

Globale Aktien Zeit für Qualität



Laure Négjar
Portfoliomanagerin



Zak Smerczak, CFA
Portfoliomanager



Nach einem herausfordernden Jahr 2022 für die globalen Aktienmärkte wirkt derzeit die Zukunft für Aktienanleger rosiger - wobei insbesondere Qualitätswachstumsaktien hierbei ein Comeback zu feiern scheinen. Die Portfoliomanager Laure Négjar und Zak Smerczak vom Globalen Investmentteam von Comgest erörtern, wie gut ihr Portfolio im aktuellen Marktumfeld aufgestellt ist und wie sie die Vorteile der Preissetzungsmacht und der Sektortrends nutzen, die derzeit das Wachstum antreiben.

Viele Aktienanleger würden am liebsten das vergangene Jahr aus dem Gedächtnis streichen. Doch um sich nun optimistisch auf bessere langfristige Renditen einstellen zu können, müssen die Gründe für die letztjährige weit verbreitete Underperformance der globalen Indizes zunächst aufgearbeitet werden.

Das Jahr 2022 war gekennzeichnet durch eine Rekordinflation, so dass die Zentralbanken mit ihren Interventionen versuchten, die Preise wieder unter Kontrolle zu bekommen. Die Ursachen für den Inflationsanstieg sind dabei nur zu gut bekannt: Da sich die Weltwirtschaft von ihrer pandemiebedingten Rezession erholte, stieg die Nachfrage nach Produkten und Materialien, während der Konflikt in der Ukraine die Rohstoffpreise in der ersten Jahreshälfte in die Höhe trieb.

Ein solches Umfeld mit steigender Inflation und steigenden Zinssätzen wirkt sich im Allgemeinen nachteilig auf die Bewertungen von Wachstumsunternehmen aus, da diese eine höhere Zinssensitivität aufweisen. In der Tat gab es im vergangenen Jahr eine klare Stilrotation weg von Wachstumsinvestitionen hin zu Value, was zu einer Herabstufung der Bewertungen von Wachstumsunternehmen führte. Allerdings müssen wir zwischen den Merkmalen „Qualitätswachstum“ und „Wachstum“ klar unterscheiden.

Wir sind der Meinung, dass solche Bedingungen nur von kurzer Dauer sein könnten, und es ist wichtiger denn je, über die Bewertungsmultiplikatoren hinauszuschauen, um diejenigen Unternehmen zu finden, die nicht nur der steigenden Inflation und

– **Die Bedingungen könnten gerade wieder reif dafür sein, dass unser wachstumsorientierter Anlagestil attraktive Chancen für langfristige Anleger bietet.**

Zak Smerczak

den steigenden Zinsen standhalten, sondern auch das Potenzial haben, langfristig zu profitieren.

Laure Négiar, Portfoliomanagerin für die Globale Aktienstrategie von Comgest, sagt: „Wenn die Zinsen steigen, wirkt sich das negativ auf die Bewertung von Wachstumsunternehmen aus. In Zeiten steigender Inflation haben Qualitätsunternehmen jedoch einen relativen Ertragsvorteil gegenüber dem Rest des Marktes.“

Sie fügt hinzu: „Das liegt daran, dass Qualitätswachstumsunternehmen in der Regel eine starke Preissetzungsmacht haben, wenig bis keine Schulden, einen starken Cashflow und solide Bilanzen aufweisen.“

Ein Qualitätsportfolio

Ein Qualitätswachstumsportfolio sollte Unternehmen beinhalten, die eine niedrige Nettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital aufweisen, da diese somit in Zeiten steigender Zinsen besser da autonomer aufgestellt sind.

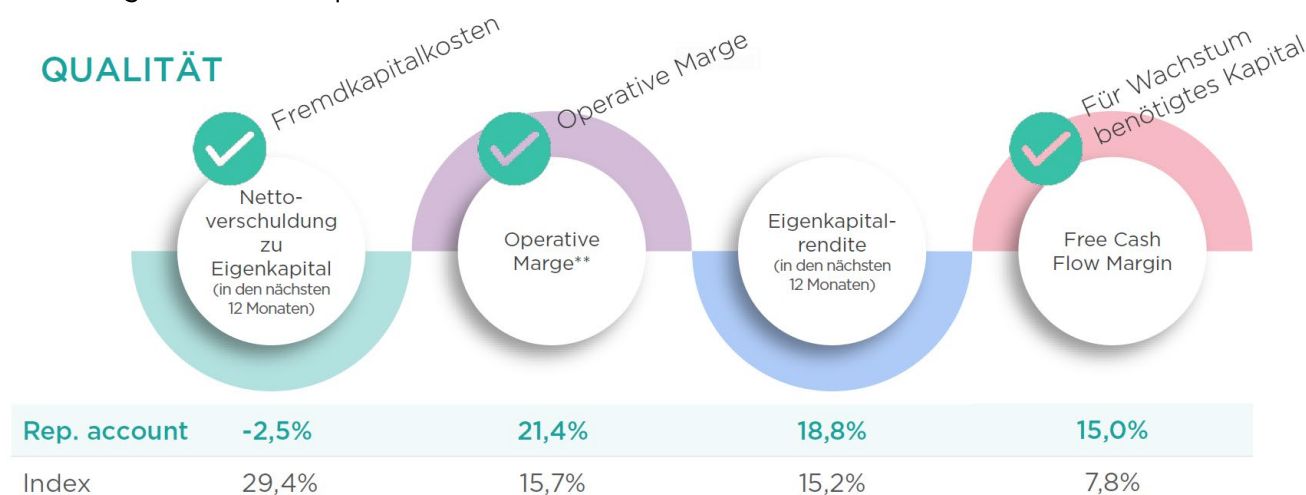
Die Globale Aktienstrategie von Comgest ist quasi „schuldenfrei“: Ihr Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital beträgt -2,5 % gegenüber 29,4 % für den MSCI All Companies World Index zum 31. März 2023 (Abbildung 1).

Die operative Marge - oder Umsatzrendite - ist ein weiterer wichtiger Indikator für ein qualitativ hochwertiges Wachstumsunternehmen.

Négiar merkt an: „Unsere Strategie weist eine operative Marge von über 20 % auf, während die des Index im mittleren Zehnerbereich liegt, und man darf nicht vergessen, dass sich dieser Abstand in schwierigen Zeiten in der Regel vergrößert.“

Qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen weisen auch einen hohen freien Cashflow auf, was bedeutet, dass sie in der Lage sind, unabhängig von den Marktbedingungen wieder in ihr eigenes Unternehmen zu investieren. Dieses Maß an Autarkie ist entscheidend, wenn in Zeiten steigender oder hoher Zinssätze Kapital für das Wachstum benötigt wird und die Kosten für die Kreditaufnahme steigen.

Abbildung 1: Ein Qualitätsportfolio



Quelle: Comgest / FactSet financial data and analytics, sofern nicht anders angegeben. Daten per 31. März 2023. Bei den dargestellten Daten handelt es sich um die Daten des repräsentativen Kontos des Global Equities Composite, das seit der Auflegung des Composite in Übereinstimmung mit diesem verwaltet wird. Weitere Informationen über den repräsentativen Account, die Auswahlmethodik und den Bezug der GIPS-konformen Präsentation des Composites finden Sie im Abschnitt "Wichtige Informationen". **12-Monats-EBIT-Marge. Index: MSCI AC World - Net Return (MSCI AC World - Price Return bis 01-Jan-2001). Der Index dient nur zu Vergleichszwecken und der Fonds versucht nicht, den Index nachzubilden.

Preissetzungsmacht

Die Unternehmen versuchen in der Regel, die zersetzende Kraft der Inflation auf ihr Geschäft durch Preiserhöhungen zu bekämpfen. Die Portfoliomanagerin stellt jedoch fest, dass die meisten Unternehmen diesen Weg zwar einmal beschreiten können, aber nur Qualitätsunternehmen den Luxus haben, die Preise wiederholt zu erhöhen.

Sie sagt: „Wachstumsunternehmen mit hoher Qualität können die Preise erhöhen und dabei genau das gleiche Produkt oder die gleiche Dienstleistung anbieten, ohne dass sich dies negativ auswirkt, weil ihr Angebot so überzeugend ist, dass die Verbraucher es weiterhin unterstützen werden.“

Die Globale Aktienstrategie von Comgest umfasst mehr als ein Drittel (37 %) Unternehmen mit sehr starker Preissetzungsmacht, darunter Microsoft, Linde und ASML.

Inzwischen besteht mehr als die Hälfte (52 %)¹ der Comgest Globalen Aktienstrategie aus Unternehmen mit „innovationsgetriebener Preissetzungsmacht“. Dazu gehören Eli Lilly und Johnson & Johnson, die in der Lage sind, die Preise zu erhöhen und gleichzeitig aber innovativ bleiben müssen.

Négier verwies auf Eli Lilly als Beispiel für ein Unternehmen, das in der Lage sei, die Preise für die Entwicklung und Vermarktung von Arzneimitteln zu erhöhen, die einem wachsenden oder neuen Bedarf der Patienten entsprechen.

Schließlich gibt es Unternehmen, deren Geschäftsmodell darin besteht, dem Endverbraucher einen Mehrwert zu bieten, ähnlich wie Costco. Ihr Vorteil liegt darin, dass sie Produkte zu erschwinglichen Preisen anbieten können. Trotzdem sind sie in der Lage, die Preise zu erhöhen und gleichzeitig die Gewinnspannen aufrechtzuerhalten, da sie über einen unglaublichen Kostenvorteil verfügen (d. h. Beschaffung, Größenvorteile und Einkaufskompetenz). Der Haken an der Sache ist das „Mitgliedschaftsmodell“, bei dem die Verbraucher nur dann Zugang zu diesen preiswerten Waren erhalten, wenn sie bereit sind, einen jährlichen Mitgliedsbeitrag zu zahlen. Dieser bedeutet der angesichts des angebotenen Wertes auch eine Art Preissetzungsmacht im Markt.

Stärkung der sektoralen Trends

Während Wachstumswerte im Jahr 2022 bei den Anlegern unbeliebt waren, weist Négier darauf hin, dass sich die zugrunde liegenden sektoralen Trends, die hinter dem Wachstum stecken, im Laufe des Jahres verstärkt haben.

Nachhaltigkeit, künstliche Intelligenz, elektronischer Handel, Automatisierung und Gesundheitswesen gehören zu den Sektoren, in denen Comgest aktuell gute Wachstumsunternehmen findet, und anstatt unter der Pandemie, den hohen Zinsen und Inflationsraten zu leiden, sind diese im Großen und Ganzen aufgeblüht.

„Während der Pandemie und in der Zeit danach hat die Automatisierung zugenommen. Der anhaltende Anstieg der Arbeitskosten verstärkt diesen Trend nur noch mehr“, sagt Négier.

Schließlich begünstigt das Trendthema Nachhaltigkeit weiterhin auch innovative, qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen. Und Aktien, die das Thema ESG ernst nehmen, sind ein wesentlicher Bestandteil der Globalen Aktienstrategie von Comgest.

Zak Smerczak, ebenfalls Portfoliomanager für die Globale Strategie bei Comgest, kommentierte: „Wir haben schon immer in nachhaltige Wachstumsunternehmen investiert, die nicht nur die Aktionäre, sondern alle Stakeholder im Blick haben. Wir beziehen eine hauseigene ESG-Bewertung in die Analyse unserer Investitionen ein, und es gibt eindeutige Belege dafür, dass die Unternehmen, in die wir investieren, im Vergleich zu ihren Zielen im gesamten Portfolio Fortschritte machen.“

¹ Quelle: Comgest, Stand 31. März 2023.

So investiert die Strategie beispielsweise in Linde, ein weltweit führendes Industriegase- und Maschinenbauunternehmen mit einem Umsatz von 33 Mrd. USD im Jahr 2022. Linde ist auf die Bereiche Elektronik und Gesundheitswesen spezialisiert, die wiederum den sektoralen Trends zugunsten von Wachstumsunternehmen entsprechen, aber auch von der Umstellung auf Netto-Null-Emissionen profitieren.

„Linde² hat Projekte im Wert von 30 Mrd. USD identifiziert, welche aufgrund ihrer Kompetenzen bei der Dekarbonisierung durch Kohlenstoffbindung, -nutzung und -speicherung einen Umsatz von 10 Mrd. USD und ein zusätzliches EBIT von 25 % zwischen 2022 und 2030 bedeutet“, berichtet Négjar.

Ein positiver Ausblick

Wachstumswerte waren im Jahr 2022 am stärksten von den Marktrückgängen betroffen, da die Bewertungsmultiplikatoren deutlich gesunken sind, jedoch haben Qualitätsunternehmen mit starken Fundamentaldaten dennoch ein solides Gewinnwachstum erzielt.

Für die nähere Zukunft erwarten wir für 2023 und 2024 ein zweistelliges Gewinnwachstum, was die aktuelle Bewertung von Wachstumsunternehmen auf der Grundlage der letztjährigen Performance attraktiv erscheinen lässt.

Négjar merkt an, dass „das erste Quartal der Ertragssaison bisher günstig für die Strategie war. Einige unserer Titel im Konsumgüterbereich haben die Erwartungen übertroffen und auch für 2023 einen positiven Ausblick gegeben“.

Für Comgest als Langzeitinvestor entscheidend: Längerfristig haben sich die Qualitätswachstumsunternehmen wiederholt als widerstandsfähig gegenüber schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen erwiesen und sind gut positioniert, um von den gegenwärtigen und künftigen Branchentrends zu profitieren und eine bessere Performance zu erzielen.

Schlussfolgerung

Zusammenfassend bekräftigt Zak Smerczak die Ansicht des Globalen Investmentteams von Comgest, dass „die Bedingungen gerade wieder reif dafür sind, dass unser wachstumsorientierter Anlagestil attraktive Chancen für langfristige Anleger bietet.“

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- Ein Portfolio, das in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren investiert ist, kann mit höheren Risiken verbunden sein als ein Portfolio, die eine sehr breite Streuung von Anlagen halten.
- Schwellenländer können volatile und weniger liquid sein als entwickeltere Märkte und daher größere Risiken bergen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

² Quelle: Geschäftsbericht und Website von Linde, Stand März 2023.

Laure Négjar kam 2010 zu Comgest und ist Analystin und Portfoliomanagerin mit Spezialisierung auf globale Aktien. Außerdem ist sie nicht-exekutives Mitglied des Board of Partners. Laure Négjar ist Co-Managerin der Strategien Global und EAFE (Global ohne US) von Comgest sowie der Spezialfonds des Teams. Bevor sie zu Comgest kam, arbeitete sie bei BNP Paribas Equities & Derivatives in Paris und London und davor in verschiedenen Funktionen innerhalb der US-Regierung. Laure Négjar hat einen Bachelor der Stanford University in Staatswissenschaften (mit Auszeichnung, Phi Beta Kappa-Mitglied) sowie einen Abschluss der HEC Business School (Frankreich) in Unternehmensführung als eine der Jahrgangsbesten. Außerdem ist sie CFA® Charterholderin.

Zak Smerczak kam 2016 zu Comgest und ist Analyst und Portfoliomanager im Team für globale Aktien. Zudem ist er Mitglied im Investment Committee. Er begann seine Karriere 2006 bei Deloitte in London, zunächst im Bereich Assurance & Advisory Services, bevor er in den Bereich Transaction Services wechselte, wo er für operative und finanzielle Due Diligences verantwortlich war. 2011 ging Zak Smerczak zu Mirabaud Asset Management, wo er als Analyst für globale Aktien tätig war. 2015 trat er Polar Capital Holdings bei, wo er die Position des Analysten / Portfoliomanagers für die globale Multi-Asset-Strategie des Unternehmens innehatte. Zak Smerczak hat einen Bachelor of Business Science (Honours) im Bereich Finanzen von der Universität Kapstadt. Er ist CFA® Charterholder und seit 2009 Mitglied des Institute of Chartered Accountants of Scotland.

Wichtige Informationen

Stand der Daten: 31. März 2023, sofern nicht anders angegeben.

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 jeweiligen Composites. Die angegebene Performance spiegelt die Performance des Representative Accounts wider. Daher kann die Performance den Ergebnissen des entsprechenden Composites ähnlich sein, aber die Angaben sind nicht identisch und werden nicht in diesem Sinne dargestellt. Die Ergebnisse sind kein Indikator für die zukünftige Performance des Representative Accounts oder anderer hierin beschriebener Mandate und/oder Produkte. Die Performance eines Mandats variiert je nach Auflegungsdatum und Anlagebeschränkungen des Mandats sowie anderer Faktoren und entspricht möglicherweise nicht der Performance des hier dargestellten Representative Accounts.

Comgest hält nach eigenen Angaben die Global Investment Performance Standards (GIPS®) ein. Um GIPS-konforme Angaben zur Performance für die Strategien und Produkte vom Comgest zu erhalten, wenden Sie sich bitte an info@comgest.com. GIPS® ist eine eingetragene Marke des CFA Institute. Das CFA Institute unterstützt oder fördert diese Organisation nicht und übernimmt auch keine Garantie für die Richtigkeit oder Qualität der hier enthaltenen Inhalte.

Keine Anlageberatung

Dieser Kommentar 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.

Angaben zur Wertentwicklung

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Renditen. Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert. Die Indexangaben dienen lediglich zu Vergleichszwecken, und das Portfolio strebt keine Nachbildung des Index an.

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.

Verkaufsunterlagen

Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger den aktuellen Fondsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“) lesen, die auf der Website <https://www.comgest.com> erhältlich sind. Comgest kann beschließen, den Vertrieb der in diesem Dokument genannten Publikumsfonds und/oder Anteilklassen unter Einhaltung der gesetzlichen Voraussetzungen einzustellen. Die Richtlinien für die Bearbeitung von Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfe im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind auf Deutsch, Englisch, Französisch, Niederländisch und Italienisch auf der Website <https://www.comgest.com> im Bereich „Regulatory Information“ verfügbar.

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 richtet sich an professionelle Anleger 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.

Haftungsausschluss

Bestimmte Informationen, die in diesem Kommentar 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 zu Marken und Indizes

Die hierin erwähnten Produktnamen, Firmennamen und Logos sind Handelsmarken oder eingetragene Marken ihrer jeweiligen Eigentümer.

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.cominfo.de@comgest.comcomgest.comAMSTERDAM
BOSTON
BRUSSELS
DUBLIN
DÜSSELDORFHONG KONG
LONDON
MILAN
PARIS
SINGAPORESYDNEY
TOKYO
VIENNA