



**A cura di:**  
Jimmy Chen  
Jasmine Kang  
Jimmy Yang  
Baijing Yu

## Saluti dal Team Cina di Comgest!

Quando il governo cinese ha annunciato che avrebbe finalmente abolito la rigida politica zero Covid e riaperto il Paese, il nostro team d'investimento Comgest China a Hong Kong si è messo immediatamente in viaggio per visitare delle società cinesi locali che potrebbero soddisfare i nostri criteri di Quality Growth. Nel complesso, il nostro team ha visitato nove città e incontrato quaranta società.

Dopo tre anni di lockdown e test di massa per il Covid, il team ha avuto modo di apprezzare un trasporto aereo, ferroviario e stradale estremamente efficiente. Le fabbriche funzionavano come al solito. Abbiamo anche notato che mentre alcune località molto popolari erano affollate da turisti cinesi e gli spettatori riempivano i cinema, l'affluenza nei centri commerciali locali sembrava ancora un po' al di sotto della media.

### EVOLUZIONE TRASFORMATIVA

La trasformazione descrive al meglio il cambiamento economico in atto nel Paese verso i consumi e l'innovazione. I consumi interni rimangono il principale motore di crescita a lungo termine. I marchi cinesi stanno acquisendo importanza presso i giovani consumatori grazie a efficaci strategie di branding e omnichannel. Le strategie di marketing direct-to-consumer (DTC) sono diffuse e stanno chiaramente funzionando: durante le nostre visite nei negozi abbiamo visto molti giovani adolescenti indossare sneaker **Anta Sports**. Abbiamo inoltre osservato che **Chow Tai Fook** ha fatto leva sulla tradizione artigianale cinese per produrre gioielli in oro realizzati a mano e innovative collezioni di set di pietre preziose che hanno incontrato i gusti della generazione più giovane. Chow Tai Fook non è più considerato un marchio tradizionale "di gioielli base in oro", ma piuttosto un marchio moderno. Nel settore dei viaggi, ci siamo avventurati oltre i gruppi alberghieri Marriott e IHG e abbiamo pernottato a Orange, un hotel di fascia media gestito da **H World**. H World ha guadagnato popolarità tra i viaggiatori nazionali per le sue strutture efficienti, per lo stile contemporaneo e per i servizi ricchi di cultura.

Queste visite di persona hanno rafforzato le nostre opinioni sui marchi domestici. Quando la Cina raggiungerà un livello di PIL pro capite abbastanza elevato, i consumi cresceranno costantemente nel prossimo futuro e replicheranno il percorso di alcuni Paesi vicini come la Corea nei primi anni 2000 o il Giappone negli anni Ottanta. La Cina ha raggiunto un **PIL pro capite** di circa 10.000 USD nel 2019 e 12.000 USD nel 2021. Anche se la rigida politica zero Covid ha causato disagi nel comportamento dei consumatori e ha pesato sulla fiducia dei consumatori negli ultimi anni, i dubbi riguardano più quando avverrà la ripresa specifica dei consumi che non la ripresa generale stessa. Le famiglie con un reddito medio continueranno a perseguire i loro bisogni primari di qualità della vita (cibo, vestiti e alloggio), cercando al contempo livelli più desiderabili di assistenza sanitaria, viaggi e attività culturali. Tutti questi mega trend sociali offrono numerose opportunità ai marchi e ai fornitori di servizi locali, ed è qui che abbiamo posizionato il nostro portafoglio.

# Note di Viaggio

A cura di: Team investimenti Cina di Comgest

Marzo 2023

## VE: AUMENTARE LE VENDITE E CREARE NUOVE OPPORTUNITÀ

Nel frattempo, i sistemi di trasporto in Cina stanno diventando più efficienti: le vendite di veicoli elettrici sono raddoppiate nel 2022 a circa 7 milioni di unità, ovvero il 35% delle vendite nazionali di auto (figura 1). I taxi stanno trainando una parte del boom di veicoli elettrici: la flotta a Shanghai è costituita da tutti modelli Roewe (un marchio **SAIC**), mentre a Shenzhen la flotta è costituita da modelli del colosso automobilistico cinese **BYD** (acronimo di "Build Your Dreams"). Sebbene i marchi nazionali stiano avendo molto successo, **Tesla** ha guadagnato terreno anche in Cina da quando nel 2020 ha costruito una gigafactory a Shanghai. Mentre sempre più auto elettriche riempiono le strade, molte aziende della catena del valore stanno rapidamente creando nuove opportunità. Dai nostri incontri con il management e dai loro annunci pubblici, abbiamo appreso che **Mint** ha beneficiato degli ordini di alloggiamento delle batterie in alluminio di VW e BMW, **Inovance** ha ampliato la sua tecnologia di inverter al propulsore VE<sup>1</sup>, **Sanhua** ha sviluppato nuovi sistemi di gestione termica per i veicoli elettrici,<sup>2</sup> e **Centre Testing** ha aumentato il numero di contratti per i test elettronici VE<sup>3</sup>.



Portfolio Manager  
Jasmine Kang

Li Auto

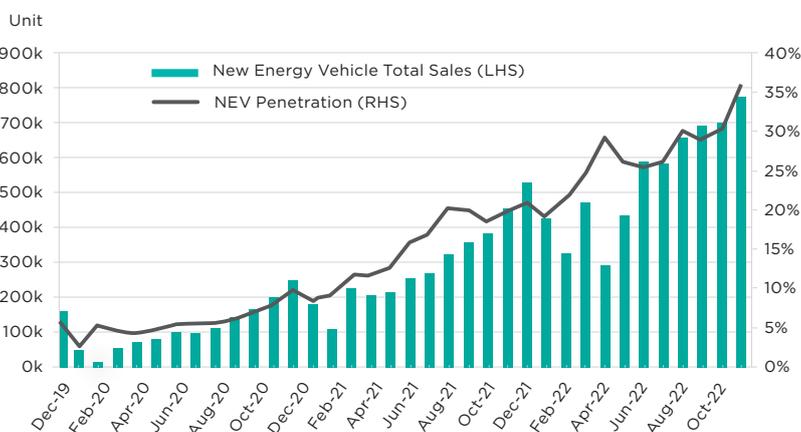
Un'altra tappa del nostro viaggio è stata lo stabilimento di Changzhou di proprietà di **Li Auto**, uno sviluppatore e produttore di veicoli elettrici smart premium - che hanno riscosso successo grazie alla loro esclusiva tecnologia ad ampia gamma - e che ora sta ampliando il proprio portafoglio di prodotti. I nostri intrepidi gestori di portafoglio hanno collaudato il nuovo modello L7, lanciato all'inizio di febbraio con una fascia di prezzo tra i 320.000 e i 380.000 RMB (47.120 – 55.960 USD). Siamo rimasti impressionati dal pannello di controllo centrale LCD da 15,7" e dalle funzioni di intrattenimento, mentre siamo meno entusiasti del sistema di guida **automatizzata a livello L2** perché un essere umano al volante deve guidare e supervisionare costantemente le caratteristiche automatizzate. Abbiamo tuttavia accolto con favore la notizia che la società sta lavorando a un programma pilota di navigazione urbana che verrà lanciato alla fine del 2023. Il direttore generale dello stabilimento ci ha accompagnato a visitare le linee di assemblaggio snelle e automatizzate dove abbiamo constatato un grande salto di qualità rispetto alle linee tradizionali di assemblaggio auto. Questa visita alla fabbrica in loco ci ha permesso di capire meglio perché Li Auto può generare un margine di utile lordo superiore al 20%<sup>4</sup>, mentre gli altri attori cinesi del settore dei veicoli elettrici devono accontentarsi di utili compresi tra il 10% e il 15%.



Portfolio Manager  
Baijing Yu

Sanhua

Figura 1. Total EV Sales in China, Monthly (Dec. 2019 – Nov. 2022)



Source: China Passenger Car Association

<sup>1</sup> Annuncio di Mint sui risultati finali, dicembre 2021 Inovance: <https://www.inovance-automotive.com/>

<sup>2</sup> <https://www.yicai.com/news/sanhua-falls-despite-announcing-exclusive-deal-to-supply-parts-to-bmw-china-ev-platform>

<sup>3</sup> Fonte: Rapporto annuale di Centre Testing

<sup>4</sup> Rapporto annuale di Li Auto

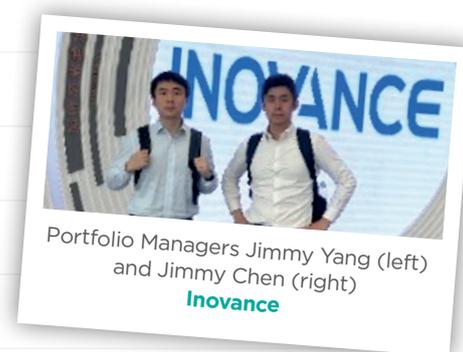
# Note di Viaggio

A cura di: Team investimenti Cina di Comgest

Marzo 2023

Nella fase successiva del nostro viaggio ci siamo spinti fino ad Hangzhou per visitare un'azienda leader nel settore dei componenti di gestione termica per condizionatori d'aria e veicoli elettrici. Il responsabile della fabbrica per i componenti VE ci ha accompagnato durante la visita illustrando l'importanza della loro capacità di personalizzare le apparecchiature e sviluppare internamente il software, utilizzando il loro know-how di produzione e il miglioramento dell'efficienza operativa. Secondo la nostra ricerca, l'automazione industriale è in forte crescita in Cina perché i produttori cercano di compensare l'aumento dei salari, e gli operatori domestici stanno conquistando una quota di mercato maggiore, soprattutto nei nuovi settori.

A Shenzhen abbiamo incontrato un altro fornitore leader di componenti per l'automazione. L'azienda è già forte nei piccoli controllori logici programmabili (PLC), nei servomotori (un dispositivo automatico che aiuta a controllare la posizione, la velocità o la coppia di un motore) e nei motori, e ha inoltre l'ambizione di espandersi in nuovi mercati, come quello dei grandi PLC e degli pneumatici. Abbiamo anche incontrato un altro concorrente di dimensioni minori, **Megmeet**, dove abbiamo appreso che i fondatori di entrambe le società hanno lavorato insieme a Huawei e hanno lasciato il gruppo quasi contemporaneamente con l'idea di creare una loro azienda. Per quanto riguarda il settore dell'automazione, abbiamo visitato la società produttrice di macchinari per la visione artificiale, **OPT**, che sta cercando di penetrare in questo segmento attualmente dominato da attori giapponesi. La società ha sfondato soprattutto nei nuovi prodotti verticali come le batterie e i veicoli elettrici, dove i produttori cinesi dominano il mercato.



I produttori di batterie che hanno beneficiato della crescita dei veicoli elettrici stanno cogliendo ulteriori opportunità attraverso la penetrazione sul mercato dello stoccaggio di energia a batteria in altri settori. Abbiamo incontrato **Do-Fluoride**, che produce prodotti a base di fluoruro inorganico, e **Tinci**, focalizzata sui materiali delle batterie agli ioni di litio, sui materiali chimici giornalieri e sui prodotti chimici speciali, che insieme producono circa il 65% degli elettroliti globali, un ingrediente chiave comunemente utilizzato nelle batterie agli ioni di litio. A **Semcorp**, che produce pellicole di separazione per batterie agli ioni di litio per i veicoli elettrici, abbiamo visto la loro linea di produzione lunga 200 metri che fonde ed estende [non sono sicura che sia il termine corretto] i materiali polimerici in separatori di batterie con uno spessore di 5 micrometri (per fare un confronto, un capello umano ha uno spessore di circa 100 – 150 micrometri), 6 metri di larghezza e migliaia di metri di lunghezza. Nel frattempo, **Huayou Cobalt** si è integrato verticalmente dall'estrazione minerale alla produzione del catodo NCM (per "la persona profana di veicoli elettrici": N = nichel, C = cobalto, M = manganese) utilizzato nelle batterie agli ioni di litio. In generale, maggiore è la percentuale di nichel in una batteria, maggiore è la densità energetica che la batteria può fornire, il che influisce positivamente sul peso e sulle dimensioni del pacco di batterie. Huayou sta ora collaborando con **LGES** per estrarre nichel, cobalto e litio da batterie usate. Le opinioni generali durante le nostre conversazioni tendevano a convergere sul dominio e sulle capacità di **CATL**, il leader mondiale nella produzione di batterie; sull'efficacia in termini di costi della catena di fornitura cinese e sul fatto che gli **sforzi del governo statunitense per ridurre la dipendenza dai settori high-tech cinesi andranno incontro a un percorso lungo e difficile.**

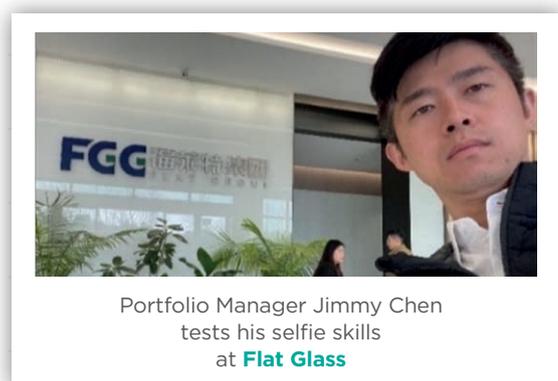
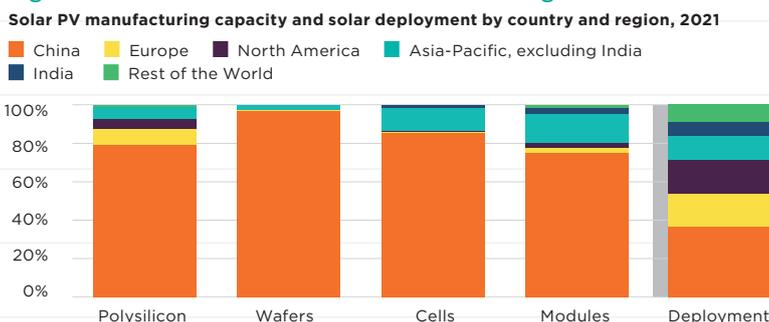


Figura 2. China Dominates Solar Manufacturing



Source: Canary Media, IEA, "Special Report on Solar PV Global Supply Chains", 2022

## CATENA DI FORNITURA DELL'ENERGIA SOLARE IN ESPANSIONE

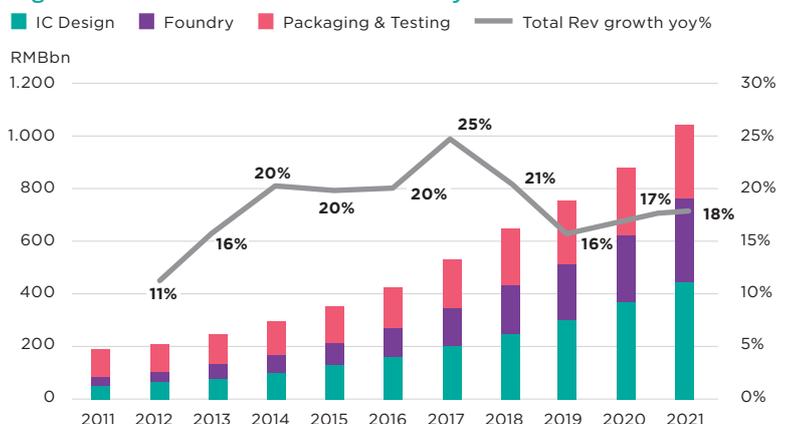
L'energia solare è un altro nuovo settore energetico in cui la **Cina è diventata dominante** (Figura 2). A Jiaxing City (provincia dello Zhejiang), abbiamo visitato **Flat Glass**, il secondo produttore di vetro solare al mondo. Abbiamo appreso con soddisfazione che non è previsto alcun cambiamento nell'attuale tecnologia del vetro (ossia vetro laminato ultra-trasparente) nell'industria solare.

Tra le nostre visite figurano anche quelle a realtà che producono attrezzature per aziende: è il caso di **LONGi** che produce lingotti di polysilicon, wafer, celle e moduli utilizzati nei pannelli solari. **Shenzhen S.C. New Energy** e **Maxwell** si concentrano entrambe sulla produzione di apparecchiature a celle ma utilizzando due percorsi tecnologicamente diversi. La tecnologia di Shenzhen S.C sembra dominante, ma riteniamo che non sia stato ancora pronunciato un verdetto definitivo. A **Jinsheng**, che si concentra sulle attrezzature di produzione di fascia alta, siamo rimasti sorpresi dalla loro ambizione di espandersi in altri settori di cristalli sintetici, tra cui il silicio di qualità per semiconduttori, il carburo di silicio, lo zaffiro sintetico e i materiali per semiconduttori di quarta generazione (che, curiosamente, comprendono i diamanti sintetici).

## SEMICONDUTTORI: ALLA RICERCA DI UN VANTAGGIO GIOCANDO IN CASA

Nonostante il significativo divario tecnologico con i mercati sviluppati, i ricavi cinesi nel settore dei semiconduttori sono cresciuti, con un CAGR del 18% dal 2011 al 2021, come indicato nella figura 3. Il Paese sta cercando in modo ambizioso di affrancarsi dalla noia di essere il primo consumatore mondiale di semiconduttori e diventare addirittura un importante produttore portando il suo tasso di autosufficienza da circa il 20% al 70%. Sebbene gli Stati Uniti abbiano cercato di impedire al Paese di passare a nodi avanzati<sup>5</sup> per la produzione di semiconduttori,<sup>6</sup> i leader cinesi dei nodi maturi,<sup>7</sup> dove è stato creato un ecosistema autosostenibile, sono convinti che alla fine aumenteranno la loro quota sul mercato domestico. Durante la nostra visita a **3Peak** (azienda di semiconduttori fabless focalizzata su prodotti/sistemi di circuiti integrati analogici (IC)) e **SG Micro** (che progetta, commercializza e supporta IC analogici ad alte prestazioni e di alta qualità), abbiamo condiviso il loro entusiasmo per il fatto che le aziende di progettazione analogica trarranno vantaggio dall'aumento della domanda derivante dal controllo del movimento e dalla gestione dell'energia. **Hua Hong**, la seconda maggiore fonderia cinese focalizzata su nodi maturi specializzati, si è assicurata l'offerta di wafer per i clienti nazionali e prevede di surclassare in futuro i concorrenti internazionali maturi in Cina.

Figura 3. China Semiconductor Industry Growth



Source: SEMI association



Portfolio Manager  
Jimmy Yang

3Peak

<sup>5</sup> [https://www.scmp.com/tech/tech-war/article/3211863/tech-war-us-chip-firms-walk-tightrope-they-try-keep-china-business-amid-escalating-sanctions-experts?module=perpetual\\_scroll\\_1&pgtype=article&campaign=3211863](https://www.scmp.com/tech/tech-war/article/3211863/tech-war-us-chip-firms-walk-tightrope-they-try-keep-china-business-amid-escalating-sanctions-experts?module=perpetual_scroll_1&pgtype=article&campaign=3211863)

<sup>6</sup> I nodi nella produzione di semiconduttori indicano le caratteristiche che la linea di produzione dei nodi può creare su un circuito integrato, come il passo di interconnessione, la densità del transistor, il tipo di transistor e altre nuove tecnologie

<sup>7</sup> I nodi di processo maturi sono generalmente definiti a 40 nm e oltre e richiedono processi di produzione più vecchi

# Note di Viaggio

A cura di: Team investimenti Cina di Comgest

Marzo 2023

Il presidente di una società cinese leader nel settore dei test automatici per semiconduttori (ATE), con una quota del mercato nazionale del 10%,<sup>8</sup> ha rivelato di aver compiuto importanti progressi tecnologici nell'ambito della tecnologia analogica ATE, dove la qualità dei loro prodotti è ora uguale a quella dei leader dei mercati internazionali. Un tale leader nel settore delle apparecchiature per test è destinato a beneficiare della crescente domanda strutturale di semiconduttori analogici ed elettrici. I potenziali guadagni di quote di mercato in prodotti di fascia alta come l'architettura System on Chip (SoC) e i test sulla memoria dovrebbero alimentare ulteriormente la loro crescita. E alcune di queste aziende hanno già acquisito una clientela affidabile in tutto il mondo.



## CONCLUSIONE

La Cina è chiusa al mondo dal 2020, e anche quando le attività sociali ed economiche sono tornate alla normalità, molti cinesi si sono chiesti perché il governo abbia mantenuto la politica zero Covid così a lungo. Crediamo che per ricostruire la fiducia dei cittadini nello Stato potranno volerci diversi anni. Tuttavia, il potere di consumo della classe media e della generazione più giovane rimane forte. Il desiderio di una vita migliore può essere soddisfatto da molti noti marchi globali e da leader sempre più nazionali che stanno guadagnando quote di mercato nell'abbigliamento sportivo, nella gioielleria, nel medtech, nei viaggi e altro. Nonostante avessero accumulato un forte ritardo rispetto ai marchi mondiali consolidati, i leader cinesi di successo hanno costantemente investito nel loro marchio, nel settore R&S e nell'efficienza operativa. Questi marchi in forte ascesa continueranno a conquistare il cuore dei giovani.

La trasformazione del settore industriale è stato un altro elemento importante del nostro viaggio. Dopo la brusca fine nel dicembre 2022 dei rigidi lockdown dovuti al Covid, abbiamo scoperto che le aziende cinesi sono ancora più fortemente orientate all'innovazione. Le industrie operanti nel settore dei veicoli elettrici e dell'energia solare stanno prosperando. Non stiamo parlando solo di pochi leader nella produzione di veicoli elettrici o di impianti fotovoltaici, ma anche di numerose aziende visionarie che stanno cogliendo le opportunità commerciali che emergono lungo la catena del valore come le batterie per veicoli elettrici, powertrain, apparecchiature solari e componenti, e così via. Il fatto di essere sede dell'intera catena del valore – dalla materia prima a monte all'applicazione per gli utenti finali – offre alla Cina l'opportunità di diventare in futuro un forte attore globale. Mentre osserviamo un boom della domanda stimolata da nuovi settori, il Covid ha accelerato l'applicazione dell'automazione da parte delle aziende per migliorarne l'efficienza, e molte stanno ora lanciando linee di produzione automatizzate.

Infine, in un contesto dominato dalle sfide geopolitiche in atto, le società hanno risposto sviluppando una loro proprietà intellettuale così da soddisfare la domanda di beni che gli Stati Uniti non esportano più o che smetteranno di esportare in futuro. Visto che i cinesi hanno iniziato a investire nel settore dei semiconduttori molto più tardi rispetto a molti altri Paesi, il divario tecnologico è oggi molto notevole, ma la crescente pressione geopolitica potrebbe trasformarsi in un'opportunità per i leader nazionali intenti ad accaparrarsi quote di mercato nei nodi di produzione maturi e nei circuiti integrati analogici. È ancora un po' presto per trovare potenziali leader globali cinesi nel settore dei semiconduttori, ma dalle aree già menzionate potrebbe emergere un nuovo leader nazionale.

<sup>8</sup> [https://company.cnstock.com/company/scp\\_gsxw/202004/4526544.htm](https://company.cnstock.com/company/scp_gsxw/202004/4526544.htm)

# Note di Viaggio

A cura di: Team investimenti Cina di Comgest

Marzo 2023

## RISCHI PRINCIPALI

- L'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale
- il valore di tutti gli investimenti e del reddito da essi derivante è soggetto a oscillazioni al ribasso e al rialzo
- Le variazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di guadagno percepito
- Poiché il portafoglio investe in un singolo Paese, la sua performance potrebbe essere più volatile di quella di portafogli più diversificati a livello geografico
- il portafoglio investe in un numero limitato di titoli e può pertanto comportare rischi più elevati rispetto ai portafogli con una maggiore diversificazione degli investimenti

## RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

### INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento è rivolto soltanto agli investitori professionali/qualificati ed è a loro riservato.

#### **Il presente documento non costituisce una consulenza di investimento**

Questo materiale ha soltanto scopo informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. È da considerarsi incompleto senza le informazioni fornite a voce dai rappresentanti di Comgest. Le opinioni espresse nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso.

#### **Il presente documento non è una raccomandazione di investimento**

Questa cartolina di viaggio contiene riferimenti a specifiche società incontrate dai professionisti degli investimenti di Comgest durante il loro recente viaggio in Cina. Nessuna menzione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

#### **Non si tratta di una ricerca di investimenti**

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata redatta in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

#### **Esclusione di responsabilità per i risultati**

Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.

#### **Informazioni fornite con riserva di modifiche senza preavviso**

Alcune informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti terze e tali informazioni non sono state verificate indipendentemente da Comgest. Comgest o qualsiasi altro soggetto non rilasciano dichiarazioni, garanzie o impegni, espressi o impliciti, in merito all'accuratezza o alla completezza di tali informazioni. Comgest non ha necessariamente compiuto dei tentativi per verificare tali informazioni e non ne garantisce l'accuratezza. Nessuna delle società menzionate in questo documento "Notes From The Road" deve essere considerata come una raccomandazione d'investimento ed è quindi riportata a puro titolo illustrativo. Tutte le opinioni e le stime costituiscono il nostro giudizio alla data di pubblicazione di questo materiale e sono soggette a modifiche senza preavviso.

#### **Limitazioni all'uso delle informazioni**

Questo materiale e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati in alcun modo da terzi senza il previo consenso scritto di Comgest.

#### **Limitazione di responsabilità**

Alcune informazioni contenute in questa presentazione sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

# Note di Viaggio



A cura di: Team investimenti Cina di Comgest

Marzo 2023

## Esclusione di responsabilità del marchio

I nomi di prodotti, i nomi di società e i loghi ivi menzionati sono marchi o marchi registrati dei rispettivi proprietari.

## Informativa sulle persone giuridiche

Comgest S.A. è una società di gestione di portafoglio regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers, con sede legale in 17, square Edouard VII, 75009 Parigi, Francia.

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolamentata dalla Central Bank of Ireland (Banca centrale irlandese) e registrata come Consulente per gli Investimenti presso la Securities Exchange Commission statunitense. La sua sede legale è presso 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

I professionisti degli investimenti di Comgest sono impiegati da Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. e da Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Hong Kong Securities and Futures Commission. Comgest Asset Management Japan Ltd. è regolamentata dalla Financial Service Agency of Japan (registrata presso il Kanto Local Finance Bureau (n. Kinsho 1696)). Comgest Singapore Pte Ltd, è una società di gestione di fondi in licenza e consulente finanziario esente (per investitori istituzionali ed accreditati), regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore.

## SOLTANTO PER IL REGNO UNITO:

Il presente documento non è distribuito, né è stato approvato ai sensi dell'articolo 21 del Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) da una persona autorizzata ai sensi della suddetta legge. Il presente commento viene comunicato solo ai professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 5, Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (la FPO o Ordinanza del 2005 che modifica la legge sui servizi e mercati finanziari del 2000 in materia di promozioni finanziarie). Gli investimenti sono disponibili soltanto per i professionisti dell'investimento e qualsiasi invito, offerta o contratto d'acquisto sarà rivolto unicamente a professionisti dell'investimento. Chiunque non sia un professionista dell'investimento non dovrebbe farvi affidamento o agire sulla base di questo commento o dei suoi contenuti. I soggetti in possesso del presente documento sono tenuti a informarsi in merito ad eventuali restrizioni applicabili. Nessuna parte del presente commento deve essere pubblicata, distribuita o altrimenti resa disponibile, in tutto o in parte, a qualsiasi altro soggetto.

## SOLTANTO PER HONG KONG:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

## SOLTANTO PER SINGAPORE:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority di Singapore.

## SOLTANTO PER L'AUSTRALIA:

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Securities and Futures Commission, ai sensi della legislazione di Hong Kong, che differisce dalla legislazione australiana. Comgest Far East Limited è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari, ai sensi dell'Australian Corporations Act, la legge australiana sulle società, con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente materiale è destinato esclusivamente a "clienti all'ingrosso" e non è destinato ad "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).

Comgest Singapore Pte. Ltd. è regolamentata dalla Monetary Authority di Singapore ai sensi della legislazione di Singapore, che differisce dalle leggi australiane. Comgest Singapore Pte. Ltd. è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari ai sensi dell'Australian Corporations Act con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente materiale è destinato esclusivamente a "clienti all'ingrosso" e non è destinato ad "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).



[comgest.com](https://comgest.com)

AMSTERDAM  
BOSTON  
BRUSSELS  
DUBLIN  
DÜSSELDORF  
HONG KONG  
LONDON  
MILAN  
PARIS  
SINGAPORE  
SYDNEY  
TOKYO