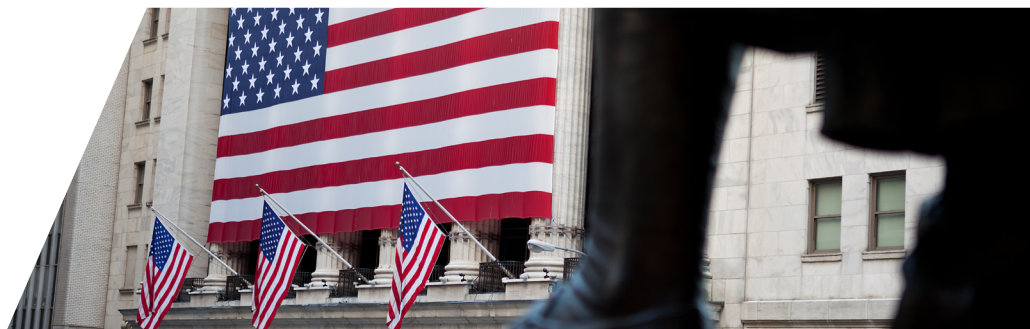


US-AKTIEN

DIE KUNST, MIT WENIGER MEHR ZU ERREICHEN

Vom US-Aktenteam von Comgest



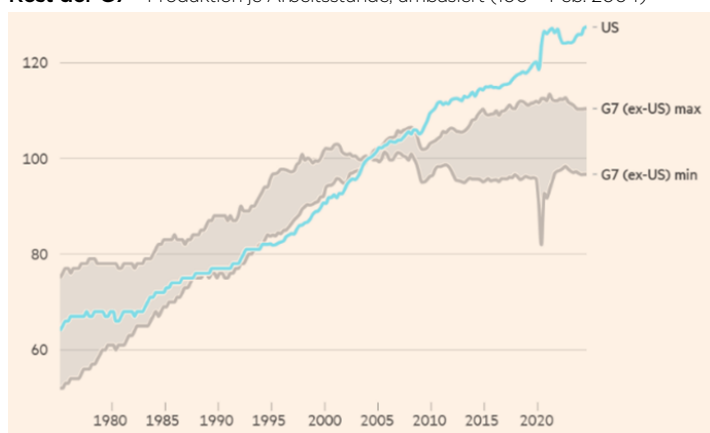
Was zeichnet die USA als weltweit stärksten Aktienmarkt aus? Viele verweisen auf führende Technologien, Forschungseinrichtungen und den Reichtum an natürlichen Ressourcen. Comgest hingegen sieht in der Arbeitsproduktivität den wichtigsten Wachstumsmotor. Mit unserer US-Aktienstrategie wollen wir von dieser Effizienz profitieren, indem wir uns auf Unternehmen konzentrieren, die mit weniger Ressourcen mehr zuwege bringen.

In der letzten Dekade ließ der US-Aktienmarkt seine internationalen Pendanten Jahr für Jahr hinter sich. Seit 2014 erzielte der S&P 500 Index, der die größten US-Unternehmen abbildet, Renditen von durchschnittlich 12,5% pro Jahr. Damit übertrifft er den MSCI World ex USA Index, der es in dieser Zeit im Schnitt nur auf ein jährliches Plus von 4,4% brachte.¹ Allein im vergangenen Jahr schnellte der S&P 500 um 24,5% in die Höhe: Zum vierten Mal in Folge seit 2019 legte das Börsenbarometer

damit in einem Jahr mehr als 20% zu.² Aus unserer Sicht ist die jüngste Outperformance der USA auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen. Dazu gehören ein weitverbreiteter Unternehmergeist, eine hoch entwickelte Forschungsinfrastruktur, ein erstklassiges Bildungssystem, Rechtsstaatlichkeit und der Reichtum an natürlichen Ressourcen.

Eine der wichtigsten und zugleich häufig übersehenen Antriebskräfte der Outperformance des US-Aktienmarktes ist nach unserer Überzeugung die Produktivität. Zwischen 1995 und 2019 stieg sie je Arbeitsstunde um 50%, das entspricht einem Zuwachs von 2,1% pro Jahr.³ Zum Vergleich: In der Eurozone verbesserte sich die Arbeitsproduktivität im gleichen Zeitraum um 28% bzw. 1% jährlich.³ Ihren Vorsprung gegenüber dem Rest der G7-Länder haben die USA nach der Corona-Pandemie weiter ausgebaut (siehe Grafik 1).⁴ Zwischen dem vierten Quartal 2019

Grafik 1: Arbeitsproduktivität in den USA im Vergleich zum Rest der G7 - Produktion je Arbeitsstunde, umbasiert (100 = Feb. 2004)



Quelle: Financial Times, OECD, LSEG, National Statistics, Stand: Dezember 2024.

¹ Comgest / Factset, Stand: 10. Januar 2025

² Steer, George. „[US Stocks Soar More than 20% for Second Year in a Row](#).“ Financial Times, 31. Dezember 2024.

³ Da Silva et al. „[Labour Productivity Growth in the Euro Area and the United States: Short and Long-Term Developments](#).“ Europäische Zentralbank, 23. September 2024.

⁴ Die G7 ist ein informeller Zusammenschluss der bedeutendsten Volkswirtschaften der Welt, zu dem Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, Großbritannien und die USA gehören.

und dem zweiten Quartal 2024 stieg die Arbeitsproduktivität um 6,7%, in der Europäischen Union dagegen nur um 0,9%.⁵ Bei weltweit sinkenden Geburtenraten und rückläufigem Bevölkerungswachstum sehen wir die Arbeitsproduktivität der USA als zentrales Merkmal ökonomischer Resilienz, die uns in der Erwartung bestärkt, dass die US-Wirtschaft weiter florieren wird.

Daher suchen wir bei unserer US-Aktienstrategie nach „Produktivitätsverbesserern“, also nach Unternehmen, die bessere Produkte zu niedrigeren Kosten anbieten, weniger Ressourcen verbrauchen und als „Allwetter-Performer“ wichtige Verbraucherdienstleistungen etwa in den Bereichen Gesundheit und Software erbringen.

Bei Comgest richten wir den Fokus unverändert darauf, Unternehmen mit starken Fundamentaldaten und dauerhaften Wettbewerbsvorteilen zu identifizieren, von denen wir erwarten, dass sie unseren Anlegern langfristige und beständige Erträge liefern.

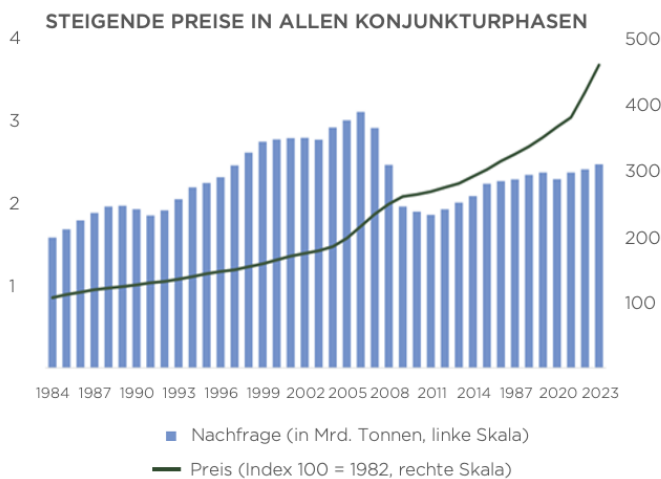
Die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus und sein Versprechen, Steuern zu senken und zu deregulieren, aber auch der Aufstieg der künstlichen Intelligenz (KI) nähren bei vielen Anlegern die Zuversicht, dass sich die Rallye am US-Aktienmarkt auch 2025 fortsetzen wird.⁶ Wir meinen jedoch, dass Anlageentscheidungen nicht von politischer Rhetorik oder der Entwicklung in einzelnen Sektoren wie KI abhängig gemacht werden sollten. Ob Bausektor, Medizinrobotik oder Tiermedizin: Der riesige US-Markt bietet eine Fülle von Wachstumschancen – nicht nur bei den „Glorreichen Sieben“.⁷

HEUTE DAS AMERIKA VON MORGEN BAUEN

Nach Jahrzehnten der Vernachlässigung und des Verfalls ist das Infrastrukturnetz der USA mit seinen Straßen, Eisenbahnen, Flughäfen und Brücken an vielen Stellen marode und hinkt dem anderer Industrieländer hinterher. 2021 stellte der amerikanische Berufsverband der Bauingenieure ASCE der Infrastruktur in Amerika mit „C-“ ein schlechtes Zeugnis aus und verwies auf kaputte Straßen, mangelhafte Luftfahrtinfrastruktur und ein in die Jahre gekommenes Stromnetz.⁸ Jede dritte Brücke ist ein Sanierungsfall und bei jedem fünften An- und Abflug kommt es wegen Überlastung an den Flughäfen zu Verspätungen.⁹ Angesichts dieser Herausforderungen investiert der Staat mit parteiübergreifender Unterstützung zunehmend in die Sanierung der Infrastruktur.

Derweil ist davon auszugehen, dass Einwanderung und Binnenmigration den Druck auf das veraltete Infrastrukturnetz der USA verstärken werden. Zwischen 2023 und 2024 wuchs die Bevölkerung der größten Volkswirtschaft der Welt durch Einwanderung um fast 1% und damit so schnell wie seit 2001 nicht mehr.¹⁰

Grafik 2: Unerreichte Preissetzungsmacht von Vulcan Material



Quelle: Vulcan Materials Company, Geschäftsbericht zum 3. Quartal 2024, Comgest, Stand: 30. Oktober 2024. Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser das vorliegende Dokument erhält, ist das hierin erwähnte Wertpapier möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios. Der Verweis auf das genannte Wertpapier dient nur der Information und kann sich ändern. Er stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des Wertpapiers dar.

⁵ Da Silva et al., „Labour Productivity Growth in the Euro Area and the United States: Short and Long-Term Developments.“ Europäische Zentralbank, 23. September 2024.

⁶ FT Editorial Board, „Will US markets keep rising under Trump?“ Financial Times, 7. Januar 2025.

⁷ Die Glorreichen Sieben sind Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla.

⁸ „ASCE's Infrastructure Report Card Gives U.S. 'C-' Grade, Says Investment Gap Trillion, Bold Action Needed.“ ASCE American Society of Civil Engineers, 3. März 2021.

⁹ „ARTBA Bridge Report“, ARTBA, 20. August 2024.

¹⁰ „NET International Migration Drives Highest U.S. Population Growth in Decades.“ US Census Bureau, 20. Dezember 2024.

Bundesstaaten im Süden und Westen der USA wie Florida, Texas, Nevada und Utah gehören zu denen mit dem höchsten Bevölkerungszuwachs.¹⁰

Mit diesen Herausforderungen gehen aus unserer Sicht aber auch Investmentchancen für langfristige Anleger einher, insbesondere bei Firmen aus der Bauindustrie. **Vulcan Materials Company** halten wir für gut positioniert, um vom wachsenden Infrastrukturbedarf zu profitieren. 1909 in Birmingham, Alabama, gegründet, kontrolliert der größte Hersteller von Bauzuschlagstoffen wie Sand, Kies und Schotter diverse essentielle Transportwege per Binnenschiff, Zug und Straße.¹¹ Vulcan Materials ist stark im amerikanischen Süden und Westen vertreten, darunter in 35 der am schnellsten wachsenden Städte des Landes.¹² Auch vom Aufstieg der KI profitiert Vulcan über den Bau von Rechenzentren und Fabriken. Zugute kommen ihm darüber hinaus der Trend zur Rückholung von Produktionsschritten an den Heimatmarkt sowie der Ausbau erneuerbarer Energien.¹³

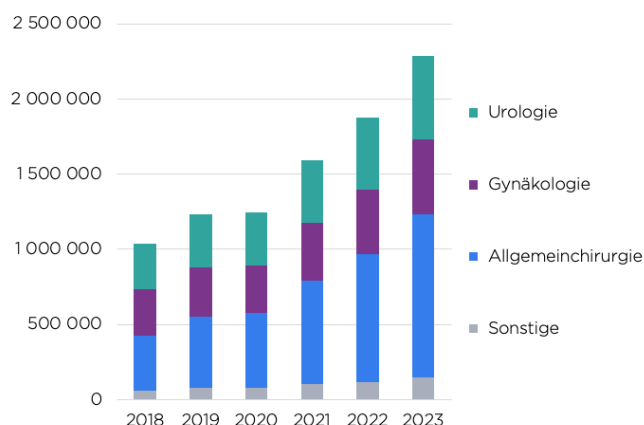
TECHNOLOGIE ALS DRITTE HAND

Weltweit werden die Menschen immer älter, und damit nimmt auch die Zahl der medizinischen Eingriffe zu. Zwischen 2018 und 2023 stieg sie im Vergleich zum Vorjahr um 22% (siehe Grafik 3).¹⁴ **Intuitive Surgical**

stellt Instrumente und Systeme her, die Ärzte bei Operationen unterstützen. Mit den Chirurgierobotern des Unternehmens wie den Da Vinci-Operationssystemen sind minimalinvasive Eingriffe möglich, bei denen es seltener zu Komplikationen kommt und Patienten schneller genesen.¹⁵

Gestützt auf unsere Analysen sind wir überzeugt, dass Intuitive Surgical die Merkmale aufweist, die zu unserem Qualitätswachstumsansatz passen. Es gehört damit zu den „Produktivitätsverbesserern“, nach denen wir bei der Zusammenstellung des Portfolios für unseren Comgest US Equities Fund suchen. Aus unserer Sicht sind die Instrumente von Intuitive Surgical für Krankenhäuser, Patienten und das gesamte Gesundheitssystem ein Gewinn. Neben einem besseren Ergebnis für Patienten können sie Krankenhäuser entlasten, weil Patienten schneller entlassen werden, und so die Kosten im Gesundheitssystem senken.

Grafik 3: Unerreichte Preissetzungsmacht von Intuitive Surgical
Zuwächse bei medizinischen Eingriffen



Quelle: [Intuitive Investor Presentation](#), Oktober 2024.

Mit der Alterung der Weltbevölkerung droht auch ein Mangel an Ärzten, Krankenschwestern und medizinischem Fachpersonal. Der amerikanische Verband der Medizinfakultäten AAMC geht davon aus, dass in den USA 2036 bis zu 86.000 Ärzte fehlen werden.¹⁶ Gegenwärtig sind 20% der Klinikärzte in den Vereinigten Staaten über 65 Jahre alt und damit im typischen Rentenalter, während 22% kurz vor der Rente stehen, d.h. sie sind zwischen 55 und 64 Jahre alt. Wir glauben, dass die Systeme von Intuitive Surgical die Produktivität der wenigeren Ärzte maximieren und die Probleme durch den Fachkräftemangel abmildern können.

¹⁰ „NET International Migration Drives Highest U.S. Population Growth in Decades.“ US Census Bureau, 20. Dezember 2024.

¹¹ „About Vulcan“, Vulcan Materials. Datenabruf am 13. Januar 2025.

¹² „Enhance Our Core, Expand Our Reach - 2023 Annual Report.“ Vulcan Materials Company. Datenabruf am 13. Januar 2025.

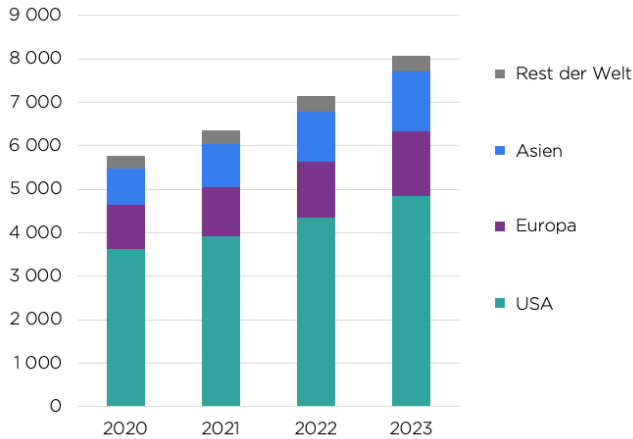
¹³ „Vulcan and Stellantis in Joint Project to Develop Geothermal Renewable Energy to Supply Mulhouse Plant in France.“ Stellantis, 31. Mai 2023.

¹⁴ [Intuitive Investor Presentation Q3 2024](#)

¹⁵ [Intuitive da Vinci](#)

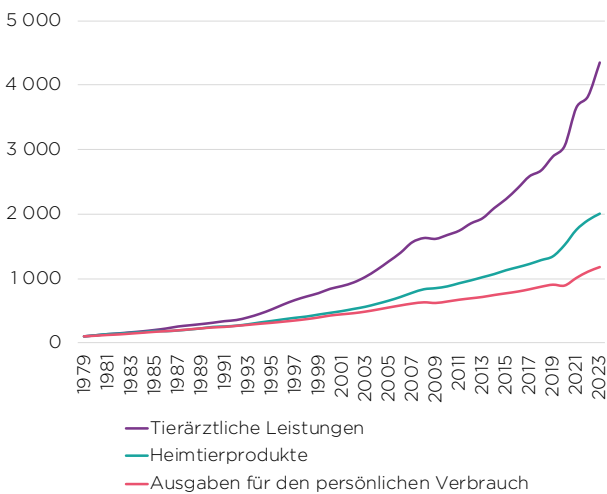
¹⁶ „New AAMC Report Shows Continuing Projected Physician Shortage.“ Association of American Medical Colleges, 21. März 2024.

Grafik 4: Gesamtzahl der installierten Roboter von Intuitive Surgical



Quelle: [Intuitive Investor Presentation](#), Oktober 2024.

Grafik 5: Beschleunigtes Wachstum tierbezogener Ausgaben seit 1979



Quelle: Zoetis, Comgest Stand: 30. November 2024.

Seit 2020 ist die Zahl der installierten Roboter von Intuitive Surgical jährlich um 14% gestiegen, was darauf schließen lässt, dass Ärzte die robotergestützte Chirurgie zunehmend annehmen und einsetzen (siehe Grafik 4).¹⁷ Darüber hinaus wächst der Umsatz aus Leasing, Dienstleistungen und Zubehörverkäufen bei Intuitive Surgical stetig: 2023 machten wiederkehrende Umsätze 83% vom Gesamtumsatz aus.¹⁸ Als langfristige Qualitätswachstumsanleger wissen wir die Verlässlichkeit und Beständigkeit eines solchen Umsatzwachstums zu schätzen.

TIERGESUNDHEIT REVOLUTIONIEREN

Weltweit gehen Eheschließungen und Geburtenraten zurück¹⁹, während die Zahl der Haustierbesitzer steigt. 2023 hatten zwei Drittel der Amerikaner mindestens ein Haustier, 1988 war es nur etwas mehr als die Hälfte (56%).²⁰ In der Europäischen Union gehören Haustiere in 90 Millionen Haushalten (46%) zur Familie.²¹ Und in China wird die Zahl der Heimtiere Prognosen zufolge 2030 doppelt so hoch sein wie die der Kleinkinder.²² Viele „Haustiereltern“ sehen in ihren tierischen Lieblingen einen Kindersatz, für den sie bereitwillig viel Geld für Futter, Tierzubehör und tierärztliche Leistungen ausgeben (siehe Grafik 5).²³

Zoetis ist der weltgrößte Hersteller von Medikamenten für Haus- und Nutztiere, die das Pharmaunternehmen basierend auf neuester Forschung entwickelt.²⁴ Mit seinen Innovationen hat das Unternehmen erhebliche Fortschritte in der Behandlung von Schmerzen, Krebs, Herzkrankheiten und anderen lebensbedrohlichen Erkrankungen bei Tieren ermöglicht.²⁵ Neben erstklassiger Forschung und Entwicklung verfügt Zoetis im kommerziellen Bereich sowie in der Produktion über Wettbewerbsvorteile.

Über die Jahre hat Zoetis rund um den Globus gute Beziehungen zu Tierärzten, Landwirten und wichtigen Lieferanten von Tierarzneimitteln aufgebaut. Von ihnen erhält es wertvolle Rückmeldungen, die bei der Entwicklung der nächsten Generation von Tierarzneimitteln von Nutzen sind. Was die Herstellung angeht, so kontrolliert Zoetis seine gesamte Lieferkette mit Produktionsanlagen in den Vereinigten Staaten, in Europa und Asien. Damit ist es unseres Erachtens gut gegen eine unsichere Konjunkturlage gewappnet.

¹⁷ [Intuitive Investor Presentation Q3 2024](#)

¹⁸ [Intuitive Investor Presentation Q3 2024](#)

¹⁹ [The Lancet: Dramatic Declines in Global Fertility Rates Set to Transform Global Population Patterns by 2100](#), Institute for Health Metrics and Evaluation, 20. März 2024.

²⁰ [„Pet Population Continues to Increase While Pet Spending Declines](#)“, American Veterinary Medical Association, 10. Oktober 2024.

²¹ [„New FEDIAF Facts & Figures Highlights the Growth of European Pet Ownership](#)“, FEDIAF, 22. Juni 2022.

²² Ying Shan, Lee, [„China Will Have Nearly Twice as Many Pets as Young Children by 2030, Goldman Sachs Says](#)“, CNBC, 9. August 2024.

²³ Baker, Linda, [„Are We Loving Our Pets to Death?“](#), The New York Times, 22. Juni 2024.

²⁴ [„2023 Zoetis Annual Report](#)“, Zoetis, 31. Dezember 2024.

²⁵ [„Zoetis Animal Health Research & Development](#)“, Zoetis. Datenabruf am 29. Januar 2025.

UNSERE BEVORZUGTE HALTEDAUER: FÜR IMMER

Geduld ist der Schlüssel zur Wertschöpfung: Als langfristig orientierte Anleger gehen wir nach dieser Maxime vor. Sektoren wie Infrastruktur, Human- und Tiergesundheit mögen zwar nicht so aufregend sein wie künstliche Intelligenz, langfristig bieten sie aber unseres Erachtens interessante Wachstumschancen. Mit unserer Anlagestrategie basierend auf Fundamentalanalysen suchen wir nach Unternehmen mit dauerhaften Wettbewerbsvorteilen und nachhaltigem Gewinnwachstum. Statt uns auf bestimmte Sektoren und Trends zu beschränken, konzentrieren wir uns auf Firmen, die uns langfristig Widerstandsfähigkeit, Effizienz und Wachstumspotenzial bieten.

Konjunkturzyklen kommen und gehen. Aber bestimmte Qualitätsmerkmale des US-Marktes, zu denen auch die hohe Arbeitsproduktivität gehört, bleiben gleich, davon sind wir weiterhin überzeugt. Der Investmentansatz von Comgest ist langfristig ausgerichtet. Unsere Investments wollen wir am liebsten für immer halten, denn wir erwerben sie in Erwartung stetigen Wachstums. Aus dieser Perspektive betrachtet glauben wir, dass Unternehmen wie Vulcan Materials, Intuitive Surgical und Zoetis über starke Fundamentaldaten, Wettbewerbsvorteile und Widerstandsfähigkeit verfügen, um auf Dauer zu florieren – und zwar unabhängig von der Marktlage.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.
- Die Portfolios von Comgest investieren in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und können daher mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen.

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

WICHTIGE INFORMATIONEN:

Dieses Material dient nur zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers betrachtet werden. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, Strategien, den steuerlichen Status oder den Anlagehorizont eines jeden Anlegers. Alle Meinungen und Einschätzungen geben unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Dokuments wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Erträge zu.

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. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte der Comgest Fonds gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 stehen unter www.comgest.com/de/sustainability/esg zur Verfügung, wobei bei einer Anlageentscheidung neben diesen Aspekten alle Eigenschaften oder Ziele des jeweiligen Fonds berücksichtigt werden sollten.