

กองทุน AIA Global Quality Growth Fund

Update ผลการดำเนินงานและมุมมองการลงทุน

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ได้ถูกจัดเตรียมโดย Baillie Gifford ในฐานะ Sub-Investment Manager สำหรับกองทุน AIA Global Quality Growth Fund โดยให้นำเสนอคำอธิบายผลการดำเนินงานร่วมกับเอกสาร Fund Fact Sheet ของกองทุน AIA Global Quality Growth Fund (ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2564)

Overview

- ในปี 2564 กองทุน AIA Global Quality Growth Fund ให้ผลตอบแทนน้อยกว่าดัชนีชี้วัดประมาณ 18% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 ภายหลังจากปี 2563 ที่แข็งแกร่งที่กองทุนให้ผลตอบแทนมากกว่าดัชนีชี้วัดประมาณ 58% หากประเมินตั้งแต่จัดตั้งกองทุน กองทุนให้ผลตอบแทนที่ 26.61% ต่อปี กองทุนให้ผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีชี้วัด เนื่องมาจากการขายทำกำไรของเหล่านักลงทุนมากกว่า ปัญหาเชิงปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่กองทุนเข้าลงทุน
- สไตล์การลงทุนของ Baillie Gifford เน้นการคัดเลือกลงทุนในหุ้นเติบโตที่มีคุณภาพดี โดยหนึ่งในเกณฑ์คัดเลือกบริษัทนั้น จะประมาณจากความสามารถในการเพิ่มมูลค่าของบริษัทเป็น 2 เท่า ภายในระยะเวลา 5 ปี Baillie Gifford เชื่อมโยงว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นตามผลประกอบการของบริษัท และผลประกอบการของบริษัทมักเติบโตเร็วกว่าตลาด ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนจะให้ผลตอบแทนดี เมื่อตลาดเอื้อต่อการลงทุนในหุ้นเติบโต ซึ่งในภาวะตลาดปัจจุบันที่นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะลงทุนในหุ้นสไตล์ Value มากกว่า ดังนั้น หุ้นสไตล์ Growth อาจไม่ได้ให้ผลตอบแทนที่ดีในภาวะตลาดเช่นนี้
- กองทุน AIA Global Quality Growth Fund ยังได้ลงทุนในกลุ่มบริษัทที่มีมุมมองไปในอนาคตข้างหน้าและมีนวัตกรรมที่โดดเด่นอีกด้วย ซึ่งบริษัทเหล่านี้ล้วนมีอำนาจการต่อรองด้านราคาแพงอยู่มาก ซึ่งจะช่วยป้องกันเรื่องการปรับตัวขึ้นของราคาในช่วงภาวะเงินเฟ้อเช่นนี้ได้
- ในช่วงที่ผ่านมาที่ตลาดหุ้นมีราคาผันผวนและราคาหุ้นเติบโตปรับตัวลดลง Baillie Gifford ได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้น 3 บริษัท คือ Alibaba, JD.com และ Meituan เพื่อแสดงความมั่นใจในระยะยาวกับพอร์ตโฟลิโอที่ลงทุนอยู่ในปัจจุบัน
- อีแมการลงทุนหลักของกองทุนคือกลุ่มนวัตกรรมทางการแพทย์ (Innovative Healthcare) และกลุ่มที่มีการนำเทคโนโลยีมาปรับเปลี่ยนแนวทางในการทำธุรกิจ (Technological Disruption)

Performance Review ผลการดำเนินงานย้อนหลัง

ในช่วงปี 2564 ที่ผ่านมา หุ้นที่อยู่ในพอร์ตการลงทุนของกองทุน AIA Global Quality Growth ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ซึ่งบริษัทที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลงนั้น ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ราคาปรับตัวขึ้นสูงไปมากแล้วในปีก่อนหน้า (คือ ช่วงปี 2563) (บรรทัดสีเหลือง ในตารางด้านล่าง) และจากการทบทวนผลการดำเนินงานของบริษัทเหล่านี้ ส่วนใหญ่ยังคงดำเนินธุรกิจได้อย่างแข็งแกร่ง ดังนั้น ทาง Baillie Gifford เชื่อว่าการปรับลดลงของราคาหุ้น ส่วนใหญ่เกิดจากการขายทำกำไรของเหล่านักลงทุน มากกว่าจะเป็นปัญหาเชิงพื้นฐานของบริษัทที่นักลงทุนระยะยาวจะต้องกังวลใจ

ตารางที่ 1: ปี 2563 - หุ้น 10 อันดับในพอร์ตการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนดี (Top Contributors)			
	Acc Weight (avg)	Index Weight (avg)	Attribution
Tesla Inc	4.3	0.4	8.5
Shopify 'A'	4.8	0.2	4.4
Chegg	2.8	0.0	2.0
Zoom	1.7	0.1	1.9
Amazon.com	4.9	2.3	1.8
SoftBank Group	3.7	0.2	1.5
Redfin	1.4	0.0	1.4
The Trade Desk	1.4	0.0	1.4
Wayfair Inc	1.9	0.0	1.4
Denali Therapeutics	0.8	0.0	1.4

ตารางที่ 2: ปี 2564 - หุ้น 10 อันดับในพอร์ตการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนติดลบ (Bottom Contributors)			
	Acc Weight (avg)	Index Weight (avg)	Attribution
Chegg	2.6	0.0	-2.5
MarketAxess Holdings	2.8	0.0	-1.4
Redfin	1.6	0.0	-1.1
SoftBank Group	2.0	0.2	-1.1
Denali Therapeutics	1.3	0.0	-1.0
Alibaba	1.7	0.6	-0.9
Zoom	1.6	0.1	-0.9
Microsoft	0.0	3.0	-0.8
Twilio Inc	1.7	0.1	-0.7
Exact Sciences	1.0	0.0	-0.7

แหล่งข้อมูล: Baillie Gifford

ถึงแม้ว่า sentiment ของนักลงทุนจะถูกใช้เป็นเหตุผลในการอธิบายเรื่องผลการดำเนินงานทำได้ด้นน้อยกว่าตลาด แต่ก็มีหุ้นบางตัวที่ Baillie Gifford เริ่มกังวลต่อการเปลี่ยนแปลงในเชิงพื้นฐานของบริษัท ตัวอย่างเช่น

▪ **Chegg: แพลตฟอร์มเพื่อบริการที่เกี่ยวกับการศึกษาทางออนไลน์**

กรณี: ราคาหุ้นของ Chegg ปรับตัวลงมากในช่วงปีที่ผ่านมา เนื่องจากปัญหาความขัดแย้งกับบริษัทเพียร์สัน (Pearson) ซึ่งเป็นบริษัทการศึกษาและสิ่งพิมพ์ชั้นนำของประเทศไทยที่มีการแต่งตั้ง CEO คนใหม่ และมีแผนงานที่จะรุกในธุรกิจตลาดการศึกษาทางออนไลน์ของ Chegg (ก่อนหน้านี้ จุดแข็งของ Pearson อยู่ที่สื่อการศึกษาในรูปแบบ offline เช่น ตำราเรียน ดิวิเดออร์ต่างๆ) โดย Pearson ได้ยกเลิกสัญญาทั้งหมดที่มีการเฉลยคำตอบของตำราเรียนของ Pearson ที่อยู่ในแพลตฟอร์มของ Chegg มากกว่า 6 ล้านคำตอบ Chegg ยืนยันว่าได้เอาทรัพย์สินทางปัญญาทั้งหมดของ Pearson ออกจากแพลตฟอร์มของ Chegg แล้ว

ดังนั้น Baillie Gifford ฝ้าติดตามความคืบหน้าของกรณีนี้อย่างใกล้ชิด เนื่องจากผลที่ออกมาอาจเปลี่ยนแปลงโลกการแข่งขันในอนาคตของธุรกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็วนี้ได้

▪ **Alibaba: E-Commerce ยักษ์ใหญ่ของจีน**

กรณี: หุ้น Alibaba เป็นหุ้นอีกหนึ่งตัวที่ราคาปรับตัวลดลงมาก เมื่อต้องเผชิญกับการถูกปรับจำนวนมหาศาลโทษฐานที่ละเมิดกฎหมายผูกขาดตลาด และถูกควบคุมเข้มงวดจากหน่วยงานกำกับดูแลของรัฐบาลจีน Baillie Gifford ประเมินว่า หน่วยงานกำกับดูแลของรัฐบาลจีนก็มีเป้าหมายที่เหมือนกับหน่วยงานกำกับดูแลอื่นๆ ทั่วโลก กล่าวคือ มีความพยายามที่จะรักษาสมดุลระหว่างความก้าวหน้าในการพัฒนานวัตกรรม กับ การกำกับดูแลที่เหมาะสม เพื่อป้องกันไม่ให้อำนาจขนาดใหญ่ใช้ข้อได้เปรียบและความเป็นเจ้าตลาดของตนเองในทางที่ไม่เหมาะสมหรือเอาเปรียบผู้บริโภค การเข้าแทรกแซงเพื่อกำกับดูแลบริษัทักษ์ใหญ่เหล่านี้ น่าจะเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวมในระยะยาวในการสร้างอุตสาหกรรมให้เติบโตอย่างยั่งยืน

อย่างไรก็ดี การหาแนวทางในการกำกับดูแลการทำธุรกิจในโลกอินเทอร์เน็ตนั้น มีความยุ่งยากและซับซ้อน นักลงทุนจึงต้องประเมินว่า หน่วยงานกำกับดูแลเหล่านั้นถูกขับเคลื่อนด้วยอำนาจทางการเมือง หรือเกิดจากความกังวลต่อการพัฒนาอุตสาหกรรมเพื่อให้เป็นไปอย่างยั่งยืนและเพื่อปกป้องผู้บริโภคอย่างแท้จริง ความเป็นจริงคือ Big Tech เหล่านี้ต่างอยู่ภายใต้การสอดส่องอย่างเข้มงวดจากทั่วโลกเนื่องจากการได้รับความนิยมอย่างแพร่หลาย ทำให้มาตรการกำกับดูแลเป็นไปอย่างเข้มงวดมากขึ้นในทั่วทุกภูมิภาค ความแตกต่างของจีน คือ รัฐบาลจีนสามารถดำเนินมาตรการเพื่อรักษาสมดุลของการเติบโตและเสถียรภาพได้อย่างรวดเร็ว ปัจจุบันนี้สร้างความกังวลให้กับตลาดหุ้นอย่างชัดเจนในช่วงระยะเวลานี้ อย่างไรก็ตาม บริการลูกค้ารายย่อย และบริการเว็บ เซอร์วิส ของ Alibaba ยังคงสร้างประโยชน์ให้กับผู้บริโภคจีนหลายร้อยล้านคนด้วยสินค้า บริการและการเชื่อมต่อที่ครอบคลุมและรวดเร็ว

ผลตอบแทนที่ปรับตัวลดลงในระยะสั้นเป็นสิ่งที่สร้างความกังวลให้กับลูกค้า อย่างไรก็ตาม Baillie Gifford เชื่อมั่นว่า ช่วงเวลาเช่นนี้เป็นช่วงเวลาที่สำคัญยิ่งกว่าช่วงไหนๆ ในการยึดมั่นในปรัชญาและกระบวนการการลงทุน ต้องประเมินพื้นฐานของบริษัทที่เราลงทุนใหม่อีกครั้ง แทนที่จะขายหุ้นออกไป (เมื่อเจอรอบการปรับตัวของราคาในระยะสั้น) และนี่คือแนวทางที่ Baillie Gifford ยึดมั่นเสมอมาทุกครั้งที่ต้องผ่านช่วงตลาดที่ผันผวนในอดีต ซึ่งก็ทำให้องค์กรสามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับลูกค้าในระยะยาว ถึงแม้ว่าจะมีหุ้นบางตัวที่ Baillie Gifford กำลังพิจารณาพบทวนอีกครั้งในตอนนี้ เช่น Chegg และ Lendingtree แต่โดยภาพรวม Baillie Gifford ยังพอใจกับผลการดำเนินงานทางธุรกิจของบริษัทที่กองทุนกำลังลงทุนอยู่

ความผันผวนระยะสั้นเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ จากประสบการณ์ของ Baillie Gifford ในการบริหารกลยุทธ์นี้ แสดงให้เห็นว่าหุ้นที่สร้างผลตอบแทนที่ดีให้กับลูกค้า มักต้องผ่านช่วงเวลาที่เราปรับตัวลดลงอย่างมากในช่วงระยะเวลาที่มีการถือครองอยู่

ตารางด้านล่างแสดงถึงบริษัท 20 อันดับแรกที่มีผลตอบแทนสูงสุดในช่วงระยะเวลาที่ถือครอง (Upside) ควบคู่กับการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นมากที่สุดในช่วงระยะเวลาถือครอง (Biggest Absolute Drawdown) ฉะนั้น แม้การลงทุนระยะยาวที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด ก็ยังต้องผ่านช่วงเวลาหุ้นเหล่านั้นอาจไม่เป็นที่ชื่นชอบของตลาดไม่ว่าจะด้วยเหตุผลใดก็ตาม ดังนั้น นักลงทุนระยะยาวจึงต้องฝึกฝนและมีวินัยในการลงทุนเพื่อก้าวข้ามความผันผวนระยะสั้นนี้ไปได้

ตารางที่ 3: บริษัท 20 อันดับแรกที่มีผลตอบแทนสูงสุดในช่วงระยะเวลาที่ถือครอง และการปรับตัวของราคาหุ้นมากที่สุดในช่วงระยะเวลาถือครอง

	Holding Period Return	Max Drawdown
Tesla Inc	2095.79	-48.70
NVIDIA	1176.99	-52.45
Shopify 'A'	1137.03	-19.18
Sartorius Stedim Biotech	687.27	-27.46
The Trade Desk	573.91	-34.87
Netflix Inc	565.69	-31.54
TSMC	498.68	-17.20
Wayfair Inc	420.15	-67.65
Amazon.com	392.87	-25.37
Nibe Industrier AB 'B' Shares	344.41	-15.89
Abiomed	297.15	-67.69
Atlas Copco B	288.07	-28.39
Tableau Software Inc	284.39	-27.39
Mastercard	281.37	-23.52
MarketAxess Holdings	279.80	-37.98
Nintendo	278.79	-41.35
Alphabet Inc Class A	268.21	-18.89
Fastenal	264.86	-19.00
IMCD Group NV	244.71	-23.46
First Republic Bank	225.78	-29.85

Global Stewardship composite. From inception (31 Dec 2015 to 31 Dec 2021).

This is for illustration of the Global Stewardship composite and not reflective of actual fund performance of AIA Global Quality Growth Fund.

Composites are investment strategies managed by Baillie Gifford.

Source: Baillie Gifford, Feb 2022

ท้ายที่สุด Baillie Gifford เชื่อมั่นว่า **เส้นทางสู่การสร้างความสำเร็จที่ยั่งยืนในระยะยาว คือ การร่วมเป็นเจ้าของอย่างอดทนแน่วแน่ในบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต** สิ่งหนึ่งที่เป็นความเสี่ยงอย่างมากต่อการสร้างผลตอบแทนในระยะยาว คือการละเลยและเบี่ยงเบนไปจากเส้นทางหลักสายนี้ และยอมจำนนต่อความผันผวนในระยะสั้นจนขัดขวางการทบต้นของผลการลงทุน ยกตัวอย่างเช่น ในการวิเคราะห์ผลตอบแทนในอดีตของกลยุทธ์การลงทุนนี้ หากเราพลาดโอกาสการลงทุนเพียงแค่ 37 วันที่ดีที่สุด ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จะลบล้างผลตอบแทนทั้งหมดที่ได้สร้างมาเลย เช่นเดียวกับหุ้นที่ผันผวนมากที่สุด **สิ่งที่ดีที่สุดที่นักลงทุนระยะยาวต้องทำในขณะนี้ คือการแน่วแน่ในการลงทุนต่อไป (“Stay Invest”)** หากเราสามารถโอบรับความผันผวนระยะสั้นได้ ผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับก็มีจำนวนมากด้วยเช่นกัน

ในช่วงเวลาที่กองทุนให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดนั้น เป็นสิ่งที่น่าอึดอัดใจสำหรับนักลงทุนเสมอ อย่างไรก็ตาม มันเป็นเรื่องที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้และเป็นผลลัพธ์จากแนวทางปรัชญาการลงทุนของ Baillie Gifford อีกทั้ง การเติบโตของผลประกอบการของบริษัทที่กองทุนลงทุนยังคงสูงกว่าตลาด และบริษัทเหล่านั้นมีการจัดสรรเงินทุนที่เหมาะสม ดังนั้น **Baillie Gifford ยังคงมั่นใจในอนาคตระยะยาวของกองทุน AIA Global Quality Growth Fund และยังไม่พิจารณาเปลี่ยนแปลงพอร์ตการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ**

ธีมการลงทุนหลัก (Key Themes)

นวัตกรรมทางการแพทย์ (Innovative Health Care)

หนึ่งในธีมการลงทุนที่น่าสนใจมากในกองทุนนี้ คือ การเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรมแพทย์ในช่วงเวลาหลายทศวรรษที่ผ่านมา การคิดค้นพบด้วยส่วนใหญ่ ใช้กระบวนการลองผิดลองถูกในการพัฒนา จึงมีอัตราความสำเร็จที่ต่ำ เพิ่งมาในช่วงปัจจุบันนี้เองที่ได้มีการนำเทคโนโลยีที่ได้พิสูจน์การใช้งานแล้วในด้านอื่นๆ (อาทิ Artificial Intelligence, Machine Learning) มาใช้เป็นเครื่องมือในการประมวลผล และทำความเข้าใจความซับซ้อนของระบบชีววิทยาของมนุษย์ ดังนั้น **การผนวกเอาเทคโนโลยีเข้ามาประยุกต์ใช้ในวงการแพทย์ทำให้เกิดการพัฒนาต่อยอด จากเดิมที่การแพทย์เป็นเพียงการรักษาโรคตามอาการ นำไปสู่การแพทย์ที่มุ่งเน้นการป้องกันและรักษาโรคที่ต้นเหตุอย่างแท้จริงและรวดเร็วมากยิ่งขึ้น**

Baillie Gifford เชื่อว่า อุตสาหกรรมแพทย์กำลังอยู่ในยุคทองของความก้าวหน้าอย่างมาก และกองทุน AIA Global Quality Growth Fund ได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในบริษัทกลุ่มนวัตกรรมทางการแพทย์ และบริษัทที่มุ่งพัฒนาประสิทธิภาพของการพัฒนาและการค้นพบตัวยาใหม่ๆ ด้วย

นอกเหนือจากบริษัท **Illumina** และ **Abiomed** ที่กองทุนได้ลงทุนมาเป็นเวลานาน ในช่วงที่ผ่านมา Baillie Gifford ได้ขยายการลงทุนในบริษัทเหล่านี้:

- **10X Genomics** - บริษัทพัฒนาเครื่องมือเครื่องใช้สำหรับการวิเคราะห์เซลล์เชิงเดี่ยว
- **Exact Sciences** - บริษัทผลิตเครื่องมือตรวจหามะเร็งในระดับโมเลกุล
- **Dassault Systèmes** - บริษัทผลิตซอฟต์แวร์ที่ใช้ในกระบวนการออกแบบและพัฒนาตัวยาใหม่
- **Codexis** - บริษัทวิศวกรรมศาสตร์ด้านโปรตีนที่ผลิตเอนไซม์ตามวัตถุประสงค์

กลุ่มที่มีการนำเทคโนโลยีมาปรับเปลี่ยนแนวทางในการดำเนินธุรกิจ (Technological Disruption)

อีกหนึ่งธีมการลงทุนที่ Baillie Gifford ให้ความสนใจเป็นอย่างมาก คือ **การเกิดเทคโนโลยีดิสรัปชัน (Technological Disruption) อย่างแพร่หลายในวงกว้างไปยังอุตสาหกรรมใหม่ๆ ที่ยังไม่ได้ถูกเปลี่ยนแปลงมาก่อนหน้านี้** Baillie Gifford เชื่อว่าเรากำลังอยู่ใน “จุดเปลี่ยน” เมื่อเราเริ่มขยับออกจากกระแสดั้งเดิมและการใช้งานอินเทอร์เน็ตและการปฏิวัติทางข้อมูลเบื้องต้น ที่ประโยชน์ของการใช้งานถูกจำกัดอยู่ในเพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรม มาสู่ระยะที่มีการนำเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้ในวงกว้างมากขึ้น บริษัทจะค้นพบแนวทางในการนำเทคโนโลยีมานำเสนอสินค้าและบริการในรูปแบบใหม่ในเกือบจะทุกอุตสาหกรรม บริษัทใหม่ๆ จะเติบโตและกินส่วนแบ่งการตลาดในลูกค้ากลุ่มเดิมมากขึ้น อีกทั้งสามารถขยายตลาดไปยังลูกค้ากลุ่มใหม่ได้

ในช่วงปีที่ผ่านมา Baillie Gifford ได้ขยายการลงทุนไปยังบริษัทใหม่ๆ ดังนี้

- **Affirm** - บริษัทสินเชื่อเพื่อผู้บริโภคทางออนไลน์ที่เชี่ยวชาญการผู้ให้บริการบัตรเครดิต โดยการไม่คิดค่าธรรมเนียมการจ่ายล่าช้า
- **Peloton** - แพลตฟอร์มให้บริการฟิตเนสและสุขภาพ ที่เชี่ยวชาญการยิมแบบดั้งเดิม ด้วยการสร้างชุมชนออนไลน์ที่ใหญ่มาก
- **Meituan** - บริษัท ฟู้ด เดลิเวอรี่ ที่ปฏิวัติรูปแบบการสั่งอาหารและการบริโภคของชาวจีน

มองไปข้างหน้า (Looking Ahead)

จากความกังวลว่าภาวะเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นสูง จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของบริษัทในระยะสั้นนั้น Baillie Gifford เชื่อว่าในระยะยาว การเติบโตอย่างก้าวหน้าที่บริษัทเหล่านี้จะมีความสำคัญมากกว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจากปัจจัยเงินเฟ้อสูง

ออกมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดเช่นนี้ หลายบริษัทที่กองทุนลงทุนมีงบดุลที่แข็งแกร่งมาก ซึ่งแตกต่างอย่างมากกับดัชนี ทำให้บริษัทที่อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งจะสามารถขยายตัวได้ดีในช่วงสถานการณ์เงินเฟ้อเช่นนี้ ในขณะที่ผู้เล่นอื่นๆในตลาด จะต้องเพิ่มภาระหนี้มากขึ้น กองทุน AIA Global Quality Growth Fund เน้นลงทุนในกลุ่มบริษัทที่มีความก้าวหน้า มีมุมมองในอนาคต มีนวัตกรรมที่ดี และมีอำนาจในการต่อรองด้านราคาสูง จึงช่วยป้องกันพอร์ตโฟลิโอจากความเสี่ยงเงินเฟ้อได้ ตัวอย่างเช่น Netflix ประสบความสำเร็จในการเพิ่มจำนวนสมาชิกและค่าธรรมเนียมสมาชิกภายในเวลาเดียวกัน โดยการพัฒนาและเพิ่มคุณค่าให้กับบริการมากยิ่งขึ้น

แม้ว่า Baillie Gifford ไม่ได้มีมุมมองต่อเรื่องเงินเฟ้อ แต่ได้เห็นว่าราคาสินค้าในบางกลุ่มธุรกิจปรับตัวลดลงอย่างมาก อาทิ และพลังงาน

- **ธุรกิจการแพทย์:** บริษัท Illumina (บริษัทผู้นำในด้านการติดต่อพันธุกรรม) ได้ใช้เทคโนโลยีที่ช่วยทำให้ค่าใช้จ่ายในการติดต่อพันธุกรรมลดลงกว่า 1 ล้านเท่า ในช่วงกว่า 20 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันค่าใช้จ่ายในการจัดเรียงพันธุกรรมต่ำกว่า 700 ดอลลาร์สหรัฐ และ Illumina ยังได้รับประโยชน์ เมื่อเทคโนโลยีนี้ขยับเข้ามาสู่การใช้งานจริงทางคลินิก
- **ธุรกิจพลังงาน:** ราคาแบตเตอรี่จะลดลงอย่างต่อเนื่องจากการผลิตที่เพิ่มมากขึ้น ก่อให้เกิดการเปลี่ยนผ่านมาใช้พลังงานไฟฟ้าอย่างแพร่หลาย ความก้าวหน้าทางนวัตกรรมช่วยให้ราคาสินค้าและบริการถูกลง เนื่องจากลดค่าใช้จ่ายและเพิ่มผลิตผล

ในทางตรงข้าม บริษัทที่ไม่ได้เตรียมตัวสำหรับการรับมือสำหรับการเกิดขึ้นของนวัตกรรมใหม่ๆ หรือตอบสนองต่อความต้องการระยะสั้นของผู้ถือหุ้น ในการซื้อหุ้นคืนหรือจ่ายเงินปันผล จะได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อ

อีกด้านหนึ่ง หน่วยงานกำกับดูแลของจีนกำลังจัดการกับปัญหาสำคัญระดับโลก นั่นคือ **การพยายามรักษาสมดุลระหว่างนวัตกรรมกับการกำกับดูแลที่เหมาะสม** เพื่อป้องกันไม่ให้ธุรกิจใหญ่ใช้สถานะ/อิทธิพลของตัวเองในทางที่ไม่เหมาะสม ซึ่งในระยะยาวจะเป็นประโยชน์ต่อส่วนรวมและการพัฒนาอุตสาหกรรมอย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม กองทุนลงทุนในหุ้นจีนโดยตรงค่อนข้างจำกัด ที่ประมาณ 6% โดยในช่วงที่ราคาหุ้นย่อตัวลง กองทุนได้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัท JD.com Meituan และ Alibaba

และจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์โอไมครอน จะนำไปสู่ความผันผวนในตลาดเพิ่มขึ้นอีกมากในระยะสั้นนี้ ทาง Baillie Gifford ยังคงเชื่อมั่นในความแข็งแกร่งของบริษัทลงทุนและความสามารถในการปรับตัวของทีมผู้บริหารของบริษัทเหล่านั้น โดยภาพรวม บริษัทในกองทุนมีงบดุลที่แข็งแกร่ง มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ (หากเปรียบเทียบกับบริษัทในดัชนี) และมีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตที่ได้รับการสนับสนุนจากราคาค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้นจากปัจจัยเงินเฟ้อ

คำสงวนสิทธิ์

บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน สถานการณ์ทางการเงิน และตอบสนองความต้องการของบุคคลใดบุคคลหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจง ไม่อาจตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำ, คำแนะนำ หรือคำชักชวนให้เข้าทำธุรกรรมหรือเป็นการยอมผูกพันตามธุรกรรมเพื่อป้องกันความเสี่ยง, การซื้อขาย หรือกลยุทธ์การลงทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์หรือเครื่องมือทางการเงินอื่นใดซึ่งออกหรือบริหารจัดการโดยบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอไอเอ (ประเทศไทย) จำกัด (“บลจ.เอไอเอ”) หรือบริษัทในเครือ (“กลุ่มบริษัท เอไอเอ”) ที่อยู่ในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศซึ่งไม่ได้รับมอบอำนาจให้ทำข้อเสนอดังกล่าวต่อบุคคล ไม่มีส่วนใดๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ จะถูกตีความได้ว่าเป็นคำแนะนำในการลงทุน ภาษีอากร กฎหมาย หรือคำแนะนำอื่นๆ การอ้างอิงถึงหลักทรัพย์ตัวใดตัวหนึ่งโดยเฉพาะเจาะจงที่ปรากฏในเอกสาร ทำขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงการประยุกต์ใช้ซึ่งปรัชญาในการลงทุนของเราเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำจากกลุ่มบริษัทเอไอเอ

ข้อมูลที่อยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ควรใช้เป็นหลักเพื่อการตัดสินใจลงทุน เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ ไม่ใช่เอกสารงานวิจัยและไม่จัดทำขึ้นตามกฎหมายเพื่อส่งเสริมการพึ่งพาตนเองในการวิจัยเกี่ยวกับการลงทุน ข้อคิดเห็น และการกล่าวถึงหลักทรัพย์รายตัว เป็นไปเพื่อยกตัวอย่างประกอบการอธิบายเท่านั้น และไม่ได้เป็นตัวแทนของความเห็นจากทุกหน่วยงานในกลุ่มบริษัทเอไอเอ นอกจากนี้ บลจ.เอไอเอ ไม่รับรองหรือไม่รับประกันความน่าเชื่อถือ, ความถูกต้อง, และความครบถ้วนของข้อมูลแต่อย่างใด ความคิดเห็น, การคาดคะเน, การประมาณการ และข้อมูลอื่นๆ ในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ เป็นของกลุ่มบริษัทเอไอเอ นับแต่วันที่ที่ลงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ และอาจถูกเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

กลุ่มบริษัท เอไอเอ อาจมีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์หรือตราสารที่กล่าวถึงในเอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอฉบับนี้ การคาดคะเนใดๆ หรือเนื้อหาที่เกี่ยวข้องเหตุการณ์ในอนาคตหรือผลการดำเนินงานของประเทศ, ตลาด, หรือบริษัทต่างๆ ไม่ได้แสดงถึง หรืออาจแตกต่างจากเหตุการณ์ หรือผลที่เกิดขึ้นจริง

ผลการดำเนินงานในอดีต และแนวโน้มหรือการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจและตลาดใดๆ ไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานในอนาคตของแผนการหรือสินทรัพย์ที่ลงทุน การลงทุนมีความเสี่ยง ซึ่งรวมถึงความเสี่ยงที่อาจจะสูญเสียเงินต้น

บลจ.เอไอเอ และกลุ่มบริษัทเอไอเอ ซึ่งรวมถึงเจ้าหน้าที่และพนักงานของบริษัท จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือสูญหายใดๆ รวมถึงการสูญเสียผลกำไร ไม่ว่าทั้งทางตรงและทางอ้อม ที่เกิดขึ้นจากการใช้หรือการอ้างอิงข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะเป็นผลมาจากความประมาทเลินเล่อ ของ บลจ.เอไอเอ หรือไม่ก็ตาม

ท่านสามารถขอคำแนะนำเพิ่มเติมจากที่ปรึกษาการลงทุนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน รวมถึงพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบถึงรูปแบบการลงทุนที่เหมาะสมกับท่าน อาทิ ทักษะด้านการลงทุน เงินทุน รูปแบบการลงทุนทั้งหมด

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จะต้องไม่ถูกเปิดเผย ใช้ หรือเผยแพร่ ไม่ว่าทั้งหมด หรือบางส่วน รวมถึงต้องไม่ถูกทำซ้ำ คัดลอก หรือทำให้บุคคลอื่นเข้าถึงข้อมูลได้

เอกสาร/เอกสารประกอบการนำเสนอ ฉบับนี้ อาจจะถูกใช้ และ/หรือ รับมอบ ทั้งนี้เป็นไปตามกฎหมายที่ใช้บังคับในเขตอำนาจตามกฎหมายของประเทศของท่าน



AIA INVESTMENT FUNDS

AIA GLOBAL QUALITY GROWTH FUND

For Institutional Investors only*.

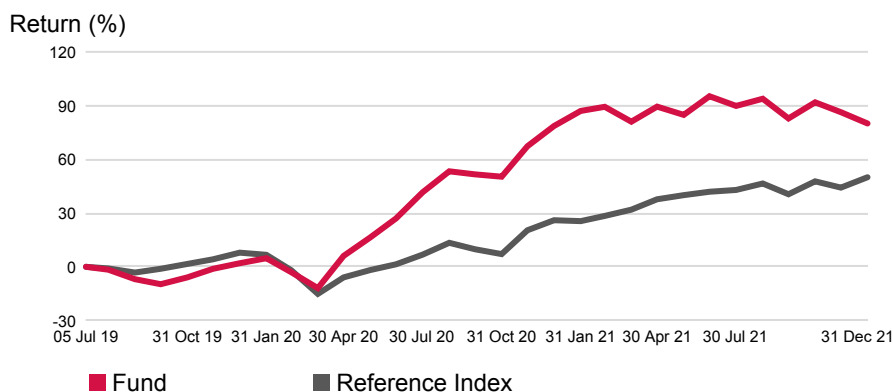
This document is not for retail investors. Please do not redistribute.

INVESTMENT OBJECTIVE and POLICY

The Sub-Fund seeks to provide investors returns comprising capital growth and dividend income over the long term by investing primarily in global equities and equity-related securities worldwide. In order to achieve its investment objective, the Sub-Fund will invest primarily, i.e. at least 50% of the Sub-Fund's Net Asset Value, in equity securities and equity related securities of companies globally which demonstrates potential of quality growth in the long term. The Sub-Investment manager will adopt a long term investment horizon and will look at indicators such as the long term strategic direction and culture of a company, capital allocation, skill of the management team and their level of alignment with shareholders to identify companies which in their opinion is running the business for the long term. The Sub-Fund will invest primarily in listed equity securities and equity related securities including, but not limited to, common shares, preference shares, warrants, rights issues and depository receipts (American Depository Receipts (ADRs) and Global Depository Receipts (GDRs)).

The funds described herein are indexed to an MSCI index.

PERFORMANCE



Lower risk Higher risk

typically lower rewards typically higher rewards



This indicator is based on historical data and may not be a reliable indication of the future risk profile of the Sub-Fund. The risk and reward category shown is not guaranteed and may change over time.

The lowest category does not mean a risk free investment.

The Sub-Fund is rated 5 due to the nature of its investments which include the risks listed below.

These factors may impact the value of the Sub-Fund's investments or expose the Sub-Fund to losses.

MAIN RISKS

Currency Risk The Sub-Fund invests in other currencies. Changes in exchange rates will therefore affect the value of the investment.

Emerging Markets Risk Emerging markets or less developed countries may face more economic, political or structural challenges than developed countries. This may mean your money is at greater risk. Other factors include greater 'Liquidity Risk', restrictions on investment or transfer of assets and failed/delayed delivery of securities or payments to the Sub-Fund.

Equity Risk The value of equities and equity-related securities can be affected by daily stock market movements. Other influential factors include political, economic news, company earnings and significant corporate events.

Liquidity Risk In difficult market conditions, the Sub-Fund may not be able to sell a security for full value or at all. This could affect performance and could cause the Sub-Fund to defer or suspend redemptions of its shares.

Source: Please refer to Section 5 of the prospectus for other risk factors.

Asset class	Equity
ISIN (Class I)	LU1982193044
Bloomberg ticker (Class I)	AFGQIUC
Fund size	413,333,153.54
Fund base currency	USD
Share class currency (Class I)	USD
Net asset value (Class I)	18.0015
Inception date (Class I)	05-Jul-19
Domicile	Luxembourg
Fund type	UCITS
[^] Ongoing charges	0.91%
Performance Fee	None

[^]The ongoing charges figure is based on an estimate calculated during the launch phase. This figure may vary from year to year. It excludes portfolio trade-related costs, except costs paid to the depository at any entry charge paid to an underlying collective investment scheme (if any). Please refer to Page 3 of factsheet for fees of each share class.

IMPORTANT INFORMATION

Prior to investing, Investors should read the Prospectus and Key Investor Information Document (KIID).

AIA GLOBAL QUALITY GROWTH FUND

PERFORMANCE

	Cumulative Returns (%)				Annualised Returns (%)			
	1 m	3 m	YTD	1 y	3 y (p.a)	5 y (p.a)	10 y (p.a)	Since Inception (p.a)
Class I	-3.4	-1.5	0.8	0.8	-	-	-	26.6
^Benchmark	4.0	6.8	19.0	19.0	-	-	-	17.7
Relative Return	-7.4	-8.3	-18.2	-18.2	-	-	-	8.9

^MSCI AC WORLD

Past performance is not a guide to future performance.

Please refer to [Section 5] of the prospectus for other performance & risk factors.

TOP 10 HOLDINGS (%)

1.	Shopify Inc	5.1
2.	Tesla Inc	3.7
3.	NVIDIA Corp	3.4
4.	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	2.9
5.	Netflix Inc	2.8
6.	MarketAxess Holdings Inc	2.6
7.	IMCD NV	2.5
8.	First Republic Bank/CA	2.5
9.	Trade Desk Inc/The	2.4
10.	Workday Inc	2.2

COUNTRY WEIGHTS (%)

USA	50.8
Japan	12.3
China	5.8
United Kingdom	5.4
Canada	5.1
Sweden	3.9
France	3.5
Taiwan	2.9
Netherlands	2.5
Other Countries	7.8

SECTOR WEIGHTS (%)

Information Technology	23.9
Consumer Discretionary	19.7
Industrials	17.6
Health Care	15.2
Financials	12.6
Communication Services	9.4
Real Estate	1.1
Consumer Staples	0.4

AIA GLOBAL QUALITY GROWTH FUND

SHARE CLASS DETAILS

Share class	Currency	Bloomberg ticker	ISIN	Inception date	Initial sales charges % (max)	Annual management fee% (max)	Initial Offer Px	Redemption Fee / Conversion Fee	Minimum initial investment	Minimum subsequent investment	Minimum Redemption Amount	Minimum Holding Amount	Distribution frequency	Ex-date	Dividend per share
I	USD	AFGQIUC	LU1982193044	2019-07-05	Up to 5%	Up to 0.75%	USD 10	Up to 1%	USD10m	USD100,000	USD100,000	USD10m	NA	NA	NA
Z	USD	AFGQZUC	LU1982193473	2020-05-06	Up to 5%	0%	USD 10	Up to 1%	USD20m	USD100,000	USD100,000	USD20m	NA	NA	NA
K	USD	AFGQKUC	LU2289845823	2021-07-02	Up to 5%	Up to 0.75%	USD 10	Up to 1%	USD10m	USD100,000	USD100,000	USD10m	NA	NA	NA

Distributions are not guaranteed and may fluctuate. Past distributions are not necessarily indicative of future trends, which may be lower. Distribution payouts and its frequency are determined by the Board of Directors and should not be confused with the Fund's performance, rate of return or yield. Any payment of distributions may result in an immediate decrease in the net asset value per share. Please refer to Section 7.2 of the prospectus for dividend distribution policy.

For more information about charges, please see section charges and expenses of the prospectus of the UCITs, which is available at : www.aia.com/en/funds-information

		Cumulative Returns (%)				Annualised Returns (%)			
Share class	Currency	1 m	3 m	YTD	1 y	3 y (p.a)	5 y (p.a)	10 y (p.a)	Since Inception (p.a)
I									
Fund	USD	-3.4	-1.5	0.8	0.8	-	-	-	26.6
^Benchmark	USD	4.0	6.8	19.0	19.0	-	-	-	17.7
Relative Return	USD	-7.4	-8.3	-18.2	-18.2	-	-	-	8.9
Z									
Fund	USD	-3.3	-1.3	1.6	1.6	-	-	-	38.0
^Benchmark	USD	4.0	6.8	19.0	19.0	-	-	-	34.4
Relative Return	USD	-7.36	-8.11	-17.46	-17.46	-	-	-	3.56
K									
Fund	USD	-3.4	-1.5	-	-	-	-	-	-7.3
^Benchmark	USD	4.0	6.8	-	-	-	-	-	5.1
Relative Return	USD	-7.4	-8.3	-	-	-	-	-	-12.4

^MSCI AC WORLD

Past performance is not a guide to future performance.

Please refer to [Section 5] of the prospectus for other performance & risk factors.

Commentary Sources

1. AIA Investment Management Pte Ltd
2. AIA Investment Funds
3. Baillie Gifford Overseas Limited

COMMENTARY

The AIA Global Quality Growth Fund lost 3.39% in the month of Dec, underperforming its reference index (MSCI All Country World Index - MSCI ACWI) by 7.42%.

December was a volatile month as high-growth stocks and pandemic winners once more fall out of favour. E-Commerce related stocks led the falls, with Shopify Inc ("Shopify"), Wayfair ("Inc"), and JD.com Inc (JD.com) amongst the detractors. This largely reflects renewed market concerns (again) that the boom we saw in online shopping during the pandemic will ease, combined with fears around the impact that rising inflation and interest rates may have on the health of the global economy.

Shopify's third quarter results confirmed that the rate of growth is, as we expected, slowing from the elevated levels seen in 2020, but towards what might be considered more 'normalised' rates. Revenues rose 46% to US\$1.1billion, with gross merchandise value (GMV) up 35% to \$42billion. These kind of growth rates remain the envy of many, and we continue to see Shopify as one of the biggest structural winners from the pandemic. Shopify makes it easy for merchants to put their business online, but the power of the ecosystem is in Shopify's independent partners (from logistics to payment and financing services) and apps. For example, Shopify recently partnered with Microsoft and Oracle to offer enterprise resource planning tools on the Shopify app, giving customers a unified system that connects the e-commerce platform with financial and inventory data. These all combine to improve the customer and merchant experience and make the latter very sticky.

The story was much the same at Wayfair though the headline slowdown was more pronounced. In its third quarter results the company saw revenue fall 19% year-on-year to \$3.1bn but this was a function of extraordinary growth in the third quarter of 2020. Like many, the company has faced challenges in its supply chain, but Wayfair has invested heavily in supply chain logistics in recent years and the value of this is coming to the fore.

It seems likely that JD.com's share price came under pressure with Tencent selling down its stake in the company from 17% to a little over 2%. Tencent has holdings in a range of listed companies but this is perhaps a nod to the regulator who desires to see fewer capital alliances between the mega platforms. Tencent and JD.com continue to cooperate from a business perspective (with traffic directed to JD.com from WeChat).

Tesla Inc ("Tesla") also featured amongst the largest share price declines for the month though it must be noted that this was the Fund's top performing stock over the course of 2021. Tesla is moving the world towards a sustainable energy future and in doing so is creating a large, high margin revenue stream from selling automotive and energy products. Recent results point to ongoing elective vehicle production increases, and a continuing ability to navigate the supply chain constraints that are hampering many auto makers.

On the positive side, MarketAxess Holdings Inc ("MarketAxess") was the most notable contributor to performance. Our thesis for the company is that it will become the dominant electronic corporate bond trading platform. It has established strong trading networks and is innovating on capabilities and products to create a more liquid, transparent and efficient way for clients to trade bonds. This is driving a secular shift towards electronic trading. Over time, the market opportunity should continue to grow as the company leverages the opportunity to expand into other credit products. The business is inherently scalable and benefits from network effects. While it is exposed to the cyclicity of the bond trading volume, we would expect it to continue to gain share as recent results confirm. MarketAxess should be able to sustain growth well in excess of the market, with rising margins and returns.

DISCLAIMER

*This document is exclusively for use by **Institutional Investors** as defined under Luxembourg laws and regulations and the Securities and Futures Act (Chapter 289 of Singapore) and is not to be used with or distributed directly or indirectly to the public and must not be reproduced, extracted or circulated without prior permission.

AIA Investment Funds ("**AIAIF**") is an open-ended investment company with variable capital registered in the Grand Duchy of Luxembourg, which qualifies as an Undertaking for Collective in Transferable Securities under relevant EU legislation. The management company of AIAIF is FundRock Management Company S.A.. AIAIF may not be registered in every jurisdiction and this document and any related materials may not be distributed or published in any jurisdiction where it would be contrary to local law or regulation.

This document is for information only and is not intended as an offer, a solicitation of offer or a recommendation, to deal in shares of securities or any financial instruments nor does it constitute any investment advice to anyone as it does not have regard to any specific investment objective, financial situation or particular needs. Subscriptions for shares of AIAIF can only be made on the basis of its current Prospectus and the Key Investor Information Document ("**KIID**") of the relevant sub-fund.

Investments in AIAIF are not obligations of, deposits in, guaranteed or insured by AIAIF nor any of its affiliates and are subject to investment risks, including the possible loss of the principal amount invested. **Prospective investors are invited to further consider the risk warnings section of the Prospectus and the relevant KIID.** This document is solely for information and does not have any regard to the specific investment objectives, financial or tax situation and the particular needs of any specific person who may receive this document. No investment strategy or risk management strategy techniques can guarantee returns or eliminate risks in any market environment.

Please refer to the offering documents (including, but not limited to the current Prospectus and the KIID) of AIAIF for details on fees and charges, dealing & redemption, product features, risk factors and seek professional advice before making any investment decision.

The value of shares in any sub-fund of AIAIF and the income accruing to the shares, if any, may fall or rise. Where an investment is denominated in a currency other than the base currency of a sub-fund of AIAIF, exchange rates may have an adverse effect on the value price or income of that investment. Investors should not make any investment decision solely based on this document. In the event that an investor may choose not to seek advice from a financial adviser, the latter should consider carefully whether an investment into a sub-fund of AIAIF in question is suitable for him.

Past performance and the predictions, projections, or forecasts on the economy, securities markets or the economic trends of the markets are not necessarily indicative of the future or likely performance of the AIAIF.

Any sub-fund of AIAIF may use derivative instruments for efficient portfolio management and hedging purposes.

This paragraph is only applicable to the distribution share classes of AIAIF. AIAIF may, at its discretion, determine how the earnings of distribution share classes shall be distributed and may declare distributions from time to time. When AIAIF decides to pay dividends in respect of a distributing share class out of the capital of the sub-fund of AIAIF or where the dividends in respect of a distributing share class are paid out of gross income of the sub-fund of AIAIF, while the sub-fund of AIAIF's fees and expenses are charged to or paid out of the capital of the sub-fund of AIAIF, resulting in an increase in distributable income for the payment of dividends by the sub-fund of AIAIF, such payment of dividends may, in the light of the rules applicable in the jurisdictions where the sub-fund of AIAIF is registered for public distribution, be considered as a payment of dividends out of and effectively out of capital respectively, both of which would amount to a return or withdrawal of part of an investor's original investment or from any capital gains attributable to that original investment. The distributions, including amounts and frequency, are not guaranteed and are subject to the discretion of AIAIF. Past dividends are not a forecast or projection of future distributions.

There is no assurance that any securities discussed herein will remain in the portfolio in the future. All material is compiled from sources believed to be reliable and correct but accuracy cannot be guaranteed. No warranty of accuracy is given and no liability in respect or any error or omission is accepted nor liability for damages arising out of any person's reliance upon the information, opinion, forecast or estimate contained in this document.

The above is based on information available as of the date of this document, unless otherwise stated. Any information, opinion or view presented is subject to change and AIAIF reserves the right to make any amendments to the information at any time, without notice.

Source: MSCI. The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages (www.msci.com).