen geben unsere Beurteilung zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ändern. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte der Comgest Fonds gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 stehen unter https://www.comgest.com/de/de/privat_anleger/unsere-unternehmen/esg zur Verfügung, wobei bei einer Anlageentscheidung neben diesen Aspekten alle Eigenschaften oder Ziele des jeweiligen Fonds berücksichtigt werden sollten.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Fonds, die sich auf eine bestimmte Region oder einen Marktbereich spezialisieren, können höhere Risiken bergen als Fonds, deren Anlagen sehr breit gefächert sind. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt und den Verkaufsprospekt lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage und den Eigenschaften und Zielen des jeweiligen Fonds enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite [comgest.com](https://www.comgest.com) in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb getroffenen Vereinbarungen zu beenden.

Auszeichnungen sind kein Indikator für zukünftige Performance.

Die Richtlinien von Comgest für den Umgang mit Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfsmechanismen im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind in deutscher Sprache auf unserer Website [comgest.com](https://www.comgest.com) im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

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 Central Bank of Ireland beaufsichtigte Wertpapierfirma mit Sitz in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

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

AMSTERDAM	HONGKONG	SYDNEY
BOSTON	LONDON	TOKIO
BRÜSSEL	MAILAND	WIEN
DUBLIN	PARIS	
DÜSSELDORF	SINGAPUR	

INVESTOR RELATIONS DEUTSCHLAND

THORBEN POLLITARAS, MBA
GESCHÄFTSFÜHRER COMGEST
DEUTSCHLAND GMBH

Telefon: **+49 211 44 03 87-22**
E-Mail: **TPOLLITARAS@COMGEST.COM**



ANDREAS FRANZ
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLAND

Telefon: **+49 211 44 03 87-21**
E-Mail: **AFRANZ@COMGEST.COM**



TORSTEN HONIGS
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLAND

Telefon: **+49 211 44 03 87-25**
E-Mail: **THONIGS@COMGEST.COM**



MAXIMILIAN NEUPERT, CFA®
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLAND

Telefon: **+49 211 44 03 87-26**
E-Mail: **MNEUPERT@COMGEST.COM**

INVESTOR RELATIONS ÖSTERREICH

GERALD PISTRACHER, MBA
LEITER INVESTOR RELATIONS
ÖSTERREICH

Telefon: **+43 1 928 05 97**
E-Mail: **GPISTRACHER@COMGEST.COM**

MARKETING & INVESTOR SERVICES

SILKE MASUDA
TEAMLEADER
MARKETING & INVESTOR SERVICES

Telefon: **+49 211 44 03 87-12**
E-Mail: **SMASUDA@COMGEST.COM**



VERENA DAUSTER
MARKETING & INVESTOR SERVICES

Telefon: **+49 211 44 03 87-13**
E-Mail: **VDAUSTER@COMGEST.COM**



ANGELA DICKEL-MAKHOUL
MARKETING & INVESTOR SERVICES

Telefon: **+49 211 44 03 87-10**
E-Mail: **ADICKELMAKHOUL@COMGEST.COM**



LINH PHAM
MARKETING & INVESTOR SERVICES

Telefon: **+49 211 44 03 87-24**
E-Mail: **LPHAM@COMGEST.COM**

COMGEST DEUTSCHLAND GMBH

Sky Office
Kennedydamm 24
40476 Düsseldorf
Deutschland
Tel.: (+49) 211 44 03 87 0
info.de@comgest.com

COMGEST ÖSTERREICH

Am Belvedere 10
1100 Wien
Österreich
Tel.: (+43) 1 928 05 97
info.austria@comgest.com