

FRANZ WEIS

DER WAHN DES FAIR-VALUE: DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN PORTFOLIOAUFBAUS



Franz Weis
Portfoliomanager

Mal eben ein Schnäppchen machen – wer träumt nicht davon? Es muss ein Urinstinkt des Menschen sein: Ganz gleich, ob wir an einem Laden mit dem Schild „Räumungsverkauf wegen Geschäftsaufgabe“ vorbeikommen, Angebote auf eBay aufspüren oder in den Sommerschlussverkauf gehen – der Wechsel in den „Jagdmodus“ erfolgt in Sekundenschnelle. Der Blick wird fokussiert, der Puls steigt, wir beeilen uns, damit uns keiner zuvorkommt, und kurbeln dabei die Wirtschaft an.

Bei den meisten Gütern dürfte dieser Ansatz funktionieren. Wer jedoch für den Kauf einer Hermès-Krawatte oder einer Rolex-Uhr das nächste Sonderangebot abwarten möchte, sollte das Objekt der Begierde nicht allzu schnell benötigen. Denn gewisse Dinge gibt es kaum zum Schnäppchenpreis. In diesen Fällen ist das Preisetikett als Hauptkaufkriterium sinnlos. Kunden des KaDeWe, der Galeries Lafayette oder von Harrods kommen kaum, weil sie die billigste Handtasche suchen – in der Regel haben sie sich bereits vorher auf eine bestimmte Marke festgelegt. Wer würde schon bei der Suche nach einem Gebrauchtwagen die „Auto Zeitung“ oder ähnliche Zeitschriften aufschlagen und einfach nur nach dem billigsten suchen? Auf der Schnäppchenjagd im Winter- oder Sommerschlussverkauf geben Verbraucher letztendlich vielleicht sogar mehr Geld aus, als sie es bei einem überlegten, gezielten Kauf getan hätten. Die ausschließliche Betrachtung des Preises eines Produktes ist sehr kurzsichtig. Unternehmen berücksichtigen bei Investitionen die Gesamtbetriebskosten (sogenannte total cost of ownership – TCO) und den Wiederverkaufswert. Dies lässt sich auch auf das Privatleben übertragen: Ein Porsche, der in der Anschaffung sicherlich teurer ist als ein billiges, funktionales Auto, kann später wieder zu einem angemessenen Preis, vielleicht sogar zu einem Liebhaberpreis verkauft werden. Sie müssen niemanden suchen, der wenigstens den Schrottwert zahlt.

Diskussionen über Aktien beschränken sich häufig auf die Bewertung

Die Schnäppchenjagd ist nicht nur ein typisches Verhalten der Verbraucher – auch an den Finanzmärkten gilt sie häufig als Best Practice: Jeder versucht, cleverer als die übrigen Akteure zu sein, indem er Wertpapiere unter dem fairen Wert und billiger kauft als die anderen Marktteilnehmer. Diese starke Fokussierung auf den Preis geht jedoch oft zulasten anderer Aspekte wie Qualität oder Risiko. Zudem kann sie durchaus unerfreuliche Folgen haben, beispielsweise Gewinnwarnungen oder eine Finanzkrise wie 2008/2009. Dennoch beginnen Gespräche über die Attraktivität bestimmter Aktien oftmals mit der Bewertung – wenn sie sich nicht sogar darauf beschränken.

Die Bewertung ist wichtig, darf jedoch nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden

Natürlich spielt die Bewertung bei der Aktienauswahl und beim Portfolioaufbau eine wichtige Rolle. Aber sie darf nicht der einzige berücksichtigte Faktor bleiben. Weit verbreitete Bewertungsmethoden wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) haben den Vorteil, dass sie einfach sind: Sowohl der Aktienkurs als auch die Konsensschätzungen

FRANZ WEIS

**DER WAHN DES FAIR-VALUE:
DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN
PORTFOLIOAUFBAUS**

zum Gewinn stehen ohne Weiteres zur Verfügung. Bei Comgest glauben wir hingegen, dass die Bewertung nicht einmal der wichtigste von mehreren Faktoren sein sollte. Besonders für Anleger mit längerfristigem Anlagehorizont spielen die Gewinne mit jedem zusätzlichen Monat Haltedauer eine immer wichtigere Rolle. Denn schlussendlich kauft der Anleger einen künftigen Ertragsstrom (Dividenden), und die Höhe sowie das Wachstum der künftigen Dividenden hängen stark von der zugrunde liegenden Entwicklung der Unternehmensgewinne ab.¹

In die Bewertung müssen auch die Vorhersehbarkeit und der Fortbestand des Wachstums einfließen

Als Alternative zur Aktienbewertung über das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das die nächsten zwölf Monate berücksichtigt, sollte daher besser das Gewinnwachstum der nächsten fünf Jahre betrachtet werden. Des Weiteren sollten sowohl die Vorhersehbarkeit als auch der Fortbestand dieses Wachstums über fünf Jahre hinaus einfließen.

Genau das praktiziert Comgest: Wir folgen einem langfristig orientierten Investmentansatz, der auf der fundamentalen Wertschöpfung der Unternehmen basiert. Die Gewinnentwicklung ist aus unserer Sicht der entscheidende Kurstreiber. Ein Qualitätswachstumsunternehmen zeichnet sich durch überlegenes langfristiges Gewinnwachstum kombiniert mit einem unterdurchschnittlichen Risiko aus.

Unser Qualitätswachstumsansatz spiegelt sich in unserer Bewertungsmethode wider

Comgest hat eine proprietäre Bewertungsmethode entwickelt, in der sich der Qualitätswachstums-Anlagestil widerspiegelt: Der Methode liegen Prognosen zum langfristigen Gewinnwachstum, die Vorhersehbarkeit und der Fortbestand dieses Wachstums zugrunde, wobei die beiden letztgenannten Parameter das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die Gewinne im Endjahr sowie den Abzinsungsfaktor für die jährlichen Dividenden und den Endwert bestimmen. Das Bewertungsinstrument von Comgest ist einfach, stabil, konservativ und wird mit weiteren konventionellen Bewertungsmethoden kombiniert.

Risiken verändern sich...

Gewinnprognosen über viele Jahre in die Zukunft bergen stets Schwierigkeiten und ein Unsicherheitsmoment: Trotz umfangreichem Research, Gesprächen mit der Geschäftsleitung, Wettbewerbern, Experten usw., und vollständiger Integration der Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance-Kriterien gibt es keine absolute Gewissheit. Eine gewisse Restunsicherheit bzw. ein bestimmtes Restrisiko bleiben immer, auch wenn dieses Risiko mit einer Anlagephilosophie wie der, die Comgest seit über 20 Jahren umsetzt, geringer ausfallen dürfte, da wir unvorhersehbare, risikobehaftete und stark zyklische Aktien meiden und strenge Qualitätskriterien anlegen.

Vereinfacht ausgedrückt definiert sich Qualität über die Wahrscheinlichkeit, dass Gewinnprognosen konsequent realisiert werden. Natürlich gibt es auf der Welt mehr als Schwarz und Weiß, und Aktien lassen sich nicht einfach in „Qualitätsunternehmen“ und „Kein Qualitätsunternehmen“ aufteilen. Das Comgest-Anlageuniversum besteht

¹ In diesem Dokument wird der Einfachheit halber das Gewinnwachstum als Schlüsselgröße für die erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens genutzt. Eine ausführlichere Betrachtung der Aspekte von „Qualitätswachstum“ (RoCE, Generierung von freiem Cashflow) enthalten die Comgest White Papers „Der Qualitätswachstumsansatz von Comgest – eine Analyse“ (April 2015) sowie „Cash Is King and There's No Heir to the Throne“ (Januar 2015, verfügbar auf Anfrage, jedoch nur in englischer Sprache).

FRANZ WEIS

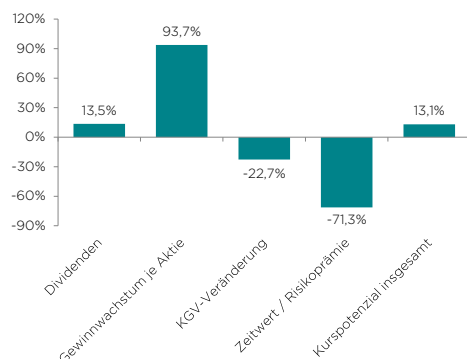
DER WAHN DES FAIR-VALUE: DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN PORTFOLIOAUFBAUS

aus sorgfältig ausgewählten Qualitätswachstumsunternehmen, die in ganz unterschiedlichen Produktmärkten und geografischen Märkten agieren. Auch die Wettbewerber und die internen Herausforderungen sind nicht dieselben. Deshalb hat jedes Unternehmen ein anderes Risikoprofil: Dieses Risikoprofil unterliegt Änderungen, die sich durch den strukturellen Wandel im Geschäftsmodell des Unternehmens oder der Branche erklären, aber auch durch vorübergehende Faktoren. Zu Letzteren zählen beispielsweise die Einführung eines wichtigen neuen Produkts mit ungewissem Erfolg, die obligatorische behördliche Zulassung für ein neues Medikament, die Expansion einer Einzelhandelskette in eine neue Region oder die Integration einer großen Übernahme.

...und Bewertungsmodelle können dies kaum erfassen

Die Analysten von Comgest konzentrieren sich auf eine klare Einschätzung des Risikoprofils jedes einzelnen Unternehmens und auf die Identifikation eventueller Variationen innerhalb desselben. Außerdem kommt unser risikoaverser Anlagestil in unserem Bewertungsmodell dadurch zum Tragen, dass den einzelnen Unternehmen – trotz ihrer guten Qualitätsmerkmale – Abzinsungsfaktoren zugeordnet werden, die (teilweise weit) höher als die Abzinsungsfaktoren des Gesamtmarkts sind. Allerdings spiegeln Abzinsungsfaktoren nur das inhärente Risiko des Geschäftsmodells eines Unternehmens wider – die oben beschriebenen fortlaufenden, kurzfristigeren Variationen im Risikoprofil werden nicht erfasst. Selbst wenn ein Bewertungsmodell versucht, den Faktor Risiko zu integrieren, wird dies nie vollständig gelingen. Kein Bewertungsmodell, ganz gleich wie risikoavers es ausgelegt ist, kann sämtliche Risiken einkalkulieren. Diese müssen bei jeder Portfolioentscheidung nochmals abgewogen werden.

Abbildung 1: Typisches Beispiel für Bewertungsbestandteile



Quelle: Factset / Comgest
Daten per 30. Juni 2015

Die nebenstehende Grafik (Abbildung 1) zeigt die Aufgliederung der Bewertung eines Unternehmens bzw. eines ganzen Portfolios in die einzelnen Bestandteile. Im konkreten Beispiel liegt der Aktienkurs 13,1% unter der vom Modell auf Basis fünfjähriger Prognosen berechneten, angemessenen Bewertung. Interessanter ist indes die relative Bedeutung der Bestandteile, aus der sich dieses Aufwärtspotenzial ergibt.

Der Anlagestil von Comgest ist auf dynamische Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum ausgelegt. Das Gewinnwachstum stellt aus unserer Sicht den entscheidenden Treiber für die erwartete Wertentwicklung dar. In diesem Beispiel liegt das Kurspotenzial begründet durch das Gewinnwachstum bei 93,7%, während die Dividenden 13,5% beitragen. Zweitwichtigster, wenn auch negativer Bestandteil ist die Kombination aus Zeitwert und Risikoprämie, das heißt die negativen Auswirkungen aus der Abzinsung des Endwerts und der in den nächsten fünf Jahren ausgeschütteten Dividenden. Möglicherweise überrascht die Bedeutung dieses Faktors – wir kehren später zu diesem Punkt zurück. Als konservativer Anleger spekuliert Comgest nicht auf Aufwertungen; wir unterstellen vielmehr, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis im Fünfjahreszeitraum sinkt. Das Gewinnwachstum kann zwar dynamisch bleiben. Es ist jedoch umsichtiger, von einer gewissen Verlangsamung auszugehen, weil Wettbewerbsvorteile mit der Zeit möglicherweise schwinden und die Vorhersehbarkeit nachlassen könnte.

FRANZ WEIS

DER WAHN DES FAIR-VALUE: DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN PORTFOLIOAUFBAUS

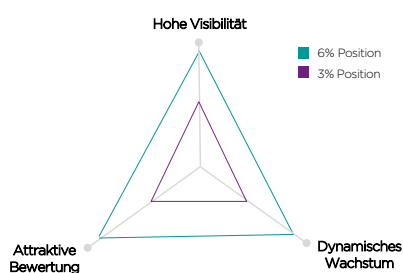
Im obigen Beispiel sinkt das Kurspotenzial durch ein rückläufiges Kurs-Gewinn-Verhältnis um 22,7%. Das Gewinnwachstum ist wesentlich wichtiger als das Kurs-Gewinn-Verhältnis, besonders da das Kurs-Gewinn-Verhältnis voll davon abhängt, dass die Gewinne die Erwartungen erfüllen. Kommt es zu einer Gewinnwarnung, sinkt das Kursziel recht schnell.

Der langfristige Hauptkurstreiber ist das Gewinnwachstum

Die Korrelation zwischen Gewinnen und Kursziel kann sogar noch ausgeprägter sein: Im Falle enttäuschender Gewinne oder unerwartet langsamen Wachstums sinkt häufig auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis, weil Anleger die Zukunftsperspektiven des Unternehmens in ihrer Enttäuschung kritischer einschätzen. Der langfristige Hauptkurstreiber ist somit das Gewinnwachstum. Deshalb sollten Analysten und Fondsmanager eine klare Einschätzung zum künftigen Gewinnpfad des Unternehmens und zu den damit einhergehenden Risiken haben. Erst wenn auf dieser Basis eine starke Überzeugung aufgebaut wurde, ist der Zeitpunkt für einen Blick auf die Bewertungsparameter gekommen. Das Ergebnis eines Bewertungsmodells kann nur so gut sein wie das Ausgangsmaterial. Aus diesem Grund konzentrieren die Analysten von Comgest ihr Research auf Unternehmen mit sehr attraktiven Wachstumsprofilen in Kombination mit einem niedrigen Risiko.² Die Beurteilung der Wachstumsperspektiven und des Risikos setzt ein fortlaufendes, ausführliches Research voraus, die genaue Kenntnis der einzelnen Unternehmen und eine über viele Jahre aufgebaute Erfahrung.

Eine zu enge Auslegung der Bewertungsdisziplin kann die Wertentwicklung negativ beeinträchtigen

Abbildung 2: Faktoren zum Portfolioaufbau



Bewertung im Kontext

Jedes Unternehmen zeichnet sich durch eine einmalige Kombination der Variablen Wachstum, Risiko und Bewertung aus. Bei Entscheidungen zum Portfolioaufbau sucht der Portfoliomanager den optimalen Mix dieser Variablen. Die Bewertung verdient ein besonderes Augenmerk, darf jedoch nicht isoliert betrachtet werden: Die umgehende Auflösung einer kompletten Portfolioposition bei Erreichen des Kursziels kann genauso unklug sein wie der Kauf von Aktien allein aufgrund der Tatsache, dass sie das größte Kurspotenzial bieten. Einem Portfoliomanager, der bei Erreichen des Fair Value nicht verkauft, mangelt es nicht automatisch an Verkaufsdisziplin. Besonders wenn das Portfolio jederzeit voll investiert sein muss, bedeutet der Verkauf aus Bewertungsgründen, dass das verkaufte Papier durch eine attraktiver bewertete Aktie zu ersetzen ist. Bei gleichen sonstigen Umständen liegt die Entscheidung zwar auf der Hand, aber dieses theoretische Szenario entspricht nicht unbedingt der Realität. Wenn der Verkauf alleine auf der Bewertung basiert und nach sich zieht, dass ein wachstumsstarker Wert mit geringem Risiko durch eine Aktie mit weniger Wachstum und mehr Risiko ersetzt wird, kann eine enge Auslegung des Kursziels und der Bewertungsdisziplin die Wertentwicklung des Fonds früher oder später negativ beeinträchtigen.

Quelle: Comgest

² Das Comgest White Paper „Growth Investing: It All Starts with the Top Line“ (Oktober 2013) unterstreicht die Bedeutung eines dynamischen, regelmäßigen Umsatzwachstums als einer der treibenden Faktoren für das Gewinnwachstum. Es ist auf Anfrage verfügbar, jedoch nur in englischer Sprache.

FRANZ WEIS

**DER WAHN DES FAIR-VALUE:
DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN
PORTFOLIOAUFBAUS**

Da alle Bewertungsmodelle und -methoden Schwächen und Grenzen haben, sollten sie stets mit Augenmaß eingesetzt werden. Doch zurück zu den typischen Bewertungsbestandteilen aus Abbildung 1. Wenngleich das gesamte Kurspotenzial insgesamt nur 13,1% beträgt, bedeuten ein Zeitwert und eine Risikoprämie von -71,3% eine absolute Rendite von ganzen 71,3%, wenn ein Anleger die Aktie 5 Jahre lang hält und die mit der Anlage verbundenen Unsicherheiten akzeptiert. Insbesondere im aktuellen Niedrigrenditeumfeld ist dieser Prozentsatz, der auf konservative Abzinsungsfaktoren zurückgeht, beträchtlich. Comgest investiert in Qualitätswachstumsunternehmen mit robusten Geschäftsmodellen: In Aktien, deren Risikoprofil niedriger ist als der Marktdurchschnitt und die eine höhere Chance haben, ihre Gewinnprognosen zu realisieren. Dennoch unterstellen wir allen diesen Unternehmen ein größeres Risiko als dem Markt, indem wir ihre Dividenden und Endwerte mit einem höheren Abzinsungssatz diskontieren als den Markt. Dieses konservative Vorgehen beim Blick in die Zukunft fußt nicht auf Erfahrungen der Vergangenheit; Comgests europäische Flaggschiff-Fonds³ haben beispielsweise ein Portfolio-Beta von nur 0,68 und ihre Standardabweichung liegt 23% unter dem Markt. Obwohl sie also historisch wesentlich weniger risikobehaftet waren als der Markt, wählen wir einen höheren Risikofaktor, wodurch sich ein niedrigeres Kursziel ergibt. Wenn wir die unternehmensspezifischen Abzinsungsfaktoren auf ein Niveau im Einklang mit den Risikomerkmale des Fonds reduzieren würden, stiegen die Zielbewertungen deutlich an, weil der Zeitwert und die Risikoprämie erheblich weniger negativ wären.

Die meisten Bewertungsmodelle bilden die Wachstumsdauer nicht korrekt ab

Ein weiterer Schwachpunkt der meisten Bewertungsmodelle ist, dass sie nur eine begrenzte Anzahl von Jahren in die Zukunft blicken. Discounted-Cashflow-Modelle unterstellen in der Regel eine kurze Phase mit starkem Wachstum, auf die eine Wachstumsverlangsamung folgt. Das Endwachstum wird meist in der Höhe des BIP-Wachstums angesetzt. In Wirklichkeit gelingt es jedoch einigen Unternehmen, über viele Jahre hinweg dynamisch zu wachsen.

Solche Unternehmen sind vielleicht relativ dünn gesät, aber es gibt sie, wie so manche Portfolioposition der Comgest-Fonds zeigt. Diese seltenen langfristigen Wachstumsunternehmen werden häufig mit einem deutlichen Bewertungsaufschlag gegenüber dem Markt gehandelt, weshalb sie tendenziell nicht gebührend berücksichtigt werden. Denn die meisten Bewertungsmodelle reflektieren nicht in angemessener Weise die Wachstumsdauer.⁴

Bewertungsmodelle und Kursziele sind wertvolle Instrumente – wichtig ist jedoch, sie genau zu verstehen, ihre Eigenschaften und Schwachpunkte zu kennen und sie mit Sachverstand anzuwenden. Es darf nicht dazu kommen, dass die Bewertungsdisziplin Portfolioentscheidungen eindimensional diktiert, denn sie ist mehr als ein reines Zahlenspiel. Die Bewertung muss vor dem Hintergrund der

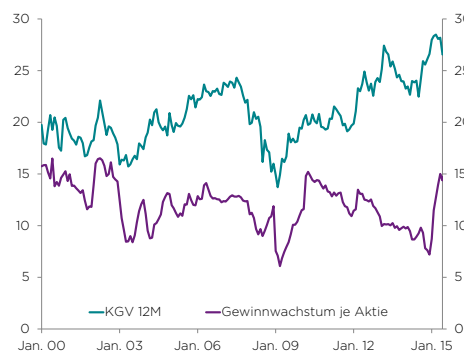
³ Comgest Growth Europe, Quelle FactSet/Comgest, Stand 30.06.2015, über 5 Jahre annualisiert

⁴ Zur Bedeutung des Fortbestands von Wachstum siehe auch Comgest White Paper „Rätsel des langfristigen Wachstums“ (September 2014), verfügbar auf Anfrage.

FRANZ WEIS

DER WAHN DES FAIR-VALUE: DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN PORTFOLIOAUFBAUS

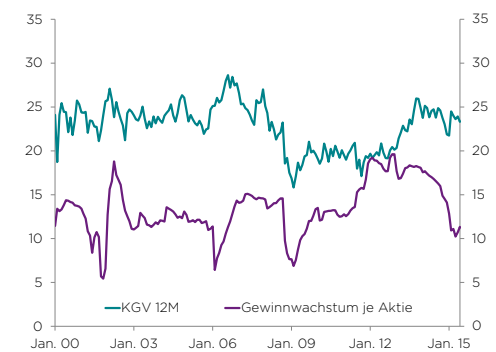
Abbildung 3: Schätzung des KGV der nächsten 12 Monate und des Gewinnwachstums je Aktie bei Essilor International SA



Quelle: Factset
Daten per 30. Juni 2015

Essilors Gewinnwachstum (CAGR) von 14,6% p.a. wurde in den zurückliegenden 15 Jahren mit einem KGV honoriert, das im Schnitt 63% über dem Kurs-Gewinn-Verhältnis des französischen Leitindex CAC 40 lag. Während der CAC 40 18% einbüßte, legte der Aktienkurs von Essilor um 609% zu.

Abbildung 4: Schätzung des KGV der nächsten 12 Monate und des Gewinnwachstums je Aktie bei Ecolab Inc.



Quelle: Factset
Daten per 30. Juni 2015

Ecolabs Gewinnwachstum (CAGR) von 12,7% p.a. in den vergangenen 15 Jahren führte zu einer Kursentwicklung von +477%. Damit übertraf das Unternehmen den S&P 500-Index (+41%) trotz einer durchschnittlichen Prämie von 45% beim Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Auf Basis eines ausführlichen fundamentalen Researchs kann sich eine starke Überzeugung zu Qualitäten und Wachstumsprofil herausbilden

Wachstumserwartungen des einzelnen Unternehmens sowie struktureller und temporärer Risikomerkmale betrachtet werden. Auf der Basis eines ausführlichen fundamentalen Researchs über viele Jahre kann sich eine starke Überzeugung zu den Qualitäten und dem Wachstumsprofil herausbilden – sowohl zu der Wachstumsdynamik als auch zu dem langfristigen Fortbestand des Wachstums eines Unternehmens, auch wenn die Quantifizierung des Risikos sowie des Fortbestands des Wachstums unter Umständen nicht einfach ist. Von Albert Einstein ist folgendes Zitat überliefert: „Der Zinseszins ist die größte mathematische Entdeckung aller Zeiten. Wer ihn versteht, der verdient ihn. Wer ihn nicht versteht, der bezahlt ihn.“ Jeder mag eine Meinung zur Bewertung haben. Comgest, davon sind wir überzeugt, bietet seinen Anlegern zusätzlichen Wert, indem wir Unternehmen mit einer langfristig steten, aber dynamischen Gewinnentwicklung identifizieren.

FRANZ WEIS

**DER WAHN DES FAIR-VALUE:
DIE GEFAHREN EINES AUF DIE BEWERTUNG FIXIERTEN
PORTFOLIOAUFBAUS****Franz Weis**
Portfoliomanager

Franz Weis absolvierte sein Studium an der Heriot-Watt Universität in Edinburgh; er hat einen Magister im Bereich Internationales Bank- und Finanzwesen. Franz begann seine Karriere 1990 bei Baillie Gifford & Co., wo er als Portfoliomanager und Analyst arbeitete. Danach war er bei F&C Asset Management als Senior Fondsmanager und Direktor verantwortlich für europäische Aktien. Franz Weis ist seit September 2005 bei Comgest als Fondsmanager tätig und wurde 2013 zum Leiter der Analysten und Portfoliomanager des Europa-Teams ernannt.

NUR FÜR PROFESSIONELLE UND QUALIFIZIERTE ANLEGER

Daten per 30. Juni 2015, falls nicht anders angegeben.

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle Anleger erstellt und darf nur von diesen Anlegern genutzt werden. Der Inhalt dieses Dokuments dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Beratung im Zusammenhang mit einer eventuellen Anlage dar.

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.

Zum Zeitpunkt, zu dem der Leser das vorliegende Dokument erhält, sind die hierin erwähnten Wertpapiere möglicherweise nicht mehr Bestandteil des Portfolios. Angaben zur Wertentwicklung sind, soweit nicht anders angegeben, nach Gebühren und werden auf einer zeitgewichteten Total Return-Basis berechnet. Auf eine bestimmte Region oder ein bestimmtes Marktsegment spezialisierte Fonds können mit höheren Risiken behaftet sein als Fonds, deren Anlagen sehr breit gestreut sind. Die Anlageergebnisse in der Vergangenheit sind kein Hinweis auf zukünftige Investmenterträge. Der Wert aller Anlagen sowie der daraus erzielte Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Teilweise kann dies durch Wechselkursschwankungen bei Anlagen bedingt sein, die in einer anderen Währung als der Basiswährung des Fonds erfolgen. Die Bezugnahme auf Marktindizes oder andere Kennzahlen zur relativen Marktentwicklung in einem bestimmten Zeitraum dient lediglich zu Informationszwecken. Der Bezug auf einen Index besagt nicht, dass die Erträge, Wertschwankungen oder andere Ergebnisse des Portfolios denen des Index ähneln. Die Zusammensetzung des Index sagt nichts über die Art und Weise des Portfolioaufbaus aus.

Zukunftsbezogene Aussagen, Daten oder Prognosen treten möglicherweise nicht ein bzw. werden nicht realisiert. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich der Möglichkeit des Kapitalverlusts. Die hier genannten Produkt- und Unternehmensnamen sowie Logos sind (eingetragene) Warenzeichen der jeweiligen Besitzer.

Enthaltene Informationen und Meinungen stammen aus bzw. basieren auf Informationen aus Quellen, die als zuverlässig eingestuft werden; dennoch kann die Richtigkeit nicht garantiert werden. Comgest übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Die Informationen in diesem Dokument sind nicht erschöpfend und dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Dokuments dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre eigenen Steuer- oder Rechtsberater zu Rate zu ziehen. Anleger sollten vor jeder Anlage den Anlagehorizont sowie die Kategorie des Fonds im Hinblick auf ihre eigenen Ziele und Einschränkungen überprüfen. Anleger sollten außerdem den aktuellen Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Informationen für Anleger (KIID) lesen; diese Dokumente sind in unseren Niederlassungen sowie auf unserer Website www.comgest.com erhältlich.

Dieses Dokument stellt kein Angebot für Anleger aus Ländern dar, in denen der Vertrieb der hierin genannten Fonds nicht zugelassen ist.

Die in diesem Dokument erwähnten Anlageexperten sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Nippon Comgest Inc oder Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest S.A. untersteht der Autorité des Marchés Financiers (AMF, französische Finanzmarktaufsichtsbehörde). Comgest Far East Limited wird von der Hongkonger Wertpapieraufsicht Securities and Futures Commission überwacht. Comgest Asset Management International Limited untersteht der Aufsicht der Central Bank of Ireland (irische Notenbank). Nippon Comgest Inc. untersteht der Financial Service Agency of Japan (japanische Finanzdienstleistungs-agentur) und ist im Kanto Local Finance Bureau registriert (Kinsho Nr. 1696). Comgest Singapore Pte Ltd hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

WEITERE INFORMATIONEN

www.comgest.com

AMSTERDAM

BOSTON

DUBLIN

DÜSSELDORF

HONG KONG

LONDON

MAILAND

PARIS

SINGAPUR

TOKYO
