

Brief an die Investoren 2023: Von Elchjägern und Revolverhelden

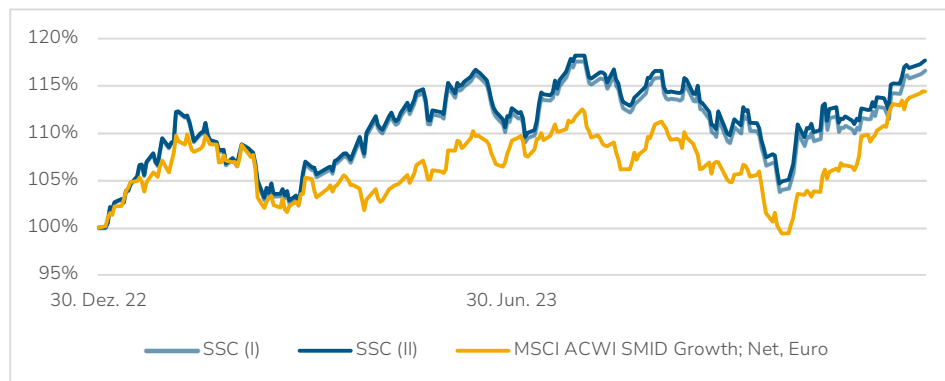
Sustainable Smaller Companies ESG Fund

Sehr geehrte Investoren, sehr geehrte Investorinnen,

mit diesen Zeilen erhalten Sie erstmals den Quartalsbericht des Sustainable Smaller Companies ESG Fund. Da unser Monatsbericht nun aus technischen Gründen einen deutlich geringeren Umfang aufweist als in den vergangenen Jahren, wollen wir Ihnen künftig auf diesem Weg tiefere Informationen liefern.

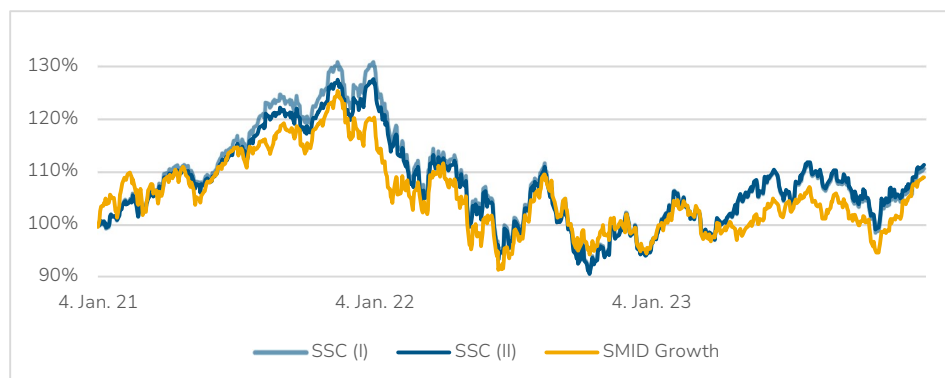
Rückblick: Wertentwicklung und Performancebeiträge

Im Kalenderjahr 2023 konnte der Sustainable Smaller Companies ESG Fund (kurz SSC) mit 16,6% (Tranche I) bzw. 17,7% (Tranche II) deutliche Kursgewinne verzeichnen. Gegenüber unserer Benchmark, dem MSCI SMID Growth Index, erzielten wir damit eine Outperformance von 2,2% bzw. 3,3% (siehe Grafik 1).*



Grafik 1: SSC vs. MSCI SMID Growth Index (Net, Euro) im Jahr 2023

Seit Auflage am 04.01.2021 verbuchen wir eine kumulierte Rendite von 10,6% bzw. 11,3% (gegenüber 8,9% des MSCI SMID Growth Index).*



Grafik 2: SSC vs. MSCI SMID Growth Index (Net, Euro) seit Auflage

Perspektive Asset Management AG

FeringasträÙe 7A

85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA CEFA

Fondsmanager

p.petermeier@perspektive-ag.com

Sustainable Smaller Companies ESG Fund

ISIN Tranche I	DE000A2QDRX0
ISIN Tranche II	DE000A2QDRY8
Fondsvolumen	5.522.653€
Auflagedatum	04.01.2021

Wertentwicklung	Tranche I	Tranche II
YTD	16,6%	17,7%
1 Jahr	16,6%	17,7%
3 Jahre	10,6%	11,3%
5 Jahre	-	-
Seit Auflage	10,6%	11,3%
Seit Auflage p.a.	3,4%	3,6%

Fondskennzahlen	Tranche I	Tranche II
Volatilität YTD	13,4%	13,4%
Volatilität seit Auflage	15,4%	15,4%

Sharpe Ratio 1 Jahr	0,98	1,07
Sharpe Ratio seit Auflage	0,15	0,17

Sortino Ratio 1 Jahr	1,08	1,17
Sortino Ratio seit Auflage	0,15	0,16

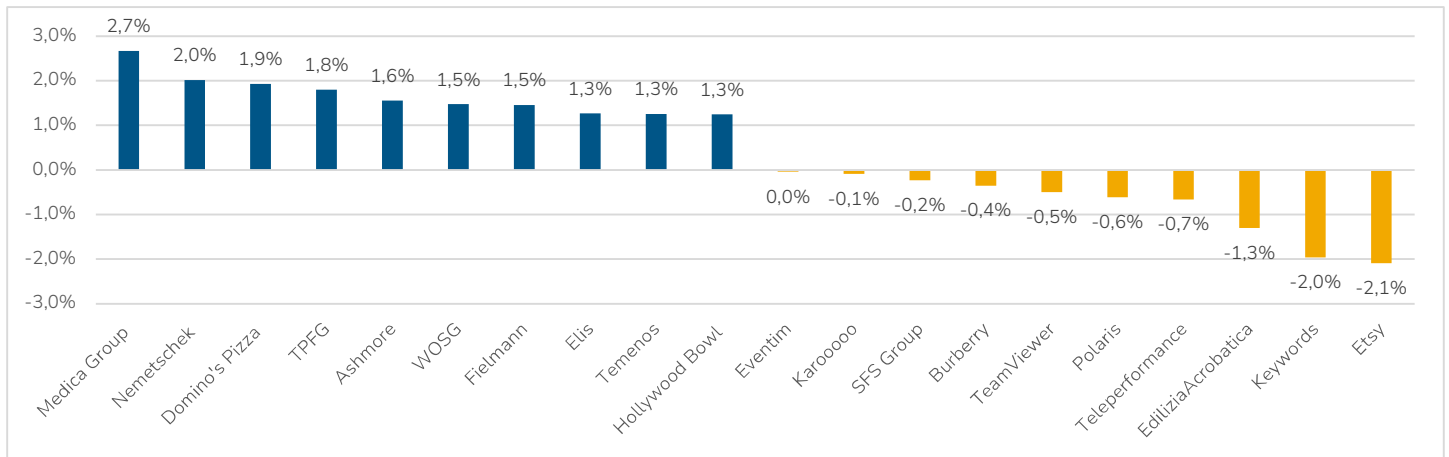
Turnover YTD	138,8%
Turnover seit Auflage p.a.	65,8%

Portfoliokennzahlen	
Anzahl Unternehmen	21
Unternehmensalter (Jahre)	58
Marktkapitalisierung (Mrd. US\$)	2,8

Gross-Margin (TTM)	52,9%
EBIT-Margin (TTM)	19,0%
ROIC(TTM)	18,1%

FCF Yield (TTM)	8,5%
P/E Ratio (TTM)	16,3

Den höchsten Performancebeitrag im Jahr 2023 lieferten Medica Group, Nemetschek und Domino's Pizza Group, während insbesondere die Beteiligungen an Etsy, Keywords Studios und EdiliziAcrobatica das Ergebnis in diesem Jahr belasteten (siehe Grafik 3).



Grafik 3: Performancekontribution Top & Bottom 10 im Jahr 2023

Im Fall von **Medica (+2,7%)** profitierten wir von einem Übernahmeangebot durch IK Investment Partners, welches wir annahmen, als keine Erhöhung des Angebotspreises absehbar war. Zwar sind wir der Ansicht unsere Beteiligung zu günstig verkauft zu haben, am Ende hätte das Festhalten an der Position jedoch zu keinem höheren Return geführt. Trotz einem Auftragseinbruch und schlechter Stimmung in der Baubranche, konnte **Nemetschek (+2,0%)** sein Wachstum, wenn auch etwas gebremst, fortsetzen. Wir sind weiterhin von der Unternehmensqualität überzeugt, trennten uns jedoch auf Grund der hohen Bewertung von den Aktien. **Domino's Pizza Group (+1,9%)** konnte nach negativer Kursentwicklung im Jahr 2022 mit guten operativen Ergebnissen überzeugen, was sich im Aktienkurs widerspiegelte. Auch der stetige Rückkauf eigener Aktien trug zur Entwicklung der Aktie bei.

Falsch eingeschätzt haben wir das E-Commerce Unternehmen **Etsy (-2,1%)**. Nach den herausragenden Wachstumswahlen, während der COVID-19 Pandemie rechneten wir zwar mit einer Normalisierung des Umsatzwachstums, kalkulierten jedoch mit einer steigenden Anzahl an aktiven Verkäufern und Käufern. Dies trat nicht ein. Zudem musste CEO Josh Silverstein zu hohe Kaufpreise bei Übernahmen einräumen, was zu hohen Wertberichtigungen führte. Wir veräußerten die Aktie nach anhaltend schwachen Quartalszahlen. Eine Fehleinschätzung war die Investition in **Keywords Studios (-2,0%)**. Der britische Outsourcingdienstleister (für die Videospieleindustrie) profitiert zwar nach wie vor von seiner herausragenden Marktstellung, leidet jedoch unter schwacher Nachfrage in der Branche im Allgemeinen. Daher müssen wir einräumen, zu viel für unsere Beteiligung bezahlt zu haben. Unsere Bewertung stand durch die große Wachstumskomponente auf wackeligen Füßen und es kam wie es kommen musste: das Wachstum ließ deutlich nach. Wir veräußerten die Position, nachdem wir günstigere Opportunitäten identifizierten. Unglücklich, nicht nur in finanzieller Hinsicht, verlief unser Investment in **EdiliziAcrobatica (bislang-1,3%)**. Während die operative Entwicklung im Rahmen unserer Erwartungen lag, musste das Unternehmen den unerwarteten Tod des Gründers, CEOs und Mehrheitsaktionärs (> 70% der ausstehenden Aktien) Riccardo Iovino verkraften. Die Aktie reagierte mit einem Kursrückgang von mehr als 20%. Da uns die Nachfolgeregelung, die Aussichten des Unternehmens und die Bewertung überzeugten, erhöhten wir unsere Anteile leicht.

Wie die Performance beweist, lagen wir in diesem Jahr also öfter richtig als falsch. Einige Fehler wären rückblickend vermeidbar gewesen. Negative Renditen entstanden oft dann, wenn das Unternehmenswachstum eine wesentliche Komponente der Unternehmensbewertung darstellte. In Zukunft werden wir daher bei solchen Unternehmen noch höhere Sicherheitsmargen berücksichtigen. Es ist jedoch auch zu erwähnen, dass ein negatives Jahr nicht immer mit einem schlechten Investment gleichzusetzen ist. Eine enttäuschende Kursentwicklung mancher Unternehmen ist eher auf eine schlechte Stimmung in der Branche und weniger auf die fundamentale Entwicklung zurückzuführen. Dies macht sie für die kommenden Jahre umso attraktiver.

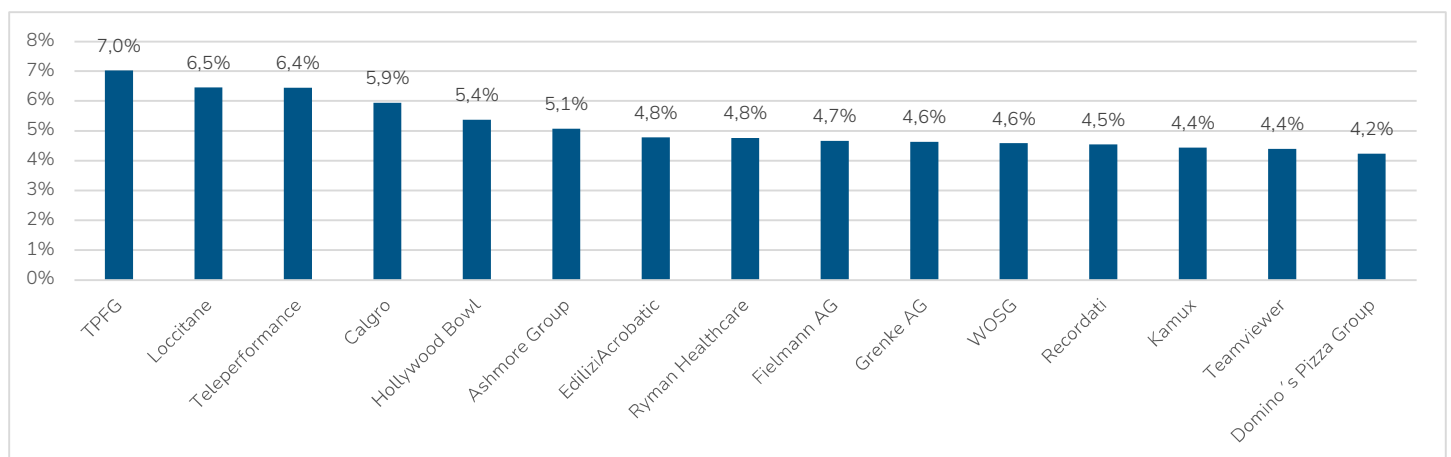
Transaktionen

Im Vergleich zu den ersten beiden Jahren nach Auflage des SSC, tätigten wir im Kalender 2023 bis dato deutlich mehr Transaktionen und weisen daher einen hohen Turnover von ca. 139% aus. Folgende Tabelle zeigt Ihnen die Transaktionen, in deren Rahmen wir eine Position vollständig verkauft bzw. neu für das Portfolio erworben haben.

Käufe		Verkäufe	
Ashmore	Hollywood Bowl	Ambu	Keywords
Build a Bear	Kamux	Choice Hotels	Masimo
Burberry	Origin Enterprises	Cochlear	Medica Group
Calgro	Pets at Home	Cognex	Nemetschek
Edilizi Acrobatica	Polaris	Edenred	Hartmann
Grenke	TPFG	Elis	Qualys
Hargreaves	Watches of Switz.	Etsy	Rightmove
		Eventim	SFS Group
		Gamma Comm.	Siltronic
		Graco	Technology One
		Gruppo MutuiOnline	Temenos
		Intertek	Veeva Systems
		Karooooo	

Der hohe Portfolioumschlag in diesem Jahr ist auf den Verkauf teurer Titel (insbesondere aus den USA) und der Konzentration des Portfolios zurückzuführen. In den kommenden Jahren ist wieder mit einer Normalisierung auf Werte zwischen 20% und 30% zu rechnen. Weiterhin stellen wir einen niedrigen Turnover jedoch nicht an erste Stelle. Unsere Entscheidungsgrundlage ist stets der innere Wert eines Unternehmens. Wird dieser signifikant überschritten oder sehen wir deutlich bessere Opportunitäten, verkaufen wir, unabhängig davon wie lange sich der Titel im Portfolio befindet.

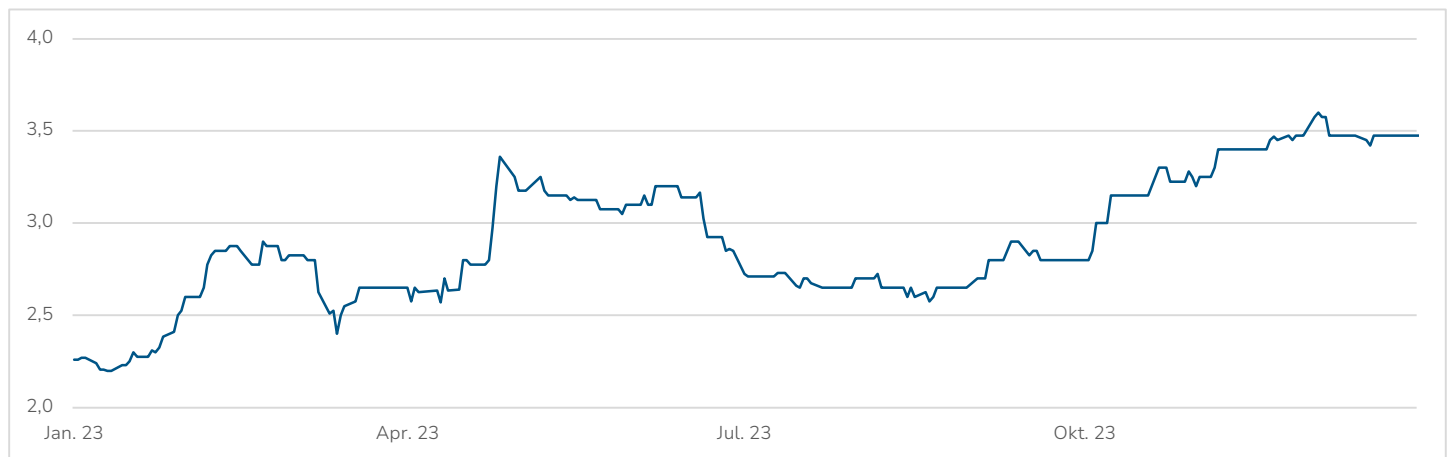
Grafik 4 gibt einen Überblick über unsere Top 15 Positionen, in denen insgesamt etwa 77% des Fondsvolumens allokiert sind. Eine vollständige, alphabetische Übersicht über alle Portfoliounternehmen finden Sie im Anhang. An dieser Stelle möchten wir kurz auf drei neue Portfoliounternehmen eingehen.



Grafik 4: Top 15 Positionen

The Property Franchise Group (Marketcap £112m, Gewichtung 7,0%)

Zur Property Franchise Group (kurz TPFG) gehören bekannte Immobilienmakler-Marken aus Großbritannien, wie beispielsweise Hunters, Martin&Co oder Whitegates. Vor allem aus regionaler Sicht, verfügen die Büros über starke Marktstellungen. TPFG ist zudem der zweitgrößte Immobilienverwalter des Landes. In UK ist es üblich, dass der Makler deutlich mehr Aufgaben übernimmt und sich zum Beispiel um Vermietung, Renovierung oder Abrechnungen kümmert. Als Kompensationsvergütung erhält er 10% bis 15% der Nettomiete und damit wiederkehrende Einnahmen. Gemessen an den Kaufpreisen für bestehende Verträge, schätzen wir, dass die Vorsteuerrendite auf das investierte Kapital ca. 20% bis 25% beträgt – enorm attraktiv.



Grafik 5: Kursentwicklung The Property Franchise Group im Jahr 2023

Wenig Kaufinteresse an Immobilien, in Folge der gestiegenen Hypothekenzinsen, ließen den Aktienkurs des Unternehmens von £3,6 auf £2,3 sinken (siehe Grafik 5). Da Menschen in der Regel jedoch irgendwo wohnen müssen, stiegen die Nachfrage nach Mietwohnungen und die Kaltmieten in Großbritannien stark an. TPFG profitierte über höhere Vermittlungsprovisionen und durch höhere Umsätze aus dem Verwaltungsgeschäft. Trotz niedrigerer Liquidität der Aktie konnten wir für den Fonds signifikant Anteile zu durchschnittlich etwa £2,7 erwerben und bezahlten lediglich ein normalisiertes KGV von ca. 9 bzw. etwa das 10-fache des Freien Cash Flows.

Watches of Switzerland (Marketcap £1.620m, Gewichtung 4,6%)

Watches of Switzerland (WOSG) ist ein Musterbeispiel für unseren konträren Investitionsansatz. Der Händler von Luxusuhren wie Rolex, Patek Philippe, Cartier und anderen, profitierte während der vergangenen Jahre von hoher Nachfrage und steigenden Uhrenpreisen. Nachdem sich die Nachfrage in den vergangenen Monaten deutlich abschwächte und die Preise für Secondhand Luxusuhren um mehr als 30% fielen, meldete Rolex zudem die Übernahme des Uhrenhändlers Bucherer. In Sorge um eine bevorzugte Behandlung von Bucherer bei der Lieferung von Rolex Uhren (Rolex ist für einen signifikanten Teil von WOSGs Umsatz verantwortlich), setzte sich der Abwärtstrend der Aktie fort. Vom Hoch im Dezember 2021 büßte der Kurs fast 70% ein.

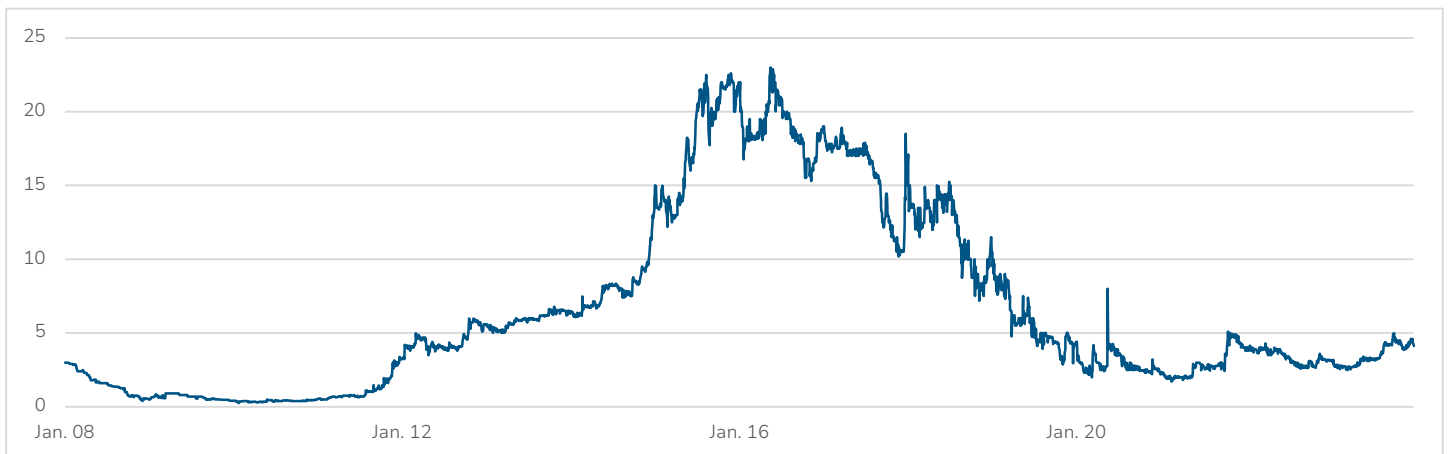
Dieser Kursverfall erregte unsere Aufmerksamkeit und wir analysierten die Situation genauer. Unserer Ansicht nach, missinterpretiert der Markt die Absichten von Rolex und strafte die Aktie deutlich übertrieben ab. Das Unternehmen selbst bezeichnet den Kauf von Bucherer als Nachfolgelösung. Wir halten WOSG für ein solides Unternehmen, dem noch viele Jahre Wachstum bevorstehen. Dieses Wachstum haben wir bei einem Einstandskurs von etwa £5 bzw. einem KGV von etwa 10 nahezu gratis erhalten. Der Markt scheint den Worst-Case mittlerweile ebenfalls für unwahrscheinlich zu halten. Der Kurs konnte sich auf etwa £7 erholen. WOSG gab bekannt, eine Verdopplung von Gewinn und Umsatz bis 2028 anzustreben.



Grafik 6: Kursentwicklung Watches of Switzerland seit Januar 2020

Calgro M3 Holding (Marketcap ZAR392m, Gewichtung 5,9%)

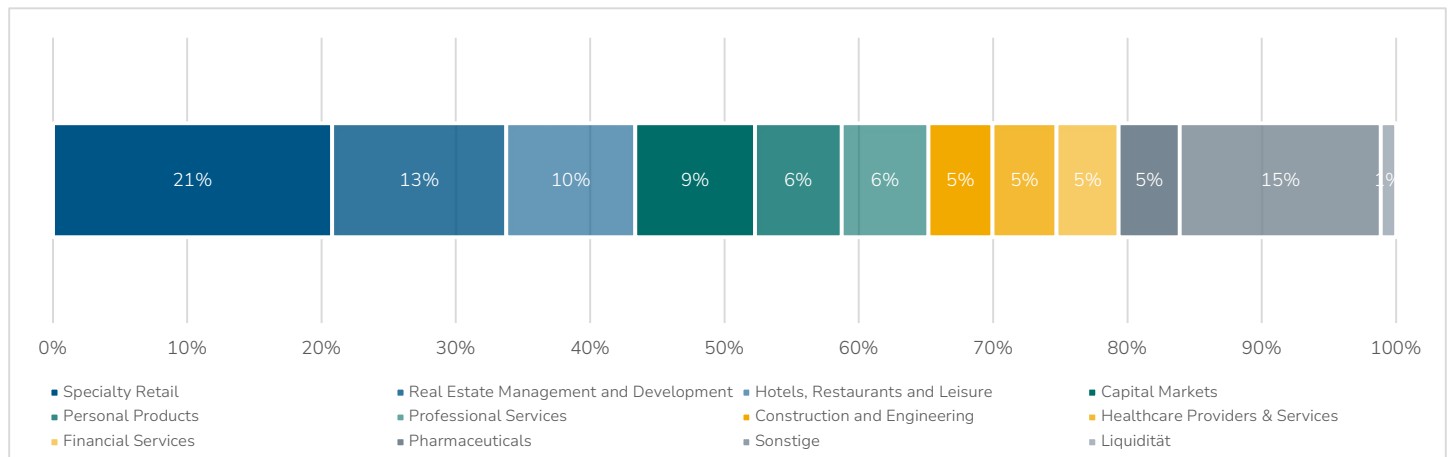
Dass der Markt Unternehmen gelegentlich absurd niedrig (bzw. hoch) bewertet, zeigt unser kleinstes Unternehmen Calgro. Der südafrikanische Immobilienentwickler - fokussiert auf niedrige und mittlere Einkommen - schaffte in den vergangenen Jahren den Turnaround, nachdem Managementfehler, COVID-19 und andere Branchenprobleme, das operative Geschäft belasteten. Eine radikale Umstellung des Geschäftsmodells auf einen variablen Kostenansatz, eine regionale Verkleinerung und weitere Maßnahmen führten zu steigenden Umsätzen und einer deutlich verbesserten finanziellen Ausstattung. Zudem expandierte man in das weniger konjunkturabhängige Geschäft mit privaten Friedhöfen. Den stark gesunkenen Aktienkurs nutzte das Management, um etwa 18% der ausstehenden Aktien zurückzukaufen, ein neues Rückkaufprogramm (weitere 20%) wurde bereits aufgelegt.



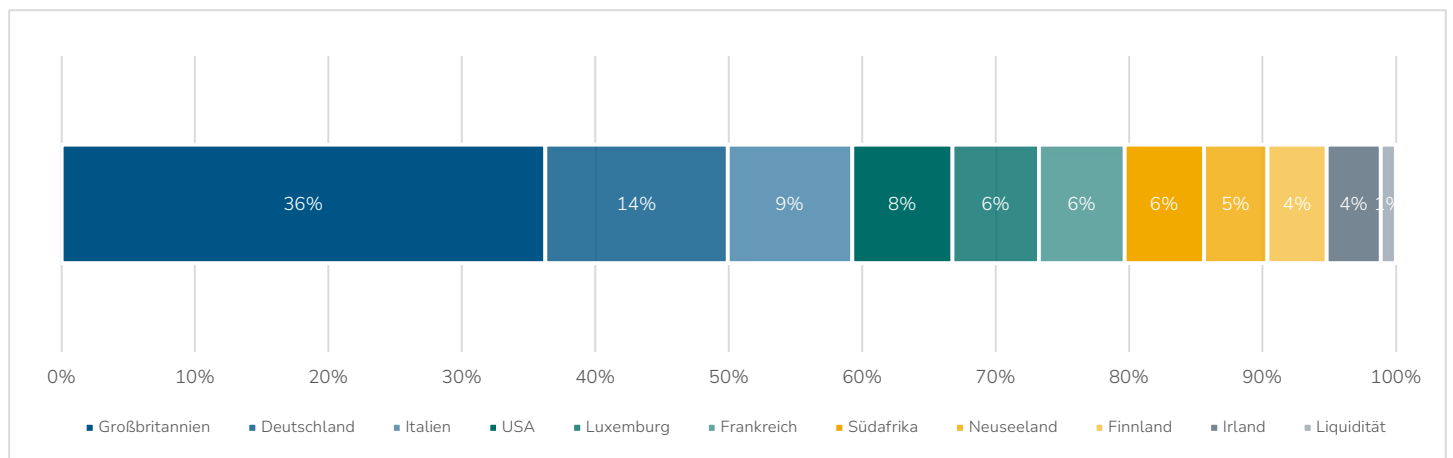
Grafik 7: Kursentwicklung Calgro M3 Holding seit Januar 2008

Doch wie hat die Börse die positive Entwicklung honoriert? Wir konnten eine größere Position zu ca. ZAR4 einsammeln. Dies entspricht einem KGV von etwa 2 (Sie lesen richtig!) und einem Abschlag von etwa 70% auf das Eigenkapital. Selbstverständlich ist das hohe Zinsniveau und das Länderrisiko in Südafrika zu bedenken. Auch die geringe Liquidität ist ein Risikofaktor (der SSC hält ca. 1,2% der ausstehenden Aktien). Die Bewertung eröffnet uns jedoch eine ausreichend hohe Sicherheitsmarge. Auch das Management hat Interesse an einem steigenden Aktienkurs. CEO Willem Lategan selbst hält etwa 6% der ausstehenden Aktien.

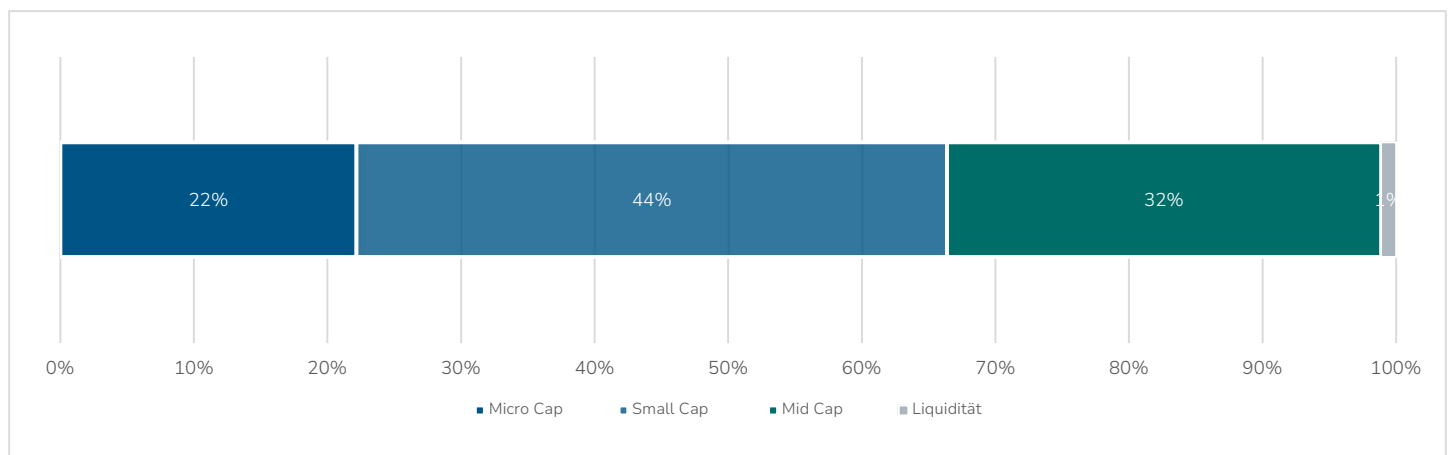
Die im Folgenden dargestellten Allokationen des Fondsvermögens sind Ergebnis unseres Stock Pickings. Sie reflektieren damit keine Top-Down-Analyse oder makroökonomische Prognosen. Vielmehr sehen Sie in welchen Ländern, Branchen oder Marktsegmenten, wir derzeit günstige Gelegenheiten finden. Nichtsdestotrotz achten wir auf eine ausreichende Diversifikation, um Klumpenrisiken zu vermeiden.



Grafik 8: Branchenallokation, Stand: 31.12.2023



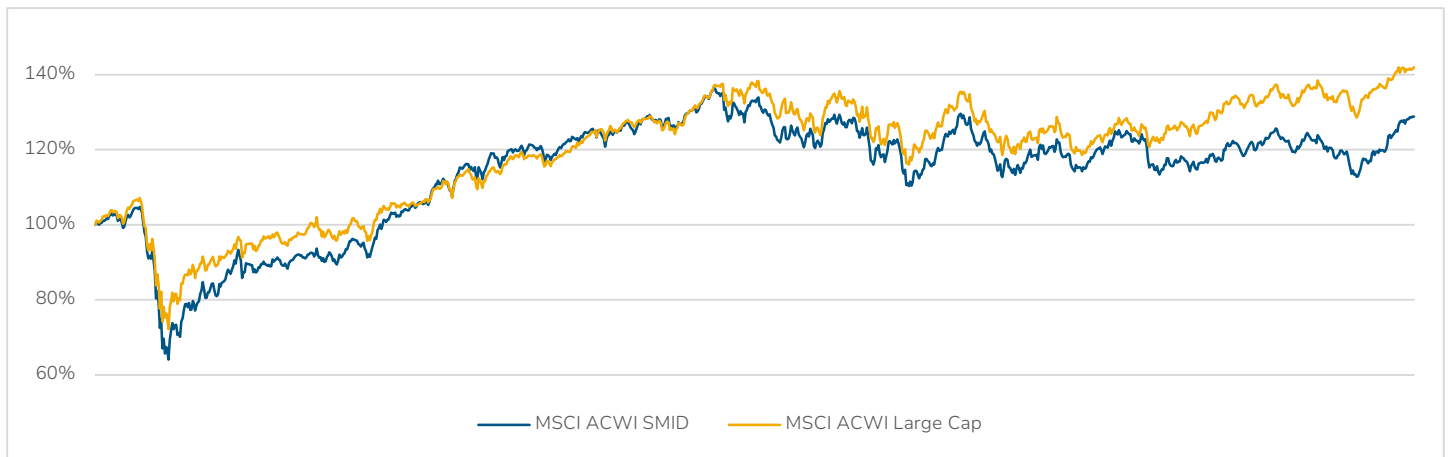
Grafik 9: Länderallokation, Stand: 31.12.2023



Grafik 10: Allokation nach Marktkapitalisierung, Stand: 31.12.2023*

Nifty Fifty Reloaded?

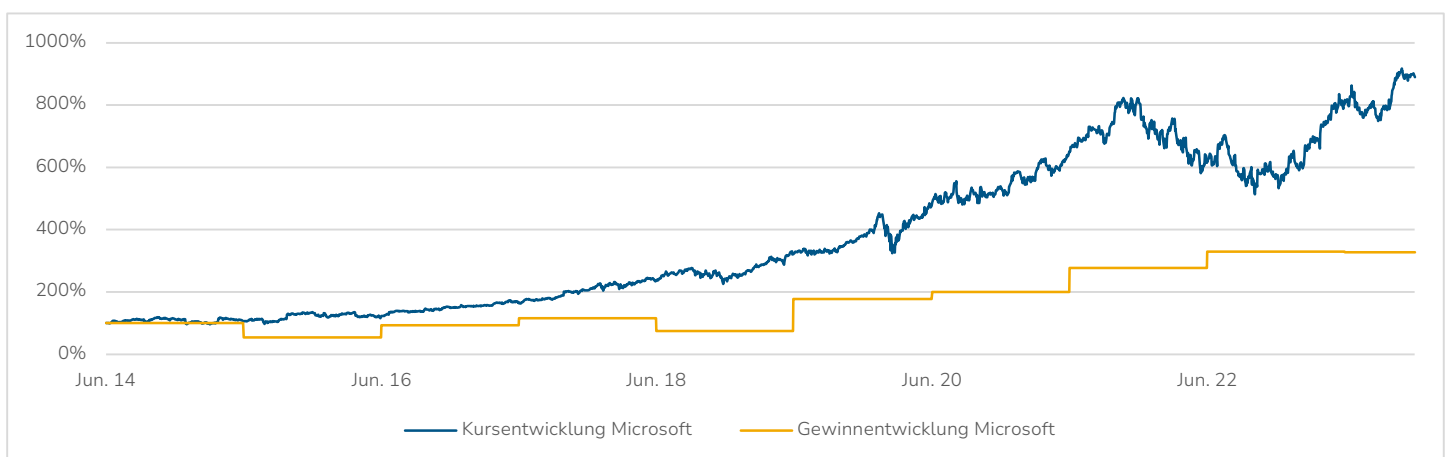
Insbesondere nach Ende der COVID-19 Pandemie, erzielten Large Caps eine ungewöhnliche Outperformance gegenüber Small Caps (siehe Grafik 11). Lag die Outperformance von Small Caps im langfristigen Durchschnitt bei etwa 3% p.a., erzielten sie von Januar 2020 bis Dezember 2023 eine kumulierte Underperformance von etwa 13%.



Grafik 11: MSCI ACWI SMID vs. MSCI ACWI Large Cap, 01.01.2020 bis 31.12.2023

Dies ist vor allem auf die hervorragende Kursentwicklung der sogenannten Quality-Growth Aktien (auch „Growth at a reasonable Price“, kurz: GARP genannt) zurückzuführen, zu denen unter anderem Apple, Microsoft, Adobe, Amazon, Nvidia, Tesla oder Salesforce gehören und deren bekannteste Vertreter auch als „Magnificent Seven“ betitelt werden. Der Ausdruck bezieht sich auf den gleichnamigen berühmten Western (deutscher Filmtitel „Die glorreichen Sieben“) aus dem Jahr 1960, in dem sieben Revolverhelden eine mexikanische Stadt vor Banditen verteidigen. Die Überlegung hinter den glorreichen Unternehmen ist simpel: Unternehmen, die über solch starke Wettbewerbsvorteile verfügen, können über viele Jahre hinweg außerordentliche Renditen erzielen und überdurchschnittlich wachsen. Ihre Finanzzahlen und ihre Dominanz rechtfertigen einen hohen Bewertungsaufschlag, der ohnehin eine untergeordnete Rolle spielt, da eine nahezu ewige Haltedauer den teuren Preis kompensiert.

Aus dieser Überlegung heraus und unterstützt durch das niedrige Zinsniveau, erhöhte sich die Bewertung vieler GARP-Unternehmen und die Aktienkurse stiegen deutlich stärker, als die operative Entwicklung dies rechtfertigen würde (siehe das Beispiel Microsoft, Grafik 12).



Grafik 12: Microsoft Kursentwicklung vs. Gewinnentwicklung

In Folge erhöhten sich auch die Bewertungsmultiples in den vergangenen Jahren. Konnten Sie Aktien unseres Beispiels Microsoft vor etwa 8 Jahren noch zu einem KGV von 11 erwerben, bezahlen Sie heute mehr als das 30-fache des Nettogewinns.

Das alles kommt Ihnen bekannt vor? Bereits in den 1960er und 1970er Jahren erfreuten sich Blue Chip Unternehmen mit starken Wachstumszahlen (die sogenannten „Nifty Fifty“) großer Beliebtheit. Zu diesen zählten unter anderem die Aktien von CocaCola, Eastman Kodak, Procter & Gamble, Sears, Walmart und Xerox. Oftmals bezahlten Investoren KGVs jenseits der 50. Als der Markt 1973 zusammenbrach, zog er auch die Kurse der Nifty Fifty mit sich nach unten. Über die kommenden 25 Jahre sollten Anleger mit ihnen eine unterdurchschnittliche Rendite erzielen – ein langer Zeitraum, selbst für Langfristinvestoren. Sind die Magnificent Seven und die Nifty Fifty also vergleichbar? Wenn ja (und einiges deutet darauf hin), haben Anleger nur wenig aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt.

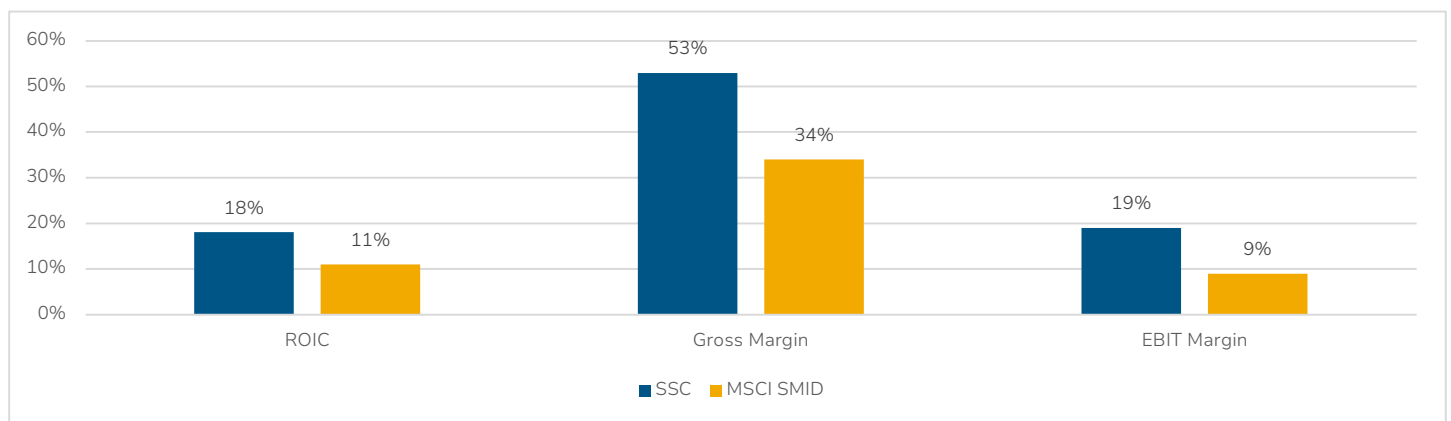


Die Situation erinnert an die Geschichte der beiden Jäger, die sich zur Elchjagd in die Wildnis Kanadas fliegen ließen. Der Pilot vereinbarte mit ihnen, sie in zwei Tagen wieder abzuholen, warnte jedoch, dass das Flugzeug nur das zusätzliche Gewicht von zwei Elchen tragen könne. Bei einer Überladung könnte das Kerosin nicht bis nach Hause ausreichen. Als er die beiden Jäger nach zwei Tagen wieder aufsammeln wollte, hatte jeder von Ihnen zwei Elche erlegt. Er protestierte, doch einer der Jäger merkte an: „Letztes Jahr haben Sie uns das gleiche gesagt. Wir haben Ihnen \$1,000 gegeben und Sie haben uns zusammen mit vier Elchen mitgenommen.“ Also stimmte der Pilot widerwillig zu und startete das Flugzeug. Nach einer Stunde wurde das Kerosin knapp, der Motor stotterte und der Pilot musste das Flugzeug notlanden. Als die beiden Jäger aus dem Wrack kletterten, fragte der eine: „Weißt du, wo wir sind?“ Der andere antwortete: „Ich bin mir nicht sicher. Aber sieht genauso aus, wie der Ort an dem wir letztes Jahr abgestürzt sind.“

Ob die „Renditejäger“ mit den Magnificent Seven oder anderen GARP-Werten ebenfalls abstürzen werden, steht in den Sternen. Geschichte wiederholt sich nicht – aber sie reimt sich (sagte angeblich Mark Twain). Denn, dass sich in den kommenden Jahren eine Rendite vergleichbar mit der der letzten 10 Jahre erzielen lässt, ist unwahrscheinlich. Es würde eine deutlich bessere operative Entwicklung oder eine weitere Erhöhung der KGVs benötigen. Höhere Multiples sind natürlich denkbar, aber halten Sie ein KGV von mehr als 60 für Microsoft wirklich für angemessen? Wieder unterstützend, könnten kommende Zinssenkungen der Notenbanken wirken. Doch auch hier ist zu bezweifeln, dass wir Leitzinssenkungen bis hin zu alten Tiefstständen sehen und einige Zinssenkungen sollte der Markt in den vergangenen Monaten ohnehin bereits eingepreist haben. Sollte sich, das oft heraufbeschworene Soft-landing der Wirtschaft einstellen, haben die Notenbanken schlichtweg keinen Grund ihr Pulver frühzeitig zu verschießen. Positive Realzinsen könnten daher wieder Normalität werden. Das heißt aber auch, Anleihen bleiben eine alternative zu Aktien und das spricht wiederum für niedrigere KGVs. Ach ja, vier der sieben Revolverhelden kamen bei der letzten Verteidigung des Dorfes gegen die Banditen ums Leben.

Zusammenfassung und Ausblick

Im Großen und Ganzen können wir mit der Performance in diesem Jahr zufrieden sein, auch wenn unsere Überrendite zwischenzeitlich höher lag. Gerade im Segment Small- und Midcaps hat die Marktsituation 2023 den Beweis erbracht, dass aktives Management in der Flut der „billigen“ aber „standardisierten“ Welt der ETF's einen Mehrwert erzeugt. Die Sharpe Ratio von 1,07 im Vergleich zum Sektor mit -0,32 belegt dies eindrücklich. Gleiches ist auch im Vergleich zu den „aktiven“ Strategien gegeben, die zunehmend auf die künstliche Intelligenz zurückgreifen. Bislang sind im Assetmanagement die Faktoren *Erfahrung* und *Gespür* zusammen mit *gesundem Menschenverstand* dem Algorithmus überlegen. Dennoch: Im letzten Quartal des Jahres konnten wir mit der starken Entwicklung US-amerikanischer Small Caps nicht mithalten, unsere Gewichtung liegt hier bei lediglich etwa 9%. Doch auch wenn in den Medien immer wieder von der ungewöhnlichen Performancedifferenz zwischen US Large und Small Caps zu lesen ist, halten wir die Bewertung von beiden für wenig attraktiv. Value finden wir hingegen überwiegend in Europa und hier vor allem im Bereich des zyklischen Konsums. Aus kurzfristiger Sicht ist es für die Fondsperspektive daher entscheidend, wie hoch die Konsumausgaben sein werden. Doch selbst im Falle einer etwas stärkeren Rezession, sehen wir unsere Portfoliounternehmen attraktiv bepreist. Langfristig wird sich nach unserer festen Überzeugung die hohe Qualität unserer Titel (siehe Grafik 13) und die deutliche Unterbewertung (unser normalisiertes KGV liegt bei weniger als 12) in den Aktienkursen und der Fondsperspektive widerspiegeln.



Grafik 13: Qualitätskennzahlen SSC vs. MSCI SMID

Neben unseren zyklischen Konsumtiteln sehen wir unsere Untergewichtung in USD bzw. die Übergewichtung von EUR und GBP als zweites, wesentliches Risiko. Sollte der USD an Wert gewinnen bzw. das britische Pfund deutlich an Wert verlieren, würden das die relative Performance zur Benchmark belasten. Etwa 50% des Index sind in USD allokiert, lediglich etwa 5% in GBP. Auch wenn eine für uns nachteilige Entwicklung der Währungen möglich ist, gehen wir davon aus, dass sich Währungsverluste und -gewinne langfristig ausgleichen und eine Absicherung daher lediglich Kosten verursachen würde.

Für das kommende Jahr planen wir, uns vor allem in Bereichen umzusehen, die derzeit von vielen Investoren gemieden werden. Hierzu sollten insbesondere Unternehmen aus Schwellenländern und zyklische Industrierwerte zählen. Vor allem in den Emerging Markets ist dabei auf eine einwandfreie Corporate Governance und Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften zu achten. Kleinste Zweifel bzgl. der Integrität des Managements oder der Qualität des Geschäftsmodells, kann in solchen Ländern auch durch einen extrem niedrigen Preis nicht kompensiert werden. Ob wir hier fündig werden, ist fraglich. Werden wir es dennoch, berichten wir wie in gewohnter Form darüber.

Abschließend möchten wir uns für Ihre Treue und ihr Vertrauen bedanken. Scheuen Sie sich nicht uns anzusprechen, sollten Sie Fragen haben oder zu bestimmten Themen eine andere Meinung als wir vertreten. Wir wünschen Ihnen einen guten Start in das neue Jahr 2024. Bleiben Sie gesund, hören Sie auf die Anweisungen ihres Piloten und setzen Sie nicht blind auf jeden Revolverhelden!

Aufstellung Portfolio (Alphabetisch, Stand: 31.12.2023)

Unternehmen	Land	Branche (GICS)
Ashmore Group	Großbritannien	Capital Markets
Build-a-Bear Workshop	USA	Specialty Retail
Burberry	Großbritannien	Textiles, Apparel and Luxury Goods
Calgro M3	Südafrika	Real Estate Management and Development
Domino 's Pizza Group	Großbritannien	Hotels, Restaurants and Leisure
EdiliziAcrobatic	Italien	Construction and Engineering
Fielmann AG	Deutschland	Specialty Retail
Grenke AG	Deutschland	Financial Services
Hagreaves Lansdown	Großbritannien	Capital Markets
Hollywood Bowl Group	Großbritannien	Hotels, Restaurants and Leisure
Kamux	Finnland	Specialty Retail
Loccitane	Luxemburg	Personal Products
Origin Enterprises	Irland	Food Products
Pets at Home	Großbritannien	Specialty Retail
Polaris Inc.	USA	Leisure Products
Property Franchise Group	Großbritannien	Real Estate Management and Development
Recordati	Italien	Pharmaceuticals
Ryman Healthcare	Neuseeland	Healthcare Providers & Services
Teamviewer	Deutschland	Software
Teleperformance	Frankreich	Professional Services
Watches of Switzerland	Großbritannien	Specialty Retail

**Anmerkungen:*

Performanceberechnung: Um die Fondsrenditen kongruent mit der Benchmarkrendite zu berechnen, verwenden wir als Jahresschlusskurs den NAV des 02. Januar 2023 und damit den letzten Börsenhandelstag des Jahres. Da Fondsplattformen und unsere Kapitalverwaltungsgesellschaft den NAV des 29.12.2023 verwenden, kann es zu einer leichten Performancedifferenz ggü. anderen Publikationen (zum Beispiel Factsheets) oder Informationsplattformen kommen. Auch andere Fondskennzahlen, wie Volatilität oder Sharpe Ratio, können leicht abweichen.

Marktkapitalisierung: Es existiert keine einheitliche Definition von Micro, Small, Mid und Large Caps. Wir nehmen folgende Klassifizierung vor: Bis 0,25b\$ Micro Cap, > 0,25b\$ und < 3b\$ = Small Cap; >3b\$ und < 15b\$ = Mid Cap, >15b\$ Large Cap

Datenquellen:

Hansainvest, TIKR.com, MSCI.com, eigene Schätzungen und Berechnung auf Basis der Geschäftsberichte der Unternehmen.

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.