



US-AKTIEN

DAS JAHR DER EFFIZIENZ

August 2023



TELOS GmbH

US-AKTIEN DAS JAHR DER EFFIZIENZ



Christophe Nagy
Analyst / Portfoliomanager



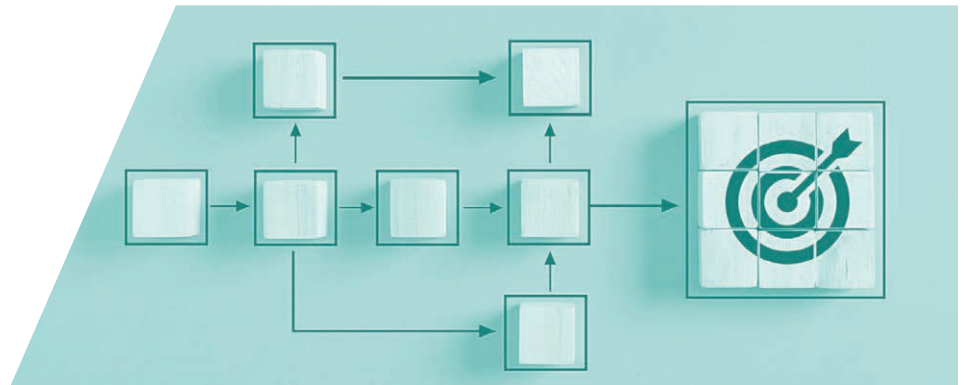
Louis Citroën
Analyst / Portfoliomanager



Justin Streeter
Analyst / Portfoliomanager



Rémi Adam
Analyst / Portfoliomanager



Aufgrund der andauernden Belastungen der US-Wirtschaft sahen sich viele Unternehmen zuletzt gezwungen, ihre Prozesse noch stärker zu optimieren. Für "Problemlösungsdienstleister" ergaben sich hiermit zahlreiche Möglichkeiten.

Die letzten drei Jahre waren schlichtweg außergewöhnlich.

Wir haben eine globale Pandemie, eine riesige Welle von Konjunkturprogrammen, einen Krieg auf europäischem Boden und eine plötzliche Straffung der Geldpolitik erlebt. Infolgedessen war das wirtschaftliche Umfeld gezwungen, sich weiterzuentwickeln: Die Kapitalkosten stiegen, ein hartnäckig angespannter Arbeitsmarkt trieb die Kosten in die Höhe und die Sorge um die Verfügbarkeit endlicher Ressourcen nahm zu.

Geprägt durch dieses Umfeld müssen Unternehmen nun ihre entsprechenden Prozesse anpassen, um mit weniger Ressourcen mehr zu erreichen. Mittels tiefer Einblicke in unsere Portfoliounternehmen haben wir festgestellt, dass viele Managementteams das Jahr 2023 als das "Jahr der Effizienz" bezeichnen, und das spiegelt sehr gut die Veränderungen wider, die wir auf dem Markt beobachten. Hierzu zählen beispielsweise ein erneuter Schub in Richtung Digitalisierung, Outsourcing von Spezialdienstleistungen und verstärkte Kostensenkungen.

Wir betrachten dies als Teil eines strukturellen Wandels der Wirtschaft, den wir auch in unserem Portfolio abbilden: Denn fast die Hälfte unseres Portfolios beinhaltet mittlerweile Unternehmen mit Dienstleistungsangeboten, die aktuelle Kundenbedürfnisse stillen.

Der Softwareanbieter Oracle zum Beispiel ist seit vielen Jahren eine unserer größten Positionen und gehört bereits seit seiner Gründung zu unserem Portfolio. Oracle wurde nur zwei Jahre nach Microsoft gegründet und hat sich mittlerweile zum führenden Anbieter von Datenbanksoftware und -technologie entwickelt. Und genau dies ist ein fester und wichtiger Bestandteil der Infrastruktur für Kunden mit langfristigen Verträgen. Darüber hinaus hat das Unternehmen sein Angebot beständig um neue Facetten erweitert und ist zu einem der weltweit größten Anbieter von Cloud Enterprise Resource Planning, also Steuerungstools für die

täglichen Geschäftsprozesse, geworden. Unserer Meinung nach handelt es sich hier um ein Unternehmen, das über ein solides Fundament verfügt. Es betreibt ein äußerst zukunftsfähiges und gewinnbringendes Geschäftsmodell, welches sein Wachstum beschleunigt, um den Anforderungen der Kunden in diesem neuen Umfeld gerecht zu werden.

Ein weiteres Beispiel ist GXO Logistics, ein US-amerikanisches Small-Cap-Unternehmen, das Lagerhäuser für eine breite Palette von Blue-Chip-Kunden wie Amazon, Nike und Boeing verwaltet. Das Lieferketten-Management war während der Covid-19-Pandemie eines der wichtigsten Unterscheidungsmerkmale für Unternehmen, wobei Engpässe in China und anderen Produktions-Hotspots als erhebliche Herausforderungen angesehen wurden. Infolgedessen ist die Option der Lagerhaltung für Managementteams in aller Welt immer wichtiger geworden. Die Ausweitung der Lagerhaltung und der Lieferketten von Unternehmen kann jedoch komplex sein und erfordert Investitionen und Fachwissen in Bereichen wie der Automatisierung. Diese Komplexität treibt den Trend zum Outsourcing voran, und genau hier konnte GXO als führendes reines Kontraktlogistikunternehmen florieren. Neben dem Dienstleistungsangebot gefällt uns dieses Unternehmen besonders gut, da es über langfristige Verträge, Inflationsschutz und Mindestmengengarantien verfügt, was uns als Investoren ein hohes Maß an Transparenz bietet.

DEN SWEET SPOT FINDEN

Nun haben wir den Blick auf zwei Beispiele für die Art von Unternehmen gelegt, die unsere Kriterien für die Aufnahme in unser Portfolio erfüllen. Doch entscheidend für die Integrität und die Auswahl des Portfolios ist ebenso der Anlageprozess an sich.

Wachstum ist natürlich ein gutes Argument für eine Investition, aber nicht jedes Wachstum ist gleich.

Als langfristige Qualitätswachstumsinvestoren haben wir gelernt, zwischen den verschiedenen Phasen des Wachstumszyklus und Reifegrads eines Unternehmens zu unterscheiden. Durch diesen Prozess haben wir, unserer Meinung nach, den fruchtbarsten Punkt („Sweet Spot“) in der Reifephase eines Unternehmens für Investitionen identifiziert, der zwischen der anfänglichen Wachstumsphase und dem Rückgang des Wachstums liegt. Wir bezeichnen dies als den Zeitraum des „stetigen und nachhaltigen Wachstums“.

Wir kategorisieren die frühen Phasen der S-Kurve des Qualitätswachstums in „Konzept“, „Shooting Stars“ und „Hyperwachstum“ – im Wesentlichen die frühesten Phasen der Unternehmensentwicklung, in denen die Chance auf exponentielles Wachstum am größten ist. Obwohl wir die Attraktivität von Investitionen in dieser Phase des Zyklus erkennen, halten wir uns in der Regel von diesen Unternehmen fern, da sie neben den typischerweise hohen Bewertungen nicht über die nötige Transparenz bei den Schlüsselkennzahlen verfügen. Ein gutes Beispiel hierfür ist Peloton, das den Markt während der Pandemie deutlich übertraf, seitdem aber deutlich unter den Marktdurchschnitt gefallen ist. Dieses Beispiel verdeutlicht das Risiko von Investitionen in der frühen Phase des Wachstumszyklus, in der es schwieriger ist, die Fundamentaldaten eines Unternehmens einzuschätzen, und warum wir uns in der Regel auf das reifere Ende des Spektrums konzentrieren.

Wir ziehen es vor, in Unternehmen zu investieren, die sich in ihrer Blütezeit befinden, von denen wir glauben, dass sie eine nachhaltige Rendite erwirtschaften können, und wollen diese auch langfristig halten. Unsere Anlagestrategie zielt also auf stetiges und nachhaltiges Wachstum ab.

In diesem Bereich suchen wir in der Regel Unternehmen, die über robuste Geschäftsmodelle verfügen und eine gute Sichtbarkeit von Erträgen, Umsätzen und anderen wichtigen Kennzahlen bieten können. Wir sind uns auch bewusst, dass sich in der unternehmerischen Reifephase die Diskrepanz bei den Bewertungen der Frühphase wahrscheinlich gelegt hat und die Unternehmen näher an ihrem inneren Wert gehandelt werden.

Dennoch machen wir auch einige Ausnahmen von dieser Anlagephilosophie. Dazu gehören in der Regel Unternehmen, die sich in der Sättigungsphase ihres Zyklus zu befinden scheinen, die ihr Angebot weiterentwickelt oder sich in andere Bereiche verzweigt haben könnten. Aber im Allgemeinen suchen wir nach Qualitätsunternehmen, die sich auf dem Markt bereits etabliert haben.

EINE EINZIGARTIGE GELEGENHEIT FÜR WACHSTUM

Die USA sind für ihre unternehmerische Kultur und Innovationskraft bekannt und bieten auch weiterhin gute Wachstumschancen. Das erwartete Gewinnwachstum über die nächsten 12 Monate in den USA (S&P 500) war in den letzten 15 Jahren im Durchschnitt 1,6 % höher als in Europa (STOXX 600)¹.

Die Ereignisse der letzten drei Jahre haben die Art und Weise, wie Unternehmen arbeiten, neu gestaltet und den Optimierungsbedarf deutlich gemacht. Angesichts der allgemein steigenden Kosten können es sich die Unternehmen nicht leisten, ihre Prozesse nicht zu verschlanken. Somit war der Bedarf an lösungsorientierten Dienstleistungen noch nie so groß wie heute.

Wir sehen dies als eine wichtige Phase in der Entwicklung des US-Marktes und sind von der Positionierung unseres Portfolios überzeugt, da wir weiterhin in die Unternehmen investieren, die unserer Meinung nach am besten geeignet sind, diese Herausforderungen zu meistern.

Christophe Nagy trat 2009 als Analyst und Portfoliomanager mit Schwerpunkt US-Aktien bei Comgest ein. Zudem ist er Mitglied im Investment Committee. Als Co-Leiter der US-Aktienstrategie kommt ihm eine entscheidende Rolle beim Aufbau des US-Aktienteams und der Ausrichtung der Research-Aktivitäten zu. Vor Comgest war er ab 1991 bei Mercer Consulting tätig. 1998 wechselte er mit Zuständigkeit für globale Wachstumsportfolios zu Carmignac Gestion, und 2002 übernahm er bei Edmond de Rothschild Asset Management die Aufgabe eines Senior Portfoliomanagers. Christophe Nagy hat einen Masterabschluss der Ingenieurwissenschaften der Ecole des Mines in St-Etienne, Frankreich und erhielt 1991 einen MBA der INSEAD Graduate Business School bei Paris.

Louis Citroën kam 2019 zu Comgest und ist als Analyst und Portfoliomanager spezialisiert auf US-Aktien. Er ist für die US-Aktienstrategie mitverantwortlich und trägt maßgeblich zur Ideenfindung bei, indem er US-Unternehmen in unterschiedlichsten Sektoren untersucht. Bevor er zu Comgest kam, arbeitete Louis Citroën fünf Jahre lang bei Arete Research in London als Aktienanalyst für den Telekommunikations- und Mediensektor. Davor arbeitete er ab 2011 als Small Cap-Aktienanalyst bei Financière de l'Echiquier. Er begann seine Karriere 2009 als Unternehmensberater bei Oliver Wyman in Paris. Er hat einen Master in Management an der ESCP Business School (Frankreich, Großbritannien, Deutschland) und ist CFA® Charterholder.

Justin Streeter kam 2015 zu Comgest und ist als Analyst und Portfoliomanager spezialisiert auf US-Aktien. Er ist für die US-Aktienstrategie mitverantwortlich und trägt maßgeblich zur Ideenfindung bei, indem er US-Unternehmen in unterschiedlichsten Sektoren untersucht. Zuvor arbeitete er 2013 bei J.P. Morgan in San Francisco als M&A Healthcare Analyst und davor in ähnlicher Funktion in der Londoner Niederlassung von J.P. Morgan. Justin Streeter begann seine Karriere bei Macquarie Capital Partners (London) und Société Générale (Paris). Justin schloss sein Studium an der Emlyon Business School (Frankreich) mit einem Master in Management und Corporate Finance ab. Er ist außerdem CFA®-Charterholder.

Rémi Adam kam 2019 zu Comgest und ist als Analyst und Portfoliomanager spezialisiert auf US-Aktien. Er begann seine Karriere 2014 als globaler Aktienanalyst bei Amundi in London. Anschließend zog er nach Paris und Frankfurt, wo er drei Jahre als Aktienanalyst für Medien- und Telekommunikationswerte bei Oddo Securities tätig war. Rémi Adam hat einen Master-Abschluss in Risikomanagement & Finanzwesen von der EDHEC Business School und ist CFA® Charterholder.

¹ Quelle: Factset/Bloomberg, Juni 2008 bis Juni 2023.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts.
- Der Wert aller Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen.
- Das Portfolio investiert in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und kann daher mit höheren Risiken verbunden.
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert Ihrer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt („PRIIPs KID“) und den Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite comgest.com in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb des Fonds 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 im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

Keine Anlageberatung

Dieses Material 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. Die in diesem Material enthaltenen Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Keine Anlageempfehlung

Dieses Dokument enthält Verweise auf bestimmte Unternehmen, die die Anlageexperten von Comgest während ihrer jüngsten Reise(n) nach China besucht haben. Die Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die hier erwähnten Unternehmen sind möglicherweise zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation noch nicht im Bestand und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eines der erörterten Unternehmen 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 an; 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 „Finanzanalysen“ und werden gemäß MIFID II als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Diese 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.

Hinweis 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 vorbehalten

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Mitteilung dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Diese Mitteilung 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 verwendet werden.

Haftungsausschluss

Bestimmte hierin enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die Comgest für verlässlich hält, deren Richtigkeit aber nicht garantiert wird. Comgest haftet nicht für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit dieser Informationen.

Angaben zu Marken und Indizes

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

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 Verwendung durch SPDJI lizenziert und für bestimmte Zwecke von Comgest unterlizenziiert. Der Fonds von Comgest wird nicht von SPDJI, Dow Jones und S&P oder ihren jeweiligen verbundenen Unternehmen gesponsert, unterstützt, verkauft oder beworben, und keine dieser Parteien gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Ratsamkeit einer Anlage in den Fonds ab, noch haften sie für etwaige Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen des Index.

Die STOXX-Indizes sind geistiges Eigentum (einschließlich eingetragener Marken) von STOXX Limited, Zug, Schweiz („STOXX“), der Gruppe Deutsche Börse oder deren Lizenzgebern. STOXX war in keiner Weise an der Erstellung der Comgest-Produkte beteiligt. Comgest-Produkte werden von STOXX, der Gruppe Deutsche Börse oder deren Lizenzgebern, Research-Partnern oder Datenlieferanten weder gesponsert noch gefördert, vertrieben oder in sonstiger Weise unterstützt. STOXX, die Gruppe Deutsche Börse und ihre Lizenzgeber, Forschungspartner oder Datenlieferanten geben keine Garantie und schließen jegliche Haftung (ob bei Fahrlässigkeit oder anderweitig) aus – einschließlich und ohne Einschränkung für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen bestimmten Zweck – in Bezug auf Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen in den in den Comgest-Produkten enthaltenen Daten.

Angaben zu Comgest

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.



AMSTERDAM	HONGKONG	SYDNEY
BOSTON	LONDON	TOKIO
BRÜSSEL	MAILAND	WIEN
DUBLIN	PARIS	
DÜSSELDORF	SINGAPUR	

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.com

info.de@comgest.com

**THORBEN POLLITARAS, MBA**
GESCHÄFTSFÜHRER COMGEST
DEUTSCHLAND GMBHTelefon: **+49 211 44 03 87-22**E-Mail: **TPOLLITARAS@COMGEST.COM****ANDREAS FRANZ**
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLANDTelefon: **+49 211 44 03 87-21**E-Mail: **AFRANZ@COMGEST.COM****TORSTEN HONIGS**
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLANDTelefon: **+49 211 44 03 87-25**E-Mail: **THONIGS@COMGEST.COM****MAXIMILIAN NEUPERT, CFA®**
INVESTOR RELATIONS MANAGER
DEUTSCHLANDTelefon: **+49 211 44 03 87-26**E-Mail: **MNEUPERT@COMGEST.COM****GERALD PISTRACHER, MBA**
LEITER INVESTOR RELATIONS
ÖSTERREICHTelefon: **+43 1 928 05 97**E-Mail: **GPISTRACHER@COMGEST.COM****SILKE MASUDA**
TEAMLEADER
MARKETING & INVESTOR SERVICESTelefon: **+49 211 44 03 87-12**E-Mail: **SMASUDA@COMGEST.COM****VERENA DAUSTER**
MARKETING & INVESTOR SERVICESTelefon: **+49 211 44 03 87-13**E-Mail: **VDAUSTER@COMGEST.COM****ANGELA DICKEL-MAKHOUL**
MARKETING & INVESTOR SERVICESTelefon: **+49 211 44 03 87-10**E-Mail: **ADICKELMAKHOUL@COMGEST.COM****LINH PHAM**
MARKETING & INVESTOR SERVICESTelefon: **+49 211 44 03 87-24**E-Mail: **LPHAM@COMGEST.COM**