



**A cura di:**

Makoto Egami  
analista/gestore

Junzaburo Hyuga  
analista

Richard Kaye  
analista/gestore

Heyang Ping  
analista

Chantana Ward  
analista/gestore

Eric Voravong  
ESG analista

## Saluti dal Team di Investimento Azionario Giapponese di Comgest!

Il Giappone, la terza economia al mondo, ha registrato la terza espansione trimestrale consecutiva nel secondo trimestre del 2023, con un tasso di crescita su base annua del 4,8%.<sup>1</sup> Sebbene inferiore alle stime iniziali del 6%, questo dato colloca ancora il Paese al primo posto tra le principali economie globali.<sup>2</sup> Nello stesso periodo, l'indice Topix del Paese è salito ai massimi degli ultimi 33 anni in quanto gli investitori hanno cercato buoni affari e titoli sottovalutati.<sup>3</sup> In quest'ottica, il team d'investimento di Comgest in Giappone ha imboccato la strada del dialogo con alcune dei nostri marchi di lunga data per conoscere l'andamento delle loro attività in un contesto di indebolimento dello yen che ha alimentato le esportazioni e la domanda post-Covid, sostenuta dai consumatori nazionali.

### RIMBALZO DEI CONSUMI POST-COVID?

Il secondo trimestre è stato il trimestre in cui si è finalmente usciti e si è andati in giro per negozi. Le mascherine sono state tolte in aprile, il Covid è stato dichiarato ufficialmente superato dall'Organizzazione mondiale della sanità a maggio e i visti cinesi hanno ripreso ad essere concessi a luglio. Anche se la vita potrebbe tornare a una "normalità" pre-Covid, alcune abitudini e comfort instauratisi con il lockdown sembrano difficili da sradicare.

Durante e dopo il Covid, le tendenze della moda si sono orientate maggiormente verso l'abbigliamento da casa e sportivo, un look che il marchio di moda giapponese Uniqlo vende a piene mani (e a prezzi abbordabili). Fondata negli anni '80 per emulare i marchi americani ed europei Gap e Benetton, il proprietario di Uniqlo, **Fast Retailing Group**, e il suo Presidente Tadasi Yanai hanno fissato l'ambizioso obiettivo di diventare il più grande retailer al mondo, puntando a raggiungere un fatturato di cinque mila miliardi di yen (circa 33 miliardi di dollari USA) entro il 2028 e 10 mila miliardi di yen (66 miliardi di dollari USA) nel 2033.



UNIQLO SOHO, NEW YORK (Flagship Store Globale)  
Immagine: sito web aziendale di Fast Retailing, 09/2023

<sup>1</sup> OCSE: Crescita del PIL - 2° trimestre 2023; Kihara, Leika e Yoshifumi Takemoto. Il Giappone riduce il PIL del 2° trimestre a causa della debolezza della spesa, calo dei salari. Reuters, 8 settembre 2023.

<sup>2</sup> Sposato, William. La flessione del PIL del Giappone è reale ma fragile, Foreign Policy, 30 agosto 2023.

<sup>3</sup> Il Topix giapponese termina ai massimi degli ultimi 33 anni grazie alla caccia all'affare, Reuters, 1° settembre 2023.

# Notes From The Road

Un modo per raggiungere questo obiettivo è quello di espandersi ulteriormente negli Stati Uniti, dove attualmente Uniqlo detiene solo l'1% di quota di mercato. Data l'enormità del mercato statunitense e il prezzo interessante dell'abbigliamento Uniqlo, l'azienda potrebbe potenzialmente sottrarre una quota di mercato rilevante allo stile simile di Gap, che ha visto diminuire le vendite in-store (-7%) e online (-11%).<sup>4</sup> Il nuovo COO Daisuke Tsukogashi, nominato nell'agosto 2023, è entrato a far parte di Fast Retailing nel 2002 ed estende il suo successo nella crescita dell'attività nordamericana di Uniqlo alla società nel suo complesso.

Comgest si è impegnata da tempo con Fast Retailing – dato che detiene il titolo dal 2009, dopo averlo precedentemente venduto nel 2005. Nel corso delle recenti discussioni tenutesi presso la sede di Fast Retailing, quest'ultima ha fatto riferimento al suo obiettivo di 300 miliardi di yen di vendite USA (2 miliardi di dollari USA) entro l'esercizio 2027 e a un margine operativo del 20%. Forse l'obiettivo è esagerato, ma il suo margine operativo continua a crescere: nell'esercizio 2019, il Nord America rappresentava appena il 5%, mentre nell'esercizio 2022 è salito al 10%. A nostro avviso, un margine operativo del 15% per il Nord America e l'Europa dovrebbe essere realizzabile perché sembra che la moda rimanga orientata sulla comodità, indipendentemente dall'aumento dei costi.

Al contrario, il suo margine operativo nel sud-est asiatico è in media del 19%, ma in alcuni di quei Paesi esso supera il 20% e la priorità della società per ora è quella di espandere la quota di mercato. Nel frattempo, il margine operativo per la Cina era del 18%-19% prima del Covid, e – da allora – è sceso solo al 15%. L'obiettivo è tornare ai dati pre-Covid. Data la ripresa economica cinese da gennaio, non siamo troppo preoccupati.

Un'altra domanda che i nostri analisti hanno discusso, e che abbiamo posto, è se i costi del lavoro hanno influito sulla redditività dell'azienda. In un settore verticale, sono ad un livello elevato e le aziende hanno aumentato i salari per accrescere la produttività. Fast Retailing ha sottolineato a gennaio 2023 che avrebbe aumentato i salari fino al 40%, un segnale che i bassi salari del Giappone potrebbero iniziare a vacillare dopo decenni di deflazione e riduzione dei costi.<sup>5</sup> Tuttavia, il Gruppo non ha aumentato i salari di tutti, ma solo di coloro che hanno ottenuto buoni risultati. L'obiettivo del CEO Tadashi Yanai è quello di motivare coloro che cercano di fare di più e di selezionare un numero maggiore di queste persone. A lungo termine, il rapporto costo personale del Gruppo dovrebbe diminuire.

Tra le altre priorità del management c'è quella di fare ulteriori progressi nel format digitale di vendita al consumo, spostare la gestione verso una prospettiva globale, concentrarsi sulla sostenibilità, espandere le altre marche ed evitare i danni al marchio derivanti dall'aumento dei prezzi dovuto all'inflazione o ai tassi di cambio.

Un altro incontro aziendale ci ha portato a Kakogawa nella prefettura di Hyogo e nella sede di **Kobe Bussan**, società che si occupa di produzione alimentare, franchising, ristoranti ed energia rinnovabile. Deteniamo il titolo da gennaio 2020. L'approccio commerciale di Kobe Bussan consiste nel tenere i prezzi più bassi rispetto ai concorrenti. L'importazione diretta ha costituito una spinta sui costi dei beni importati e, sebbene il margine di profitto relativo sia un po' ridotto, la società lo sta lentamente recuperando.

Nel corso dei colloqui, Kobe Bussan ha dichiarato di essere sulla buona strada per aprire e gestire 40 negozi di generi alimentari quest'anno (1° trimestre 2023: 7 aperture, 2 chiusure; 2° trimestre 2023: 17 aperture, 6 chiusure). Secondo Kobe Bussan, le chiusure avvengono in gran parte per passare da edifici obsoleti a locali più nuovi e più grandi. Nonostante l'aumento dei costi delle utenze e le condizioni difficili, l'azienda continua ad attrarre nuovi



Kobe Bussan, spazio "Chisona",  
alimenti ready-to-eat  
Immagine: Comgest

<sup>4</sup> Birch, Kate. [Mind the Gap – il retailer di moda Uniqlo si rivolge al mercato statunitense](#), Business Chief, 1° settembre 2023.

<sup>5</sup> Swift, Rocky. [Il proprietario di Uniqlo dà una scossa al sistema economico giapponese con un aumento dei salari del 40%](#), Reuters, 11 gennaio 2023.

affiliati. In base alle nostre informazioni, non vediamo molti affiliati uscire completamente dal mercato, ma alcuni vengono acquisiti da altre catene di negozi di generi alimentari.

Se alcune aziende possono fornire supporto finanziario agli affiliati per l'aumento dei servizi di pubblica utilità e dei costi del lavoro, l'approccio di Kobe Bussan è stato invece quello di incoraggiare costantemente gli affiliati a essere efficienti dal punto di vista energetico, a partire dall'uso di elettrodomestici come i congelatori o di sistemi di ordinazione autonomi per ogni negozio, ecc.

Sebbene Kobe Bussan abbia attuato riduzioni di costo per alcuni prodotti a fronte di un aumento dei prezzi dovuto all'inflazione e alla svalutazione dello yen, la società ha in effetti aumentato alcuni prezzi a marzo e aprile e ha applicato un po' di sgrammatura a vari prodotti. Il budget di Kobe Bussan, pari a circa 140-145 milioni di yen, lascia un certo margine di manovra, ma un ulteriore deprezzamento della valuta potrebbe portare a un nuovo aumento dei prezzi.

Alla fine del secondo trimestre, quasi tutti i prodotti dell'azienda hanno registrato un aumento dei prezzi di circa il 7% su base annua.<sup>6</sup> I costi interni di materiali e lavoro, unitamente al deprezzamento dello yen, stanno sospingendo i rialzi dei prezzi da parte delle società in generale. I pochi che non hanno (ancora) alzato i prezzi tendono a essere attori molto piccoli. Anche in caso di rincari, Kobe Bussan punta ad assicurarsi che siano ancora inferiori a quelli dei concorrenti.

Secondo le stime dell'azienda, nell'ultimo anno il traffico nei negozi è gradualmente diminuito dopo la riapertura delle attività commerciali e dopo che i clienti hanno ripreso ad uscire. Per quanto riguarda i supermercati generali, Kobe Bussan ritiene di essere più economica del 30% per quanto riguarda la merce generica mentre la differenza è quasi nulla o leggermente inferiore rispetto ai discount. Ha inoltre comunicato che la frequenza di lancio dei loro nuovi prodotti e la loro pubblicità non sono cambiate. Riteniamo che gli obiettivi di apertura di negozi e di coefficiente di prodotti interni del piano a medio termine dell'azienda siano in linea con le aspettative e che il ruolo dell'azienda come forza di efficienza nel frammentato e probabilmente arretrato settore dei supermercati giapponesi rimanga molto interessante.

Per quanto riguarda le energie rinnovabili, l'azienda si concentra sui pannelli solari e sulla biomassa, ma non li fornisce agli affiliati, bensì li vende alle società elettriche. Kobe Bussan continuerà con gli impianti esistenti e non prevede di costruirne di nuovi dopo il lancio di un nuovo sistema di generazione di energia solare quest'inverno. Non sta interrompendo la propria attività sul fronte delle energie rinnovabili, ma continuerà a vendere l'energia che generano fino alla conclusione del programma giapponese di acquisto dell'energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili a prezzi e durata fissati (**Feed-in-Tarif (FIT) Scheme**). Per i prossimi 20 anni si prevede la vendita di 1MW di energia a 32 JP¥ (0,21 dollari USA).

Al fine del rispetto dei criteri ESG, l'azienda ha assunto un consulente esterno per rivedere i propri impianti, gli impianti a gestione diretta e la struttura di governance al fine di ridurre le emissioni di carbonio, come parte della spinta del Giappone verso la neutralità carbonica. Ha inoltre dichiarato che intende adottare

Approvvigionamento di energia pulita



Il Gruppo Kobe Bussan è impegnato nella produzione di energia solare e da biomassa legnosa che utilizza appunto la biomassa legnosa come combustibile. La nostra attività di produzione di energia solare genera circa 32,1 MW presso 17 centrali a livello nazionale, mentre l'attività legata alla biomassa legnosa genera circa 6-2 MW nel distretto di Shiranuka, nella prefettura di Hokkaido. Continueremo a puntare alla stabilizzazione dell'approvvigionamento energetico attraverso l'attività di generazione di energia utilizzando fonti rinnovabili.

\* Al ottobre 2021

Fonte: <https://www.kobebussan.co.jp/english/esg/environment.php>

<sup>6</sup> Fonte: Kobe Bussan Investor Relations

# Notes From The Road

le [raccomandazioni della Task Force on Climate-Related Financial Disclosures \(TCFD\)](#) e di puntare alla pubblicazione di un Rapporto sulla sostenibilità, che seguiremo in quanto si tratta di un'area di discussione tra i nostri analisti.

## LA „PROSSIMA“ TAIWAN?

Il Giappone è una potenza nella produzione di semiconduttori e quest'anno sta aggiungendo più capacità produttiva di chip che altrove, grazie alla situazione geopolitica favorevole e alla leadership tecnologica del Paese nella catena di fornitura dei semiconduttori, come dimostra [Keyence](#), di cui abbiamo visitato la sede centrale a Osaka.

Keyence si distingue tra le altre società giapponesi di automazione, per questo motivo Comgest ha investito nella società per la prima volta oltre 14 anni fa e conosce bene il suo management. Keyence è leader mondiale nella fornitura di sensori, sistemi di misurazione, marcatori laser, microscopi e sistemi di visione artificiale. I suoi prodotti includono, tra gli altri, sensori, contatori, proiettori, dispositivi di elaborazione dell'immagine, regolatori logici programmabili e pannelli touch. Come altre aziende di chip, ad esempio Nvidia, Keyence non produce prodotti, ma li progetta e assiste i clienti nell'implementazione nelle loro fabbriche.<sup>7</sup>

La crescita dei ricavi del secondo trimestre 2023, pari al 15,8% su base annua, è stata ampiamente in linea con le previsioni, escludendo gli effetti di un debole yen giapponese.<sup>8</sup>

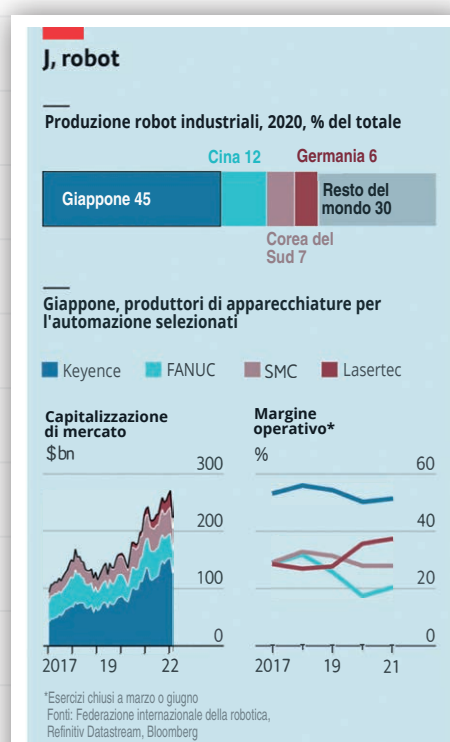
La società ha inoltre rafforzato il proprio organico globale, cresciuto del 18% su base annua nel 2022, superando per la prima volta i 10.000 dipendenti, dopo un aumento limitato tra il 2019 e il 2021.<sup>9</sup> Durante le nostre discussioni, l'azienda ha indicato che l'utile per persona – già più alto in Giappone che all'estero – è gradualmente aumentato negli ultimi due anni.

Sebbene molti conoscano Keyence in Giappone, la situazione è diversa al di fuori del Paese. Per questo motivo, crediamo che il mercato abbia margini di crescita e possa catturare quote di mercato altrove. Inoltre, i dati di produttività della società stanno aumentando.

Rispetto alla concorrenza, Keyence vende apparecchiature specifiche il cui uso e le cui prestazioni possono essere molto differenziati, da qui i profitti dell'azienda. Il 20% delle vendite proviene da nuovi prodotti, e la società è altamente efficiente in termini di R&S con basse spese.

Keyence mira ad essere creativa e a proporre soluzioni, come nel caso di un recente prodotto che incorpora l'intelligenza artificiale (AI). Anziché utilizzare gli affiliati, il suo personale si occupa delle vendite dirette in modo da comprendere le sfide che devono affrontare i siti locali, il che le consente di vendere nuovi prodotti in Giappone e nel mondo. La retribuzione del personale è legata alla performance.

Nel mondo pre e post-Covid, le vendite in Asia sono state deboli, con la Cina che rappresentava il 60% prima di rallentare. Nell'esercizio 2021 Keyence ha registrato una crescita nulla rispetto all'esercizio 2022, a differenza dell'esercizio 2021 quando la crescita è stata del 45% in più rispetto all'esercizio 2020. Nelle



The Economist

[Perché le aziende di automazione giapponesi sono indispensabili per l'industria mondiale.](#)  
The Economist, 12 febbraio 2022.

<sup>7</sup>Perché le aziende di automazione giapponesi sono indispensabili per l'industria mondiale, The Economist, 12 febbraio 2022.

<sup>8</sup>Kondo, Jason. [Utili di Keyence: Superare la performance di altri attori che operano nel settore dell'automazione industriale in un contesto sfavorevole](#), Morningstar, 7 agosto 2023.

<sup>9</sup>Kondo, Jason. [Utili di Keyence: Superare la performance di altri attori che operano nel settore dell'automazione industriale in un contesto sfavorevole](#), Morningstar, 7 agosto 2023.

# Notes From The Road



A cura di: il team d'investimento Giapponese di Comgest

OTTOBRE 2023

Americhe e nell'UE la crescita è continuata costantemente per 10 trimestri consecutivi poiché i prodotti di Keyence sono ben conosciuti sul mercato.

In termini di nuovi prodotti, non ci sono stati cambiamenti netti o drastici. Ogni anno il loro numero fluttua, ma sul lancio di 10 nuovi prodotti, in genere il 70% è unico e il 20% è nuovo. Il margine operativo della società può migliorare ulteriormente? Riteniamo che i margini lordi possano crescere, soprattutto per quanto riguarda i prodotti ad alto valore aggiunto.

Sebbene Keyence non abbia ancora dichiarato obiettivi di neutralità carbonica, nel 2016 ha fissato un obiettivo di riduzione delle emissioni di gas serra per quanto riguarda gli scope 1 e 2<sup>10</sup> del 42% nel 2030.

## CAMBIAMENTI NELLA GOVERNANCE

**Toray Industries** (Toray) e **Ajinomoto**, due società detenute da Comgest rispettivamente da giugno 2007 e marzo 2023, si concentrano su attività di crescita uniche a livello globale nel settore delle fibre di carbonio o degli imballaggi per semiconduttori, e sono un modello per i cambiamenti nella governance.

Toray, con sede a Tokyo, integra le nanotecnologie nelle sue attività, utilizzando la chimica organica di sintesi, la chimica dei polimeri e la biotecnologia come tecnologie di base.

Nell'ambito della sua strategia di gestione 2023-2025, Toray prevede una crescita del 42% per i recipienti a pressione, un incremento del 30% dei ricavi da materiali compositi in fibra di carbonio e un raddoppio degli investimenti di capitale.<sup>11</sup>

Sui 2,51 miliardi di yen (16 milioni di dollari USA) di ricavi della società per il 2022, l'attività riguardante i materiali compositi in fibra di carbonio si colloca al terzo posto dietro a Fibre e tessuti e prodotti chimici ad alte prestazioni, contribuendo con 282 miliardi di yen (1,8 miliardi di dollari USA).<sup>12</sup>

Toray è, a quanto risulta, il principale produttore mondiale di fibra di carbonio, con una capacità produttiva di quasi 58.000 tonnellate di fibra di carbonio "regular tow" e "large tow" attraverso impianti in Giappone, Francia, Corea, Ungheria, Messico e Stati Uniti. Toray detiene una quota di mercato prevalente del 50% in Cina, con una forte propensione produttiva e un volume crescente di produzione. Se si considera il sistema statale, è un mercato chiuso. Inoltre, Toray controllerebbe più del 50% del mercato globale delle fibre di poliaccrilonitrile (PAN) - è risaputo che sono necessari più di due chili di PAN per produrre un chilo di fibra di carbonio.<sup>13</sup>

In quanto società leader nella produzione di fibra di carbonio, i clienti conoscono e si fidano dei prodotti di alta qualità di Toray. La stabilità è il suo principale punto di forza in quanto i nuovi arrivati hanno difficoltà a sostituire i suoi prodotti, che possono essere utilizzati in diversi settori:

- Nucleare: propulsori
- Aerospazio (nonostante il notevole calo dei profitti nel settore spaziale, Toray punta a riconquistare la domanda)
- Industria generale e sportiva

Detto questo, l'aumento dei prezzi delle utility in Giappone sta avendo un impatto sulla produzione di carbonio, che utilizza molta energia. Anche i prezzi sono ciclici, in quanto l'ingrediente principale è l'acrilico, il che significa che il prezzo di vendita cambia.

Nel corso del trimestre, Toray ha annunciato che il Presidente Akihiro Nikkaku diventerà il nuovo Presidente e membro rappresentativo del Consiglio di amministrazione. L'attuale presidente Mitsuo Ohya sarà nominato nuovo vicepresidente esecutivo e membro rappresentativo del Consiglio di amministrazione. Nikkaku vanta una lunga storia nel settore tessile e porta con sé una vasta esperienza in materia di prezzi

<sup>10</sup> Per ulteriori informazioni sugli scope 1 e 2, [Deloitte: Azzeramento delle emissioni di scope 1, 2 e 3](#).

<sup>11</sup> Gardiner, Ginger. [Toray annuncia crescita e investimenti in materiali compositi in fibre di carbonio](#), *Composites World*, 29 marzo 2023.

<sup>12</sup> Gardiner, Ginger. [Toray annuncia crescita e investimenti in materiali compositi in fibre di carbonio](#), *Composites World*, 29 marzo 2023.

<sup>13</sup> Gardiner, Ginger. [Toray annuncia crescita e investimenti in materiali compositi in fibre di carbonio](#), *Composites World*, 29 marzo 2023.

# Notes From The Road

A cura di: il team d'investimento Giapponese di Comgest

OTTOBRE 2023

strategici, pianificazione e attività di marketing, oltre a rendere più efficienti le attività. Questo pone l'azienda di fronte a una nuova mentalità e al compito di migliorare la redditività di ciascun segmento.

**Ajinomoto** – anch'essa con sede a Tokyo – è una società alimentare giapponese e fornitrice di servizi di sviluppo e produzione di biofarmaci a contratto (CDMO) – ha fornito ai nostri analisti un aggiornamento sugli aminoacidi, sulla sua attività di CDMO e sui film substrati presso la sede centrale di Nihonbashi, Tokyo. L'incontro diretto con il management ha migliorato la nostra fiducia nei piani di espansione dell'azienda.

Ajinomoto ha registrato un aumento di 8 volte della capacità di CDMO e mira a monetizzare questo aspetto della sua attività e tecnologia.



Gli aminoacidi medici e alimentari sono una sottocategoria con un obiettivo di vendite di 60 miliardi di yen (400 milioni di dollari USA). La maggior parte di queste vendite deriva da un aumento di 20 volte della quantità di aminoacidi inviati alle aziende farmaceutiche e biotecnologiche. La quota di mercato di Ajinomoto sugli aminoacidi di alta qualità è di circa il 40%.

Il CDMO della società è specializzato in terapie con acidi nucleici a piccole molecole basate sul DNA con una rapida crescita nelle applicazioni cliniche. L'attività è molto solida in questo settore in Belgio, India e Giappone. Ajinomoto è l'unica azienda al mondo in grado di utilizzare la tecnologia per creare terapie con acido nucleico e produrre terapie di medicina nucleica rigenerativa, che suscita un crescente interesse da parte di aziende mediche, farmaceutiche e biotecnologiche.

La rapida crescita della domanda di medicina nucleica offre nuove opportunità per centinaia di aziende di R&S, come l'assenza di ulteriori spese in conto capitale e un potenziale di crescita eccezionale dell'attività.

## TEMI DI MODULAZIONE

Il tasso di crescita su base annua del Giappone, che ha fatto notizia per aver raggiunto il 4,8% nel secondo trimestre, sostanzialmente alimentato da esportazioni, investimenti e consumi interni, sembra registrare un rimbalzo dopo il Covid.

Tuttavia, la Cina, il maggiore partner commerciale del Giappone, che dipende dalle esportazioni, è riuscita a recuperare terreno solo dopo la riapertura delle frontiere e negli ultimi mesi è stata alle prese con una crisi sempre più grave nel settore immobiliare.<sup>14</sup>



Membri del Team Giappone di Comgest in occasione di una visita in azienda (da sinistra a destra) Makoto Egami, Richard Kaye, Chantana Ward, Junzaburo Hyuga

<sup>14</sup> Kajimoto, Tetsushi. La crescita degli investimenti in conto capitale in Giappone si indebolisce con le aziende che temono il rallentamento della Cina, Reuters, 1° settembre 2023.

# Notes From The Road



A cura di: il team d'investimento Giapponese di Comgest

OTTOBRE 2023

Nonostante l'impatto che ciò potrebbe avere, riteniamo che la rimozione delle restrizioni ai viaggi di gruppo dalla Cina sarà un vantaggio per le nostre società partecipate che beneficiano del traffico fisico, come Fast Retailing o Kobe Bussan, e che tale impatto non si è ancora abbattuto sulle quotazioni azionarie.

La presenza quotidiana in Giappone ci ha permesso di comprendere meglio i temi che gli investitori hanno in mente e che stanno portando il mercato giapponese ai massimi degli ultimi 33 anni: i cambiamenti di governance, la capacità produttiva di chip per semiconduttori e la leadership tecnologica nella catena di fornitura nonché il rimbalzo post-Covid. Questi temi, tutti riflessi nella Strategia di investimento in Giappone di Comgest, potrebbero rappresentare un'opportunità per gli investitori di lungo periodo, in quanto sempre più apprezzati.

(Al 3 ottobre 2023, USD 1 = JP ¥ 149,94)

## 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
- I mercati emergenti possono essere più volatili e meno liquidi dei mercati più sviluppati e, quindi, possono comportare rischi maggiori

## RISERVATO ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

### INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le informazioni contenute nel presente documento si riferiscono al 3 ottobre 2023, salvo altrimenti indicato. 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 scopo puramente 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/i loro recente/i viaggio/i. Nessuna citazione 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.

# Notes From The Road



A cura di: il team d'investimento Giapponese di Comgest

OTTOBRE 2023

## 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. Le affermazioni prospettiche, i dati o le previsioni possono non avverarsi.

## 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 nel presente documento 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 del presente 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.

## Indice

Il valore dell'indice TOPIX e i marchi TOPIX sono soggetti ai diritti di proprietà di Tokyo Stock Exchange, Inc., la quale detiene tutti i diritti e il know-how correlati all'indice TOPIX, tra cui il calcolo, la pubblicazione e l'uso del valore dell'indice TOPIX e tutto ciò che si ricollega ai marchi TOPIX. Nessun prodotto è in alcun modo sponsorizzato, approvato o promosso da Tokyo Stock Exchange, Inc.

## Esclusione di responsabilità del marchio

I nomi dei prodotti, i nomi delle aziende e i loghi qui citati 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 *Securities and Futures Commission* di Hong Kong.

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.



# Notes From The Road



A cura di: il team d'investimento Giapponese di Comgest

OTTOBRE 2023

## 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, del *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005* (la FPO o Ordinanza del 2005 in materia di promozioni finanziarie che modifica la legge sui servizi e mercati finanziari del 2000). 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	HONG KONG	SYDNEY
BOSTON	LONDRA	TOKYO
BRUXELLES	MILANO	VIENNA
DUBLINO	PARIGI	
DÜSSELDORF	SINGAPORE	