

ÉQUIPE DE GESTION FLEXIBLE
 UNE PÉRIODE DIFFICILE POUR LES
 FONDS DIVERSIFIÉS ?
**L'ALTERNATIVE COMGEST GROWTH
 GLOBAL FLEX**



Léo Lenel
 Analyste/Gérant quantitatif



Schlomy Botbol
 Analyste/Gérant quantitatif



Alexandre Narboni
 Analyste/Gérant



L'année 2022 restera sans doute dans l'histoire comme celle du retour en force de l'inflation, alors que les obligations n'ont pas offert aux fonds diversifiés la même protection que par le passé, ce qui aurait pourtant été souhaité en cette période de repli des actions.

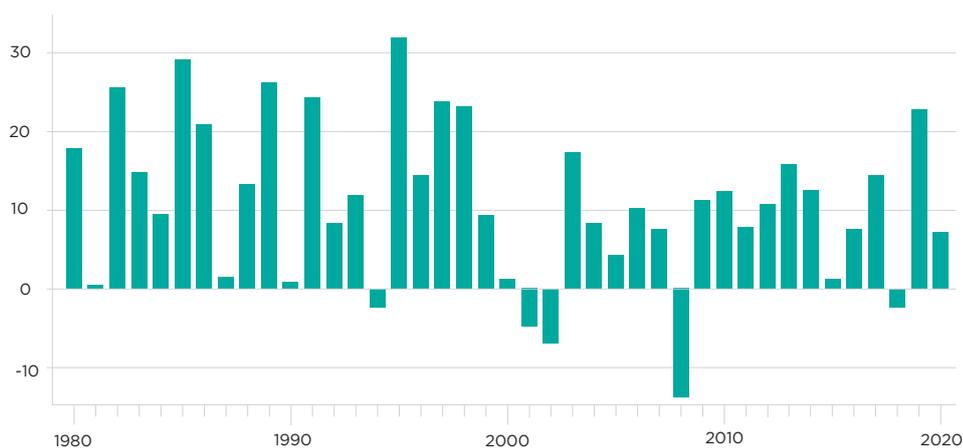
L'environnement économique actuel offre un contraste saisissant avec la période d'avant pandémie, durant laquelle les banques centrales avaient recours au « quoi qu'il en coûte » pour soutenir la croissance économique et l'inflation. Ce coût aura finalement été des mesures de relance monétaire et budgétaire d'une ampleur sans précédent. Ces mesures ont eu l'effet escompté, mais la victoire fut de courte durée, l'inflation échappant à tout contrôle et atteignant des niveaux inédits depuis les années 80. Les banques centrales ont alors opéré un virage radical et lancé une action coordonnée à l'échelle mondiale visant à ramener l'inflation sous contrôle en procédant à des relèvements significatifs des taux et des retraits massifs de liquidités. Depuis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans est passé de moins de 1 % à plus de 4 %, tandis que les taux d'intérêt à court terme ont définitivement quitté les niveaux proches de zéro¹.

Ce brusque retour de l'inflation et les hausses rapides des taux d'intérêt qui en ont résulté ont mis un terme brutal au principal avantage lié à la détention d'une combinaison d'actions et d'obligations d'État (ou d'autres instruments obligataires) dans des portefeuilles diversifiés de type « 60/40 », sur lequel de nombreux investisseurs conscients du risque avaient construit leur portefeuille. Conçus pour « équilibrer » risques

¹ Source : Bloomberg. Période de données : de mars 2020 à juillet 2023.

et rendements, ces portefeuilles reposaient sur la conviction qu'en cas de baisse des actions, les obligations plus « sûres » pouvaient servir de protection. Cette stratégie d'investissement a donné de très bons résultats au cours des quatre dernières décennies (voir graphique 1), jusqu'en 2022.

Graphique 1. Portefeuille 60/40² : Rendements annuels au cours des quatre dernières décennies (%)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Financial Times / Comgest. Les données pour 2020 s'arrêtent au 15 septembre.

LE MARCHÉ Pousse LES INVESTISSEURS A CHERCHER DES SOLUTIONS ALTERNATIVES

Alors que les niveaux de taux d'intérêt sont désormais plus attractifs, le point clé pour les fonds diversifiés reste de savoir s'ils sont suffisants pour offrir une protection en cas de baisse des marchés d'actions.

Selon nous, les obligations ne peuvent plus être considérées à elles seules comme une solution pour maintenir un portefeuille à flot, comme ce fut le cas par le passé. La corrélation négative entre les obligations et les actions s'est avérée favorable au cours des dernières décennies dans un contexte de faible inflation, mais les deux dernières années nous rappellent qu'elle est loin d'être acquise. Historiquement, obligations et actions ont plus souvent été positivement corrélées³.

- Les conditions de marché ont changé et les solutions alternatives sont peu nombreuses et bien souvent moins liquides ou moins performantes

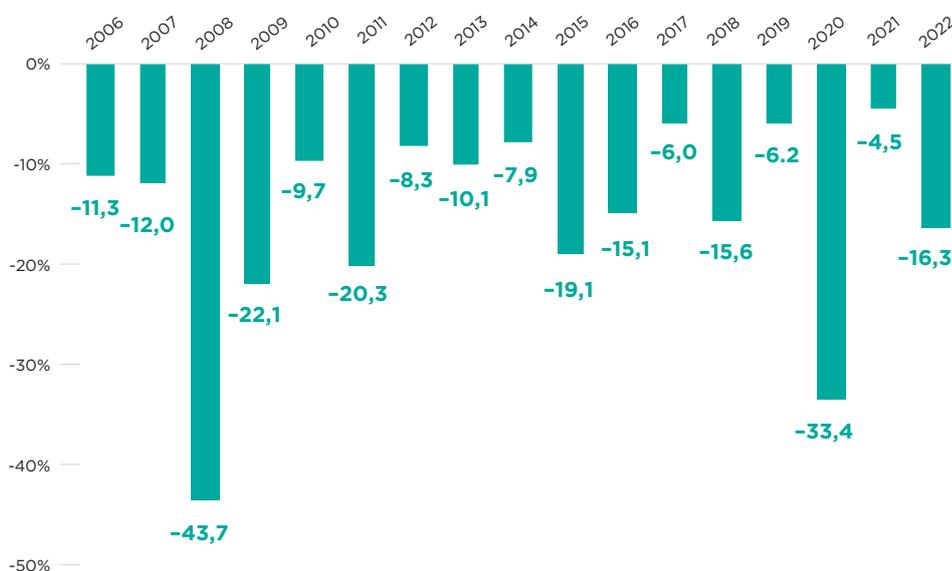
Les investisseurs, de plus en plus soucieux de ne pas se limiter à ces deux classes d'actifs, cherchent des alternatives. Nombre d'entre eux finissent par se tourner vers des investissements peu liquides, tels que le capital-investissement, l'immobilier ou d'autres actifs alternatifs. Nous pensons que la faible liquidité de ces investissements alternatifs peut exposer à des risques importants en période de tensions sur les marchés.

² La répartition 60/40 des actions et des obligations a généré un taux de croissance annuel composé de 10,2 % aux États-Unis de 1980 au 15 septembre 2020. Le S&P 500, qui représente la composante actions, a signé une performance de 4,2 %, y compris le réinvestissement des dividendes, et l'indice Bloomberg Barclays des Bons du Trésor américains, qui représente la composante obligations, a généré une performance allant jusqu'à 11,3 %, les taux d'intérêt officiels ayant été ramenés à zéro. Les cours des obligations augmentent concomitamment à la baisse des rendements.

³ Source : Bank of America Research et Global Financial Data, analyse reposant sur les rendements mensuels totaux des bons du Trésor américain à 30 ans et du S&P500, depuis 1945.

Certains investisseurs choisissent d'augmenter leur allocation en actions. Les actions sont liquides et certains types de sociétés – généralement des franchises de qualité jouissant de niveaux élevés de pouvoir de fixation des prix – peuvent même constituer des investissements attrayants en cas de hausse structurelle de l'inflation. Le principal inconvénient des actions tient, cependant, au fait qu'elles peuvent subir de fortes corrections et afficher une grande volatilité à court terme. Comme l'illustre le *graphique 2*, au cours des 15 dernières années, la perte annuelle maximale de l'indice MSCI AC World NR EUR (« MSCI ACWI »)⁴ a atteint près de -44 % (lors d'un krach boursier), ce qui est trop important pour un investisseur présentant un profil de risque équilibré.

Graphique 2. Pertes maximales du MSCI AC World⁵, par an, au cours des dix-sept dernières années



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Bloomberg, Comgest. Performances quotidiennes du 30-déc.-2005 au 31-déc.-2022.

Une autre option consiste à adopter une approche différente tout en respectant un profil de rendement/risque semblable à celui d'un portefeuille diversifié.

COMGEST GROWTH GLOBAL FLEX EN QUELQUES MOTS

Pour amortir les risques baissiers d'une allocation exclusivement en actions, les investisseurs peuvent envisager le recours à une couverture de leur portefeuille. Comgest développe son expertise dans ce domaine depuis 2012 afin de proposer aux investisseurs un véhicule

⁴ L'indice MSCI All Country World (ACWI) est un indice boursier destiné à refléter la performance globale du marché des actions mondiales. Cet indice, maintenu par Morgan Stanley Capital International (MSCI), est composé des actions d'environ 3 000 entreprises de 23 pays développés et de 27 marchés émergents (sources : Investopedia et msci.com/acwi). Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

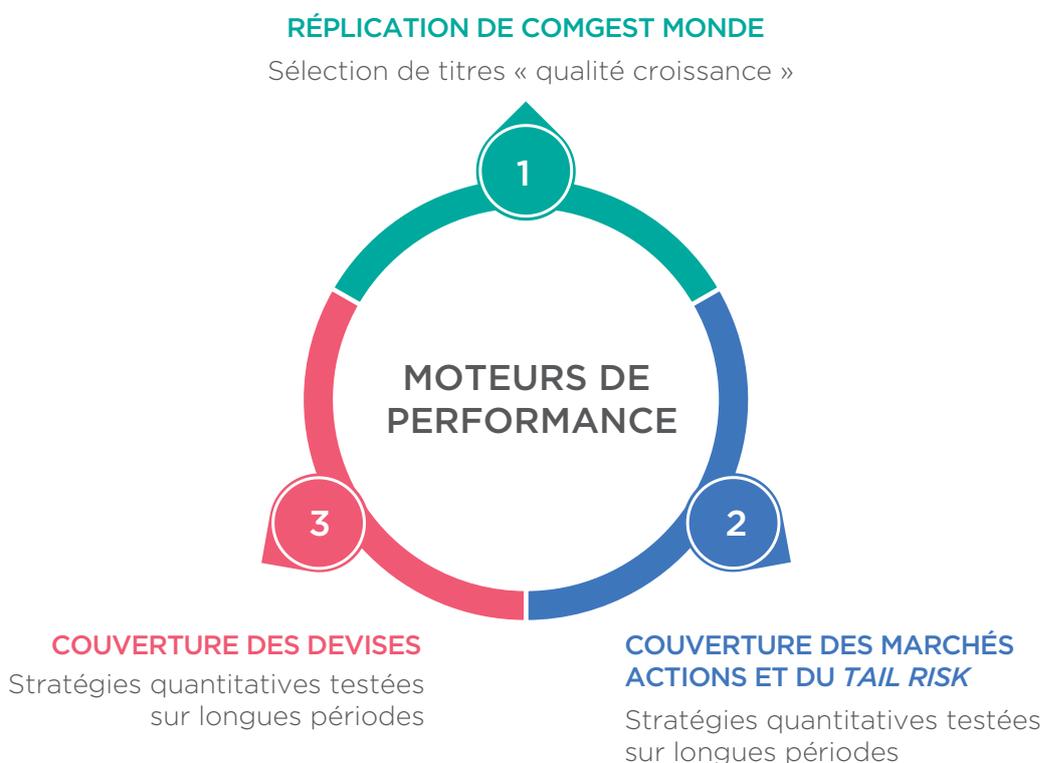
⁵ L'indice MSCI AC World NR EUR est utilisé pour représenter les marchés actions internationales. Les déclarations ou données prospectives ainsi que les prévisions peuvent ne pas se réaliser.

d'investissement en actions moins volatil. **Comgest Growth Global Flex** (le fonds), que nous gérons depuis plus de six ans, donne accès à notre portefeuille d'actions internationales de « qualité croissance », associé à un modèle quantitatif propriétaire qui couvre les expositions aux marchés actions régionaux et aux devises des pays développés de manière dynamique, en fonction des conditions de marché. Les indicateurs de performance et de risque du fonds sont les suivants :

- limiter les pertes à un maximum de 15 %
- maintenir la volatilité annuelle en dessous de 8 %
- capter en moyenne, sur le long terme, plus de 60 % de la performance du marché des actions internationales pendant les mois de hausse et moins de 40 % pendant les mois de baisse

Le portefeuille s'appuie sur trois moteurs de performance :

Graphique 3. Trois moteurs de performance indépendants et complémentaires



À titre d'illustration uniquement

1

Réplication de Comgest Monde

Le fonds bénéficie de l'expérience éprouvée de Comgest en matière de sélection de valeurs en répliquant le portefeuille Comgest Monde⁶, c'est-à-dire en investissant dans les mêmes entreprises de qualité capables de générer une croissance durable de leurs résultats supérieure à la moyenne. Fort d'un historique de performances de plus de 30 ans, le fonds Comgest Monde a, depuis sa création, enregistré une surperformance annualisée de plus de 200 points de base, net de frais⁷ par rapport à l'indice MSCI ACWI NR EUR.

2

Couverture des marchés actions et du *tail risk*

À partir des résultats de notre modèle propriétaire, nous appliquons des taux de couverture dynamiques et flexibles, compris entre 0 % et 100 % de l'exposition du fonds aux marchés actions, via a) la vente de futures sur indices actions pour la couverture des actions et b) l'achat de futures sur indices de volatilité pour la couverture du *tail risk*. Ces futures sur indices très liquides, couvrant les principaux marchés régionaux dans lesquels le portefeuille actions est investi, sont corrélés au portefeuille, ce qui en fait des instruments de couverture à la fois adaptés et pratiques qui nous permettent de maintenir une exposition complète à notre sélection d'actions en ne couvrant que l'exposition de marché.

— Pour nous, la clé d'un bon modèle de couverture est la diversification

a) **La couverture des marchés actions adresse les périodes de marché non exceptionnelles.** Les taux de couverture dynamique utilisés pour la couverture des marchés actions sont le résultat d'une combinaison de stratégies quantitatives appliquées aux marchés respectifs. Le comportement des marchés financiers est très complexe et aucune stratégie quantitative ne peut être efficace en toutes circonstances. Le principal objectif de couverture de Comgest est de trouver un juste équilibre en recourant à différentes stratégies de couverture non corrélées et complémentaires :

- Recours à **un large éventail de sources de données** pour déterminer les taux de couverture (par exemple, prix, volatilités, bénéfices par action, ratio de valorisation, spreads de crédit) pour extraire un maximum d'informations.
- Exploitation **d'horizons temporels divers**, des stratégies à court terme, qui permettent d'identifier les variations soudaines du marché mais peuvent souffrir des bruits de marché, aux stratégies à long terme, qui sont généralement plus stables mais moins réactives.
- Traitement des données à l'aide de différentes **stratégies de couverture** (par exemple, suivi de tendance, retour à la moyenne, signaux de stress, prédiction) que nous créons spécifiquement pour tirer profit au mieux de nos observations et intuitions de marché.

⁶ Comgest Monde est une SICAV française de la stratégie actions internationales de Comgest enregistrée dans 8 pays en Europe au 31/12/2022.

⁷ Factsset au 30 juin 2023. Les données de performance sont calculées après déduction des frais de gestion, des frais administratifs et de tous les autres frais, à l'exception des commissions de vente. Si elles étaient prises en compte, les commissions de vente auraient un impact négatif sur la performance.

Les avantages de la diversification dans nos stratégies de couverture actions peuvent être illustrés par les exemples suivants :

- Les stratégies de tendance à long terme ont été très efficaces durant les 17 mois de marché baissier de la crise financière de 2008, mais ont rencontré des difficultés lors de l'évolution en V, à court terme, du marché en 2020.
- Les stratégies reposant sur les spreads de crédit, en revanche, se sont bien comportées en 2020, celles-ci ayant réagi rapidement à la crise du Covid-19 en indiquant un signal de stress significatif dès le 25 février.
- La stratégie fondée sur le régime de volatilité à long terme a permis au portefeuille de bien profiter du marché haussier de 2012 à 2014, celle-ci ayant identifié une période de volatilité relativement faible.

Graphique 4. Modèle propriétaire de couverture des marchés d'actions



À titre d'illustration uniquement

- b) **La couverture du tail risk offre une protection complémentaire contre les chocs soudains et sévères de marché** (événements de type tail risk⁸), notamment lorsque le modèle de couverture des marchés actions indique des taux de couverture faibles. Les achats de futures sur indices de volatilité sont gérés de manière dynamique à l'aide

⁸ Le « tail risk » est la possibilité d'une perte due à un événement rare et imprévisible, durant lequel un investissement subit généralement un mouvement à court terme supérieur à trois écarts types.

d'un modèle quantitatif dédié pour minimiser le coût de portage élevé de ces instruments de volatilité. Dans la pratique, cette stratégie peut couvrir jusqu'à 40 % des expositions du portefeuille actions aux marchés États-Unis et Europe.

Deux exemples de cas où la stratégie de *tail risk* a eu un impact positif significatif sur la performance sont le « krach éclair » de février 2018 et la correction violente du premier trimestre 2020, où les marchés subirent d'importantes pertes en l'espace de quelques jours.

3

Couverture des devises

Nous utilisons également un autre modèle quantitatif propriétaire pour la couverture des devises des pays développés. Ce modèle nous permet de contrôler le risque de change en prenant des positions vendeuses sur des contrats forwards sur devises. Cette stratégie de couverture est aussi totalement flexible (entre 0 % et 100 %), ce qui signifie que le fonds peut maintenir une exposition opportuniste aux devises pour capter les mouvements haussiers, notamment aux devises dites « refuges » telles que le yen japonais, lorsque les marchés actions sont volatils et baissiers, et bénéficier de la couverture lorsque ces devises se déprécient. Dans un souci de maîtrise des coûts, la couverture de change ne porte que sur les devises des pays développés (les différentiels de taux d'intérêt rendent la couverture des devises émergentes très coûteuse).

Toutes les stratégies de couverture déployées par le fonds découlent d'un processus de recherche interne hautement sélectif qui suit les principes suivants :

1. Génération d'idées fondée sur l'expérience des gérants et l'observation des marchés.
2. Back-tests rigoureux menés sur de longues périodes et devant répondre à de nombreux critères de sélection.
3. Décorrélation suffisante pour que chaque stratégie de couverture ajoute de la valeur et de la diversification au modèle de couverture.
4. Réévaluation périodique des stratégies de couverture et suivi de leurs performances. Le modèle d'ensemble est conçu de manière à être performant à long terme dans différentes configurations de marché, pour autant, l'évolution des marchés exige qu'il fasse l'objet d'ajustements proactifs.

UNE ALTERNATIVE ROBUSTE

À fin juin 2023, la performance annualisée depuis le lancement⁹ de Comgest Growth Global Flex et la volatilité annualisée atteignaient respectivement 6,8 % et 9,2 % avec une perte maximale de -15,4 % (contre 6,1 %, 10,2 % et -22,2 % respectivement pour un portefeuille

⁹ 31/07/2017.

— Nos stratégies de couverture, ainsi que la façon dont elles sont combinées, sont le fruit d'une recherche quantitative approfondie et rigoureuse qui s'appuie sur une expérience moyenne de plus de 14 ans des membres de l'équipe

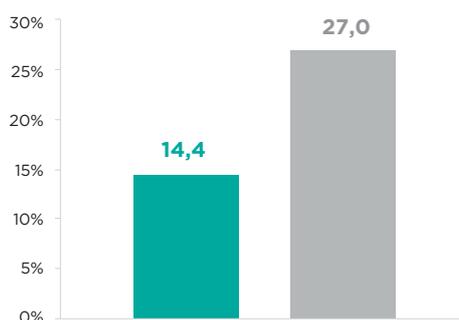
équilibré 60/40¹⁰). Les ratios de participation aux mouvements haussiers et baissiers (voir graphique 5) étaient inférieurs à l'objectif à long terme du fonds, mais le fonds a tout de même réussi à capter deux tiers du potentiel haussier des marchés d'actions internationales (voir graphique 6) tout en réduisant fortement la volatilité et les pertes.

Ces résultats nous semblent encourageants compte tenu d'un contexte de marché particulièrement difficile avec deux événements majeurs en quelques années : d'une part, en 2020, le scénario de marchés en « forme de V », avec une récession brutale suivie d'une forte reprise en seulement quelques mois, et d'autre part, la flambée de l'inflation en 2022 qui a conduit notre stratégie actions internationales à sous-performer dans un marché baissier (la hausse significative des taux d'intérêt ayant eu un impact excessif sur la valorisation des valeurs de croissance). Ceci est d'autant plus vrai que les fluctuations de marché en 2020 ont été sans précédent, que ce soit en termes de vitesse ou d'ampleur, les marchés actions s'étant effondrés en mars au cours de la correction la plus rapide jamais enregistrée avant de signer un rebond sans égal depuis 90 ans. Le taux de capture à la baisse du fonds a été de 40 % par rapport au marché mondial des actions* du 1^{er} janvier au 23 mars 2020, lorsque le marché a atteint un plus bas.

Graphique 5. Comgest Growth Global Flex : Capture à la hausse/à la baisse du marché des actions internationales

PERF. ANNUALISÉE DANS LES MARCHÉS HAUSSIERS
(DEPUIS LA CRÉATION)

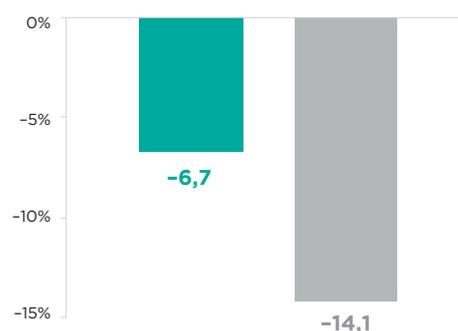
Ratio de capture à la hausse: 53%



Nombre de mois (marchés haussiers) : 48

PERF. ANNUALISÉE DANS LES MARCHÉS BAISSIERS
(DEPUIS LA CRÉATION)

Ratio de capture à la baisse: 47%



Nombre de mois (marchés baissiers) : 23

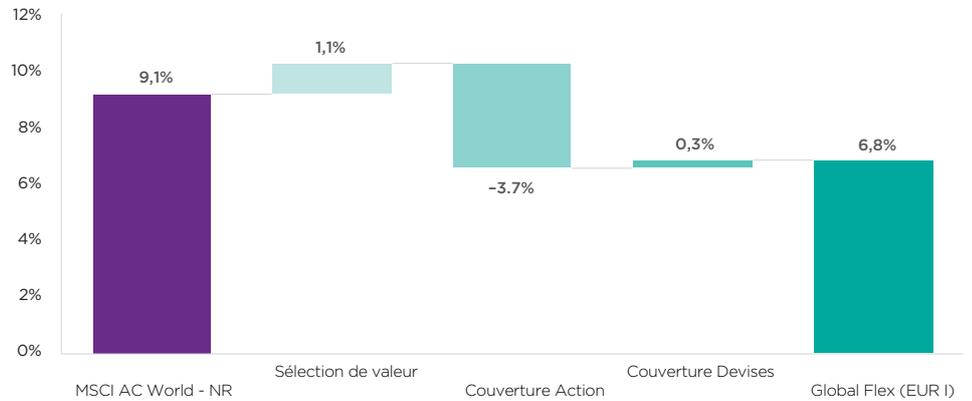
■ Comgest Growth Global Flex EUR I ■ MSCI AC World - Net Return

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Comgest, FactSet - données du 31/07/2017 au 31/06/2023. Les données de performance sont calculées après déduction des frais de gestion. *Cf. note 5 pour plus de détails.

¹⁰ Le portefeuille équilibré 60/40 est un portefeuille fictif composé à 60 % d'actions mondiales (représentées par l'indice MSCI AC World Total Return EUR) et à 40 % d'obligations mondiales (représentées par l'indice Bloomberg Global-Aggregate Total Return EUR) et faisant l'objet d'un rééquilibrage quotidien. Nous ne garantissons aucunement qu'un portefeuille réalisera ou est susceptible de réaliser des gains ou des pertes semblables à ce qui est présenté.

- Comgest Growth Global Flex : Combinaison d'une quête de performance absolue fondée sur une sélection de valeurs « qualité croissance » et d'une gestion efficace des risques à l'aide de stratégies de couverture dynamiques

Graphique 6. Comgest Growth Global Flex : Attribution de performance (annualisée) depuis la création



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Comgest, au 30 juin 2023. Performance exprimée en EUR. Indice des marchés mondiaux : MSCI AC World - Net Return depuis le 01.10.2018 (auparavant : MSCI AC World Hedged à EUR - Net Return). La modification de l'indice de marché tient compte de la nouvelle couverture dynamique des devises (entre 0 % et 100 %) par rapport à la couverture systématique de change à 100 % retenue précédemment. Les données sur la performance sont calculées sur la base de la valeur liquidative (VL), laquelle n'inclut aucun frais de vente. S'ils étaient pris en compte, les frais de vente auraient un impact négatif sur la performance. Statistiques calculées sur les performances quotidiennes de Comgest Growth Global Flex EUR I Acc.

Plus de six ans après son lancement, Comgest Growth Global Flex a non seulement fait preuve de résilience dans les périodes difficiles, mais s'est également classé 4^{ème} sur 1097 fonds de sa catégorie Morningstar en termes de performances annualisées ajustées du risque, à fin juin 2023 (graphique 8).

Graphique 7. Comgest Growth Global Flex : Performance cumulée depuis le lancement (% , nette de frais, au 30 juin 2023)



© 2023 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les notations et récompenses mentionnées dans ce document sont susceptibles d'évoluer à tout moment et ne constituent en rien une recommandation d'achat.

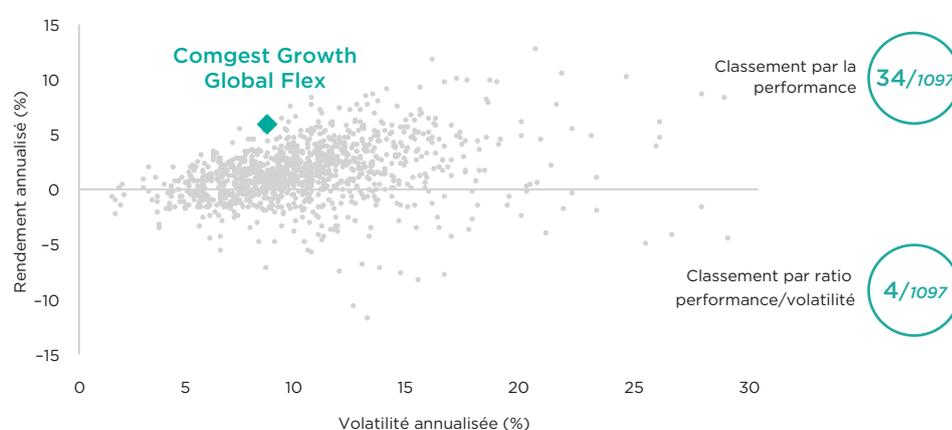
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Comgest, Factset au 30 juin 2023. Les données de performance sont calculées après déduction des frais de gestion, des frais administratifs et de tous les autres frais, à l'exception des commissions de vente. Si elles étaient prises en compte, les commissions de vente auraient un impact négatif sur la performance.

Comgest Growth Global Flex : Performance annuelle (nette de frais, au 31 décembre 2022)

%	2017*	2018	2019	2020	2021	2022
Fonds	12,0	3,5	12,9	3,7	10,0	-11,8

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Comgest, FactSet. *Performance du 31/07/2017 au 31/12/2017. Les données de performance sont calculées après déduction des frais de gestion, des frais administratifs et de tous les autres frais, à l'exception des commissions de vente. Si elles étaient prises en compte, les commissions de vente auraient un impact négatif sur la performance.

Graphique 8. Profil de rendement/risque des fonds de la catégorie Morningstar EUR Flexible Allocation – Global (31/07/2017 – 30/06/2023)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Source : Comgest, Morningstar. Performance nette exprimée en EUR. Les plus anciennes catégories de fonds dans la catégorie Morningstar EUR Flexible Allocation - Global (classe la part la plus ancienne).

PRINCIPAUX RISQUES

Les risques énumérés ci-après correspondent aux principaux risques encourus dans le cadre de la stratégie évoquée dans cette présentation.

- Investir comporte des risques, y compris la possibilité d'une perte du capital investi.
- La valeur de l'ensemble des investissements et des revenus qu'ils génèrent peut évoluer à la baisse comme à la hausse.
- Les variations des taux de change peuvent avoir une incidence négative à la fois sur la valeur de votre investissement et sur le niveau des revenus perçus.
- Les marchés émergents peuvent se révéler plus volatils et moins liquides que les marchés plus développés, et sont par conséquent susceptibles d'impliquer des risques accrus.
- Bien que leur objectif consiste à limiter ou réduire le risque d'investissement, les stratégies de couverture peuvent également limiter ou réduire le bénéfice potentiel. Il ne saurait être garanti que les stratégies de couverture auront l'effet escompté.
- Les instruments dérivés peuvent être plus sensibles aux variations des conditions de marché, et exacerber de ce fait les risques.
- Le portefeuille investit dans un nombre limité de titres et peut par conséquent présenter davantage de risques que les portefeuilles détenant un très vaste éventail d'investissements.

INFORMATIONS IMPORTANTES

RÉSERVÉ AUX INVESTISSEURS PROFESSIONNELS/QUALIFIÉS

Le présent document a été préparé à l'attention exclusive des investisseurs dans le fonds et ne pourra être utilisé que par ces derniers.

Ne constitue pas un conseil en investissement

Ce document n'est publié qu'à titre d'information et ne constitue pas un conseil d'investissement. Il ne doit pas être considéré comme une sollicitation en vue de l'achat d'un titre, ni comme une offre de vente d'un titre. Il ne prend pas en compte les objectifs d'investissement, les stratégies, le statut fiscal ou l'horizon de placement spécifiques d'un quelconque investisseur. Il est incomplet sans l'exposé oral fourni par les représentants de Comgest.

Information sur le portefeuille représentatif

Le portefeuille représentatif évoqué est géré conformément au Composite correspondant depuis sa création. Le portefeuille a été sélectionné en tant que portefeuille représentatif parce qu'il dispose du plus long track-record. Les résultats de performance évoqués reflètent la performance réalisée par le Représentatif account. En conséquence, les résultats de performance peuvent être similaires aux résultats du composite correspondant, mais les chiffres ne sont pas identiques et ne sont pas présentés comme tels. Les résultats ne préjugent pas des performances futures du portefeuille représentatif ou de tous autres comptes et/ou produits décrits dans le présent document. Les performances du compte varient en fonction de la date de création de ce dernier, des restrictions qui lui sont imposées et d'autres facteurs, et peuvent ne pas égaler les performances du portefeuille représentatif évoqué dans le présent document.

Comgest respecte les normes GIPS® (Global Investment Performance Standards). Afin de recevoir des informations sur les performances conformes aux normes GIPS® pour les stratégies et les produits de la société, veuillez contacter info@comgest.com

Ne constituent pas une recommandation d'investissement

Aucune discussion faisant référence à des entreprises données ne doit être considérée comme une recommandation d'acheter ou de vendre un titre/investissement en particulier. Les entreprises évoquées ne représentent pas l'ensemble des investissements passés. Il convient de ne pas supposer que l'un quelconque des investissements évoqués a été ou sera rentable, ou que des recommandations ou décisions futures seront rentables.

Comgest ne fournit pas de conseils fiscaux ou juridiques à ses clients, et il est vivement recommandé à tous les investisseurs de consulter leurs propres conseillers fiscaux ou juridiques au sujet de tout investissement potentiel. En aucun cas le présent document ne saurait constituer une offre pour les personnes résidant dans une juridiction qui n'autoriserait pas la distribution des Fonds mentionnés.

Ne constituent pas de la recherche en investissements

Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas de la « recherche en investissements » et sont considérées comme des « communications à caractère promotionnel » conformément à MIFID II. Cela signifie que ces communications à caractère promotionnel (a) n'ont pas été élaborées conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements, (b) ne sont soumises à aucune disposition interdisant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en investissements.

Performance

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les déclarations ou données prospectives ainsi que les prévisions peuvent ne pas se réaliser.

Absence de garantie

L'ensemble des opinions et estimations reflètent notre jugement à la date du document et peuvent être modifiées sans préavis. Il est possible que les titres auxquels il est fait référence dans le présent document ne soient plus détenus par le portefeuille au moment où vous recevrez cette publication. Ces titres sont susceptibles d'être modifiés sans préavis.

Restrictions d'utilisation

Le présent document et les informations qu'il contient ne peuvent être reproduits (dans leur totalité ou en partie), publiés, distribués, transmis, présentés ou autrement exploités de toute autre manière que ce soit par des tiers sans l'accord écrit préalable de Comgest.

Limitations de responsabilité

Certaines des informations contenues dans cette présentation proviennent de sources réputées fiables, mais leur exactitude ne saurait être garantie. Comgest décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou au caractère exhaustif des informations. Les investisseurs s'engagent à respecter les mesures juridiques, réglementaires et déontologiques relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent, ainsi que les textes régissant leur application et, en cas de modifications, les investisseurs veillent au respect des textes applicables.

Entités légales

Comgest S.A est une société de gestion de portefeuilles réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers et dont le siège social est au 17, square Édouard VII, 75009 Paris.

Comgest Asset Management International Limited est une société d'investissement (investment firm) réglementée par la Central Bank of Ireland et enregistrée en qualité de Investment Adviser auprès de la Securities Exchange Commission aux États-Unis. Son siège social est situé au 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irlande.

Comgest Far East Limited est réglementée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

Comgest Asset Management International Limited est autorisée par la Central Bank of Ireland et enregistrée en qualité de Investment Adviser auprès de la Securities and Exchange Commission aux États-Unis. Comgest Asset Management Japan Ltd. est réglementée par l'autorité japonaise des marchés financiers, la Financial Service Agency of Japan (enregistrée auprès du Kanto Local Finance Bureau - Numéro Kinsho 1696). Comgest US L.L.C est enregistrée en qualité de Investment Adviser auprès de la Securities Exchange Commission aux États-Unis. Comgest Singapore Pte Ltd. est agréée par la Monetary Authority of Singapore pour les activités de gestion de portefeuille et de conseil en investissement (Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor for Institutional and Accredited Investors).

Les professionnels du domaine de l'investissement listés dans le présent document sont employés soit par Comgest S.A., soit par Comgest Asset Management International Limited, soit par Comgest Far East Limited, soit par Comgest Asset Management Japan Ltd., soit par Comgest Singapore Pte. Ltd.

comgest.com

AMSTERDAM	HONGKONG	SYDNEY
BOSTON	LONDRES	TOKIO
BRÜSSEL	MAILAND	WIEN
DUBLIN	PARIS	
DÜSSELDORF	SINGAPOUR	