

Threadneedle European Select

Rückblick auf das Jahr 2022 und Ausblick 2023

Marktübersicht

Die makroökonomische Stimmung war im abgelaufenen Anlagejahr die wichtigste Triebfeder für die Aktienmärkte. Die Kursbewegungen haben sich bis zu einem gewissen Grad von den Fundamentaldaten entfernt, da der Markt die wahrgenommenen Auswirkungen der hohen Inflation (bedingt durch gestiegene Energiepreise), der Krise bei den Lebenshaltungskosten und des Ukraine-Konflikts sowie der steigenden Zinssätze und des Rezessionsspektrums abwog. Diese Art von stimmungsgetriebenen Markt, insbesondere der **Stilrotation von Growth (Wachstum) zu Value** stellte angesichts unserer Ausrichtung auf Qualitätswachstum eine Herausforderung für den Fonds dar.

Im weiteren Jahresverlauf schwächten sich die Markttrends ab – die Präferenz für wertorientierte Aktien, angeführt vom Energiesektor, war weniger ausgeprägt. Im Energiebereich sanken die Öl- und Gaspreise von ihren Höchstständen. Zum Jahresende, insbesondere seit dem vierten Quartal 2022 haben die Aktienmärkte die Inflationsdaten, den stärker als erwartet ausgefallenen Rückgang in Europa, positiv aufgenommen.

Wichtig ist, dass sich die Fundamentaldaten vieler unserer Portfoliobestände, die am stärksten abgestoßen wurden, nicht verändert haben. Die **Anlagechancen für diese Unternehmen sind nach wie vor intakt**, aber der Markt hat Gewinne mitgenommen und zugunsten eines tieferen Value- und Energieengagements verkauft. Infolgedessen wurden mehrere unserer hoch überzeugenden Beteiligungen in Mitleidenschaft gezogen, obwohl sich ihre Geschäftsqualität nicht verändert hat. Auch wenn sich unser Fonds eindeutig mit Gegenwind konfrontiert sah, bleiben wir von unserem Ansatz überzeugt und glauben, dass sich die **Konzentration auf die Fundamentaldaten** wieder durchsetzen wird.

Wir sind der Meinung, dass sich das Bild aufhellt. Zum einen könnten sich die Auswirkungen der Zinserhöhungen als eine einmalige Korrektur der Bewertungsniveaus erweisen, die zum großen Teil bereits stattgefunden hat. Das hat es schon einmal gegeben, auch wenn die Zyklen nie identisch sind und sich die Geschichte nie perfekt wiederholt. **Langfristig folgen die Bewertungsniveaus den Unternehmensgewinnen, und Wachstumswerte wachsen per Definition schneller** - sie haben nur gelitten, weil der Wert, der diesen wachsenden Erträgen beigemessen wird, einen Dämpfer erhalten hat. Ein anderer Grund für Optimismus, zumindest im relativen Sinne, ist der, dass Wachstumsmodelle mit nachhaltigeren Erträgen und einer geringeren Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus sich in einer Phase der Rezession wahrscheinlich besser behaupten, und ihre Erträge könnten daher höher bewertet sein. Die **Aussichten für Wachstumsaktien** könnten also wieder attraktiver werden.

Unser Ansatz - ein Fokus auf Qualität

Wir bevorzugen „**Quality**“ und „**Growth**“ – zwei Stilrichtungen, die nach vielen Jahren einer starken langfristigen Outperformance im ersten Halbjahr 2022 unterdurchschnittlich abgeschnitten haben. Wir bevorzugen diese beiden Anlagestile deshalb, weil sich durch sie das aktienspezifische Risiko wirksam reduzieren lässt und gleichzeitig langfristige Renditen erzielt werden können.

Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen und einzigartigen Produkten oder Dienstleistungen können **Preissetzungsmacht** erlangen und ihren Marktanteil profitabel vergrößern, während andere Wettbewerber Probleme haben. Marken, patentierte Technologien, Kostenvorteile und Eintrittsbarrieren sind alle ein Teil davon – und um uns hier ein Bild zu machen, nutzen wir

bewährte Methoden wie das **Fünf-Kräfte-Modell nach Porter** und Analysen zur **Identifizierung nachhaltiger Wettbewerbsvorteile** („Economic Moats“).

Die Umschichtung in Value-Aktien im letzten Jahr war nicht sehr hilfreich für unseren Fonds, doch muss diese Entwicklung nicht unbedingt von Dauer sein. Mit Blick auf die gestiegene Inflation sind Unternehmen mit Preissetzungsmacht in der günstigen Lage, höhere Kosten an ihre Kunden weitergeben zu können. Zyklischere Unternehmen, die in wettbewerbsintensiveren Märkten operieren, werden es dagegen schwerer haben. Unsere Analysen zur Qualität und zur Stärke eines Geschäftsmodells sollten uns helfen, diese Marktgegebenheiten zum Vorteil unserer Anleger zu meistern.

Wertentwicklung

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Ergebnisse schließen.

Stand 31. Dezember 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Threadneedle (Lux) European Select	-21.1%	27.6%	10.9%	35.9%	-10.6%	15.9%	-2.9%	18.1%	12.3%
FTSE World Europe ex UK	-12.0%	25.2%	2.8%	27.6%	-10.5%	13.0%	3.3%	10.9%	7.4%
Outperformance¹	-10.3%	+2.0%	+7.8%	+6.5%	-0.1%	+2.5%	-6.0%	+6.5%	+4.6%

Quelle Morningstar UK Limited © 2022, Stand 31.12.22. Basierend auf dem NIW und unter der Annahme, dass die Erträge reinvestiert werden, einschließlich laufender Kosten, ohne Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge. Die Indexrenditen beinhalten Veräußerungsgewinne und gehen von der Wiederanlage etwaiger Erträge aus. Der Index enthält keine Gebühren oder Kosten und Sie können nicht direkt in den Index investieren. (1) Die Outperformance wird auf geometrischer Basis dargestellt. Ausführliche Informationen zu Änderungen am Fonds finden Sie in der PDF-Datei „Signifikante Ereignisse – Threadneedle (Lux) Funds“ unter www.columbiathreadneedle.com/en/changes

Das Portfolio unseres Fonds ist in den Bereichen **Industrie, Konsumgüter und Technologie** übergewichtet, wo viele Geschäftsmodelle nachhaltige Renditen erwirtschaften. Dies führte im Jahresverlauf 2022 zu schwächeren absoluten und relativen Renditen. Energie- und konventionelle Banken erholten sich, obwohl letztere nach der Ukraine-Invasion aufgrund direkter und indirekter Engagements in Russland einen Rückschlag erlitten.

Die Underperformance in 2022 unseres Fonds war fast ausschließlich auf die Stilrotation zurückzuführen – geografische und sektorale Allokationen hatten insgesamt nur geringe Auswirkungen. Die Aktienauswahl führte – wie immer bei unserem Fonds – zu einer Konzentration auf qualitativ hochwertigere und höher bewertete Titel im Vergleich zum FTSE World Europe ex UK Index. Längerfristig dürfte sich dieser Trend wieder umkehren, da die langfristige Aktienmarktperformance in der Regel die Gewinn- und Renditeentwicklung der zugrunde liegenden Unternehmen widerspiegelt. Die von uns gehaltenen Titel zeichnen sich typischerweise im Vergleich zum FTSE World Europe ex UK Index durch robustere und verlässlichere Gewinnaussichten aus.²

Die wichtigsten Beiträge im Jahresverlauf 2022 kamen von³:

- **Tryg** (eines der führenden Versicherungsunternehmen in Skandinavien)
- **Hermés** (hochwertige Modeartikel mit Sitz in Frankreich)
- **LVMH** (global agierender Luxusgüter-Konzern)

Die schwächeren Ergebnisse lieferten folgende Unternehmen:

- **Zalando** (deutscher Online-Versandhändler)
- **Allfunds** (einer Business-to-Business WealthTech-Plattform und
- **Sika** (Spezialitätenchemiehersteller) aus der Schweiz

Portfolioveränderungen

Es hat sich nicht viel verändert – unser Fokus liegt nach wie vor auf soliden Geschäftsmodellen, die einen langfristigen Mehrwert schaffen können. Preissetzungsmacht ist angesichts steigender Verbraucherpreise und Kosten noch wichtiger geworden. Zyklische Aktien könnten im Zuge einer nachlassenden Wachstumsdynamik unter Druck geraten, wobei wir uns mehr auf langfristiges säkulares Wachstum konzentrieren.

Innerhalb des Portfolios besteht weiterhin eine bedeutende **Übergewichtung der Sektoren Industrie, Technologie und Konsumgüter**. Aktien von Unternehmen, die Standardprodukte oder -dienstleistungen anbieten, kommen in unseren Portfolios nicht vor – wir halten **keine Energiewerte, keine konventionellen Banken und keine Versorgungsunternehmen**.

Portfolioveränderungen

Im Laufe des Jahres haben wir neue Positionen eröffnet:

- **Hannover Rück** und
- **Partners Group Holdings** (Internationale Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in der Schweiz)

Aufgestockt haben wir folgende Beteiligungen:

- **ASML** (Herstellung von Hightech-Systemen für die Halbleiterindustrie)
- **Hermès**
- **Inditex** (International tätiges Textilunternehmen) und
- **Sandvik** (Schwedisches Industrieunternehmen für Maschinen- und Werkzeugbau)

Wir verkauften **Akzo Nobel** (Farbenherstellung und Spezialchemie aus den Niederlanden), **Epiroc** (schwedischer Hersteller von Bergbau- und Infrastrukturausrüstung), **Worldline** (französisches Unternehmen für Zahlungs- und Transaktionsdienstleistungen) und **Schindler** (Hersteller von Aufzügen und Fahrtreppen).

Langfristige Wertentwicklung

Auch wenn der Fonds im vergangenen Jahr mit einer Underperformance enttäuscht hat, so ändert dies doch nichts an unserem Bestreben, langfristig Wert für unsere Kunden zu generieren. Seit seiner Auflegung im Jahr 1986 hat der Fonds hohe risikobereinigte Renditen geliefert, sowohl in steigenden als auch in fallenden Märkten. Der Haupttreiber für die Outperformance war die Titelauswahl.

Ausblick

Eine Welt nach der Pandemie, die von Lieferkettenproblemen, steigenden Inputkosten und Herausforderungen für das Wirtschaftswachstum geprägt ist, stellt eine schwierige Zeit für die Unternehmensführung dar und bedeutet, dass die Unternehmensgewinne unter Druck geraten werden. Die letzte Quartalsberichtssaison hat gezeigt, dass sich viele Unternehmen auf die Preisgestaltung verlassen, um Gewinne zu erzielen. Wir glauben nicht, dass dies von Dauer sein wird, und wir stehen vor einer Phase negativer Gewinnrevisionen.

Jedoch sind die Gaspreise seit ihrem Höchststand deutlich gesunken. Wir gehen davon aus, dass die Preise weiter sinken werden. Das bedeutet eine niedrigere Inflation und ein besseres Wachstum. Zu Beginn des Frühlings dürfte sich das Verbrauchervertrauen in Europa erholen, und die Ausgaben dürften der Wirtschaft Auftrieb verleihen.

Qualitätsunternehmen sind tendenziell weniger abhängig von der Makroentwicklung und sollten daher besser aufgestellt sein. Sie verfügen in der Regel über solide Bilanzen und sollten daher weniger von der Notwendigkeit betroffen sein, Schulden zu höheren Zinssätzen zu refinanzieren. Infolgedessen können gute Unternehmen weiterwachsen, und ihre niedrigeren Bewertungen haben im aktuellen Umfeld Chancen geschaffen.

Zusammenfassend generieren unsere Positionen in der Regel Cashflows und verfügen in vielen Fällen über nachhaltige Geschäftsmodelle. Dadurch konnten sie sich in der Anfangsphase der Pandemie (als die Wirtschaft zum Stillstand kam) gut behaupten und dürften auch bei einem Wirtschaftsabschwung besser aufgestellt sein. Viele von ihnen werden auch von starken säkularen Themen unterstützt.

Unser Fokus bei diesem Fonds liegt auf der Aktienauswahl, die von makroökonomischen und thematischen Ansichten geprägt ist. Wir bevorzugen Unternehmen, die über einen Wettbewerbsvorteil und eine Preissetzungsmacht verfügen, die durch Marken, patentierte Prozesse, regulatorische Eintrittsbarrieren und starke Marktpositionen generiert werden.

² FTSE World Europe ex UK

³ Nur zu Illustrationszwecken. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handelsempfehlung verstanden werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf zukünftige Renditen.

Wesentliche Risiken

Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und es kann sein, dass Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht zurückerhalten.

Bei Anlagen in Vermögenswerten, die auf verschiedene Währungen oder auf andere Währungen als Ihre eigene lauten, kann der Anlagewert durch Wechselkursänderungen beeinträchtigt werden. Der Fonds hält Vermögenswerte, deren Verkauf sich als schwierig erweisen könnte. Der Fonds muss den Verkaufspreis möglicherweise senken, andere Anlagen verkaufen oder auf attraktivere Anlagemöglichkeiten verzichten. Die Anlagepolitik des Fonds lässt zu, dass dieser zu Zwecken der Risikominderung oder der Minimierung der Kosten von Transaktionen in Derivate investiert. Der Fonds kann eine starke Kursvolatilität aufweisen. Alle derzeit für den Fonds ermittelten Risiken sind im Abschnitt „Risikofaktoren“ des Verkaufsprospekts dargelegt. Bitte lesen Sie die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt, wenn Sie eine Anlage in Erwägung ziehen.

Wichtige Informationen: Threadneedle (Lux) ist eine in Luxemburg gegründete Investmentgesellschaft mit variablem Kapital ("SICAV"), von Threadneedle Management Luxembourg S.A. verwaltet.

Dieses Material ist nicht als Angebot, Aufforderung, Anlageberatung oder Empfehlung zu verstehen. Diese Mitteilung ist zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung gültig und kann ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden als zuverlässig erachtet, es wird jedoch keine Garantie für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit übernommen. Der aktuelle Verkaufsprospekt der SICAV, die aktuellen Basisinformationsblätter und die Zusammenfassung der Anlegerrechte sind in englischer Sprache und/oder in Deutsch (sofern verfügbar) bei der Verwaltungsgesellschaft Threadneedle Management Luxembourg S.A., International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., bei Ihrem Finanzberater und/oder auf unserer Website www.columbiathreadneedle.de erhältlich.

Threadneedle Management Luxembourg S.A. kann beschließen, die für die Vermarktung des Fonds getroffenen Vorkehrungen aufzuheben. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) Methode. Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen beim Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg), Registernummer B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.