

## COMGEST GROWTH EUROPE SMALLER COMPANIES LA GRANDEZA DE LO PEQUEÑO



**Denis Callioni, CFA**  
Analista / Gestor de Portafolio



**Eva Fornadi**  
Analista / Gestor de Portafolio

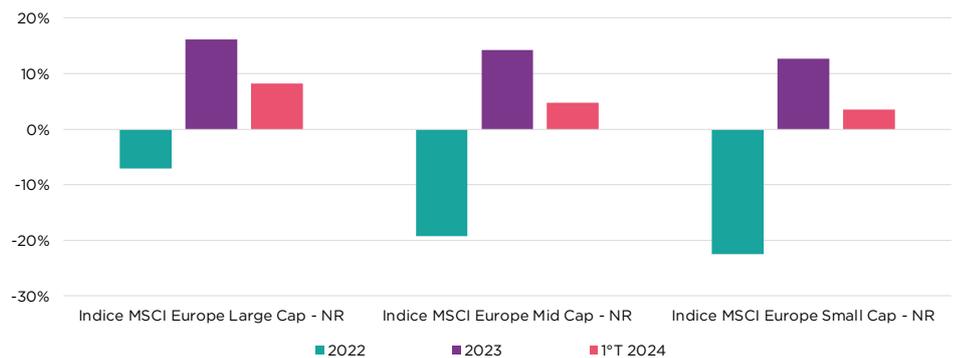


Las empresas de mediana y pequeña capitalización (SMID cap) han tenido un desempeño inferior en los últimos años. A pesar de esta tendencia, creemos que en Europa hay numerosos ejemplos de empresas de menor capitalización que cuentan con la combinación adecuada de características cualitativas y factores de crecimiento para ofrecer rendimientos sustanciales a largo plazo.

### LA GRANDEZA NO GARANTIZA CALIDAD

En los últimos años, las empresas de menor capitalización han perdido el favor de los inversores, ya que las compañías de gran capitalización han registrado rendimientos extraordinarios (como se ilustra en la figura 1) y en Europa (como destacamos en nuestro artículo anterior, [“Giant Steps for Europe”](#) o [“Pasos de gigante para Europa”](#)) ha dominado los titulares y desviado la atención de los inversores de las pequeñas y medianas empresas europeas.<sup>2</sup>

**Figura 1: Performance assoluta per capitalizzazione di mercato**



Fuente: Comgest/Factset. Datos en EUR al 31 de marzo de 2024. Datos de las grandes capitalizaciones: MSCI Europe Large Cap Value vs. MSCI Europe Large Cap Growth; datos de las medianas capitalizaciones: MSCI Europe Mid Cap Value vs. MSCI Europe Mid Cap Growth; datos de las pequeñas capitalizaciones: MSCI Europe Small Cap Value vs. MSCI Europe Small Cap Growth.

Además, el aumento de las tasas de interés globales en los últimos tres años ha disminuido aún más el interés por las empresas de menor capitalización. Estas compañías, que suelen tener un mayor nivel de deuda y prometer un crecimiento más elevado, se ven desproporcionadamente afectadas por el entorno de tasas de interés más altas.

<sup>1</sup> Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla.

<sup>2</sup> Este documento está disponible en la sección "Our Thinking/Investment Letters" del sitio web local de Comgest.

Creemos que este análisis excesivamente simplista, basado en el desempeño de las grandes capitalizaciones, las tasas de interés y otros desarrollos macroeconómicos, pasa por alto el prometedor potencial de crecimiento a largo plazo de algunas empresas más pequeñas en Europa.

El universo de las empresas de pequeña y mediana capitalización (*SMID cap*)<sup>3</sup>, presenta una amplia diversidad de resultados de desempeño, por lo que consideramos que una gestión activa y una selección rigurosa de valores son esenciales. Las pequeñas y medianas empresas son la columna vertebral de la economía europea: representan casi dos tercios de todos los empleos y más de la mitad del valor añadido<sup>4</sup> del continente. La capacidad de acotar este vasto universo de valores y distinguir a los ganadores de los perdedores requiere un análisis profundo.

Las empresas de menor capitalización tienden a tener más deuda en su balance, un mayor apalancamiento operativo y una presencia regional más limitada en comparación con las grandes capitalizaciones. A pesar de estos desafíos, creemos que hay numerosos ejemplos de empresas *SMID cap* con ventajas competitivas sostenibles similares a las de los líderes consolidados del mercado. Muchas de estas compañías operan en mercados de nicho, como plataformas de pago, vales de restaurantes o equipos de cocina profesional, y aun así son líderes en su sector. Aunque invertir en *SMID cap* conlleva riesgos, consideramos que los gestores capaces de identificar empresas de calidad en este segmento pueden lograr rendimientos sustanciales a largo plazo.

En Comgest, nuestra filosofía de inversión no está limitada por el tamaño. Nos enfocamos en construir carteras compuestas por empresas de calidad con ventajas competitivas duraderas, independientemente de su tamaño o capitalización de mercado. Nuestro enfoque disciplinado y riguroso busca identificar los factores de crecimiento más relevantes y centrarse en las empresas que consideramos preparadas para un crecimiento sostenido de sus beneficios.

Para nuestra estrategia **Comgest Growth Europe Smaller Companies**, apuntamos a alcanzar un crecimiento de las ganancias por acción del 15% durante nuestro horizonte de previsión de cinco años, en comparación con el 13-14% de nuestra estrategia principal, **Comgest Growth Europe**, centrada en grandes capitalizaciones.

El valor para los inversores a largo plazo en nuestra estrategia **Comgest Growth Europe Smaller Companies** radica en aprovechar el efecto *small cap*, que debería ofrecer un crecimiento de beneficios más elevado a largo plazo y un mayor potencial de apreciación en comparación con las grandes capitalizaciones. La reciente subvaloración de nuestra estrategia **Comgest Growth Europe Smaller Companies** frente a nuestras estrategias de gran y mega capitalización podría representar una excelente oportunidad para invertir en el crecimiento dinámico de los beneficios de empresas europeas de alta calidad con menor capitalización.

Si bien existen elementos comunes en todos los sectores, consideramos que no existe un enfoque único para identificar las ventajas competitivas que diferencian a ciertas *SMID cap* europeas. Hemos observado que estas ventajas pueden adoptar diversas formas, como actuar como piezas clave en cadenas de suministro globales, aprovechar la innovación interna o mantener una fuerte presencia de marca.

<sup>3</sup> Se refiere a empresas con una capitalización de mercado comprendida entre 250 millones y 10.000 millones de USD.

<sup>4</sup> Comisión Europea. "[Informe anual sobre las pymes europeas 2022/2023](#)". Comisión Europea. Consultado el 8 de agosto de 2024.

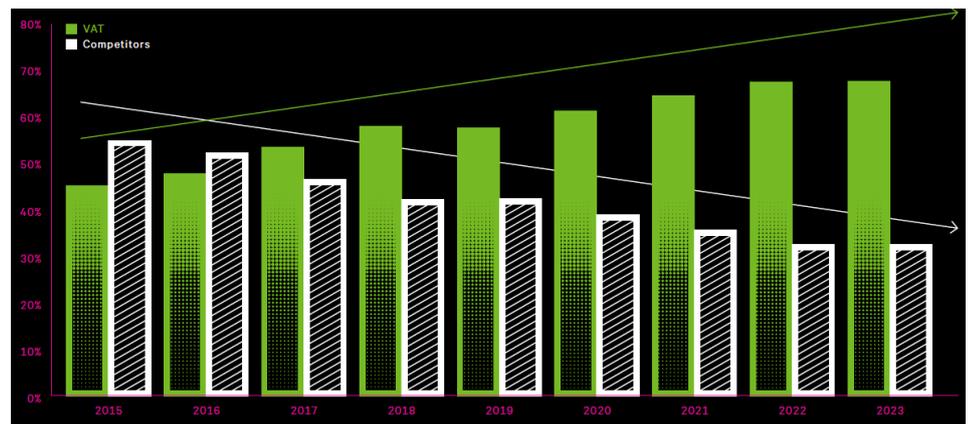
## CONECTANDO LAS CADENAS DE SUMINISTRO GLOBALES

En algunos casos, las grandes capitalizaciones dependen en gran medida de empresas de menor capitalización. Las complejas cadenas de suministro globales de muchas de las principales compañías del mundo están compuestas por *SMID cap*. En la industria de los semiconductores, por ejemplo, las empresas requieren herramientas y equipos altamente especializados para fabricar sus productos finales, muchos de los cuales son producidos exclusivamente por un pequeño grupo de empresas más pequeñas.



Un ejemplo destacado es **VAT Group**, un fabricante suizo de equipos industriales y uno de los principales proveedores de válvulas de vacío de alta gama utilizadas por líderes de la industria de semiconductores. Los sistemas de vacío se emplean en varias etapas del proceso de fabricación de semiconductores para minimizar la contaminación y controlar las temperaturas. Por ejemplo, partículas de polvo pueden interrumpir el proceso de producción y generar costosos defectos en los chips.

Figura 2: Cuota de mercado de la filial de VAT dedicada a semiconductores\*



Fuentes: VAT/Sitio web de la empresa. "Informe anual 2023 de VAT". La cuota de mercado incluye semiconductores, LED y discos duros. Los datos sobre las posiciones mantenidas se proporcionan únicamente con fines informativos, están sujetos a cambios y no constituyen ni una recomendación de compra ni una recomendación de venta de los títulos mostrados. Los títulos ilustrados en este documento pueden no estar en la cartera al momento de recibir esta presentación. Cualquier pronóstico o estimación se ofrece únicamente con fines informativos y no está garantizado.

Fundada en 1965, VAT Group ha ampliado constantemente su cuota de mercado en válvulas para semiconductores, pasando del 54% en 2015 a aproximadamente el 70% en 2023 (como se ilustra en la figura 2)<sup>5</sup>. En 2022, VAT Group contaba con la mayor base instalada del mercado, con 1,5 millones de válvulas instaladas<sup>6</sup>. Como proveedor líder de válvulas para semiconductores, la calidad de la empresa es reconocida por muchos de los principales fabricantes de semiconductores del mundo, como ASML, TSMC, Intel y Samsung. VAT Group también posee la cartera de productos más amplia del mercado, con 8,000 productos específicos para clientes y 2,500 productos estándar.<sup>7</sup>

Creemos que la cuota de mercado de VAT Group, así como sus estrechas relaciones con los principales fabricantes mundiales de semiconductores, deberían constituir altas barreras de entrada al mercado para posibles competidores.

A nuestro juicio, VAT Group también se beneficia de una serie de factores de crecimiento a largo plazo, incluidos la digitalización y la inteligencia

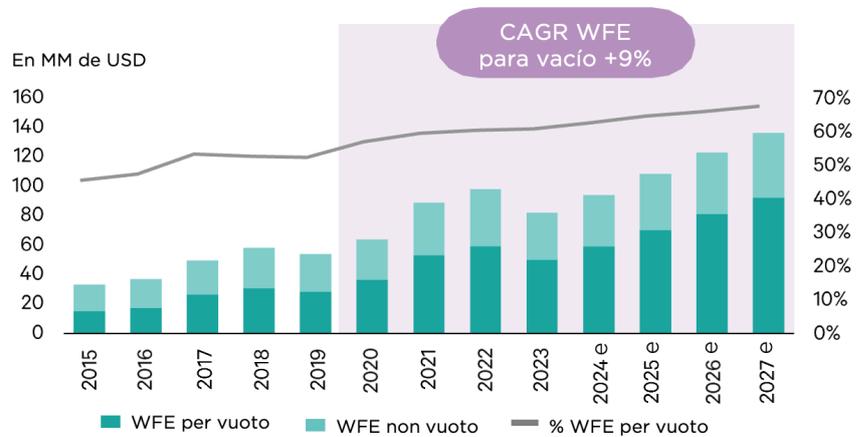
<sup>5</sup> Fuentes: VAT/Sitio web de la empresa. "Informe anual de VAT para 2023".

<sup>6</sup> Fuente: VAT/Sitio web de la empresa. "Resumen del informe de VAT para 2022".

<sup>7</sup> Fuente: VAT/Sitio web de la empresa. "Presentación para inversores de VAT - Invierno 2023".

artificial. Basándose en estas tendencias, la empresa prevé que el mercado de equipos de fabricación de semiconductores (también conocido como "WFE", o equipo de fabricación de obleas) crecerá a una tasa de crecimiento anual compuesta del 9% hasta 2027 (ver figura 3). Creemos que VAT Group está bien posicionado para aprovechar esta creciente demanda, especialmente considerando que el proceso de fabricación de semiconductores se vuelve más complejo y la carrera por producir chips más pequeños se intensifica. Con una deuda limitada, un equipo de gestión experimentado y altos rendimientos de capital y márgenes<sup>8</sup>, creemos que VAT Group cuenta con muchas de las ventajas competitivas duraderas que diferencian a las empresas de *quality growth* del resto del grupo.

**Figura 3: Fuerte crecimiento de las inversiones a medio plazo en equipos para la fabricación de semiconductores (WFE)**



Fuentes: VAT/Sitio web de la empresa/VLSITechInsights Inc/Investor Deck - Invierno 2023. WFE = Equipo para la fabricación de obleas. Los datos sobre las posiciones son puramente informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra o venta de los títulos presentados. Los títulos ilustrados en este documento pueden no estar en la cartera al momento de recibir esta presentación. Cualquier pronóstico o estimación se ofrece únicamente con fines informativos y no está garantizado.

### APROVECHANDO SUS SOLUCIONES INNOVADORAS

Aunque las empresas más pequeñas suelen tener presupuestos de investigación y desarrollo inferiores en comparación con sus homólogos más grandes, su dedicación a mercados de nicho puede a veces convertirlas en líderes tecnológicos, incluso frente a competidores más grandes. En otras palabras, son peces grandes en un estanque demasiado pequeño para sus contrapartes más grandes.



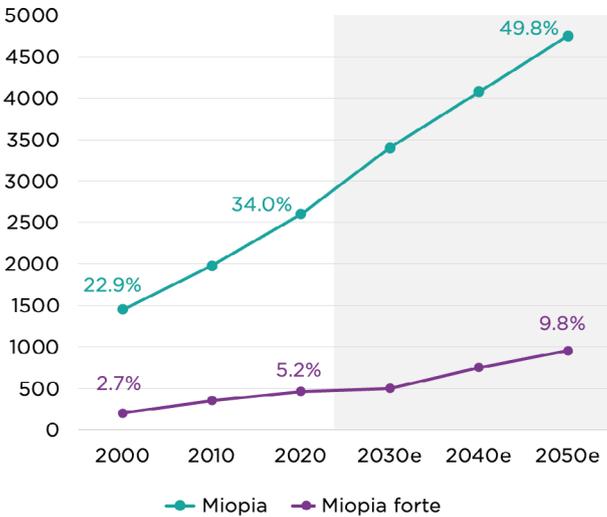
El fabricante alemán **Carl Zeiss Meditec**, por ejemplo, ha alcanzado posiciones destacadas en el sector de la tecnología médica relacionada con los ojos, gracias sobre todo a su tecnología láser altamente innovadora. En agosto de 2024, la empresa era líder de mercado en visualización para microcirugía (> 60%), cirugía refractiva (> 35%) y diagnóstico ocular fragmentado (~20%).<sup>9</sup>

En particular, la empresa ha lanzado un innovador software de corrección láser de la vista llamado "SMILE", que es menos invasivo que otras formas de cirugía refractiva, como LASIK. La incisión realizada con SMILE es de aproximadamente dos milímetros, en comparación con los 24 milímetros de LASIK. La prevalencia de la miopía a nivel mundial ha aumentado del 22.9% en 2000 al 34.0% en 2020, y se prevé un crecimiento del 49.8% para el año 2050 (como muestra el Figura 4).

<sup>8</sup> Fuente: VAT/Sitio web de la empresa. "[Informe semestral de VAT para 2024](#)"

<sup>9</sup> Fuente: [Presentación para inversores del Grupo Carl Zeiss Meditec - agosto de 2024](#).

**Figura 4: Prevalencia de la miopía a nivel mundial (en millones de personas)**



Fuentes: Carl Zeiss Meditec / Sitio web corporativo / Estimaciones de la Academia Americana de Oftalmología / BGN Eye Clinic - Cirugía Lasik en Corea.



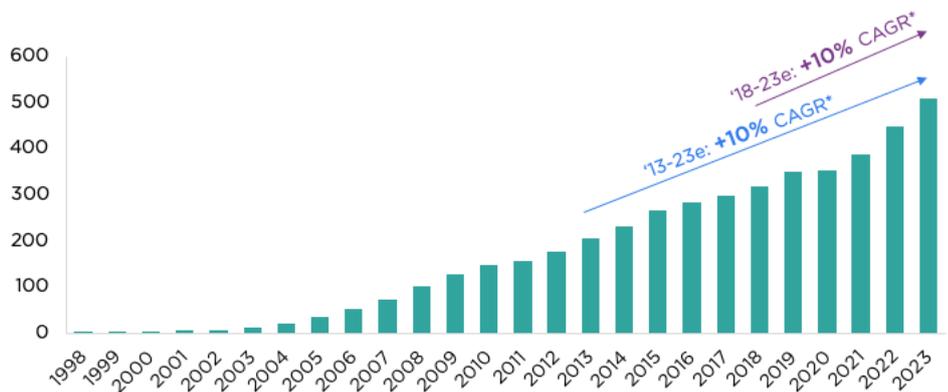
El sitio web de Immoscout atrae a más de 19 millones de usuarios al mes y ha registrado un aumento del tráfico anual de 1.5 a 2.0 veces entre 2018 y 2023.<sup>10</sup> En los últimos años, Scout24 ha lanzado nuevos productos y funciones innovadoras para ayudar a los propietarios a acceder al valor de sus propiedades y garantizar el cumplimiento de los requisitos locales de sostenibilidad.

A la luz de este desafortunado aumento de la miopía y del creciente envejecimiento de la población mundial, creemos que la demanda de cirugía refractiva solo aumentará en el futuro. En nuestra opinión, la tecnología láser de Carl Zeiss Meditec debería estar bien posicionada para ofrecer a los pacientes soluciones y tratamientos para sus afecciones oculares. Basándonos en nuestra experiencia, consideramos que el liderazgo innovador de Carl Zeiss Meditec en estos campos de la tecnología médica ocular tiene el potencial de convertirse en una ventaja competitiva sostenible, con beneficios a largo plazo para los accionistas con el tiempo.

### ATENDER A LOS CLIENTES

En nuestra opinión, el tamaño no tiene nada que ver con la reputación de una empresa. Con más de 25 años de actividad, **Scout24**, la principal plataforma de anuncios en línea de Alemania, ha consolidado una fuerte presencia de marca en el país. El sitio web de anuncios inmobiliarios de la empresa, **ImmobilienScout24.de**, actúa como un mercado digital para agentes inmobiliarios, inquilinos, propietarios de viviendas y compradores de casas.

**Figura 5: Rendimiento de las ventas - Immoscout (millones de EUR)**



Fuentes: Scout24. \*CAGR: tasa de crecimiento anual compuesta. Los datos sobre las posiciones son puramente informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra o venta de los títulos presentados. Los títulos ilustrados en este documento pueden no estar en la cartera al momento de recibir esta presentación.

Para los compradores de viviendas y los inquilinos, la empresa ofrece opciones premium, que incluyen listados exclusivos y un directorio de aplicaciones basado en la nube para la gestión de los documentos necesarios para las transacciones.

Frente a un mercado inmobiliario difícil, especialmente en Alemania, donde los altos tipos de interés y el aumento de los costos de construcción han elevado los precios de las propiedades, Scout24 ha alcanzado una

<sup>10</sup> Fuente: Google Trends, Similarweb.

tasa de crecimiento anual compuesta del 10% desde 2013.<sup>11</sup> A raíz de la pandemia de COVID-19, Scout24 reinvertió capital en la empresa en 2021 y 2022, lo que contribuyó a aumentar el crecimiento de las ventas.<sup>12</sup> Al finalizar este período de inversiones, Scout24 se centró en la reducción de los costos operativos en 2023 y en la generación de mejores márgenes de beneficio.<sup>13</sup> Dada la larga trayectoria de la empresa en el mercado y sus soluciones innovadoras, creemos que Scout24 tiene el potencial de seguir aumentando el crecimiento de las ganancias a largo plazo.

**Figura 6: Scout24: riduzione dei costi operativi per migliorare i margini di utile**



Fuentes: Scout24. \*Estimaciones publicadas por Scout24. Los datos sobre las posiciones son puramente informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra o venta de los títulos presentados. Los títulos ilustrados en este documento pueden no estar en la cartera al momento de recibir esta presentación. Cualquier pronóstico o estimación se proporciona únicamente con fines informativos y no está garantizado.

## EXPLORAR OPORTUNIDADES INEXPLORADAS

Elegimos invertir en SMID cap por sus características de crecimiento de calidad, no por su tamaño. Debido a la reciente subrendimiento de las SMID cap europeas en comparación con sus contrapartes de gran capitalización, creemos que hay varias empresas de menor capitalización con ventajas competitivas significativas. A nuestro juicio, el regreso de la inflación, que alcanzó su punto máximo en junio de 2022, ha llevado a los inversores a desatender las SMID cap europeas, ya que generalmente se consideran más endeudadas y muy sensibles a las tasas de interés más altas en comparación con las empresas de mayor capitalización.

Con la caída de la inflación en la eurozona<sup>14</sup>, creemos que esta es una excelente oportunidad para invertir en empresas de pequeña capitalización con sólidos fundamentos, como **VAT Group**, **Carl Zeiss Meditec** y **Scout24**. Estas empresas son líderes en mercados de nicho y han demostrado poder superar períodos de dificultades económicas, incluida la pandemia de COVID-19 y las tasas de interés más altas, gracias a sus fuertes ventajas competitivas. Aunque han sido constantemente ignoradas por los inversores en el pasado reciente, vislumbramos la oportunidad de descubrir empresas de pequeña capitalización de crecimiento de calidad con trayectorias de crecimiento potencial a largo plazo.

<sup>11</sup> Fuente: Scout24/Sitio web de la empresa. [Presentación del "Capital Markets Day 2024"](#).

<sup>12</sup> Fuente: Scout24/Sitio web de la empresa. [Resultados preliminares del 4º trimestre/ejercicio 2023](#).

<sup>13</sup> Fuente: Scout24/Sitio web de la empresa. [Resultados preliminares del 4º trimestre/ejercicio 2023](#).

<sup>14</sup> Comisión Europea. [Spring 2024 Economic Forecast: A gradual expansion amid high geopolitical risks \(Previsiones económicas de primavera 2024: una expansión gradual en un contexto de elevados riesgos geopolíticos\)](#), 15 de mayo de 2024

**Denis Callioni, CFA - Analista / Gestor de Portafolio**

Denis Callioni se unió a Comgest en 2015 y es Analista y Gestor de Portafolio especializado en acciones europeas. Es co-líder de las estrategias Europe Smaller Companies y Europe Opportunities, contribuye a la generación de ideas e investiga empresas europeas en una amplia variedad de sectores. Denis comenzó su carrera en 2010 como Analista de Acciones en el banco comercial Kempen & Co en Ámsterdam. Posee una Maestría en Finanzas Corporativas y Banca de la Duisenberg School of Finance (Países Bajos) y una Maestría en Negocios y Economía de la Universidad de Ámsterdam. Denis es titular de la certificación CFA®.

**Eva Fornadi, Analista / Gestor de Portafolio**

Eva Fornadi se unió a Comgest en 2005 y es Analista y Gestora de Portafolio especializada en acciones europeas. También es miembro no ejecutivo del Consejo de Socios. Co-lidera los fondos Comgest Renaissance Europe, Comgest Growth Pan Europe Large Cap, Comgest Growth Europe Compounders, Comgest Growth Europe Smaller Companies y Comgest Growth Europe Opportunities. Eva tiene una Licenciatura con Honores en Estudios Empresariales de la Universidad Oxford Brookes en el Reino Unido y una Licenciatura en Estudios Empresariales de la International Business School en Budapest, Hungría.

**RIESGOS PRINCIPALES**

- La inversión conlleva riesgos, incluida la posible pérdida de capital.
- El valor de todas las inversiones y de los ingresos derivados de ellas está sujeto a fluctuaciones tanto a la baja como al alza.
- Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un impacto negativo tanto en el valor de la inversión como en el nivel de ingresos percibidos.
- Los portafolios de Comgest invierten en un número limitado de valores y, por lo tanto, pueden conllevar riesgos más altos en comparación con portafolios que cuentan con una mayor diversificación de inversiones.

**RESERVADO EXCLUSIVAMENTE PARA INVERSORES PROFESIONALES - INFORMACIÓN IMPORTANTE**

Este documento está dirigido exclusivamente a inversores profesionales/cualificados y es reservado para ellos.

**No constituye asesoramiento de inversión**

Este comentario tiene un propósito meramente informativo y no constituye asesoramiento en materia de inversiones. No debe considerarse como una solicitud para comprar o una oferta para vender un valor. No toma en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias, la situación fiscal o el horizonte de inversión de un inversor determinado. Se considera incompleto sin la información proporcionada verbalmente por los representantes de Comgest.

**No es una recomendación de inversión**

Ninguna mención de empresas específicas debe considerarse como una recomendación para comprar o vender un título o inversión particular. Las empresas mencionadas no representan todas las inversiones pasadas. No se debe suponer que las inversiones citadas hayan sido o serán rentables, ni que las recomendaciones o decisiones adoptadas en el futuro serán rentables. Comgest no proporciona asesoramiento fiscal o legal a sus clientes, y se invita encarecidamente a todos los inversores a consultar a sus asesores fiscales o legales sobre cualquier inversión potencial.

**Este documento no es una investigación en materia de inversiones**

La información contenida en esta comunicación no consiste en una "investigación en materia de inversiones" y se clasifica como "comunicación de marketing" según la Directiva MIFID II. Esto significa que esta comunicación de marketing:

- (a) no ha sido redactada de acuerdo con los requisitos legales destinados a promover la independencia de la investigación en materia de inversiones y
- (b) no está sujeta a ninguna prohibición de negociación antes de la difusión de la investigación en materia de inversiones.

**Exclusión de responsabilidad respecto a los resultados**

Los rendimientos históricos no son indicadores confiables de los resultados futuros. Las afirmaciones prospectivas, los datos o las previsiones pueden no materializarse.

**Documentación legal del Fondo**

Esta es una comunicación de marketing. Antes de tomar cualquier decisión de inversión final, se debe consultar el prospecto del fondo y los KID de los PRIIPs. Los inversores del Reino Unido deben referirse al KIID del OICVM. Estos documentos están disponibles gratuitamente en

nuestras oficinas y en nuestro sitio web en [www.comgest.com](http://www.comgest.com). El prospecto informativo de nuestros fondos irlandeses está disponible en inglés, francés y alemán, y los prospectos informativos de nuestros fondos franceses están disponibles en francés y pueden estar disponibles también en alemán. Los KID están disponibles en un idioma aprobado por el país de distribución de la UE/EEE. Una descripción más detallada de los factores de riesgo aplicables a los fondos se encuentra en el prospecto. Los fondos Comgest Growth aquí mencionados son compartimentos conformes a los OICVM de Comgest Growth plc (CGPLC), una sociedad de inversión de tipo abierto con estructura de paraguas, a capital variable y con pasivos separados entre compartimentos incorporados en Irlanda y regulados por el Banco Central de Irlanda. El gestor de inversiones puede decidir rescindir en cualquier momento los acuerdos concluidos para la comercialización de su OICVM.

#### **Exclusión de responsabilidad relacionada con marcas e índices**

Los nombres de productos, nombres de empresas y logotipos mencionados aquí son marcas o marcas registradas de sus respectivos propietarios. El valor del Índice TOPIX y las marcas TOPIX están sujetos a los derechos de propiedad de JPX Market Innovation & Research, Inc. o de las afiliadas de JPX Market Innovation & Research, Inc. (colectivamente, "JPX") y JPX posee todos los derechos y know-how relacionados con el TOPIX, tales como el cálculo, la publicación y el uso del valor del Índice TOPIX, así como respecto a las marcas TOPIX. S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJI"). S&P es una marca registrada de S&P Global ("S&P"); Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas se han concedido bajo licencia por SPDJI y sublicenciadas para ciertos fines por Comgest. El fondo de Comgest no es patrocinado, aprobado, vendido o promovido por SPDJI, Dow Jones y S&P, ni por sus afiliadas, y ninguna de estas partes emite declaración alguna respecto a la oportunidad de invertir en el fondo ni es responsable de errores, omisiones o interrupciones del índice. Los datos de MSCI pueden ser utilizados únicamente para uso interno, no pueden ser reproducidos o redistribuidos de ninguna forma y no pueden ser utilizados como base para componentes de instrumentos, productos o índices financieros. Ninguna de la información de MSCI está destinada a constituir un asesoramiento en materia de inversiones o una recomendación para tomar (o abstenerse de tomar) cualquier tipo de decisión de inversión y no puede ser considerada como tal. Los datos históricos y los análisis no deben considerarse una indicación o garantía de cualquier análisis, previsión o anuncio de resultados futuros. La información de MSCI se proporciona "tal como está" y el usuario de esta información asume todo el riesgo de cualquier uso de la misma. MSCI, sus afiliadas y cualquier otra parte involucrada o relacionada con la compilación, procesamiento o creación de cualquier información de MSCI (colectivamente, las "Partes de MSCI") excluyen expresamente todas las garantías (incluyendo, sin limitación, las garantías de originalidad, exactitud, integridad, oportunidad, no violación, comerciabilidad e idoneidad para un propósito particular) en relación con dicha información. No obstante lo anterior, en ningún caso las Partes de MSCI podrán ser consideradas responsables de cualquier daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluyendo, sin limitación, la pérdida de ganancias) o de cualquier otro daño. ([www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com)).

#### **La información proporcionada está sujeta a cambios sin previo aviso**

Las opiniones y estimaciones reportadas se proporcionan sobre la base de nuestro juicio a la fecha de publicación de este comentario y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las participaciones en cartera a las que se refiere este documento pueden no estar presentes en el momento de recibir esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso.

#### **Limitaciones al uso de la información**

Este comentario y la información contenida en él no pueden ser reproducidos (en su totalidad o en parte), republicados, distribuidos, transmitidos, visualizados o de cualquier otra forma utilizados por terceros sin el previo consentimiento por escrito de Comgest.

#### **Limitación de Responsabilidad**

Algunas de las informaciones contenidas en este comentario se han obtenido de fuentes consideradas confiables, pero no se puede garantizar su exactitud. Comgest no asume ninguna responsabilidad respecto a la exactitud o integridad de la información.

#### **Divulgación de la entidad legal**

Comgest S.A. es una sociedad de gestión de cartera regulada por la Autorité des Marchés Financiers, con sede legal en 17, square Edouard VII, 75009 París, Francia.

Comgest Asset Management International Limited es una sociedad de inversión regulada por el Banco Central de Irlanda y registrada como Asesor de Inversiones ante la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos. Su sede legal se encuentra en 46 St. Stephen's Green, Dublín 2, Irlanda.

Comgest Italia es la filial italiana de Comgest Asset Management International Limited, inscrita en el Registro de Empresas de Milán con el n. MI-2587566 y registrada en el registro de la Consob con n. 191. Su sede legal está en Vía del Vecchio Politecnico 9, 20121, Milán, Italia.

Comgest Far East Limited está regulada por la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Comgest Asset Management Japan Ltd. está regulada por la Financial Services Agency de Japón (registrada ante la Oficina de Finanzas Local de Kanto (n. Kinsho 1696)).

Comgest US L.L.C. está registrada como asesor de inversiones ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos. Comgest Singapore Pte Ltd es una sociedad de gestión de patrimonios autorizada y asesora financiera exenta (para inversores institucionales y acreditados), regulada por la Monetary Authority of Singapore.

Los profesionales de inversión mencionados en este documento están empleados por Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. o Comgest Singapore Pte. Ltd..

#### **Solo para el Reino Unido:**

Este comentario no se distribuye, ni ha sido aprobado en virtud del artículo 21 de la ley Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) por una persona autorizada en virtud de dicha ley. Este comentario se comunica únicamente a profesionales de la inversión conforme al artículo 19, apartado 5, de la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (la FPO o Orden de 2005 en materia de promociones financieras que modifica la ley de servicios y mercados financieros de 2000). Las inversiones están disponibles únicamente

para profesionales de la inversión y cualquier invitación, oferta o contrato de compra estará dirigido únicamente a profesionales de la inversión. Cualquier persona que no sea un profesional de la inversión no debería confiar ni actuar en función de este comentario o su contenido. Las partes que posean este documento deben informarse sobre cualquier restricción aplicable. Ninguna parte de este comentario debe ser publicada, distribuida o de otra forma puesta a disposición, en su totalidad o en parte, a ninguna otra parte.

**Solo para Hong Kong:**

Esta divulgación no ha sido examinada por la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

**Solo para Singapur:**

Esta divulgación no ha sido examinada por la Monetary Authority de Singapur.

**Solo para Australia:**

Comgest Far East Limited está regulada por la Securities and Futures Commission, conforme a la legislación de Hong Kong, que difiere de la legislación australiana. Comgest Far East Limited está exenta de la obligación de poseer una licencia australiana para servicios financieros, conforme a la Australian Corporations Act, la ley australiana sobre sociedades, respecto a los servicios financieros proporcionados. Este comentario está destinado exclusivamente a "clientes mayoristas" y no está dirigido a "inversores minoristas" (como se define en la Australian Corporations Act).

Comgest Singapore Pte. Ltd. está regulada por la Monetary Authority de Singapur conforme a la legislación de Singapur, que difiere de las leyes australianas. Comgest Singapore Pte. Ltd. está exenta de la obligación de poseer una licencia australiana para servicios financieros conforme a la Australian Corporations Act respecto a los servicios financieros proporcionados. Este comentario está destinado exclusivamente a "clientes mayoristas" y no está dirigido a "inversores minoristas" (como se define en la Australian Corporations Act).