

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ IN AUMENTO IN GIAPPONE



Wolfgang Fickus, CFA®
Membro del comitato investimenti

Le politiche economiche “stop and go” del Giappone e i modelli di corporate governance sfavorevoli agli azionisti che hanno avvantaggiato la gestione “value” dei fondi, potrebbero essere una reminiscenza del passato. Un settore bancario ristrutturato e la fine della spirale deflazionistica erano condizioni necessarie ma non sufficienti per interrompere la situazione prevalente sul mercato azionario giapponese caratterizzato da “bassa crescita, bassa redditività”. Negli ultimi cinque anni “l’Abenomics” del primo ministro giapponese Shinzo Abe è finalmente riuscita a innescare una crescita degli utili di migliore qualità accompagnata da sostanziali incrementi della redditività del capitale investito (ROIC) e del rendimento dei fondi propri (ROE). Tuttavia, le azioni giapponesi vengono scambiate ai minimi degli ultimi tre decenni in termini di valori relativi e assoluti. Sebbene le condizioni per le strategie value siano diventate più complicate, questi recenti miglioramenti dei fondamentali fanno del Giappone un’opportunità d’investimento irrinunciabile, con un mercato azionario predisposto alla crescita e un significativo potenziale in termini di alfa. Per una società come la nostra che punta a una selezione titoli di qualità, che il Giappone sia diventato un terreno fertile è confermato dai fatti: Comgest Growth Japan (CG Japan) ha registrato il più elevato rendimento assoluto tra tutte le nostre strategie di crescita negli ultimi cinque anni (19,7% annuo¹) e si classifica tra i fondi con coefficiente alfa più elevato (513 punti base annui). Il fondo ha un patrimonio netto pari a €971mln. con un portafoglio costantemente investito in titoli giapponesi industriali, del settore ingegneristico high tech, IT e in settori correlati alla crescita nazionale.² Nella classifica Morningstar, CG Japan occupa il 15° posto tra i 232 fondi azionari giapponesi long-only registrati in Europa.³

LA TRASFORMAZIONE BOTTOM-UP DELLE SOCIETÀ GIAPPONESI

La nomina a primo ministro, nel 2012, di Shinzo Abe ha prodotto profondi cambiamenti nella politica e nella governance economica nipponica. I recenti dati sul Giappone evidenziano la più lunga serie di trimestri di crescita del prodotto interno lordo (PIL) degli ultimi 28 anni. Per Comgest, l’Abenomics è più tangibile da una prospettiva bottom-up, che coincide anche con la strategia di gestione applicata agli investimenti dei nostri clienti.



— I recenti miglioramenti dei fondamentali fanno del Giappone un’opportunità d’investimento irrinunciabile, con un mercato azionario predisposto alla crescita e un significativo potenziale di alfa

¹ Al 31 dicembre 2017; in dollari statunitensi.

² NAV al 2 aprile 2018; in euro.

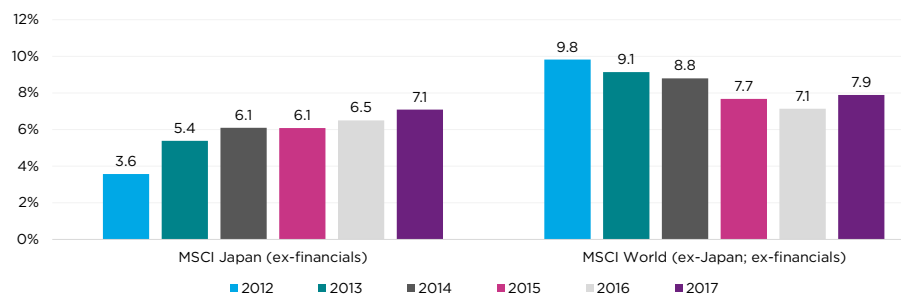
³ Dati al 28 febbraio 2018 in euro; Categoria Morningstar = Europa OE ex MM ex FoF ex Feeder (domiciliati, dati esaustivi). © 2018 Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. I dati del presente documento: (1) appartengono a Morningstar e/o ai suoi fornitori; (2) né è vietata la riproduzione, la modifica o la diffusione e (3) non se ne garantisce l’esattezza, la completezza e l’aggiornamento. Morningstar e i suoi fornitori di dati declinano ogni responsabilità per le decisioni di investimento e le eventuali perdite o i danni o subiti basandosi su tali dati. Le performance pregresse non sono garanzia dei risultati futuri.

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

 OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
 IN AUMENTO IN GIAPPONE

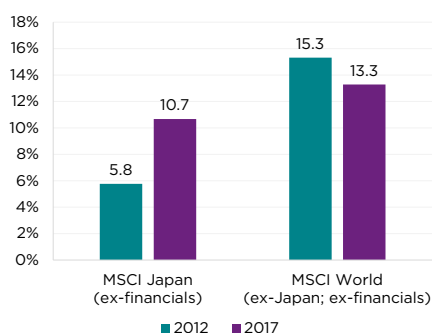
— Il caso Giappone per chi investe in azioni è passato da “bassa redditività - bassa crescita” a “alta redditività - alta crescita”, un mix ottimale per gli investimenti nei titoli di crescita di qualità

Figura 1. Il ROIC in Giappone negli ultimi 5 anni


Fonte: FactSet

Dal nostro punto di vista, l'*Abenomics* ha rappresentato e rappresenta tuttora soprattutto un cambiamento nella cultura aziendale. Il Giappone si è a lungo caratterizzato per la filosofia “*Wa*”, ossia la ricerca dell’armonia. Nel mondo aziendale giapponese ciò si è tradotto in un tipo di gestione rispettoso di tutti i portatori di interessi, inclusi i dipendenti, i fornitori e i clienti. Il principio occidentale che più vi assomiglia è il concetto tedesco di “*Mitbestimmung*”, la cogestione, che si riferisce alla partecipazione attiva simultanea degli azionisti e dei rappresentanti dei dipendenti nei consigli di amministrazione. Detto ciò, sebbene in Giappone la filosofia *Wa* non significasse un sistematico diniego degli interessi degli azionisti, è certo che la ricerca di valore per gli azionisti da parte delle aziende non era ottimale. Imposte sulle società elevate e regole contabili prudenziali sono altri fattori che spiegano la bassa redditività del capitale investito e dividendi inferiori che nel resto del mondo per molti anni.

Dal 2012, però, si sono verificati cambiamenti nella cultura aziendale. Il caso Giappone per chi investe in azioni è passato da “bassa redditività - bassa crescita” a “alta redditività - alta crescita”. Il secondo paradigma, per gli investitori come noi è un mix ottimale per una crescita di qualità dato che la crescita dei profitti di per sé non è sempre una panacea. La crescita di qualità dipende dal consumo di capitale. Comgest pone grande enfasi sulla generazione di free cash flow, sul ROIC e, infine, sul ROE al netto delle imposte come tassi di rendimento minimo delle azioni per valutare la qualità dei profitti.

Figura 2. ROE di CG Japan negli ultimi 5 anni


Fonte: FactSet

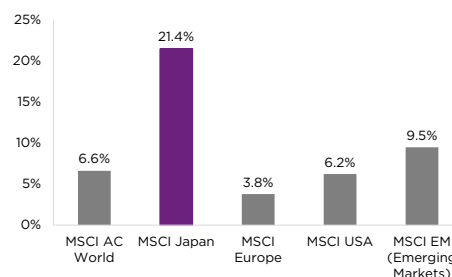
Come dimostrato dal *grafico 1*, il gap tra il ROIC delle società giapponesi e del resto del mondo è svanito negli ultimi cinque anni. L'*Abenomics* è stata la chiave principale di questo miglioramento. I progressi registrati sono uno sviluppo bottom-up, verificatosi nonostante la pallida congiuntura del commercio mondiale e degli investimenti, che, fino al 2016, ha rappresentato un considerevole ostacolo per un’economia aperta come quella del Giappone. Crescenti tassi di distribuzione dei dividendi, riacquisto di azioni proprie e una riduzione del 10% delle imposte sulle società hanno giocato in favore degli azionisti combinando la convessità positiva delle azioni con l’aumento di valore degli asset aziendali. Conseguentemente, il ROE delle azioni giapponesi

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
IN AUMENTO IN GIAPPONE

Figura 3. Tasso di crescita annuo composto dell'EPS 2012-2018s



Fonte: FactSet

è più che raddoppiato tra il 2012 e il 2017 attestandosi al 10,7%, mentre nell'analogo periodo si è ridotto di 2 punti percentuali nel resto del mondo (vedi grafico 2).

Questi diffusi e fondamentali progressi ci danno molte opportunità di selezionare titoli con una crescita di qualità in Giappone. Dal 2012 non è solo la qualità dei profitti ad essere nettamente migliorata

ma anche la loro crescita, come mostra il grafico 3. Una copertura sell-side limitata e una cultura di comunicazione aziendale specifica aumentano il potenziale di alfa che sono in grado di generare i gestori che dispongono di team locali di selezione titoli, com'è il caso di Comgest. Ciò è particolarmente vero nel segmento delle small e mid cap che in genere rappresentano circa il 52% del portafoglio di titoli giapponesi di Comgest.

GIAPPONE - UNA PROPOSTA INTERESSANTE PER GLI INVESTITORI ESTERI

Una migliore qualità significa anche che la crescita dei profitti non è più dipendente dalle variazioni del tasso di cambio. In passato, gli investitori esteri hanno subito le conseguenze delle forti fluttuazioni dei rendimenti in yen e in dollari (ad es.: 1998-2003, 2005, 2008, 2010, 2012, 2013), che hanno reso le performance in yen particolarmente variabili se espresse in dollari. Negli ultimi tre anni, tuttavia, questo schema è non più valido. I rendimenti in dollari sono risultati nettamente superiori a quelli espressi in yen (circa il 3% all'anno) con un gap costantemente a favore di chi ha investito in dollari. Pertanto gli investimenti in yen hanno stabilmente generato extra rendimenti per gli investitori in dollari senza necessità di costose coperture. Grazie a questa ritrovata stabilità il mercato azionario giapponese è diventato molto più attrattivo per gli investitori esteri.

LE AZIONI GIAPPONESI PASSANO DA VALUE A GROWTH

Considerando tutti questi fattori, possiamo affermare che prima del 2012, quando la qualità e la crescita degli utili erano basse, il mercato giapponese avrebbe potuto essere un terreno fertile per gli investitori "value". Due decenni di forte deflazione, una corporate governance specifica delle società giapponesi, nonché una severa e prolungata crisi bancaria mondiale sono alla base di questa debolezza. E infatti l'indice MSCI Japan Value ha sovraperformato l'indice MSCI Japan Growth del 5,8% l'anno tra il 1989 e il 2012. Se il Giappone non è chiaramente stato un paradiso per gli investimenti azionari "long-only" nei vent'anni successivi ai massimi del 1989, ha rappresentato un mercato particolarmente difficile per gli investitori "growth". L'indice MSCI Japan Growth ha registrato un rendimento annuo pari a -6,9% nel periodo 1989-2012.

— Possiamo dire che prima del 2012, quando la qualità e la crescita degli utili erano basse, il mercato giapponese avrebbe potuto essere un terreno fertile per gli investitori "value"

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
IN AUMENTO IN GIAPPONE

Come mostrato nel *grafico 4*, con Shinzo Abe come primo ministro il Giappone è diventato un terreno di caccia per gli investitori “growth” alla ricerca di titoli di qualità grazie ai sostanziali miglioramenti sia della qualità che della crescita degli utili. L'indice MSCI Japan Growth, che ha segnato il passo sia in termini di valore che di dinamica prima del 2012, da allora è risultato il miglior stile d'investimento degli ultimi cinque anni.

Figura 4. Rendimento netto relativo annuo



Fonte: FactSet al 31 dicembre 2017; JPY

Sfruttando lo stile d'investimento di Comgest fondato sui titoli di crescita di qualità, tra il 2012 e il 2017 CG Japan ha sovraperformato sia l'indice MSCI Japan (del 6,3% all'anno), sia l'indice MSCI Japan Growth (del 4,7% all'anno)⁴. Gestito da Chantana Ward e Richard Kaye da metà del 2009, affiancati da Makoto Egami nel 2013, il fondo ha ottenuto il secondo miglior risultato relativo fra tutte le nostre strategie growth. Sebbene lo stile d'investimento growth di qualità sia ormai coerente con le caratteristiche del mercato azionario giapponese, le nostre analisi ci fanno ritenere che il tempo dei facili guadagni per gli investitori “value” sia ormai alle spalle. Nel periodo 1989-2011 l'indice MSCI Japan Value ha sovraperformato l'indice MSCI Japan del 2,8% all'anno, ma negli ultimi cinque anni ha sottoperformato dell'1,6% all'anno.

2017: IL MOMENTUM RIMANE UN'ECCEZIONE ALLA REGOLA

Ciò che distingue la traiettoria della crescita degli utili delle società giapponesi negli ultimi cinque anni è la sua regolarità e qualità rispetto ai cicli analoghi degli ultimi tre decenni. La storia economica del Giappone dal 1989 è particolarmente ricca e contraddistinta da amplissime variazioni degli utili. Il risultato è un trend estremamente volatile e di stagnazione degli utili. La volatilità della crescita degli utili è aumentata fino al 220% negli ultimi 25 anni, molto di più del 120% osservato nel resto del mondo⁵. La differenza di volatilità diventa ancora più ampia⁶ se

— Tra il 2012 e il 2017 CG Japan ha sovraperformato sia l'indice MSCI Japan (del 6,3% all'anno), sia l'indice MSCI Japan Growth (del 4,7% all'anno)

⁴ Fonte: Factset; dati dal 31 dicembre 2012 - al 31 dicembre 2017 per la sovraperformance annua di CGJ rispetto agli indici MSCI Japan e MSCI Japan Growth.

⁵ Comgest, Factset dati al 31 dicembre 2017.

⁶ Se si includono i titoli finanziari la volatilità degli utili dell'indice MSCI Japan è del 400% rispetto al 193% dell'indice MSCI ACWI.

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
IN AUMENTO IN GIAPPONE

— Il Giappone ha beneficiato e continua ad essere uno dei principali beneficiari di un trend favorevole grazie alla presenza nella sua economia di numerose multinazionali industriali, di società ingegneristiche high-tech e di società esportatrici

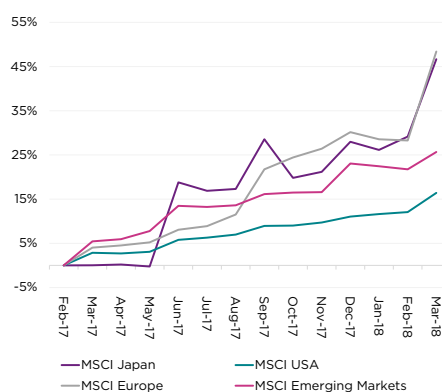
si include il settore finanziario.

Negli ultimi cinque anni però l'equazione della crescita e della volatilità è diventata favorevole alle società giapponesi. Nel periodo 2012-2018, la crescita degli utili in Giappone non è stata solo più alta che nel resto del mondo, registrando un tasso di crescita annuo composto (CAGR) del 21% rispetto al 5,5%, ma anche con una volatilità dimezzata (57% rispetto al 120%). La volatilità annua dell'indice MSCI Japan Growth è scesa quasi del 25% negli ultimi cinque anni rispetto al periodo 1989-2011. Tuttavia, come mostrato dalla barra della redditività dell'indice MSCI Japan Momentum Tilt del grafico della figura 4, l'idea secondo cui il Giappone

è stato un terreno fertile per le strategie "momentum" negli ultimi tre decenni, anche nei periodi di grande volatilità, sembra essere un mito. E ciò vale sia prima, sia dopo l'Abenomics.

Il "momentum" ha funzionato nel 2017 grazie alla fase positiva del ciclo degli investimenti mondiali. Come mostrato dalla figura 5, il Giappone ha beneficiato e continua ad essere uno dei principali beneficiari di questa fase favorevole grazie alla presenza nella sua economia di numerose multinazionali industriali, di società

Figura 5. EPS LTM (USD)



Fonte: FactSet

ingegneristiche high-tech e di società esportatrici.

CG Japan ha investito da tempo in vari titoli di elevata qualità di società giapponesi industriali e high tech quali: Fanuc, Keyence, Daifuku, Komatsu, Nidec e Shin-Etsu, beneficiando così della favorevole congiuntura economica globale. Mediamente, nel 2017 il 34% del portafoglio giapponese era esposto al settore industriale tramite 14 titoli growth di grande qualità che hanno contribuito per quasi la metà della sovraperformance del 10,6% messa a segno dal portafoglio nel periodo. Un altro importante driver di performance della nostra strategia è rappresentato da società del settore dei consumi giapponesi, come Pola Orbis e Start Today, rispettivamente terzo e quarto maggior contributore alla performance.

LE VALUTAZIONI, ALTRA OPPORTUNITÀ OFFERTA DALLE AZIONI GIAPPONESI

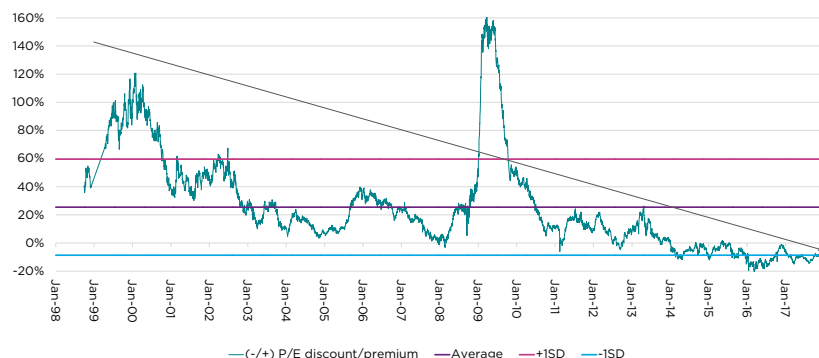
Le valutazioni avrebbero dovuto essere la risposta al maggior rapporto rischio/rendimento del mercato azionario giapponese. Un mercato che genera una crescita più elevata e maggiormente qualitativa logicamente dovrebbe registrare valutazioni più alte, mentre in Giappone succede il contrario: le azioni continuano a essere sottovalutate.

Per lungo tempo, mentre l'economia stagnava, le azioni giapponesi sono

WOLFGANG FICKUS, CFA®

AZIONI GIAPPONESI

 OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
 IN AUMENTO IN GIAPPONE

Figura 6. P/E a sconto/premio: MSCI Japan (finanziari esclusi) rispetto a MSCI ACWI (finanziari e Giappone esclusi)


Fonte: FactSet; DV = deviazione standard

state scambiate a premio in base ai multipli. Come mostra la *figura 6*, il mercato nipponico ora invece è trattato a sconto rispetto al resto del mondo e a una deviazione standard al di sotto del rapporto medio prezzo/utili (P/E) degli ultimi 20 anni. Anche la valutazione del P/E relativo ha registrato un trend persistentemente al ribasso negli ultimi 20 anni.

Come si colloca il portafoglio giapponese di Comgest rispetto alla tematica delle valutazioni? Negli ultimi tre anni è stato scambiato a un rapporto prezzo/utili previsto per l'anno successivo di 25 volte, contro un premio del 67% circa rispetto al P/E di 15 volte dell'indice TOPIX 100. Ciò rappresenta il premio per la crescita di qualità del mercato azionario giapponese.

Il portafoglio del fondo potrebbe generare un incremento annuo composto degli utili per azione (EPS) del 14% nei prossimi due anni⁷ e del 13,5% nei prossimi cinque anni⁸. Il confronto con il TOPIX 100 è favorevole considerando che gli utili dei titoli dell'indice dovrebbero crescere al tasso annuo composto del 9,5% nei prossimi due anni. Il PEG ratio⁹ di 1,75 del portafoglio giapponese di Comgest è più elevato di quello del TOPIX 100 pari a 1,6 volte, ma ciò rappresenta un prezzo modesto da pagare per una crescita degli utili più visibile, dinamica e sostenibile della nostra selezione di azioni growth di qualità.

L'analisi di Comgest ha trovato una correlazione pluridecennale tra la quotazione a premio e la sostenibilità degli utili dovuta al fatto che il mercato giapponese ha costantemente riconosciuto e premiato la crescita di qualità. A livello mondiale quasi tutti gli investimenti finanziari sono diventati molto più cari. Per questo il mercato azionario giapponese appare più attraente che mai.

— **L'analisi di Comgest ha trovato una correlazione pluridecennale tra la quotazione a premio e la sostenibilità degli utili dovuta al fatto che il mercato giapponese ha costantemente riconosciuto e premiato la crescita di qualità**

⁷ Fonte: Factset, dati del consenso.

⁸ Fonte: Comgest; basato sui modelli previsionali interni di Comgest.

⁹ Il P/E to growth (PEG) ratio è il P/E del 2018 diviso per il tasso annuo composto di aumento dell'EPS nel 2018-2019.

WOLFGANG FICKUS, CFA®
AZIONI GIAPPONESI
 OPPORTUNITÀ DI CRESCITA DI QUALITÀ
 IN AUMENTO IN GIAPPONE

In breve: Comgest Growth Japan*

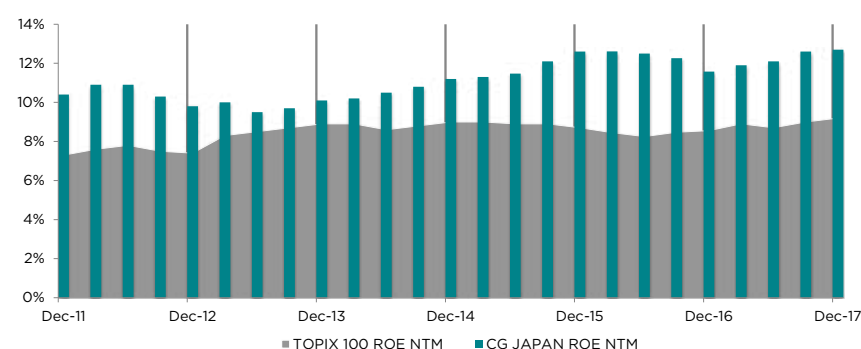
PERFORMANCE:

Denominazione	1 anno	3 anni	5 anni	Dal 1° luglio 2009
CG JAPAN (NETTO)	37,71	19,35	17,44	12,48
TOPIX NETTO	26,15	13,13	12,10	8,21

PRIME 10 PARTECIPAZIONI (%):**

Nidec Corporation	Japan	Industrials	4.1
Pola Orbis Holdings Inc.	Japan	Consumer Staples	4.1
Daifuku Co. Ltd.	Japan	Industrials	4.0
Keyence Corporation	Japan	Information Technology	3.9
Nihon M&A Center Inc.	Japan	Industrials	3.5
Fanuc Corporation	Japan	Industrials	3.4
Komatsu Ltd.	Japan	Industrials	3.1
Kose Corporation	Japan	Consumer Staples	3.0
Suzuki Motor Corp.	Japan	Consumer Discretionary	2.9
Fast Retailing Co., Ltd.	Japan	Consumer Discretionary	2.9

ROE: CG JAPAN RISPETTO A TOPIX 100**



*Fonte: FactSet, dati finanziari e analitici, ove non diversamente indicato. I dati sulla performance dal 1° luglio 2009 al 31 dicembre 2017 sono espressi in USD e il calcolo è basato sul valore patrimoniale (NAV) al netto delle spese di sottoscrizione. Tenendo conto di queste ultime, l'impatto sulla performance sarebbe negativo. I calcoli della performance non sono certificati e tengono conto del reinvestimento, alla data di pagamento, di dividendi, interessi e plusvalenze. Indice: Topix - Rendimento netto. L'indice è utilizzato a scopo puramente comparativo e il fondo non mira a replicarlo. I rendimenti storici non sono indicativi dei risultati futuri.

**Al 28 febbraio 2018.



Wolfgang Fickus, CFA®
 Membro del comitato investimenti

Wolfgang Fickus si è laureato all'Università di Colonia (Germania) in business administration (Diploma Kaufmann) e ha studiato alla London Business School. Ha anche conseguito un Master CEMS in management internazionale ed ha ottenuto la certificazione CFA® di analista finanziario. Wolfgang Fickus ha iniziato la sua carriera nel 1995 presso Paribas Asset Management Parigi come gestore di fondi azionari europei. Nel 2000 è entrato in WestLB dove ha lavorato come analista per le azioni europee del settore high tech, per poi diventare, nel 2005, responsabile della ricerca sulle azioni mid e small cap. Wolfgang Fickus è entrato in Comgest a settembre del 2012 ed è attualmente membro del comitato investimenti.

RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI QUALIFICATI

Il presente documento è rivolto agli investitori qualificati ed è a loro riservato. Il documento ha unicamente uno scopo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. I titoli menzionati sono citati unicamente a scopo informativo e non sono oggetto di alcuna raccomandazione d'acquisto o vendita. I contenuti di questo documento non devono essere intesi come un suggerimento in merito a un eventuale investimento.

I titoli di cui parla il documento possono non essere presenti in portafoglio nel momento in cui il presente documento viene distribuito e sono soggetti a modifica senza preavviso.

Le performance sono al netto delle spese, ove non diversamente indicato, e sono calcolate time-weighted (al netto di sottoscrizioni/rimborsi) e in termini di rendimento totale.

Le performance pregresse non sono garanzia dei risultati futuri. Gli indici vengono utilizzati ai soli fini comparativi delle performance pregresse. L'investimento può subire improvvisi e consistenti ribassi e l'investitore potrebbe perdere la totalità del capitale investito. I proventi possono variare in funzione delle condizioni di mercato e degli aspetti fiscali. Le oscillazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore degli investimenti e sui proventi incassati. I fondi specializzati in una data regione o in un mercato specifico possono comportare rischi più elevati rispetto a quelli con un'ampia diversificazione degli investimenti. La differenza, che si registra in ogni momento, tra il prezzo d'acquisto o di rimborso delle quote di un comparto del fondo significa che si tratta di un investimento a lungo termine.

I riferimenti a indici borsistici o altri indicatori della performance relativa di mercato in un dato periodo sono menzionati a puro titolo informativo. Il riferimento a un indice non implica che il portafoglio sia in misura di replicarne le performance, la volatilità o l'andamento. La composizione dell'indice non rifletterà il modo in cui il portafoglio verrà costruito.

Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono state ricavate o sono basate su dati derivanti da fonti ritenute attendibili, ma non è possibile garantirne l'esattezza. Comgest declina ogni responsabilità sull'esattezza o sulla completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le informazioni del documento non sono esaustive e sono fornite a puro titolo informativo. I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente documento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le previsioni, le ipotesi e le anticipazioni sugli andamenti futuri potrebbero non realizzarsi.

Comgest non fornisce alcuna consulenza fiscale o legale ai propri clienti, pertanto si consiglia vivamente agli investitori di rivolgersi ai loro consulenti fiscali o legali prima di effettuare qualsiasi investimento.

Gli investitori dovranno rispettare le norme di legge, disposizioni normative e le regole deontologiche in materia di riciclaggio, nonché ogni documento che ne disciplini l'applicazione, impegnandosi altresì a conformarsi a ogni eventuale loro modifica o aggiornamento.

© 2018 Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. I dati del presente documento: (1) appartengono a Morningstar e/o ai suoi fornitori; (2) né è vietata la riproduzione, la modifica o la diffusione e (3) non se ne garantisce l'esattezza, la completezza e l'aggiornamento. Morningstar i suoi fornitori di dati declinano ogni responsabilità per le decisioni di investimento e le eventuali perdite o i danni subiti basandosi su tali dati. Le performance pregresse non sono garanzia dei risultati futuri.

I dati MSCI sono esclusivamente per uso interno e non devono essere diffusi o utilizzati per creare o offrire strumenti finanziari, titoli o indici. Né MSCI, né qualsiasi terzo partecipante o coinvolto nella compilazione, elaborazione o creazione dei dati MSCI (le "Parti MSCI") fornisce alcuna garanzia o impegno esplicito o implicito sui suddetti dati (o sui risultati da ottenere servendosi dei medesimi), e le Parti MSCI declinano esplicitamente ogni responsabilità relativamente all'originalità, esattezza, completezza, commerciabilità o adattabilità dei medesimi a qualsiasi scopo specifico. Fatto salvo quanto detto precedentemente, in nessun caso le Parti MSCI potranno assumere qualsiasi responsabilità diretta, indiretta, specifica, pecuniaria, consequenziale per ogni tipo di danno (incluso il cessato lucro) anche se avvisate della possibilità che si verifichi.

Il fondo Comgest Growth descritto dal presente documento è un comparto armonizzato alla direttiva UCITS di Comgest Growth plc, società d'investimento a capitale variabile multicomparto di diritto irlandese con autonomia patrimoniale tra i comparti. Comgest Growth plc è autorizzata dalla Central Bank of Ireland (banca centrale irlandese). Prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento, gli investitori sono invitati a verificare l'orizzonte d'investimento e il profilo di rischio del fondo in relazione ai propri obiettivi e vincoli. Si consiglia agli investitori che intendono sottoscrivere il presente fondo di leggere prima il Prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave per l'investitore ("KIID"). Il Prospetto, il KIID, le ultime relazioni di bilancio annuali e periodiche e qualsiasi addendum riguardante un paese specifico possono essere richiesti gratuitamente sul nostro sito web www.comgest.com.

I professionisti che gestiscono o consigliano gli investimenti nei portafogli Comgest sono dipendenti di Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd., Comgest US L.L.C. e Comgest Singapore Pte. Ltd. Comgest S.A. è autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Comgest Far East Limited è autorizzata dalla Hong Kong Securities and Futures Commission. Comgest Asset Management International Limited è autorizzata dalla Banca Centrale Irlandese e della Securities and Exchange Commission statunitense. Comgest Asset Management Japan Ltd. è autorizzata dalla Financial Service Agency of Japan (registrata presso il Kanto Local Finance Bureau (N. Kinsho 1696)). Comgest US L.L.C. è autorizzata dalla Securities Exchange Commission statunitense. Comgest Singapore Pte Ltd, è una società di gestione di fondi e di consulenza finanziaria (per investitori istituzionali e qualificati) autorizzata dal Monetary Authority di Singapore.

www.comgest.com

COMGEST S.A.	COMGEST FAR EAST LIMITED	COMGEST ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL LIMITED	
17, square Edouard VII, 75009 Paris, France Tél : (+33) 1 44 94 19 00 info@comgest.com	Level 10, 28 Hennessy Road, Hong Kong Tél : (+852) 3972 0200 info.asia@comgest.com	Dublin Office 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Ireland Tél : (+353) 1 631 0100 info.camil@comgest.com	UK Representative Office 43 Brook Street, Mayfair, London, W1K 4HJ, UK Tel: (+44) 20 3871 4109 info.camil@comgest.com
COMGEST ASSET MANAGEMENT JAPAN LTD.	COMGEST SINGAPORE PTE. LTD.	COMGEST DEUTSCHLAND GMBH	
9F Tekko Building, 8-2, Marunouchi 1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0005 Japan Tel (+81) 3 4588 3640 info-jp@comgest.com	Comgest Singapore Pte. Ltd, 8 Temasek Boulevard, #20-01A Suntec Tower Three, Singapore 038988 Tel: (+65) 6672 7100 info.asia@comgest.com	Sky Office Kennedydamm 24 40476 Düsseldorf Tel: (+49) 211 44 03 87 0 kontakt@comgest.com	
COMGEST US LLC	COMGEST BENELUX B.V.		
101 Arch Street, 8th floor Boston, MA, 02110, USA Tel: (+1) 857 304 0135 info.us@comgest.com	Gustav Mahlerplein 3-115 1082 MS, Amsterdam The Netherlands Tel: (+31) 6 229 20 612 contactnl@comgest.com		