

# SMID CAP-AKTIEN 2024 – Jahr der Blüte?



Wolfgang Fickus, CFA  
Produktspezialist



## ZUSAMMENFASSUNG

— In SMID-Aktien steckt aktuell viel Potenzial – wenn der operative Hebel der Unternehmen richtig funktioniert und sich die Bewertungen normalisieren

- Bei Small und Mid Caps (SMID) handelt es sich oftmals um jüngere Unternehmen mit einem hohen operativen Hebel aufgrund der oft kleineren Unternehmensgröße. Daher sind sie in Zeiten von hohen Zinsen und schwächelnder EU-Wirtschaft stärker unter Druck als Large Caps. Dies führte dazu, dass 2023 Small und Mid Cap-Aktien auf einem 20-Jahres-Tiefststand beim KGV im Vergleich zu Large Caps gehandelt wurden.
- Normalisierte Bewertungen und Wachstumserwartungen verbunden mit guten Produkten und stark wachsenden Endmärkten sind die Regel bei den europäischen SMID-Qualitätsaktien – und damit auch in den Fonds *Comgest Growth Europe Opportunities* sowie *Comgest Growth Europe Smaller Companies*. Das sah zum Beispiel am Jahresende 2021 anders aus, als Bewertungen und Wachstumserwartungen durch die Covid-Disruption überhöht waren.
- Aktuelle Investmentbeispiele zeigen auf, dass in der temporären Schwäche vieler Titel im SMID-Bereich gute Chancen für die Zukunft liegen – wenn die Unternehmen die entsprechenden Qualitäten sowie das Wachstum mitbringen.

Sowohl in den USA als auch in Europa entwickelten sich Small Cap-Fonds seit 2022 wesentlich schlechter als Large Cap-Fonds. Welche Gründe sprechen dafür, dass sich das Blatt nun wendet? Die höhere Risikoprämie der Small Caps gegenüber Large Caps wird typischerweise mit weniger Transparenz und geringerer Liquidität begründet. Aktuell scheint die Risikoprämie der Small Caps verschwunden zu sein – ein guter Grund, diese einmal genauer unter die Lupe zu nehmen. Denn die gefallen Bewertungen, verbunden mit der Aussicht auf eine Zinswende 2024, könnten für Anleger interessant sein. Schließlich war die Underperformance seit nunmehr zwei Jahren vor allem im aggressiven Zinssteigerungszyklus der Zentralbanken begründet, auf den Nebenwerte historisch meist allergisch reagieren.

Bei Small und Mid Caps (SMID) handelt es sich oftmals um jüngere Unternehmen mit einem hohen operativen Hebel aufgrund der oft kleineren Unternehmensgröße. Daher sind sie in Zeiten von hohen Zinsen und schwächerer EU-Wirtschaft stärker unter Druck als Large Caps – dies zeigte sich vor allem in den Jahren 2022 und 2023.

### EIN „GÜNSTIGER“ ZEITPUNKT?

Doch das bedeutet auch, dass nun europäische SMID Cap-Aktien – relativ zu Large Cap-Unternehmen – so günstig sind, wie sie es seit zwei Jahrzehnten nicht mehr waren. SMID Cap-Aktien handeln mit einem KGV-Abschlag zu Large Caps in Europa. Die generelle Risikoaversion scheint derzeit weiterhin hoch, jedoch hat die kräftige Erholung vieler SMID Cap-Unternehmen seit Anfang November 2023 gezeigt, dass sich das Blatt schnell wenden kann. Aufgrund der attraktiven Bewertung könnte es sich lohnen, europäische SMID Cap-Aktien zu kaufen bzw. bestehende Positionen zu erhöhen.

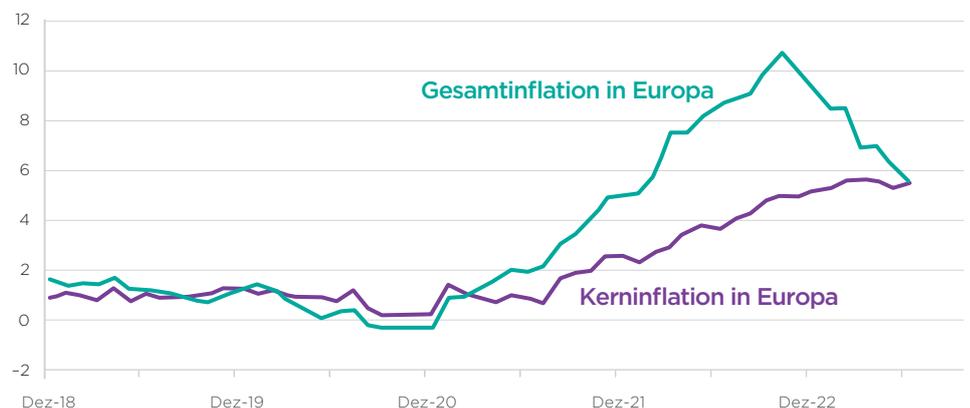
Auch der europäische Comgest Small Cap-Fonds **Comgest Growth Europe Smaller Companies** sowie der europäische All Cap **Fonds Comgest Growth Europe Opportunities** waren über die vergangenen zwei Jahre von der Underperformance betroffen. Wie haben wir uns im Rahmen unseres Qualitätswachstumsansatzes in den beiden Fonds in der Baisse von SMID Cap-Aktien bewegt und welche Portfolioveränderungen haben wir durchgeführt? Wie sehen wir das Chancen-Risiko-Profil der beiden Fonds heute und perspektivisch? Unsere Antworten finden Sie hier.

### WAS WAR PASSIERT?

Der Aktienmarkt ist seit rund zwei Jahren gekennzeichnet durch den rasanten und drastischen Anstieg der Inflation in den entwickelten Ländern weltweit sowie der Reaktion der Zentralbanken hierauf. Seit dem Erreichen des Inflationshöhepunkts 2023 sind wir in eine Phase der Desinflation bei anhaltend hohem Zinsniveau und einer Abschwächung der europäischen Volkswirtschaften übergegangen.



Grafik 1: Gesamt- und Kerninflation in Europa



Quelle: Factset/Comgest per 30-Jun-2023 und The Economist von Juni 2023

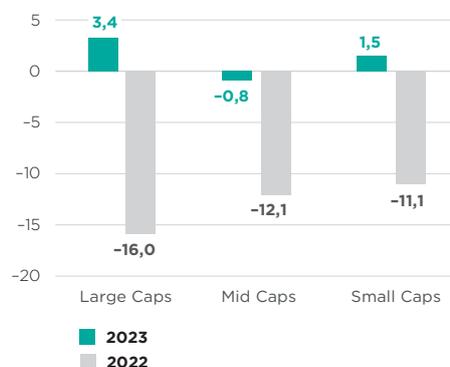
SMID Cap-Aktien sind in diesem Umfeld förmlich in die Zange genommen worden, was in den beiden vergangenen Jahren zu einem regelgerechten Kursverfall bei SMID Cap-Aktien geführt hat. Der Kursverfall hat mehrere Gründe:

1. Europäische SMID Cap-Aktien haben als klassisches *Wachstums-segment* am Aktienmarkt überproportional unter den starken Zinssteigerungen des Jahres 2022 gelitten.
2. Die stärkere *Ausrichtung auf den europäischen Binnenmarkt* der SMID Cap-Aktien führt zu mehr Skepsis als bei den global tätigen Large Cap-Unternehmen. Sei es zunächst aufgrund des Ukrainekrieges, sei es mittlerweile aufgrund der sichtbaren Spuren, die die Zinspolitik in der europäischen Konjunktur hinterlassen hat.
3. Die Hausse des Jahres 2023 ist keine von zyklischem Optimismus und hoher Risikoneigung getriebene Rally. Sie war zu Beginn des Jahres eine *liquiditätsgetriebene* Aktienhausse, eine Art Rückbesinnung nach den sehr starken Kursverlusten für Aktien im Jahr 2022 sowie dem Nvidia Effekt, der Large Caps v. a. im Technologiebereich trieb. Seitdem ist der Aktienmarkt fest in Händen der Zinserwartungen. Gehen die Zinserwartungen wie im Sommer 2023 nach oben, dann leiden SMID Caps. Es funktioniert auch umgekehrt, wie man an der Rally von SMID Cap-Aktien im November 2023 sehen konnte, als die globalen Zinserwartungen nach unten angepasst wurden.

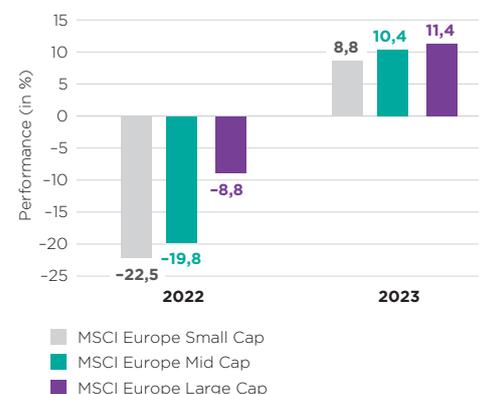
Die Jahre 2022/23 waren somit äußerst turbulent für europäische SMID Cap-Aktien, die in starken Korrekturen wie im Jahr 2022 aus Risiko- und Liquiditätsgesichtspunkten sehr viel stärker litten als Large Caps – und der 2023-er Hausse aus den gleichen Gründen hinterherhinkten. Zudem verschärfte die Stilrotation von Growth- zu Valuewerten diesen Trend.

**Grafik 2: Dominanz der Large Cap Märkte & Growth Underperformance im SMID-Bereich**

**RELATIVE PERFORMANCE VON GROWTH ZU VALUE**



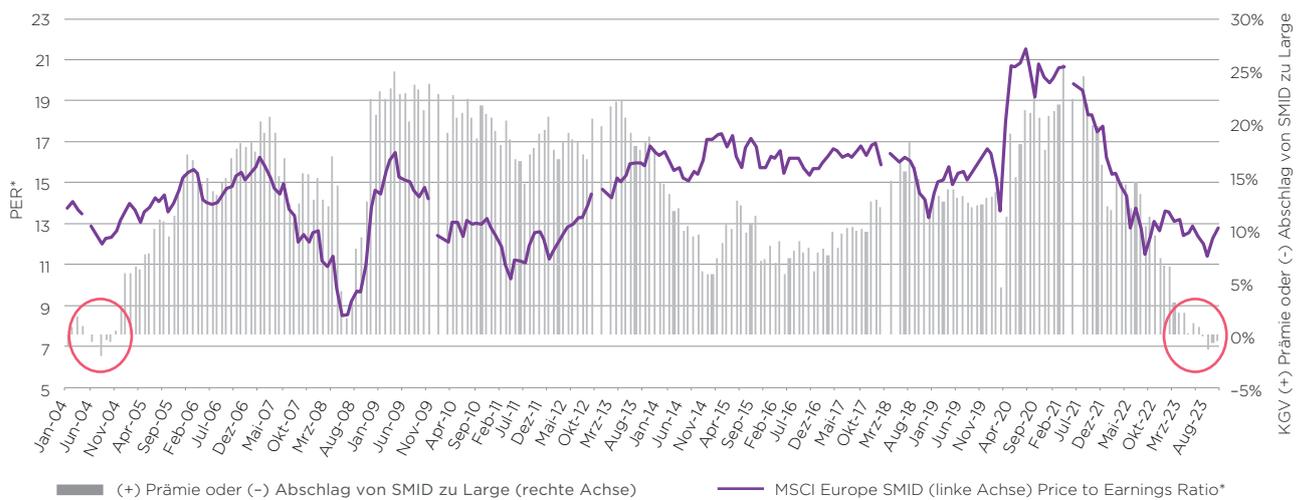
**PERFORMANCE-UNTERSCHIED JE NACH MARKT-KAPITALISIERUNG**



Quelle: Comgest/Factset per 31-Dez-2023 (in lokaler Währung)  
Indizes werden nur zu Vergleichszwecken herangezogen und die Fonds versuchen nicht, die Indizes nachzubilden.

Die Attraktivität von europäischen SMID Caps hat durch die langanhaltende Underperformance gegenüber Large Caps enorm zugenommen. Per Ende Dezember 2023 waren europäische SMID Caps so günstig wie seit mehr als zwei Jahrzehnten nicht mehr. Gegenüber Large Caps handeln SMID Caps daher untypisch mit einem Abschlag.

**Grafik 3: Europäische Small und Mid-Caps historisch günstig bewertet**



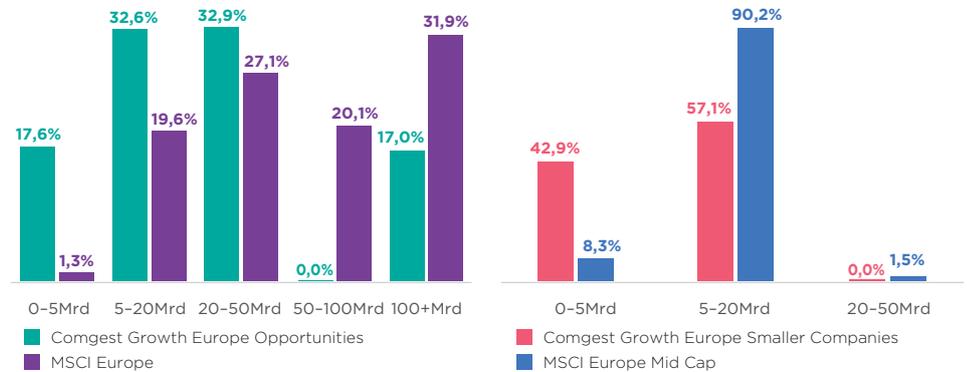
Quelle: Comgest/ Factset, per 31/12/2023  
 \*PER = Price-to-Earnings Ratio = Kurs-Gewinn-Verhältnis

### EINE SCHWACHE KURSPERFORMANCE BIETET CHANCEN FÜR DIE ZUKUNFT

Die jeweilige Performance des **Comgest Growth Europe Opportunities (GEO)** sowie des **Comgest Growth Europe Smaller Companies (CGESC)** Fonds hat unter dem oben beschriebenen Marktumfeld sehr stark gelitten und Ihre sowie unsere Erwartungen nicht erfüllt. Per Ende Januar 2024 weist der GEO eine Performance von 2,6% seit Jahresbeginn aus und liegt 1% vor seinem Vergleichsindex. Der CGESC liegt mit -1,24% hinter dem Vergleichsindex (-0,3%). Nach dem äußerst starken Einbruch 2022 und der verhaltenen Performance im Jahr 2023, starten somit beide Fonds neutral bis leicht positiv ins neue Börsenjahr.

Das SMID Cap-Exposure ist nicht nur im Comgest Growth Europe Smaller Companies naturgemäß dominant, sondern auch im Comgest Growth Europe Opportunities sehr stark ausgeprägt. Insbesondere der Small Cap-Anteil ist in beiden Fonds sehr hoch. Und eben dieses Marktsegment hat in den beiden vergangenen Jahren am stärksten gelitten. Das Large Cap-Exposure mit Marktkapitalisierungen über 50 Mrd. Euro beträgt im GEO lediglich 17% im Vergleich zu 52% für den Vergleichsindex.

**Grafik 4: Marktkapitalisierung Fonds & Vergleichsindizes – Wir definieren SMID Cap in unseren Fonds anders als der Index**



Quelle: Comgest (Stand: 30.9.2023)

### UND DIE BEWERTUNGEN?

Der am Ende der TINA-Periode (**T**here **I**s **N**o **A**lternative) erreichte KGV-Höhepunkt von weit mehr als 30x für beide Fonds entspricht vor dem Hintergrund des heutigen Zinsniveaus einer Überbewertung. Die negative Kursperformance beider Fonds ist seit deren Höchstständen am Ende des Jahres 2021 zu ca. drei Vierteln durch den Rückgang der KGVs der Portfoliounternehmen und zu ca. einem Viertel durch die Schrumpfung der Gewinne (EPS NTM) (nächste 12 Monate; „NTM“) getrieben.

Heute haben die Unternehmen in beiden Fonds eine Bewertung erreicht, die dem Durchschnitt seit 2009 für den Comgest Growth Europe Opportunities (Auflage des Fonds) sowie seit 2005 für den Comgest Growth Europe Smaller Companies entsprechen. Hierbei gilt zu beachten, dass die historisch niedrigen Bewertungen einfließen, die beide Fonds während der globalen Finanzmarktkrise aufwiesen: einer Zeit, in der die Gewinne der Qualitätswachstumsunternehmen stabil waren, die Risikoaversion der Kapitalanleger jedoch extrem hoch und somit die Bewertungen extrem niedrig.

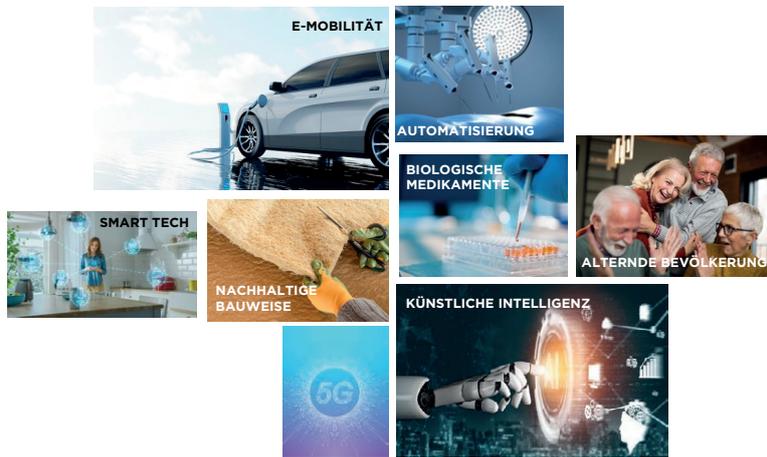
**Grafik 5: Fondsbewertungen im Verlauf: Verluste vor allem im SMID-Bereich**



Quelle: Factset/Comgest-Daten zum 31-Dez. 2023. Die Zahlen werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und Comgest übernimmt keine Verantwortung für Diskrepanzen, die zwischen den geschätzten Zukunftszahlen und den in den kommenden Monaten veröffentlichten tatsächlichen Marktdaten auftreten können.

Wir glauben, dass damit die Bewertungsnormalisierung nach der TINA-Periode vollzogen ist. Das Gewinnwachstum über die kommenden 5 Jahre von annualisiert 16% für GEO auf Fondsebene, welches wir bottom-up von den Qualitätswachstumsunternehmen im Fonds ermitteln, steht mit einem PEG-Ratio von 1,3<sup>1</sup> in einem attraktiven Verhältnis zur KGV-Bewertung von 20,9x. Für den Comgest Growth Europe Smaller Companies Fonds liegt das PEG-Ratio bei 1,5, was wir ebenfalls als eine günstige Bewertung des 5-Jahres Gewinnwachstums von 14% p.a. annehmen. Das starke Wachstumsprofil beider Fonds hat das Potenzial, die Aktienkurse vor dem Hintergrund einer Bewertungsnormalisierung nach oben zu treiben. Das niedrige PEG-Verhältnis bestätigt dies.

### GESCHÄFTSMODELLE MIT EINEM HOHEN OPERATIVEN HEBEL MACHEN DEN UNTERSCHIED



Fundamental handelt es sich bei SMID Caps oft um jüngere Unternehmen bzw. Geschäftsmodelle mit einem hohen operativen Hebel aufgrund der oft kleineren Unternehmensgröße. Exzellente Beispiele hierfür sind Unternehmen wie Alfen, einem in Europa führenden Hersteller von Ladestationen für elektrische Fahrzeuge, und Adyen, dem weltweiten Zahlungsabwickler mit privater Cloud-Infrastruktur.

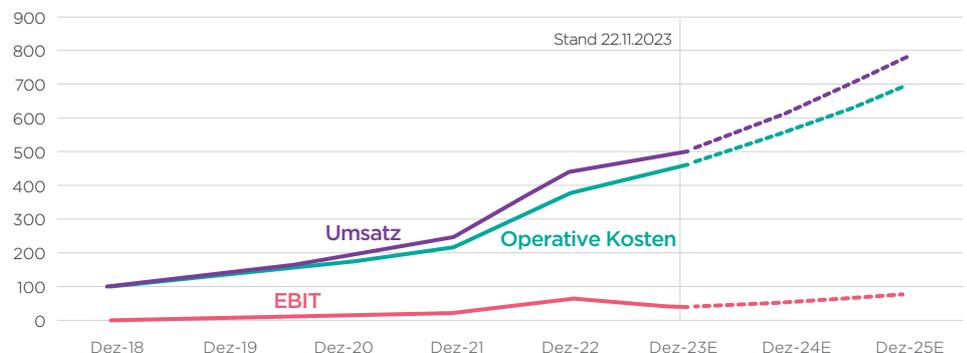
Beide Unternehmen sind profitabel und wachstumsstark. Bei beiden Unternehmen sind Umsatzerlöse und Kosten im Jahr 2023 jedoch scherenartig zusammengelaufen. Die fehlende Unternehmensgröße und der damit verbundene negative operative Hebel haben die Gewinnmargen stark beeinträchtigt.



**Grafik 6: Investmentbeispiel Alfen – Nach einer Normalisierung geht das Wachstum 2024 weiter**



**ALFEN - ENTWICKLUNG DES UNTERNEHMENS (IN EUR MIO.)**



Quelle: Comgest,/ historische Daten und Prognosen sind Marktkonsensus laut Factset per 22. Nov 2023

<sup>1</sup> PEG-Ratio definiert als KGV NTM dividiert durch das Gewinnwachstum p.a. für die kommenden 5 Jahre. Das PEG-Ratio bemisst, wieviel KGV-Punkte ein Investor für jedes Prozent Gewinnwachstum bereit ist zu zahlen.

Im Falle von Alfen waren es vor allem externe Faktoren, die das rasante Gewinnwachstum vorübergehend gebremst haben: Das Auslaufen von Subventionsprogrammen für die Elektromobilität in Europa verbunden mit dem Lagerabbau für Ladestationen für elektrische Fahrzeuge führten im Jahr 2023 zu einer negativen Revision der Gewinnwachstums-erwartungen. Diese konnte vom Wachstum der Smart Grid-Produkte nicht kompensiert werden.

Seit der Börseneinführung im Jahr 2018 hat sich der Gewinn pro Aktie des Unternehmens mehr als versechsfacht. Der Markt für Elektromobilität wird langfristig wachsen, genauso wie Smart Grid-Anwendungen, getrieben durch Investitionen in grüne Technologien. Alfen ist in beiden Märkten sehr gut positioniert. Wir sehen die Wachstumseintrübung im Jahr 2023 als eine kurzfristige Korrektur der Übernachfrage aus den Jahren 2021/22 an und haben die reduzierten Kurse für Rückkäufe im CGESC genutzt.

Im Falle von Adyen kommen interne und externe Faktoren zusammen. Das Unternehmen hat Ende 2022 eine Einstellungsoffensive in den Bereichen Forschung & Entwicklung sowie Vertrieb gestartet, um die immensen Wachstumschancen im Markt für bargargeldlosen Zahlungsverkehr zu nutzen. Preiskämpfe im US-Markt, auf die sich Adyen als Premiumanbieter nicht eingelassen hat, führten im ersten Halbjahr 2023 zu einer Dämpfung des Umsatzwachstums auf nur etwas mehr als 20% verbunden mit einer Margeneintrübung.

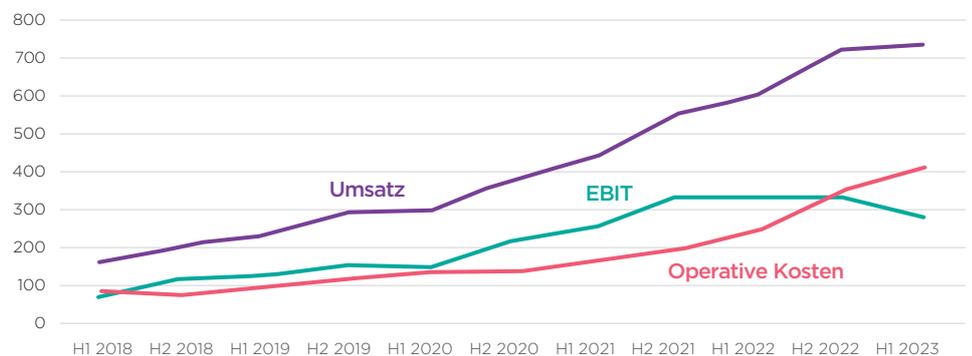
Das Unternehmen bleibt hochprofitabel und stark wachsend. Nach intensivem Research und dem Rückgang auf ein KGV von 30 haben wir bei Adyen die Position im GEO erhöht.

**adyen**



**Grafik 7: Investmentbeispiel Adyen – 2023 zeigt einen Normalisierungstrend**

**ADYEN – ENTWICKLUNG DES UNTERNEHMENS (IN EUR MIO.)**



Quelle: Comgest / Factset Fotos: Unternehmenswebseite

Beide Aktien zeigen auf, dass wir in der Schwäche vieler Titel im SMID-Bereich durchaus Chancen für die Zukunft sehen.

Normalisierte Bewertungen und Wachstumserwartungen verbunden mit guten Produkten und stark wachsenden Endmärkten sind die Regel bei den europäischen SMID-Qualitätsaktien im GEO sowie CGESC. Das sah am Jahresende 2021 anders aus, als Bewertungen und Wachstumserwartungen durch die Covid-Disruption überhöht waren.

Der negative operative Hebel einiger SMID Cap-Qualitätsaktien hat dem Gewinnwachstum im Jahr 2023 stark zugesetzt. Die dynamische organische Umsatzsteigerungen von circa 10% wurde in beiden Fonds durch die negative Veränderung der EBIT-Margen einiger Unternehmen stark konterkariert. Hierzu haben neben den bereits erwähnten Alfen und Adyen v. a. folgende Unternehmen beigetragen: MIPS, Stratec SE, VAT Group, DSV, BioNTech, Bakkafrøst, New Work sowie Sartorius Stedim.

## 2024 STARTET OPTIMISTISCH

Die allerersten Einblicke, die uns SMID-Qualitätswachstumsunternehmen ins Jahr 2024 gewähren, schüren unseren Optimismus. Carl Zeiss Meditec etwa, der Marktführer für Medizintechnik zur Behandlung von Grauem Star hat unter einer knapp 60-prozentigen KGV-Rückgang seit Jahresende 2021 bis Anfang November 2023 gelitten. Im Dezember hat das Unternehmen mit seiner Guidance für das Jahr 2024 wieder positiv überrascht. Wir hatten die Position im November 2023 im CGESC erhöht.

Die Bewertung lag mit einem KGV von 25x Ende November 2023 am unteren Ende der langjährigen Bewertungsspanne für Carl Zeiss Meditec. Das Unternehmen hat seine Gewinne über die vergangenen zwei Jahrzehnte regelmäßig und annualisiert um 13% p. a. gesteigert. Carl Zeiss Meditec ist ein gutes Beispiel für die Skepsis gegenüber SMID-Qualitätsunternehmen, die nach der Bewertungskorrektur allmählich dem Optimismus weicht.

## „CASH IS KING“: HERAUSRAGENDE INNENFINANZIERUNGSKRAFT BRINGT STABILITÄT

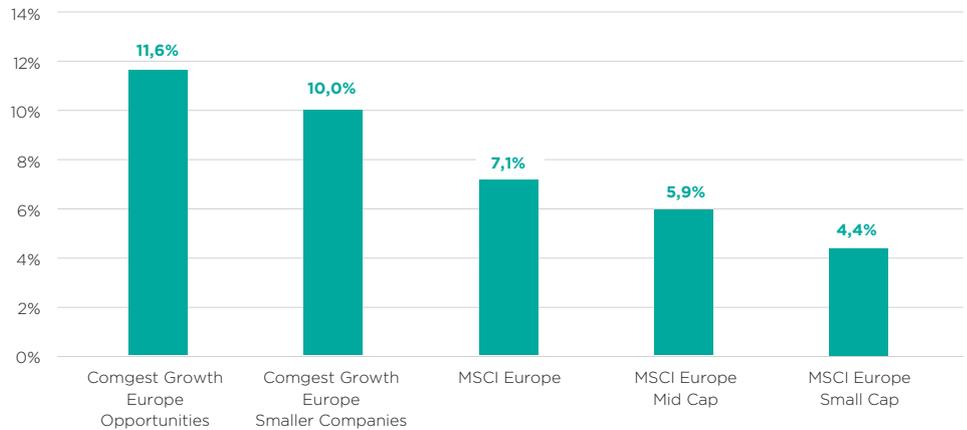
Die Qualitätswachstumsunternehmen in unseren Portfolios sind unserer Meinung nach insbesondere auch für eine konjunkturelle Schwäche gewappnet. Denn sie zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie unternehmensspezifische Wachstumstreiber aufweisen und weniger von der Konjunktur abhängen als zyklische Titel. Ihre starke Innenfinanzierungskraft macht die Wachstumsfinanzierung der Unternehmen im GEO sowie CGESC darüber hinaus weitestgehend unabhängig vom Kapitalmarkt, was in Zeiten hoher Kapitalkosten ein großer Vorteil gegenüber Konkurrenten ist.

Die Free Cash-Flow Marge, d. h. der freie Cash-Flow als Prozent vom Umsatz, liegt bei beiden Fonds auf einem Vielfachen gegenüber den Vergleichsindizes. Die Wachstumsfinanzierung und Dividendenzahlungen unserer Qualitätsunternehmen sind somit durchfinanziert, unabhängig von der Entwicklung der Kapitalkosten.



Quelle: Ärzteblatt.de

**Grafik 8: Herausragende Innenfinanzierungskraft  
(Free Cash Flow\* in % vom Umsatz)**



Quelle: Quelle: Comgest, Factset per 31/10/2023

\*Die Free Cash Flow Marge ist definiert als Free Cash Flow geteilt durch den Umsatz.

## FAZIT

Europäische SMID Cap-Aktien sind relativ zu Large Cap-Unternehmen so günstig wie seit zwei Jahrzehnten nicht mehr. Die Risikoaversion bleibt hoch, jedoch hat die kräftige Erholung vieler SMID Cap-Unternehmen seit Anfang November 2023 gezeigt, dass sich das Blatt schnell wenden kann. Sie sollten von einer Normalisierung der Nachfrage sowie der Bewertungen über die vergangenen zwei Jahre profitieren. Das hat uns dazu bewogen, einige SMID Cap-Qualitätsunternehmen in der Schwäche zu kaufen beziehungsweise Positionen zu erhöhen. Wohlwissend, dass wir bei Comgest sehr selektive und kritische Investoren sind, kann unsere Portfoliokonstruktion somit als ein Indiz für die aktuelle Attraktivität europäischer SMID Cap-Qualitätsaktien interpretiert werden. Die langfristige Attraktivität von SMID Cap-Aktien im Vergleich zu Large Cap-Aktien steht aufgrund des bekannten, Small Size Effects' für uns somit außer Frage:

Dem KGV des Comgest Growth Europe Opportunities von aktuell 23,5x (nächste 12 Monate; „NTM“) steht einem KGV von 12,4x des MSCI Europe gegenüber. Jedoch ist das prognostizierte Gewinnwachstum von +20,2% dem Index (+4,2%) weit voraus. Ähnliches gilt für den Comgest Growth Europe Smaller Companies: KGV von 23,3x versus MSCI Mid Cap KGV von 13,4x. Auch hier liegt das vorhergesagte Gewinnwachstum bei 19,8% (nächste 12 Monate) – gegenüber +9,7% für den Vergleichsindex.

Anfang 2024 spricht unserer Einschätzung nach also vieles für ein gutes SMID Cap-Jahr.

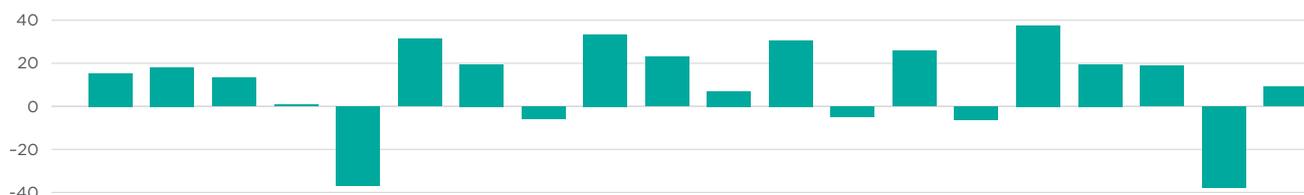
**Grafik 9: Netto-Performance verschiedener MSCI Europe Indizes**


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Performance.

Quelle: FactSet/Comgest. Daten in EUR per 31-Dez-2023. Der Index wird nur zu Vergleichszwecken herangezogen und der Fonds versucht nicht, den Index nachzubilden.

**Grafik 10: Comgest Growth Europe Smaller Companies EUR Acc**
**WERTENTWICKLUNG (NACH ABZUG VON GEBÜHREN)**

Jahresperformance (%)



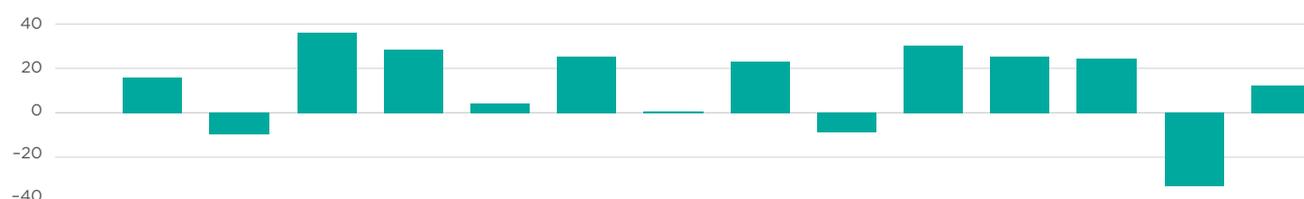
%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Fonds</b>	<b>15,7</b>	<b>18,5</b>	<b>13,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-37,0</b>	<b>31,9</b>	<b>19,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>33,9</b>	<b>23,5</b>	<b>7,4</b>	<b>31,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>26,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>38,3</b>	<b>19,8</b>	<b>19,3</b>	<b>-38,1</b>	<b>9,3</b>
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.

**Grafik 11: Comgest Growth Europe Opportunities EUR ACC**
**WERTENTWICKLUNG (NACH ABZUG VON GEBÜHREN)**

Jahresperformance (%)

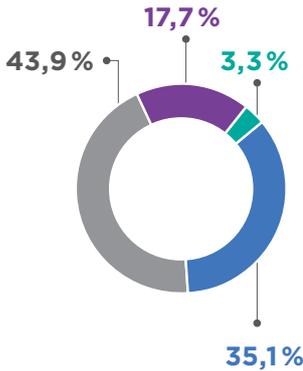
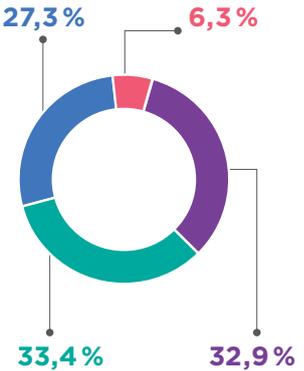


%	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Fonds</b>	<b>15,6</b>	<b>-9,1</b>	<b>35,4</b>	<b>27,9</b>	<b>4,5</b>	<b>25,0</b>	<b>0,8</b>	<b>22,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>29,9</b>	<b>25,3</b>	<b>24,1</b>	<b>-32,3</b>	<b>12,3</b>
Index	11,1	-8,1	17,3	19,8	6,8	8,2	2,6	10,2	-10,6	26,0	-3,3	25,1	-9,5	15,8
+/- Index	4,5	-1,0	18,1	8,1	-2,4	16,8	-1,8	12,7	2,5	3,9	28,7	-1,1	-22,8	-3,5

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 - 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.

Grafik 10: Die Fondsprofile im Vergleich

	Comgest Growth Europe Opportunities EUR Acc	Comgest Growth Europe Smaller Companies EUR Acc
Auflagedatum	07/08/2009	17/05/2000
Anzahl an Portfoliotiteln	33	34
Volatilität (3J)	20,6%	20,4%
Max. Drawdown während COVID <sup>1</sup>	-34,2%	-32,1%
Operative Marge (in den nächsten 12 Monaten) <sup>2</sup>	16,5%	14,8%
<b>EPS 5 Jahre durchschnittliche jährliche Wachstumsrate<sup>3</sup></b>	<b>16 %</b>	<b>14 %</b>
Durchschnittliche gewichtete Marktkapitalisierung (Mrd. EUR)	66	7
Marktkapitalisierung (EUR, %)		

**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf zukünftige Erträge zu.**

Quellen: Comgest / FactSet Finanzdaten und Analysen. Daten in EUR zum 31-Dez-2023.

(1) Daten zwischen 01-Jan-2020 und 31-Dez-2021. (2) Operative Marge NTM = EBIT-Marge NTM. (3) EPS 5YR ist eine Schätzung von Comgest und kann von anderen hierin enthaltenen Schätzungen abweichen, die auf dem Factset-Konsens beruhen. 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. Der Portfoliopreis stellt die nach Marktkapitalisierung gewichtete Entwicklung dieser Aktien dar und spiegelt nicht die tatsächliche Wertentwicklung des Portfolios wider, wie sie durch die NAV-to-NAV-Variation gemessen wird. Die EPS-Konsensschätzungen stammen von FactSet. Die Konsensschätzungen stimmen möglicherweise nicht mit den internen Schätzungen von Comgest überein, und die Anleger sollten sich bewusst sein, dass diese Zahlen nur zu Informationszwecken bereitgestellt werden. Comgest übernimmt keine Verantwortung für Diskrepanzen, die zwischen den geschätzten Zahlen und den in den kommenden Monaten veröffentlichten Marktdaten auftreten können.


**Wolfgang Fickus, CFA**  
 Produktspezialist

Wolfgang Fickus absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre (Diplom-Kaufmann) an der Universität in Köln und studierte an der London Business School. Er besitzt einen CEMS Master in internationalem Management und ist Chartered Financial Analyst (CFA®). Wolfgang Fickus begann seine Karriere 1995 bei Paribas Asset Management in Paris im Fondsmanagement für europäische Aktien und wechselte im Jahr 2000 zur WestLB. Dort analysierte er deutsche und europäische Aktien aus dem Technologiesektor, bevor er ab 2005 das Mid- und Small Cap-Research leitete. Im September 2012 kam Wolfgang Fickus zu Comgest, wo er als Produktspezialist tätig ist.

## ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- 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.
- Schwellenländer können volatiler und weniger liquide sein als entwickeltere Märkte und daher größere Risiken bergen.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

## WICHTIGE INFORMATIONEN

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf den 31. Dezember 2022.

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

### 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 „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Diese Marketingmitteilung 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.

### 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.

### Verkaufsunterlagen

Vor einer Anlageentscheidung sollten Anleger den aktuellen Fondsprospekt und das Basisinformationsblatt lesen, die auf der Website <https://www.comgest.com> erhältlich sind. Comgest kann beschließen, den Vertrieb der in diesem Dokument genannten Publikumsfonds und/oder Anteilsklassen 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.

MSCI-Daten dürfen nur für Ihren internen Gebrauch verwendet, nicht reproduziert oder in irgendeiner Form neu verbreitet und nicht als Grundlage für eine Komponente von Finanzinstrumenten oder Produkten oder Indizes verwendet werden. Keine der MSCI-Informationen stellt eine Anlageberatung oder eine Empfehlung dar, eine Anlageentscheidung zu treffen (oder zu unterlassen) und darf nicht als solche herangezogen werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Hinweis oder Garantie für zukünftige Performance-Analysen, -Prognosen oder -Vorhersagen verstanden werden. Die Informationen von MSCI werden in der Annahme ihrer Richtigkeit bereitgestellt, und der Nutzer dieser Informationen trägt das volle Risiko, das mit der Nutzung dieser Informationen verbunden ist.

Die MSCI Daten sind ausschließlich für den internen Gebrauch und dürfen nicht weitergegeben oder als Grundlage für (oder in Zusammenhang mit der Erstellung und dem Angebot) die Erstellung oder das Angebot anderer Wertpapiere oder Finanzprodukte oder Indizes herangezogen werden. Weder MSCI noch andere Drittparteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen bezüglich der Daten (oder der sich aus ihrer Nutzung ergebenden Ergebnisse) ab. Insbesondere übernehmen die Parteien keinerlei Gewähr für die Eigenständigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit, allgemeine Gebrauchstauglichkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck der Daten. Ohne Einschränkung der vorstehenden Bestimmungen haften MSCI, mit MSCI verbundene Unternehmen und Drittparteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten

beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, unter keinen Umständen für unmittelbare, mittelbare, besondere, Folge oder jede andere Art von Schäden (einschließlich entgangener Gewinne) sowie Schadenersatz, selbst wenn sie auf die Möglichkeit derartiger Schäden hingewiesen wurden.

S&P Dow Jones Indices LLC („SPDJI“). S&P ist eine eingetragene Marke von S&P Global („S&P“); Dow Jones ist eine eingetragene Marke von Dow Jones Trademark Holdings LLC („Dow Jones“). Diese Marken wurden für die Nutzung durch SPDJI lizenziert und für bestimmte Zwecke von Comgest unterlizenziiert. Der Comgest Fonds wird nicht von SPDJI, Dow Jones und S&P, ihren jeweiligen verbundenen Unternehmen gesponsert, verkauft oder beworben, und keine dieser Parteien gibt eine Zusicherung bezüglich der Zweckmäßigkeit einer Anlage in den Fonds ab und übernimmt eine Haftung für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen des Index.

Der TOPIX Index Value und die TOPIX Marken unterliegen Eigentumsrechten der JPX Market Innovation & Research, Inc. oder der verbundenen Unternehmen von JPX Market Innovation & Research, Inc. (nachfolgend zusammen bezeichnet als „JPX“) und JPX besitzt alle Rechte und das Know-how in Bezug auf den TOPIX wie Berechnung, Veröffentlichung und Verwendung des TOPIX Index Value sowie in Bezug auf die TOPIX Marken.

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.

### Angaben zum Rechtsrahmen der Gesellschaft

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

[comgest.com](https://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