
25 Jahre und kein Ende in Sicht: European Smaller Companies

Europäische Aktien | Juli 2023



Francis Ellison
Client Portfolio Manager, europäische Aktien

- **Kleinere Unternehmen sind meist stärker wachstums- als substanzorientiert – ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der Anlageklasse im Vergleich zu Large Caps**
- **Europa blieb aufgrund eines geringeren Wirtschafts- und Gewinnwachstums einige Jahre hinter den USA zurück, hat aber aufgeholt und liegt jetzt wieder vorne**
- **Nach mehr als zwei Jahrzehnten sind wir gemessen am Vermögen einer der größten Small-Cap-Manager am Markt**

Columbia Threadneedle Investments ist für Anlagen in kleineren Unternehmen bekannt und darauf sind wir stolz. In Europa wurde die Strategie European Smaller Companies, unsere älteste Strategie, Anfang dieses Jahres 25 Jahre alt. In diesen zweieinhalb Jahrzehnten hat sie eine Rendite von über 2.450 % erzielt und damit die Rendite des Referenzindex von 650 % weit übertroffen (Abbildung 1)¹. Mit solch einer glanzvollen Geschichte haben wir unserer Meinung nach die nötige Kompetenz und Erfahrung, um einige Fragen im Zusammenhang mit dem aktuellen Umfeld zu beantworten:

Was spricht für kleinere Unternehmen?

Kleinere Unternehmen sind meist stärker wachstums- als substanzorientiert – ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der Anlageklasse im Vergleich zu Large Caps. Es ist logisch, dass Sie Ihre Gewinne leichter verdoppeln, wenn Ihr Unternehmen 1 Mio. Euro verdient, als wenn es 1 Mrd. Euro verdient. Was die Anlagestile betrifft, korrelieren Small-Cap-Indizes eher mit Wachstumsindizes als mit Substanzindizes, da die Sektoren Technologie und Medizintechnik höher gewichtet sind als traditionelle Substanzsektoren wie Energie, Versorger und Banken.

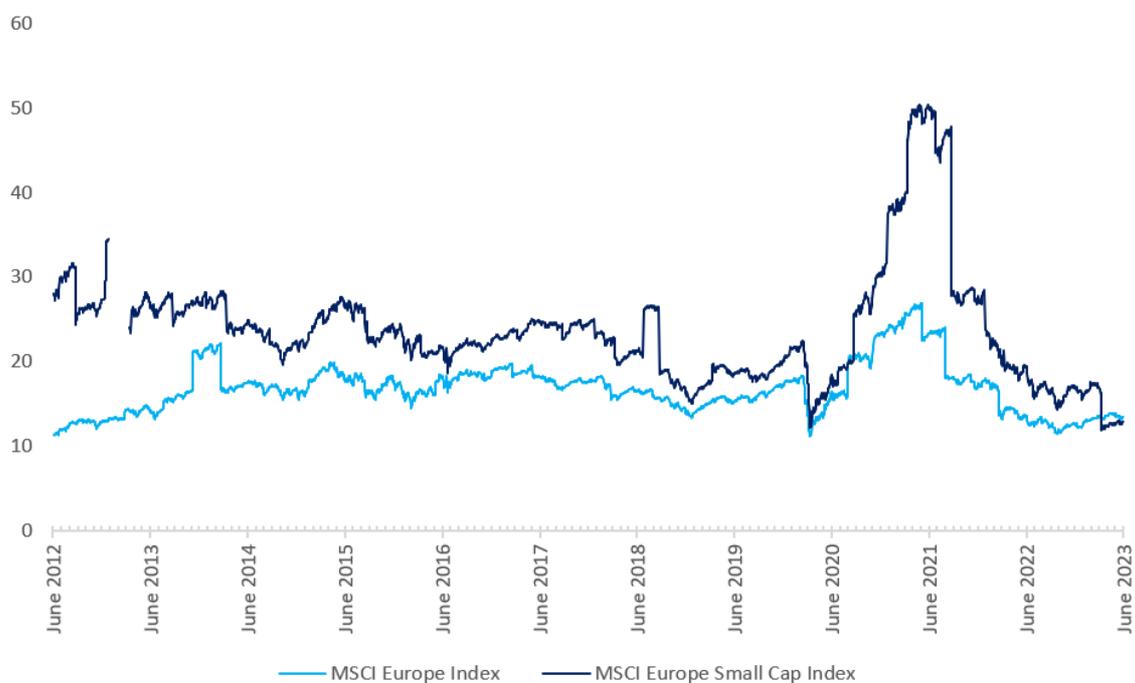
¹ Quelle: Columbia Threadneedle Investments und Factset (Stand: 31. März 2023). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Renditen

Als Anleger brauchen wir Wachstum, um die Renditen weiter zu steigern – langfristig folgen die Aktienkurse in der Regel den Erträgen und Gewinnen; hohe Gewinne bringen höhere Aktienkurse mit sich. Über kürzere Zeiträume funktioniert das nicht immer. Wenn das Wachstum überbewertet wird – zum Beispiel bei einem übertrieben hohen Kurs-Gewinn-Verhältnis am Markt –, dann kann es zu einer gewissen Korrektur kommen. Dies war 2022 der Fall, als die Anleger von Wachstums- in Substanzwerte umschichteten, woraufhin Wachstumsunternehmen und insbesondere Small Caps neu bewertet wurden.

Der Hauptgrund waren die höheren Zinsen, die zur Bekämpfung der Inflation notwendig waren. Verursacht wurde der Inflationsdruck durch Lieferkettenengpässe und vor allem durch die Folgen des Ukraine-Konflikts: höhere Energiepreise und knappe Grundnahrungsmittel. Auch wenn sich dies bei Wachstumsunternehmen auf das operative Geschäft und das Ergebnis auswirkte, konnten sie diese Kosten normalerweise an ihre Kunden weitergeben.

Der Einfluss auf die Bewertung wirkte sich jedoch deutlich auf die Performance am Markt aus. Wenn die Zinssätze erhöht werden, trifft dies vor allem Unternehmen, bei denen Discounted-Cash-Flow-(DCF)-Modelle für die Bewertung langfristiger Erträge verwendet werden. Diese verlieren an Wert, wenn sie zu einem höheren Zinssatz diskontiert werden. Effektiv wird der Markt also zu einer kurzfristigeren Betrachtungsweise gezwungen, weil für langfristig nachhaltige Geschäftsmodelle mit wiederholbaren und vorhersehbaren Gewinnen keine hohen Bewertungen mehr gewährt werden können. Abbildung 1 (unten) veranschaulicht den Rückgang der Bewertungen von europäischen Small Caps im Vergleich zu europäischen Large Caps.

Abbildung 1: Auf Basis des absoluten und relativen KGV sind europäische Small Caps wieder



Quelle: Bloomberg, Juni 2023

Warum Europa?

Europa blieb aufgrund eines geringeren Wirtschafts- und Gewinnwachstums einige Jahre hinter den USA zurück. Es zeigte sich, dass Europa sensibel auf den Konjunkturzyklus und wenig hilfreiche externe Einflüsse reagiert, darunter der schwankende Welthandel, die Deglobalisierung, die Covid-Pandemie und die Lockdowns sowie der Ukraine-Krieg. Aber Europa hat deutlich aufgeholt – die Renditen waren 2022 höher als in den USA und dieses Jahr hat ebenfalls gut begonnen. Einige dieser empfindlichen Reaktionen könnten sich durchaus als Vorteil erweisen – die Wiedereröffnung in China dürfte zur Folge haben, dass chinesische Verbraucher mehr europäische Konsumgüter kaufen.

Viele machen sich Sorgen, dass die Welt heute nicht mehr wie früher ist. Der Ukraine-Krieg und andere Probleme brachten einen unerwünschten Anstieg der Inflation und eine straffere Geldpolitik mit sich. Welche Entwicklungen gab es also vor diesem Hintergrund in Europa? Die erste Reaktion war ein Rückschlag. Die Ukraine ist geografisch nicht weit entfernt und Europa musste sich aufgrund seiner unzureichenden Energieversorgung von seiner Abhängigkeit von russischen Energielieferungen befreien – ein Prozess, der mehr Kosten und Inflationsdruck mit sich brachte als in anderen Regionen.

Europa litt unter einer Lebenshaltungskostenkrise und Druck auf energieintensive Unternehmen – insbesondere diejenigen mit geringer Preissetzungsmacht, da sie die zusätzlichen Kosten nicht weitergeben können und enge Margen haben, sowie Unternehmen mit zyklischen Umsätzen oder Gewinnen. Aber der Loslösungsprozess ist fast vollzogen und erwies sich als überaus erfolgreich. Die Gas- und Ölpreise tendieren wieder nach unten. Falls der Inflationsdruck erneut zunimmt, wird dies wahrscheinlich auf das Lohnwachstum zurückzuführen sein, und die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist in den USA angespannt, nicht in Europa. Die US-Notenbank könnte daher stärker unter Druck geraten als die Europäische Zentralbank (EZB).

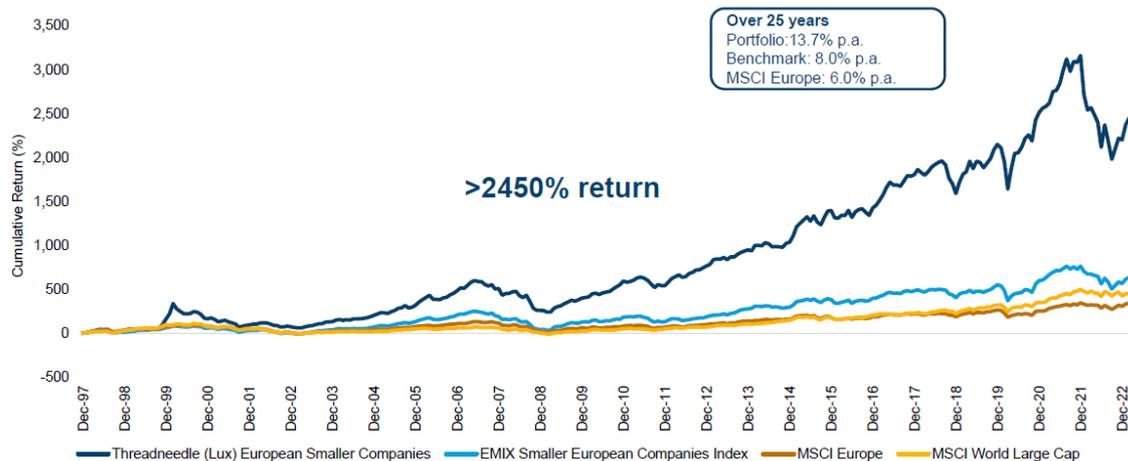
Was spricht für Columbia Threadneedle bei europäischen kleineren Unternehmen?

Nach der erfolgreichen Zusammenarbeit mit unseren Kunden und der Anwendung eines konsistenten zielgerichteten Ansatzes über einen Zeitraum von mehr als zwei Jahrzehnten sind wir gemessen am Vermögen einer der größten Small-Cap-Manager am Markt. Wir können jedoch nicht leugnen, dass die letztjährigen, bei den Anlagestilen am Markt vorherrschenden Trends nicht hilfreich waren. Wir sind der Meinung, dass die aktuelle Situation für langfristige Anleger einen hervorragenden Einstiegspunkt darstellt: Unser Portfolio und die Unternehmen sind deutlich günstiger als noch vor 18 Monaten! Das Problem war, dass die Bewertungen aufgrund der Zinsstraffung eingebrochen sind, und je höher die Bewertung, desto heftiger der Einbruch. Da unsere Portfolios höher bewertet sind als der Index, und dies zu Recht, da wir die besten Unternehmen kaufen, fiel ihre Abwertung höher aus als beim Index.

Wir legen unseren Schwerpunkt auf Qualität – die besten Unternehmen, die Europa zu bieten hat. Warum sollte dieser Ansatz jetzt so gut funktionieren? Bei höherer Inflation ist Preissetzungsmacht gefragt. In einem Umfeld mit höheren Zinsen sind stärkere Bilanzen und Gewinne gefragt, die den Zinsaufwendungen standhalten können. In einer umweltfreundlicheren Welt sind umweltfreundlichere Produkte und Dienstleistungen gefragt. Deshalb sind die Faktoren, die für unsere Analysen entscheidend sind, wichtiger als zuvor. Wir kaufen Unternehmen, die gut finanziert und sicher sind. Unsere Leistungen und Erfolge im

Umweltschutz resultieren aus starken Fondsratings von MSCI und einer guten CO₂-Bilanz – und Fonds wie unser Threadneedle (Lux) European Smaller Companies Fund sind für EU-Anleger gemäß Artikel 8 der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor eingestuft.

Abbildung 2: Strategie European Smaller Companies: besser als bedeutende Indizes



Quelle: Columbia Threadneedle Investments und Factset (Stand: 31. März 2023). >2.450 % entspricht den kumulierten Renditen seit Auflegung; Zahlen über 25 Jahre sind annualisiert. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Renditen. Alle Daten sind geometrisch und werden in EUR ausgewiesen. Die Renditen des Fonds vor Abzug von Gebühren sind zeitgewichtete Renditen nach Abzug von Provisionen, Transaktionskosten und nicht rückforderbaren Steuern auf Dividenden, Zinsen und Kapitalzuwächse, deren Höhe auf Basis der Preise der Anlagen (zuletzt gehandelter Preis oder Angebotspreis) festgelegt wird. Cashflows werden am Ende des Tages ermittelt und enthalten keine Ausgabeaufschläge bzw. Rücknahmeabschläge. Die Indexrenditen beinhalten Kapitalzuwächse und gehen von der Wiederanlage der Erträge aus. Der Index enthält keine Gebühren und Kosten und eine Direktanlage in den Index ist nicht möglich. Die Rendite Ihrer Anlage kann sich aufgrund von Währungsschwankungen ändern, falls Ihre Anlage auf eine andere Währung als diejenige lautet, die bei der Berechnung der Wertentwicklung in der Vergangenheit verwendet wurde. Die Zahlen beziehen sich auf ein repräsentatives Mandat. Sie dienen nur zur Veranschaulichung und sollten nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf verstanden werden. Auflegungsdatum: 10. November 1997.

Was die Zukunft bringen wird

2022 beobachteten wir eine Rallye der Substanzwerte auf Kosten von Wachstumswerten, die sich 2023 teilweise umkehrte. Dabei verzeichnete der MSCI Small Cap Index in den sechs Monaten bis Ende Juni 2022 eine Gesamttrendite von -23,3 %, während der MSCI Europe Index 13,4 % verlor². Der wichtigste Sektor mit positiver Wertentwicklung in beiden Indizes war der Energiesektor, dessen Anteil am Large-Cap-Index etwa doppelt so hoch ist wie am Small-Cap-Index. Dieser Sechsmonatszeitraum schadete uns in Bezug auf die relative Performance am meisten.

Das Problem ist jedoch eher durch die Bewertungsmethoden bedingt. Mit Blick auf die nahe Zukunft sind wir der Meinung, dass sich die Lage positiver darstellt. Erstens können sich die Auswirkungen der Zinserhöhungen durchaus als eine einmalige Korrektur der Bewertungsniveaus erweisen, die zum Großteil bereits stattgefunden hat. Wir finden uns alle mit der Tatsache ab, dass es auf Dauer nicht möglich war, kostenloses Geld bereitzustellen, so schön es auch gewesen sein mag – das bedeutet aber nicht unbedingt, dass wir künftig extrem

² Factset, Stand: Juni 2023

hohe Zinssätze haben werden. Langfristig richten sich die Bewertungsniveaus nach den Gewinnen, und Wachstumsunternehmen steigern ihre Gewinne per Definition schneller. Sie haben lediglich unter der Minderung des Werts gelitten, der diesen wachsenden Gewinnen beigemessen wird.

Vielleicht besteht zumindest relativ betrachtet noch ein weiterer Grund zu Optimismus. So glauben viele Kommentatoren, dass eine globale Rezession droht, was auch durch unsere makroökonomischen Analysen und Überlegungen bestätigt wird. Unter einer Rezession würden die riskanteren, instabileren und zyklischeren Geschäftsmodelle wahrscheinlich überproportional leiden. Wachstumsorientierte Modelle mit nachhaltigeren Erträgen und geringerer Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus dürften sich besser behaupten, sodass ihre Gewinne durchaus eine höhere Bewertung erhalten könnten.

Der Ausblick für Wachstumstitel könnte daher durchaus wieder attraktiver sein. Davon werden kleinere Unternehmen profitieren, die stärker wachstumsorientiert sind als ihre größeren Wettbewerber. Unser Ansatz ist sicherlich extremer als der des Index. Infolge unserer intensiven Nutzung des Fünf-Kräfte-Modells von Porter und unserer Konzentration auf die Preissetzungsmacht, nachhaltige Wettbewerbsvorteile und erstklassige Geschäftsmodelle ist unsere Wachstumsorientierung sogar noch ausgeprägter als die des Small-Cap-Index. Obwohl dies leider, aber nicht unerwartet, zu enttäuschenden relativen Renditen im Jahr 2022 geführt hat, könnte uns eine Umkehr dieser Trends, ausgelöst durch ein Ende der Umschichtungen in Substanzwerte und die Einsicht, dass eine Rezession Risiken für fragile Geschäftsmodelle mit sich bringt, durchaus zugutekommen.

Ähnliche Argumente lassen sich auch bezüglich des aktuellen Inflationsschubs und seiner Auswirkungen auf den Markt anführen. Die höhere Inflation hat kurzfristig durch ihren negativen Einfluss auf Volkswirtschaften und manche Geschäftsmodelle für Verwerfungen gesorgt. Sie ist der wesentliche Grund für die höheren Zinssätze. Die Folgen werden für Substanzwerte gravierender sein als für Wachstumswerte. Dies gilt insbesondere für die Art von Wachstumswerten, auf die wir setzen.

Unsere langjährige Konzentration auf die Preissetzungsmacht und ihre Vorteile ist im aktuellen makroökonomischen Umfeld sogar noch wichtiger. Wenn es uns gelingt, solche Unternehmen ausfindig zu machen, können diese steigende Rohstoff- und Produktionskosten weitgehend ohne nachteilige Folgen auf ihre Kunden abwälzen. Substanzunternehmen, die höhere Kosten nicht über höhere Preise an die Kunden weitergeben können, werden engere Margen hinnehmen müssen und damit einen genauso großen Schaden haben wie durch höhere Zinsen.

Schließlich hat sich der Small-Cap-Markt auch in der Vergangenheit immer wieder erholt. Im Jahr 2013 wurde die Rallye der Substanzwerte durch das Versprechen der EZB ausgelöst, „alles Notwendige“ zum Schutz des Euros zu tun. 2016 waren die Auslöser der Brexit und die Erwartung, dass die überraschende Wahl von Donald Trump die Konjunktur ankurbeln werde. In beiden Fällen klang die Rallye allmählich ab, und unsere relative Performance kam wieder auf Kurs.

Diesmal war die Umschichtung heftiger, aber die wahrscheinlich bevorstehende Rezession – die wieder das Interesse an erstklassigen Geschäftsmodellen weckt – spricht gegen deren Fortsetzung. Im ersten Quartal sind bereits eine gewisse Rückbesinnung auf Qualität und eine teilweise Wiedergutmachung unserer Underperformance zu verzeichnen.

Threadneedle Europe ex UK Small Cap Composite

GIPS Report

Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC

Reporting Currency: USD

Statement of Performance Results

Calendar Year	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)	Composite 3-Yr St Dev (%)	Index 3-Yr St Dev (%)	Internal Dispersion (%)	Number of Portfolios	Total Composite Assets (mil.)	Total Firm Assets (bil.)
2022	-33.98	-34.55	-26.40	26.03	26.52	N.A.	≤ 5	1,847.9	114.86
2021	16.00	15.03	14.33	20.13	22.26	N.A.	≤ 5	3,217.0	161.32
2020	26.50	25.87	22.68	21.17	22.95	N.A.	≤ 5	3,004.3	149.82
2019	30.73	30.09	25.47	13.87	13.30	N.A.	≤ 5	2,762.0	140.52
2018	-15.44	-15.87	-17.79	14.10	14.51	N.A.	≤ 5	2,447.4	121.83
2017	42.23	41.54	34.97	13.11	13.50	N.A.	≤ 5	3,049.1	147.49
2016	-1.25	-1.74	3.38	13.88	14.64	N.A.	≤ 5	1,868.5	130.04
2015	18.33	17.75	10.80	12.12	14.53	N.A.	≤ 5	2,051.8	141.34
2014	-4.75	-5.22	-7.63	13.19	17.36	N.A.	≤ 5	1,622.5	148.22
2013	26.58	25.96	40.07	16.49	21.84	N.A.	≤ 5	2,268.8	147.97

Annualised Trailing Performance as of 31 December 2022

Period	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)
1 Year	-33.98	-34.55	-26.40
5 Years	1.38	0.73	1.27
10 Years	7.93	7.32	7.85
Inception	10.14	9.56	6.98

Inception Date: 31 December 1999

1. Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC („die GIPS-Einheit“) erklärt, die Global Investment Performance Standards (GIPS®) einzuhalten. Dieser Bericht wurde in Übereinstimmung mit den GIPS-Standards erstellt und präsentiert. Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC wurde von Ernst & Young LLP unabhängig für die Zeiträume vom 1. Januar 2000 bis 31. Dezember 2021 verifiziert. Die Verifizierungsberichte sind auf Anfrage erhältlich. Eine GIPS-Einheit, die erklärt, die GIPS-Standards einzuhalten, muss Richtlinien und Verfahren zur Einhaltung aller anzuwendenden Vorschriften der GIPS-Standards etablieren. Die Verifizierung bietet Sicherheit darüber, ob die Richtlinien und Verfahren der GIPS-Einheit in Bezug auf die Pflege des Composites und des zusammengefassten Fonds sowie die Berechnung, Präsentation und Verteilung der Performanceergebnisse den Anforderungen der GIPS-Standards entsprechend ausgestaltet und auf der Ebene der gesamten GIPS-Einheit umgesetzt wurden. Die Verifizierung garantiert nicht die Korrektheit eines bestimmten Performanceberichts. GIPS® ist eine eingetragene Marke des CFA Institute. Das CFA Institute unterstützt oder bewirbt diese Organisation nicht, noch garantiert es die Korrektheit oder Qualität der hierin enthaltenen Inhalte.

2. Die „GIPS-Einheit“ umfasst alle Portfolios, die von Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC verwaltet werden (vor dem 1. Januar 2021 war die GIPS-Einheit als Threadneedle Asset Management bekannt). Dazu zählen unter anderem Threadneedle Asset Management Limited (TAML), Threadneedle International Limited (TINTL), Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited (TIS) und Threadneedle Management Luxembourg S.A. (TMLSA). Ausgenommen hiervon sind direkt investierte Immobilienportfolios. Die Definition der GIPS-Einheit wurde im Jahr 2015 um die Portfolios erweitert, die von den damals neu gegründeten Tochtergesellschaften von Threadneedle Asset Management in Singapur verwaltet werden. TAML und TINTL sind im Vereinigten Königreich zugelassen und unterstehen der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA). TINTL ist auch als Anlageberater bei der U.S. Securities and Exchange Commission und als Terminhandelsberater bei der U.S. Commodity Futures Trading Commission registriert. TIS untersteht in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore. TMLSA ist in Luxemburg zugelassen und untersteht der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Am 1. Juli 2020 wurde Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn. Bhd (TAMM) aus der GIPS-Einheit herausgenommen. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. Seit dem 30. März 2015 verwendet die Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe, die mehrere unabhängige und eigenständige GIPS-konforme Einheiten umfasst, die globale Marke Columbia Threadneedle Investments.

3. Die Strategie investiert in Aktien von Unternehmen, die in Kontinentaleuropa ihren Sitz haben oder dort einen Großteil ihrer geschäftlichen Aktivitäten ausüben. Die Unternehmen, in die die Strategie investiert, zählen (zum Zeitpunkt des Erwerbs) in der Regel nicht zu den 300 größten Unternehmen in Europa (gemessen an der Marktkapitalisierung des Streubesitzes). Derivate können für ein effizientes Portfolio- und Währungsmanagement eingesetzt werden. Derivate werden nicht vorrangig für die Einrichtung von Anlagepositionen mit hoher Hebelwirkung eingesetzt. Der Composite wurde am 30. November 2006 konzipiert.

4. Die Renditen vor Abzug von Gebühren sind zeitgewichtete Renditen einschließlich der Mittelflüsse am Ende des Tages. Die Renditen basieren auf der Wiederanlage von Dividenden und sonstigen Erträgen und werden nach Abzug von Provisionen und anderen Transaktionskosten angegeben. Die Composite-Renditen werden auf Basis der zugrunde

liegenden Portfoliogewichte am Periodenanfang sowie der monatlichen Renditen berechnet. Die periodischen Renditen werden geometrisch verknüpft, um Renditen für längere Perioden zu generieren. Die Renditen nach Abzug von Gebühren werden durch Abzug der repräsentativen Gebühr von der monatlichen Bruttorendite berechnet. Vor dem 30. September 2022 wurden die Bruttorenditen anhand der täglichen offiziellen globalen Schlussbewertungen und der Mittelflüsse zu Tagesbeginn berechnet und wurden vor Abzug der Verwaltungs- und Depotbankgebühren, jedoch nach Abzug von Handelskosten, ausgewiesen. Die Richtlinien für die Bewertung von Anlagen, die Performanceberechnung und die Erstellung von GIPS-Berichten sowie die Liste der Composite-Beschreibungen, die Liste der Beschreibungen der zusammengefassten Fonds mit eingeschränktem Vertrieb und die Liste der zusammengefassten Fonds mit breitem Vertrieb sind auf Anfrage erhältlich.

5. Die Streuung der jährlichen Renditen wird an der gleichgewichteten Standardabweichung der Renditen derjenigen Portfolios gemessen, die während des gesamten Jahres Bestandteil des Composites waren. Die Streuung wird nur für Fälle mit sechs oder mehr Portfolios über den gesamten Berichtszeitraum dargestellt. Die Standardabweichung wird nur ausgewiesen, wenn monatliche Renditedaten für 36 Monate zur Verfügung stehen.

6. Die annualisierte Ex-post-Standardabweichung über drei Jahre misst die Variabilität der Composite- und Benchmark-Renditen vor Abzug von Gebühren über den vorausgehenden 36-Monats-Zeitraum.

7. Die folgende Gebührenaufstellung gibt Aufschluss über das aktuelle repräsentative Gebührenschema für institutionelle Kunden, die Investmentmanagementleistungen für die angegebene Strategie in Anspruch nehmen möchten: 0,85 % auf die ersten 50 Mio. GBP; 0,75 % auf die nächsten 100 Mio. GBP; 0,65 % auf die nächsten 350 Mio. GBP; 0,6 % auf darüber liegende Beträge. Die Angaben zur Bruttoperformance berücksichtigen nicht den Abzug von Verwaltungsgebühren. Die folgende Aufstellung zeigt anhand eines hypothetischen Beispiels, welchen Akkumulierungseffekt Gebühren auf die Anlagerendite haben: Wenn die jährliche Rendite eines Portfolios über 5 Jahre 10 % beträgt und die jährliche Verwaltungsgebühr 85 Basispunkte, ergäbe sich eine Gesamtrendite über 5 Jahre von 61,1 % und eine 5-Jahres-Rendite abzüglich Gebühren von 54,3 %.

8. Der Referenzindex für diesen Composite ist der EMIX Smaller European Companies Ex UK Index ab Okt. 2003 – (SSB Europe Extended Index (£) davor). Der Grund für den Wechsel des Index ist, dass der EMIX Smaller European Companies ex UK Index den Anlageansatz der Strategie besser widerspiegelt. Die „EMIX Smaller European“-Indexreihe deckt kleinere Unternehmen aus europäischen Industrieländern (ohne das Vereinigte Königreich) ab. Die Unternehmen werden nach Kriterien der Größe und der Liquidität ausgewählt, wobei sichergestellt wird, dass die kleineren Unternehmen nicht weniger liquide sind als die am wenigsten liquiden größeren Unternehmen. Die Indexrenditen spiegeln die Wiederanlage von Dividenden und sonstigen Erträgen wider und werden nicht vom Bericht der unabhängigen Prüfer abgedeckt.

9. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und Wertverluste sind nicht auszuschließen. Es kann nicht gewährleistet werden, dass ein Anlageziel erreicht wird oder Renditeerwartungen erfüllt werden. Beim Vergleich dieser Ergebnisse mit denen anderer Anlageberater, anderer Anlagevehikel und nicht gemanagter Indizes ist aufgrund möglicher Unterschiede in den Berechnungsmethoden Vorsicht geboten.

10. Vor dem 31. März 2022 hieß der Composite Threadneedle Europe ex UK Eq Small Co Composite. Dabei handelte es sich nur um eine Namensänderung.

**Disclaimer****WICHTIGE INFORMATIONEN. NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER (nicht für Dritte zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Für Marketingzwecke.**

Ihr Kapital ist nicht geschützt. Dieses Material ist nicht als Angebot, Aufforderung, Beratung oder Anlageempfehlung 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. Die tatsächlichen Anlageparameter werden vereinbart und im Verkaufsprospekt oder in einem förmlichen Anlageverwaltungsvertrag festgelegt. Dieses Dokument enthält Strategien, die von Threadneedle Asset Management Limited (TAML) verwaltet werden, die im Vereinigten Königreich zugelassen ist und der Aufsicht der Financial Conduct Authority untersteht.

Für den EWR gilt: TAML wurde von Threadneedle Management Luxembourg S.A. mit der Erbringung von Sub-Advisory-Leistungen für diskretionäre Verwaltungsmandate beauftragt. Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242; eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Großherzogtum Luxemburg.

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Für die Schweiz gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstraße 41, 8002 Zürich, Schweiz.

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