

Threadneedle Pan European Smaller Companies

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 stimmungsgesteuertem Markt, insbesondere der **Stilrotation von Growth (Wachstum) zu Value (Wert oder Substanz)** angesichts unserer Ausrichtung auf Qualitätswachstum eine Herausforderung für den Fonds dar.

Verstärkt wurde dies durch die Sektor Verteilung: Small-Cap-Indizes haben eine höhere Gewichtung in Technologie und Medizintechnik und ein geringeres Engagement in traditionellen Value-Sektoren wie Energie, Versorger und Banken, die sich insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2022 am besten entwickelten, während Technologie und Gesundheit unter Druck standen.

Der Hauptgrund für die starke Stil-Rotation von Value-Werten auf Kosten der Growth-Werte, war die Änderung der Zinsstruktur - ein Wechsel zu einer strafferen Politik, die zur Bekämpfung der Inflation notwendig ist. Die zugrunde liegenden Auswirkungen auf Wachstumsunternehmen in Bezug auf Betrieb sowie Gewinn und Verlust waren nicht der entscheidende Faktor. Wachstumswerte haben in der Regel solidere Bilanzen, eine geringere Verschuldung und leiden weniger unter den Auswirkungen der Kreditkosten. Höhere Zinssätze mögen zwar schaden, doch schaden sie mehr den Value-Titeln, da sie mehr Fremdkapital haben, was insgesamt einen relativen Vorteil für die Wachstumswerte bedeutet. Das Problem hängt jedoch eher mit den Bewertungsmethoden zusammen. Der Trend zu höheren Zinssätzen - der derzeit pausiert, sich aber zu gegebener Zeit wieder fortsetzen könnte - wirkt sich vor allem auf die Unternehmen aus, bei denen **DCF-Modelle** (Discounted Cash Flow)¹ zum Einsatz kommen, da die langfristigen Erträge weniger wertvoll werden, wenn sie mit einem höheren Zinssatz diskontiert werden. Der Markt ist gezwungen, kurzfristiger zu denken und ist nicht mehr in der Lage, hohe Bewertungen für langfristige, nachhaltige Geschäftsmodelle mit wiederholbaren, vorhersehbaren Erträgen zu gewähren.

Wichtig ist, dass sich die Fundamentaldaten vieler dieser 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 in den kommenden Monaten 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. Dies wird kleineren Unternehmen zugutekommen, die stärker auf diesen Stil ausgerichtet sind als ihre größeren Konkurrenten. Und unser Ansatz ist wahrscheinlich übertriebener als der des EMIX Smaller European Comp. inc. UK Index - unser Fokus auf Preissetzungsmacht, ökonomische Burggräben und hochwertige Geschäftsmodelle bedeutet, dass wir sogar stärker wachstumsorientiert sind als der Index.

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.

Kalenderjahr Brutto Wertentwicklung (%)

Stand 31. Dezember 2022	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Threadneedle (Lux) Pan European Smaller Companies	-33.5%	22.1%	10.5%	39.0%	-12.2%	25.5%	-4.6%	29.3%	10.6%	21.1%
EMIX Smaller European Comp. inc. UK Index	-22.9%	23.4%	7.8%	29.3%	-14.1%	17.7%	2.8%	21.8%	5.1%	32.2%
Outperformance¹	-13.8%	-1.1%	+2.5%	+7.5%	+2.1%	+6.6%	-7.2%	+6.2%	+5.2%	-8.4%

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, Gesundheit 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 EMIX Smaller European Comp. inc. Index. Diese Aktien erlitten nach nur spärlichen oder neuen Unternehmensnachrichten einen Kursverlust. Längerfristig dürfte sich dieser Trend wieder umkehren, da die langfristige Aktienmarktpformance in der Regel die Gewinn- und

Renditeentwicklung der zugrunde liegenden Unternehmen widerspiegelt. Die von uns gehaltenen Titel zeichnen sich typischerweise im Vergleich zum EMIX Smaller European Comp. inc. UK Index durch robustere und verlässlichere Gewinnaussichten aus.²

Die wichtigsten Beiträge im Jahresverlauf 2022 kamen von³:

- **Aveva Group** (Aveva ist eine Unternehmensgruppe, die Konstruktions- und Informationsmanagement-Softwarelösungen für die Prozessindustrie, den Schiffbau und die Energiewirtschaft weltweit anbietet)
- **Edenred** (Edenred als eines der weltweit führenden Unternehmen im Bereich Prepaid-Services für Unternehmen und der Erfinder des Ticket Restaurant Menüchecks entwickelte sich nach überzeugenden Unternehmensnachrichten weiterhin stark)

Die schwächeren Ergebnisse lieferten folgende Unternehmen:

Dr. Martens (britischer Schuhhersteller) und die **Avanza Bank**. Der Schuhhersteller Dr. Martens warnte, dass die Margen durch die schwache Wirtschaftslage beeinträchtigt werden. Die Aktien der **Avanza Bank** blieben nach einer Periode guter Erträge zurück.

Positionierung

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, Gesundheit und Technologie**. 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

Es hat im abgelaufenen Jahr kaum Transaktionsaktivitäten in dem Fonds gegeben. Wir haben nachfolgende Positionen eröffnet:

- **BE Semiconductors** (Niederländisches Unternehmen, das Maschinen für die Halbleiterindustrie entwickelt und produziert)
- **ALK-Abello** (Dänisches Pharmaunternehmen, das sich auf die Entwicklung und Herstellung von Allergie-Immuntherapieprodukten spezialisiert hat)
- **Interpump Group** (Italienischer Hersteller von Hydrauliken und Hochdruckpumpen)
- **MIPS AB** (Schwedisches Unternehmen, das sich auf die Sicherheit von Helmen und den Schutz des Gehirns spezialisiert hat)

Unsere Beteiligung an **Lotus Bakeries** (Süßwarenindustrie) haben aufgestockt. Wir verkauften **Orpea** (französisches Unternehmen im Bereich der Pflege und Rehabilitation), **Korian** (Pflegeeinrichtungen, Rehabilitationszentren für Senioren aus Frankreich), **Sanne** (britischer Vermögensverwalter, Übernahme durch die Apex Group in 2022) und **Brenntag** (zählt zu den Weltmarktführern in der Chemiedistribution).

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 der Auflegung im Jahr 2005 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 abonnementähnliche 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.

¹ DCF Modell: Das DCF Verfahren analysiert Gewinne und Wachstum in der Zukunft. Ein hilfreicher Wert für eine Unternehmensbewertung entsteht durch das Abzinsen. Der Cash Flow bzw. der Wert des Unternehmens in der Zukunft wird abgezinst, wodurch sich ein in der Gegenwart aussagekräftiger Wert ergibt

² EMIX Smaller European Companies inc UK Index

³ Nur zu Illustrationszwecken. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung 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.