



Pierre Lamelin
Analyst/Portfoliomanager,
Comgest Europe Equities Strategy



James Hanford
Analyst/Portfoliomanager,
Comgest Europe Equities Strategy

EUROPA AKTIEN

WIE UNTERNEHMEN BESTEHEN – WENN SICH ALLES WANDELT



Die Compounder-Unternehmen in Europa sind trotz des makroökonomischen Gegenwinds weiter gewachsen.

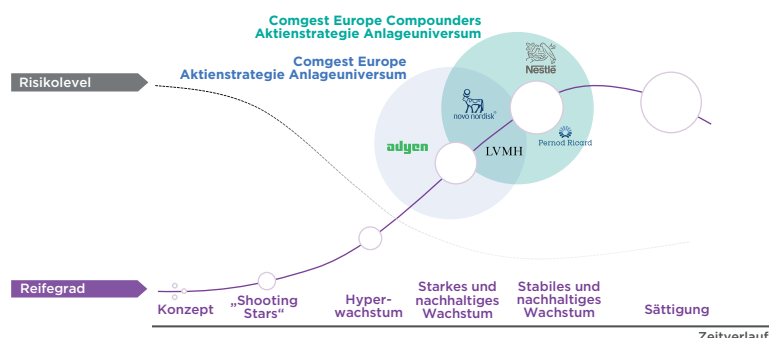
In diesen Tagen scheint sich die Welt schneller zu verändern als je zuvor. Zunehmende geopolitische Spannungen und technologische Fortschritte wie die künstliche Intelligenz erhöhen die Volatilität in der Weltwirtschaft. Auch die anhaltenden Auswirkungen der COVID-19-Pandemie und die russische Invasion in der Ukraine haben den europäischen Wirtschaftssektor verändert.

Trotz dieser Bedingungen gibt es in Europa außergewöhnliche Unternehmen, die diesen Herausforderungen trotzen. Sie haben eine lange Geschichte, die Jahrzehnte oder sogar *Jahrhunderte* zurückreicht. Bei Comgest bezeichnen wir diese Unternehmen als „Compounder“, d.h. als Unternehmen, die ihre Stärke im Laufe der Zeit ausbauen. Wie in *Abbildung 1* dargestellt, profitieren diese Unternehmen in der Regel von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen, stabilen Geschäftsmodellen, einem hohen Wiedererkennungswert der Marke, einer soliden Cashflow-Generierung und einer starken Unternehmenskultur, die sie befähigt, auch in unsicheren Zeiten zu wachsen.

Abbildung 1. Compounder-Säulen



Abbildung 2. Anlageuniversum - Comgest Europe und Europe Compounds-Strategien



Die Größe der Blasen entspricht der Größe der Unternehmen. Nur zu Illustrationszwecken. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals. Der Wert aller Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die hier genannten Wertpapiere dienen lediglich der Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar. Die hier genannten Wertpapiere werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation möglicherweise nicht im Portfolio gehalten.

Um zu beurteilen, ob ein Unternehmen unsere Comgest-Standards für Compounder erfüllt, verwenden wir unsere S-Kurve für Qualitätswachstum (siehe Abbildung 2). Dieser Bewertungsrahmen ermöglicht es uns, den Reifegrad eines Unternehmens und die damit verbundenen Risiken zu bewerten. Mit zunehmender Reife eines Unternehmens nimmt sein Risikoniveau (z. B. zu scheitern) tendenziell ab, wie die Kurve anzeigt. Bei unserer Strategie für Comgest Europe Compounds legen wir einen noch größeren Wert auf die Langlebigkeit und Beständigkeit des Wachstums. Auf der Grundlage unserer langjährigen Analysen sind **Nestlé**, **L'Oréal** und **Geberit** Beispiele für Unternehmen, die trotz erheblichen Gegenwinds weiter gewachsen sind.

DIE RICHTIGE FORMEL FINDEN

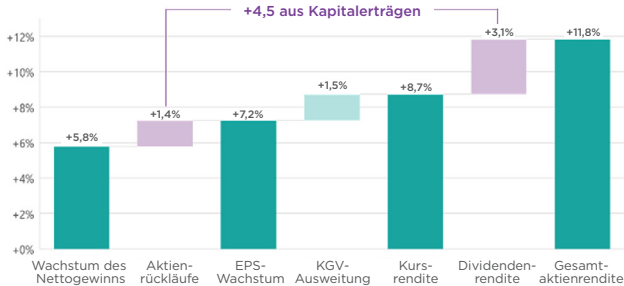
In Europa haben wir mehrere Unternehmen ausfindig gemacht, die über ein Erfolgsrezept verfügen, um neue Wettbewerber abwehren und ihre jeweiligen Branchen dominieren zu können. Diese Unternehmen haben Kriege und Konjunkturabschwünge überlebt und Erkenntnisse für einen möglichen zukünftigen Erfolg gewonnen: Wenn sie mit Disruptionen, sprich grundlegenden Veränderungen, konfrontiert werden, konzentrieren sie sich darauf, die Grundlagen ihrer stabilen Geschäftsmodelle zu stärken. Anstatt sich darauf zu fixieren, was sich ändern wird, überlegen diese Unternehmen, was sich nicht ändern wird.



Grundnahrungsmittel sind immer gefragt. Das Schweizer Konsumgüterunternehmen **Nestlé** hat sich diesen zuverlässigen Wachstumsmarkt über die Jahre hinweg geschickt zunutze gemacht. Das 1866 in Vevey, Schweiz, gegründete Unternehmen verkaufte zunächst Kondensmilch und Säuglingsnahrung. Im Laufe seiner Geschichte ist Nestlé seinem Kerngeschäftsmodell, dem Verkauf von Konsumgütern, treu geblieben, auch in Zeiten der Krise. Während der Weltwirtschaftskrise führte das Unternehmen

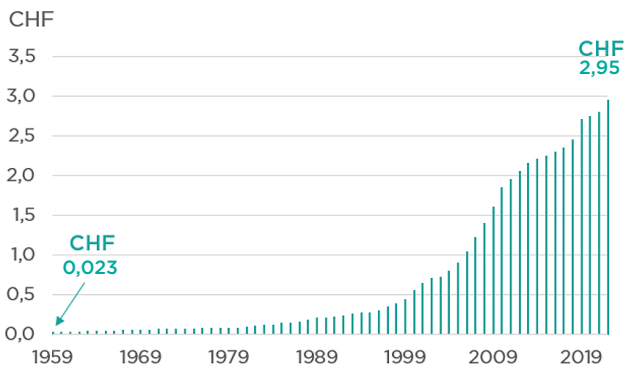
Abbildung 3. Aufschlüsselung der Aktionärsrenditen von Nestlé

BESTANDTEILE DER GESAMTAKTIENRENDITE ÜBER 20 JAHRE
(ANNUALISierter TSR*)



Quelle: Factset. Daten vom 23-Feb-2024. Der Preis von Aktien kann sowohl steigen als auch fallen. Die oben genannten Wertpapiere dienen nur zur Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar. Die hier genannten Wertpapiere sind zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio enthalten.

Abbildung 4. Nestlé: 64 Jahre mit stabilen oder steigenden Dividenden



Quelle: Nestlé/Comgest/Factset per 31-Dez-2023 (<https://www.nestle.com/investors/creating-shareholder-value>). Renditen für den Zeitraum 2008–2022. Die hier besprochenen Wertpapiere dienen lediglich der Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar. Die hier besprochenen Wertpapiere werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio gehalten.

sein bekanntes Instantkaffeeprodukt Nescafé ein. Während des Zweiten Weltkriegs errichtete das Unternehmen einen zweiten Hauptsitz in den Vereinigten Staaten, um seinen Vertrieb auf Lateinamerika, Afrika und Asien auszuweiten. In jüngerer Zeit, im Zuge der globalen Finanzkrise 2008-2009, übernahm das Unternehmen die Tiefkühlpizza-Sparte von Kraft Foods. Angesichts wirtschaftlicher Turbulenzen hat sich Nestlé also stets erfolgreich auf sein stabiles Geschäftsmodell des Verkaufs von Konsumgütern besonnen.

Infolgedessen konnte das Unternehmen auch ein stetiges Wachstum für seine Aktionäre erzielen. In den letzten 20 Jahren hat das Unternehmen eine annualisierte Gesamtrendite von 11,8% für seine Aktionäre erzielt, davon 4,5% allein aus Kapitalgewinnen (siehe Abbildung 3).¹ Trotz eines Nettogewinnwachstums von 5,8% im gleichen Zeitraum ermöglicht das cash-generative Geschäftsmodell von Nestlé die Ausschüttung von Kapital an die Aktionäre. Beeindruckend ist, dass das Unternehmen seit 1959 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8% stabile oder steigende Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet hat (siehe Abbildung 4).² Der Schlüssel dazu ist, dass wichtige Produkte wie Lebensmittel und Getränke unabhängig von den Marktbedingungen gefragt bleiben. Durch den Verkauf von Grundnahrungsmitteln, Wasser, Kaffee und Tiernahrung hat Nestlé weiterhin ein stabiles Wachstum und konstante Renditen für die Aktionäre erzielt.

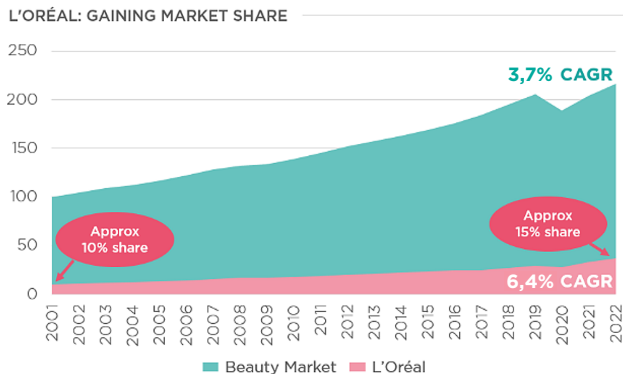
EWIGE SCHÖNHEIT

Obwohl es sich nicht um ein Basiskonsumgut handelt, verwenden die Menschen seit über drei Jahrtausenden Make-up, um ihr Aussehen zu verbessern. Im vergangenen Jahrhundert hat das französische Kosmetikunternehmen L'Oréal von der weltweiten Nachfrage nach Schönheitsprodukten profitiert, indem es Innovationen und zeitlich gut abgestimmte Unternehmensübernahmen nutzte, um seinen Anteil an diesem wachsenden Markt auszubauen. Zwischen 2001 und 2022 konnte das Unternehmen seinen Marktanteil von etwa 10% auf 15% steigern

¹ Quelle: Nestlé/Factset, Daten ausgedrückt in EUR zum 31-Okt-2023. 2004 bis 2024 geschätzt für GuV-Positionen.

² Quelle: Nestlé/Comgest/FactSet, Stand: 31. Dezember 2023.

Abbildung 5. Der wachsende Anteil von L'Oréal am Schönheitsmarkt



Quelle: L'Oréal, Daten vom 31.12.2022. Die oben genannten Wertpapiere dienen nur zur Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar. Die hier genannten Wertpapiere werden zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio gehalten.

(siehe Abbildung 5).³ Der Erfolg von **L'Oréal** liegt auch in seiner Fähigkeit, in angrenzende Märkte vorzudringen und Akquisitionen aufgrund der Stabilität des Schönheitsmarktes in das organische Wachstumsmodell des Unternehmens zu integrieren.

Bei der Gründung des Unternehmens durch den französischen Chemiker Eugène Schueller im Jahr 1909 konzentrierte sich L'Oréal zunächst auf Haarpflegeprodukte, hat dann aber in Hautpflege-, Make-up- und Duftprodukte expandiert. Trotz der COVID-19-Pandemie und der Finanzkrise investierte L'Oréal weiterhin in den stabilen und wachsenden globalen Schönheitsmarkt und erzielte eine CAGR von 6,4 %. Um seine Relevanz aufrechtzuerhalten, hat L'Oréal auch Augmented-Reality-Tools eingesetzt, um Kunden die Möglichkeit zu geben, ihre

Produkte virtuell zu testen. Das Unternehmen nutzt auch künstliche Intelligenz, um den Kunden „magische Spiegel“ anzubieten, wie z.B. personalisierte Produktempfehlungen auf der Grundlage einer Hauttypanalyse. Diese Innovationen dürften das organische Wachstumsmodell des Unternehmens weiter vorantreiben.

STARKE VERBINDUNGEN



Source: Geberit's website

Geberit, das Schweizer Unternehmen für Sanitärbedarf und -lösungen, hat sich ebenfalls als Marktführer in einer globalen Branche etabliert, die in Zukunft wohl kaum verschwinden wird. Geberit wurde 1876 von Casper Geberit als kleines Sanitärunternehmen gegründet und entwickelte 1905 den ersten bleiverkleideten Holzspülkasten. Obwohl das Unternehmen in einer Nischenbranche tätig ist, hat es immer wieder innovative Produkte hervorgebracht, darunter den Kunststoffspülkasten (1952), den Unterputzspülkasten (1964) und die Toilette mit Doppelspülung (1996). Durch den Erfolg dieser Innovationen konnte Geberit seinen Marktanteil kontinuierlich ausbauen und die Eintrittsbarrieren für Konkurrenten weiter erhöhen.

Darüber hinaus konnte das Unternehmen einen weiteren entscheidenden Vorteil gegenüber der Konkurrenz aufbauen: die Beziehung zu den Installateuren. Seit über 150 Jahren hat Geberit das Vertrauen der Installateure durch die Herstellung leckfreier, qualitativ hochwertiger Produkte gewonnen. Klempner und Installateure könnten von ihren Kunden für defekte Rohre oder Wasserschäden haftbar gemacht werden, was auf ihren Kundestamm, ihren Ruf und ihre finanzielle Situation verheerende Auswirkungen auf haben könnte.

³ Quelle: L'Oréal, Daten vom 31.12.2022.

Abbildung 6. Kumulierte Gesamtrendite von Geberit in Euro seit IPO (Juni 1999)



Quelle: Factset. Daten vom 23-Feb-2024. Der Preis von Aktien kann sowohl steigen als auch fallen. Die oben genannten Wertpapiere dienen nur zur Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar. Die hier genannten Wertpapiere sind zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Präsentation möglicherweise nicht im Portfolio enthalten.

Im Gegensatz zu anderen Branchen verlassen sich die Kunden bei der Auswahl der richtigen Produkte und Rohre für ihre Sanitärinstallation auf die Installateure. Geberit hat starke Beziehungen zu seinen Installateuren aufgebaut, um sich einen extrem hohen Marktanteil in Deutschland, Österreich, der Schweiz und anderen europäischen Ländern zu sichern. Seit dem Börsengang im Jahr 1999 hat Geberit einen jährlichen Total Shareholder Return von 17% und einen CAGR des Gewinns je Aktie von 14% erzielt (siehe Abbildung 6).⁴ Durch die Fokussierung auf eine Branche, die sich in Zukunft kaum verändern wird, hat Geberit seine starke Position durch gezielte Innovationen und dauerhafte Beziehungen zu seinen Lieferanten aufgebaut.

SCHLUSSFOLGERUNG

Langfristig orientierten Anlegern, die Investitionen mit einem geringeren Risikoprofil suchen, bieten Compounder-Unternehmen Erfahrung, Stabilität und Widerstandsfähigkeit, um zu bestehen, wenn sich alles wandelt. Sie konzentrieren sich zum Beispiel auf Basiskonsumgüter, Schönheitsprodukte und Sanitär Lösungen - Sektoren, die sich um essenzielle Produkte drehen, oder solche, die als solche angesehen werden und deren Nachfrage sich wahrscheinlich nicht ändern wird. Der Erfolg von Nestlé, L'Oréal und Geberit beruht auf ihrer Fähigkeit, in stabilen Branchen zu operieren, sich anzupassen und Neues zu schaffen.

Das solide Fundament dieser Unternehmen – gut etablierte Wettbewerbsvorteile, starke Bilanzen und strategische Visionen – hat es ihnen ermöglicht, auch angesichts von Disruptionen bzw. grundlegenden Veränderungen wie technologischen Fortschritten, Kriegen, Rezessionen und Pandemien weiter zu wachsen. Diese Unternehmen waren nicht nur in der Lage zu wachsen, sondern auch zu florieren: Viele von ihnen haben in den letzten zwei Jahrzehnten zweistellige Renditen erzielt.⁵

Veränderungen sind schwer zu antizipieren. Für viele Anleger und Märkte geht es darum, den nächsten großen Trend oder die neuen „Gamechanger“ vorherzusagen, die die Branche umkrempeln werden. Wir bei Comgest sind der Meinung, dass man viel von Compounder-Unternehmen lernen kann, insbesondere von solchen, die in stabilen Branchen über lange Zeiträume hinweg ein dauerhaftes Wachstum erzielt haben.

⁴ Quelle: Factset. Daten vom 23-Feb-2024.

⁵ Quelle: Factset. Daten vom 22-Feb-2024

Diese Art von Unternehmen, die das Fundament des Portfolios von Comgest Europe Compounders bilden, verfügen über gut etablierte wirtschaftliche Burggräben, außergewöhnliche Langlebigkeit, festungsartige Bilanzen, solides und vorhersehbares Wachstum, eine starke Kultur und die Fähigkeit, außergewöhnliche Renditen zu erzielen. Wir sind davon überzeugt, dass diese Formel dazu beigetragen hat, dass unser Portfolio eine geringere Volatilität aufweist und in Zeiten der Störung widerstandsfähig ist.

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.
- Wechselkursschwankungen können sich sowohl auf den Wert Ihrer Anlage als auch auf die Höhe Ihrer Erträge negativ auswirken.



Pierre Lamelin
Analyst/Portfoliomanager,
Comgest Europe Equities Strategy

Pierre Lamelin arbeitet seit 2012 bei Comgest und ist als Analyst und Portfoliomanager auf europäische Aktien spezialisiert. Zudem ist er Mitglied im Nachhaltigkeits-Komitee der Comgest-Gruppe. Er ist Co-Manager mehrerer Pan-Europa-Strategien und leistet einen umfassenden Beitrag zum Research des Europa-Teams für eine breite Palette von Qualitätswachstumswerten aus unterschiedlichen Branchen. Seine berufliche Laufbahn begann Pierre Lamelin 2004 als Aktienanalyst bei Crédit Agricole Cheuvreux, wo er sieben Jahre für den europäischen Luxusgüter- und Kosmetiksektor zuständig war. Der Absolvent des Institut d'Etudes Politiques in Paris (Master mit Schwerpunkt Finanzen) ist CIIA-Holder (Certified International Investment Analyst).



James Hanford
Analyst/Portfoliomanager,
Comgest Europe Equities Strategy

James Hanford arbeitet seit 2018 bei Comgest und ist als Portfoliomanager und Analyst auf europäische Aktien spezialisiert. James Hanford trägt wesentlich zum Research des Anlageteams für eine Vielzahl an europäischen Qualitätswachstumsaktien bei. Er begann seine Karriere 2011 als Analyst bei Credit Suisse und war vier Jahre globaler Generalist bei Capital Group, bevor er zu Comgest kam. James Hanford erhielt seinen Bachelor in Wirtschaftswissenschaften an der Universität von Durham, wo er als Jahrgangsbester seinen Abschluss machte. Er hat einen Master in Finance von der Cambridge University und ist CFA® Charterholder.

Für die Schweiz**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/unser-unternehmen/esg zur Verfügung](https://www.comgest.com/de/de/privat_anleger/unser-unternehmen/esg-zur-Verfuegung), 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.

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.

Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung und die Jahres- und Halbjahresberichte der Gesellschaft sowie der vollständige Wortlaut der Prospektänderungen können kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz angefordert werden.

Die Vertreterin und Zahlstelle der Gesellschaft in der Schweiz:

BNP PARIBAS, Paris, succursale de Zurich

Selnaustrasse 16

8002 Zürich

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DÜSSELDORF

HONGKONG
LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR

SYDNEY
TOKIO
WIEN

DEUTSCHSPRACHIGE SCHWEIZ

WOLFGANG FICKUS
PRODUKTSPEZIALIST
INVESTOR RELATIONS MANAGER

Telefon: **+33 144 94-65 36**
E-Mail: **WFICKUS@COMGEST.COM**

COMGEST S.A.

Square Edouard VII, 17
Paris, 75009
Frankreich