



Global Postcard:
Comgest-Portfoliomanager
im Gespräch mit
Unternehmen aus USA und
Asien

August 2023



TELOS GmbH



Von:

Kira Huppertz,
Analystin

Alexandre Narboni
Analyst/Portfoliomanager

Laure Négiar
Analystin/Portfoliomanagerin

Zak Smerczak
Analyst/Portfoliomanager

Grüße vom Globalen Investment-Team bei Comgest!

Im ersten Quartal 2023 sind die Kolleginnen und Kollegen des **Globalen Teams von Comgest** quer durch die **USA, Japan, Südkorea und Taiwan** gereist, um neue Ideen zu sammeln und einige der Unternehmen zu treffen, die die Sektortrends in unserem globalen Aktienportfolio vorantreiben. Bei einigen dieser Treffen handelte es sich um die erste persönliche Begegnung seit der Corona-Pandemie. Insgesamt haben wir wertvolle Einblicke in die Stimmung vor Ort sowie die Erwartungen für 2023 und darüber hinaus gewonnen. Über alle Bereiche hinweg, u. a. dem Gesundheitssektor, bei Datenanbietern und im Halbleitersektor, ist derzeit die Künstliche Intelligenz (KI) das brandaktuelle Thema. Nachfolgend haben wir die wichtigsten Erkenntnisse zusammengefasst, die wir vor Ort gesammelt haben, und die unsere Qualitätswachstumsunternehmen antreiben.

USA

Vorsichtiger Optimismus im Gesundheits- und Technologiesektor

An der US-Westküste war Kira Huppertz eine von 8.000 Teilnehmern der J. P. Morgan Annual Healthcare Conference in San Francisco. Die Bucht von San Francisco ist nicht gerade für schönes Wetter im Januar bekannt. Trotz des sintflutartigen Regens, dem stärksten seit 152 Jahren, ließen sich die Teilnehmer nicht die Chance entgehen, die über 600 teilnehmenden Unternehmen auf der weltweit größten Gesundheitskonferenz zu treffen. Die hochkarätigen Vorträge und Meetings ließen vorsichtigen Optimismus im Gesundheitssektor erkennen. Allerdings werden bestimmte Engpässe wie etwa Inflation und Personalmangel im Gesundheitswesen vermutlich noch weitere Quartale lang andauern.

Wiederkehrendes Thema der Konferenz war die Nachfrage nach Bioprozessen, also die Herstellung biologischer Arzneimittel. Anfang des Jahres erschien sie noch robust, nach Durchsicht der Quartalsberichte von Unternehmen wie **Danaher**,¹ einem großen US-Life-Science-Konzern, scheint sie aber unter Druck geraten zu sein. Weitere Themen waren das Ertragspotenzial und das Timing für Pipeline Assets (**Eli Lilly, Johnson & Johnson, AstraZeneca**), Produkteinführungen (**Alcon**) und die allgegenwärtige Frage nach der Widerstandsfähigkeit gegen Rezessionen (**Envista, Medidata, Lonza, Intuitive Surgical**).

Neben der Teilnahme an der Gesundheitskonferenz traf sich Kira Huppertz zudem mit einigen namhaften Unternehmen in San Francisco, die wir entweder in unseren Portfolios halten oder zu unserem Anlageuniversum gehören. **Intuit**, ein führender Anbieter von Steuer- und Finanzverwaltungssoftware für kleine und mittlere Unternehmen sowie Privatkunden, äußerte sich zuversichtlich, dass die Erfolgsgeschichte seiner vorhandenen Software weitergehen und sein Ökosystem etwa durch die Übernahme von **Mailchimp**

¹ Grün markierte Unternehmen werden von Comgest gehalten. Die Portfoliopositionen können ohne Mitteilung geändert werden. Die Bezugnahme auf diese Unternehmen ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers/einer Anlage zu verstehen.

Notes From The Road

Von: Comgest Global Investment-Team



JULI 2023

und zusätzliche Zahlungsdienste erweitert werde. **Nvidia**, der Marktführer für High-End-Grafikprozessoren (GPUs), die die Bild- und Videoqualität verbessern, unterstrich seine führende Wettbewerbsposition, die stärkste in seiner 20-jährigen Geschichte. Seine Produktpalette findet Anwendung in den Bereichen Gaming-Grafikkarten, Rechenzentrumsinfrastruktur und Software (d. h. KI-Anwendungen) sowie im Automobilsektor. **Equinix**, ein führender Provider von Rechenzentren und digitalen Infrastrukturen, ist weiterhin trotz steigender Energiekosten und Ausgabenzurückhaltung von seinem Wachstums- und Rentabilitäts-potenzial überzeugt.

Weiter südlich besuchte Alexandre Narboni Los Angeles und das Silicon Valley. Dort sprach er mit Unternehmen, unter anderem aus den Sektoren Technologie, Medizintechnik, Biowissenschaften, saubere Technologie, Unterhaltung und einem Institut, das zuletzt weltweit für Schlagzeilen gesorgt hatte, der First Republic Bank. Dieser Besuch fand zufällig unmittelbar nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank statt. Auch wenn Comgest nur in seltenen Fällen in Banken investiert, treffen wir uns gerne mit Firmen aus den verschiedensten Sektoren, um das wirtschaftliche Umfeld noch besser zu verstehen.

Trotz der Bankenkrise 2023 scheint Kalifornien mit langfristigen Wachstumschancen zu boomen. Unter den Technologieunternehmen wie den oben erwähnten Intuit und Nvidia sowie **Ziprecruiter** (ein Konkurrent der Jobsuchmaschine „Indeed“, die zum japanischen Unternehmen **Recruit** gehört, das wir seit 2019 in unserem Portfolio halten) und **Synopsis** in der Halbleiterindustrie ist die Begeisterung von KI deutlich spürbar. Weitere Bewegung ist auch beim Thema Nachhaltigkeit zu erkennen, nachdem der **2022 Inflation Reduction Act**, für US-Unternehmen erhebliche Anreize zur Dekarbonisierung vorsieht. Kurzfristig verzeichnen die Unternehmen den eigenen Angaben zufolge keinen größeren Rückgang der Nachfrage. Dennoch sind die Unternehmen mit Ende des coronabedingten Geldsegens und der Kosteninflation allgemein kostenbewusster und treten bei der Einstellung von Mitarbeitern stärker auf die Bremse.

An der Ostküste nahm Laure Négiar am Investorentag von Verisk in New Jersey teil und auf der anderen Seite des Hudson River an der J. P. Morgan Industrials Conference in New York. **Verisk** ist ein führendes Unternehmen bei der Bereitstellung wichtiger Daten für US-Schaden- und Unfallversicherer. Sein Investorentag fand zum ersten Mal seit mehr als vier Jahren statt. Daher freuten wir uns, mit der Unternehmensleitung persönlich von Angesicht zu Angesicht sprechen zu dürfen statt wie bislang über Videokonferenz. Das Event war großartig organisiert, mit Produktdemonstrationen sowie informellen Einzelgesprächen mit Bereichsleitern und Produktverantwortlichen. Bei der Hauptpräsentation wurden die mittelfristigen Wachstumsziele für Verisk als eigenständiges auf das Versicherungsgeschäft fokussiertes Unternehmen skizziert, nachdem Beteiligungen in den Bereichen Energie und Finanzdienstleistungen veräußert worden sind. Als Aktionäre des Unternehmens seit 2021 führen wir mit dem Unternehmen regelmäßig einen aktiven Dialog über die Unternehmensführung und -durchführung und sind bisher mit den Fortschritten zufrieden.

Auf der J. P. Morgan Industrials Conference haben wir mit zahlreichen Unternehmen gesprochen, zum Teil auch in kleineren Gruppen. Hierzu zählten beispielsweise die Spezialisten für Klima und Lüftung **Carrier, Trane** und **Watsco** (Mitbewerber von **Daikin**), das Chemieunternehmen **Westlake** (das bei einem Teil seines Geschäfts mit **Shin-Etsu Chemical** konkurriert), das Wasseraufbereitungsunternehmen **Ecolab, Otis** (ein weltweit führender Hersteller von Aufzügen und Rolltreppen) sowie das Gas- und Chemieunternehmen **Air Products** (ein Konkurrent von **Linde**). Nach den zahlreichen Gesprächen kristallisierten sich einige wesentliche Themen heraus: 1) Der US Inflation Reduction Act (IRA) von 2022 lockt massive Investitionen in die USA; 2) der Trend zum Onshoring-/Nearshoring-/Reshoring, der größtenteils durch die Geopolitik und die Lieferkettenprobleme nach Corona verursacht wird, hält für eine Reihe von US-Industrieunternehmen erhebliche Geschäftsmöglichkeiten bereit; und 3) ESG ist für US-Industrieunternehmen ein wichtiger Bestandteil der Geschäftsstrategie, welchen sie größtenteils erkannt und verinnerlicht haben.

HAUPTGESPRÄCHS- THEMEN:

- **US INFLATION REDUCTION ACT 2022 (IRA):**
Lockt umfangreiche Investitionen in die USA
- **ONSHORING/NEARSHORING/RESHORING:**
erhebliche Chancen für US-Industrie
- **ESG:** Überwiegend als wichtiger Bestandteil der Geschäftsstrategie erkannt

ASIEN

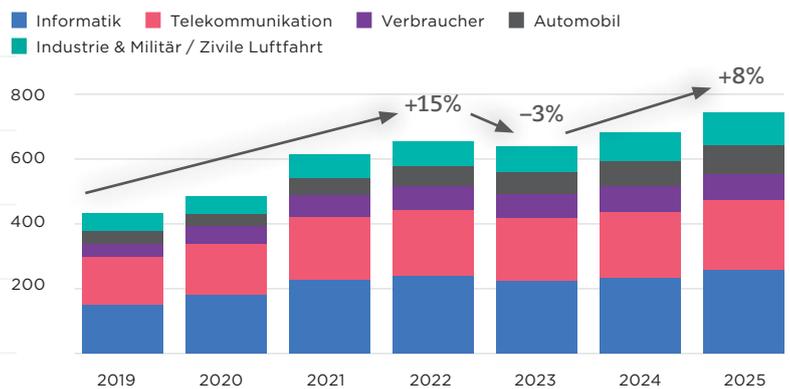
Dominierender Halbleitermarkt im Wandel

Als tragende Säule des modernen Lebens sind Halbleiter heutzutage nicht mehr wegzudenken. Sie sorgen dafür, dass fast alles um uns herum funktioniert, vom Smartphone über Computer, Transport, medizinische Geräte bis hin zur Fertigung und vielem mehr. Diese winzigen Kraftpakete zeichnen sich durch eine der komplexesten Lieferketten der Welt aus. Und ihr Wert wird auf mehr als eine halbe Billion US-Dollar beziffert, wobei die Nachfrage in Zukunft weiter steigen dürfte (siehe Grafik 1).² Ihre immense Relevanz für die Infrastruktur und die anhaltenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China führten zuletzt dazu, dass sich die Schlagzeilen im Jahr 2023 über eine Eintrübung der Wirtschaft aufgrund wechselseitiger Exportkontrollen beider Länder überschlugen.

Fest entschlossen, sich noch eingehender mit der Lieferkette der Branche zu befassen, machte sich Zak Smerczak im Februar auf die Reise nach Asien, um den Technologie-sektor in Japan, Südkorea und Taiwan näher zu betrachten. Nach Gesprächen mit Unternehmen und Vertretern vor Ort wurde klar, dass trotz einiger vorübergehender Turbulenzen in der Lieferkette für ASICs (anwendungsspezifische integrierte Schaltungen), GPUs (Grafikprozessoren) und anderen Logik-Chips mit einer Rückkehr auf das Niveau der Absatzmengen und Preise für Halbleiter von 2022 zu rechnen ist. Denn die Nachfrage in verschiedenste Branchen wächst, wie mehrere regionale Marktführer bestätigten:

Grafik 1. Halbleiterumsatz nach Endmarkt

In Milliarden von US-Dollar, 2019 - 2025E



Quelle: [Oliver Wyman](#), Mai 2023.

- **UMC**: Taiwans zweitgrößter Chiphersteller und drittgrößter Auftragsfertiger der Welt
- **Renesas**: Japanischer Chiphersteller, der ab 2025 plant, **Leistungshalbleiter der nächsten Generation** aus Siliziumcarbid herzustellen
- **Global Wafers**: Taiwanesischer Chiphersteller, der Silizium-Wafer fertigt
- **Tokyo Electron**: Japanischer Chipausrüster, der vom **Wettbewerb um generative KI** profitiert



Der größte Auftragsfertiger für Halbleiterprodukte in Taiwan und in der Welt ist Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (**TSMC**), Comgest ist seit 2007 in dem Unternehmen investiert. TSMC beliefert Unternehmen wie **Apple** und **Nvidia** mit Mikrochips für ihre Geräte und Prozessoren. TSMC erwartet, dass sich seine Performance im zweiten Halbjahr 2023 dank seiner branchenführenden Fortschritte bei Technologieknoten verbessern wird. Auf die zwei- und drei-Nanometer (nm) großen Chips (die etwa 30.000-mal kleiner als ein menschliches Haar sind) passen Milliarden von Transistoren. Dadurch steigt ihre Dichte. Das führt zu einer insgesamt höheren Verarbeitungsgeschwindigkeit. Angesichts der steigenden Nachfrage für noch leistungsfähigere Smartphones oder Server- und Rechenzentren wird sich mit den kommenden 2nm-Chips von TSMC die Geschwindigkeit um bis zu 15% verbessern und der Stromverbrauch

² [Oliver Wyman](#), Mai 2023.

Notes From The Road

Von: Comgest Global Investment-Team

JULI 2023

um 30% reduzieren.³ Ungeachtet der Ausfuhrbeschränkungen, die China für zwei wichtige Metalle (Gallium und Germanium) in der Halbleiterfertigung verhängt hat, rechnet TSMC den eigenen Angaben zufolge nicht mit direkten Auswirkungen auf die Produktion.⁴

In der Halbleiterlieferkette werden mit EUV-Technologie („Extreme Ultraviolet“, also Licht mit extrem kurzer Wellenlänge) komplexe Strukturen hergestellt, auf denen sich die Transistoren von Chips befinden. Diese Innovation ermöglicht es, technologische Verfahren immer weiter kontinuierlich zu verbessern. Inmitten der anhaltenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China sind Lithographiegeräte – die aus einer Vielzahl von Komponenten bestehen und in die Milliarden Dollar fließen – für die zukünftige Rechenleistung von entscheidender Bedeutung.⁵ Wir trafen uns mit einigen Spitzenanbietern in diesem Segment, darunter: **Hoya** (Japan; fertigt Maskenrohlinge, eine Schlüsselkomponente von Halbleitern), **Gudeng** (Taiwan; Anbieter von Transportlösungen) und **Lasertec** (Japan; Entwickler von Prüfsystemen für Chip-Fertigungsanlagen).

Ähnlich der aktuellen Diskussionen in anderen Branchen scheint der Hype um die Fähigkeit von Open AI und großer Sprachmodelle zur Erkennung, Vorhersage, Übersetzung und Generierung von Text, ein Gamechanger zu sein, der allerdings für die Chipindustrie zahlenmäßig schwer zu fassen ist. Auch wenn **Nvidia** derzeit die generativste Plattform ist, wetteifern **Microsoft und Google um eine Marktführerschaft**. Damit generative KI umfassende Antworten formulieren kann, sind mehr CPUs und GPUs erforderlich. Dabei ist unklar, ob dies durch größeres Volumen oder eine Beschleunigung der Technologie erreicht werden kann. Auf diesen Nischenmarkt konzentrieren sich unter anderem die Unternehmen: **ASpeed** (Spezialist für IC-Design ohne eigene Herstellung) und **Alchip** (auf ASIC-Lösungen spezialisierter Chiphersteller ohne eigene Manufaktur).



Als die pandemiebedingten Lieferengpässe die Welt in Atem hielten und zu einem weltweiten Chipmangel führten, stand die Bedeutung von Halbleiterchips plötzlich ganz oben auf der Agenda von Regierungsvertretern. Infolgedessen ist die Verlagerung der Halbleiterfertigung ins eigene Land von immenser nationaler Bedeutung geworden, vor allem in den USA. Dort dürften der CHIPS and Science Act (CHIPS Act) und der Inflation Reduction Act von 2022 die Wettbewerbsfähigkeit und die Infrastruktur der USA für die Chip-Herstellung verbessern. Auch die Europäische Union und Japan wollen mit entsprechenden Anreizen mehr Chips vor Ort produzieren lassen.



In der Zwischenzeit zeichnet sich der Markt für Speicherchips durch erhebliche Fixkosten und seine Commoditisierung aus und bleibt nach wie vor zyklisch. Dabei gewinnen die kostengünstigsten Hersteller von DRAM (beschleunigt die Leistung von Computerprozessoren) oder NAND-Flash-Technologie (nicht-flüchtiger Speichertyp, der in tragbaren Geräten verwendet wird) Marktanteile. In Südkorea, der Nummer eins in diesem Bereich, sitzen zudem führende Industrieunternehmen: **Samsung** und **SK Hynix**. Der Markt für Speicherchips verspricht auch weiterhin zukünftiges Wachstum. Denn große Sprachmodelle wie ChatGPT benötigen leistungsstarke Speicherchips für ihre generativen KI-Modelle. Nur so können sie menschenähnlichere Antworten formulieren, die auf vergangenen Gesprächen und Benutzerpräferenzen basieren.⁶

³ [TSMC-Pressemitteilung](#), 27. April 2023.

⁴ [Reuters](#), 6. Juli 2023.

⁵ [MIT Technology Review](#), 23. Juni 2023.

⁶ [CNBC](#), 6. Juli 2023.

Notes From The Road

Von: Comgest Global Investment-Team



JULI 2023

FAZIT

Aus den gewonnenen Perspektiven rund um die Welt konnten wir feststellen, dass sich unsere Erkenntnisse über die Unternehmen und die Branchen auch in internen Gesprächen auf lokaler Ebene widerspiegeln. In unserer Post-Corona-Welt heizen geopolitische Spannungen und fiskalische Maßnahmen die Investitionstätigkeit an und bestimmen die Nachfrage und fundamentale Investitionsentscheidungen. Trotz des großen Lärms um KI herrscht über Sektorgrenzen hinweg große Bereitschaft, aber auch Unsicherheit und Vorsicht, da alle notgedrungen nun die Effizienz und Grenzen von KI verstehen möchten.

Erkennbar ist zudem, dass der Halbleitersektor von starken Rivalitäten geprägt ist. Sie stellen die Branche auf den Kopf, da die Unternehmen versuchen, ihre Lieferketten abzusichern, ihre Innovationsfähigkeit zu verbessern und die steigende Nachfrage zu befriedigen. Insgesamt beurteilen wir die Aussichten für globale Aktien unverändert optimistisch, vor allem bei der Betrachtung von Unternehmen, die von diesen langfristigen Sektortrends profitieren.

ZENTRALE RISIKEN

- Alle Kapitalanlagen beinhalten Risiken, einschließlich eines möglichen Kapitalverlusts
- Der Wert aller Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können steigen und auch fallen
- Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert Ihrer Anlage und die daraus erzielten Erträge auswirken
- Schwellenländer können volatil und weniger liquide sein als Industrieländer und daher größere Risiken bergen
- Das Portfolio investiert in eine begrenzte Anzahl von Wertpapieren und kann daher mit höheren Risiken verbunden sein als Portfolios, die eine sehr breite Streuung der Anlagen aufweisen

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Dokument wurde ausschließlich für professionelle/qualifizierte Anleger erstellt und darf nur von diesen genutzt werden.

Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt („PRIIPs KID“) und den Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite comgest.com in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb des Fonds getroffenen Vereinbarungen zu beenden. Die Richtlinien von Comgest für den Umgang mit Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfsmechanismen im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind in deutscher Sprache auf unserer Website comgest.com im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

Keine Anlageberatung

Dieses Material dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. Es sollte nicht als Aufforderung zum Kauf oder als Angebot zum Verkauf eines Wertpapiers angesehen werden. Es berücksichtigt weder individuelle Anlageziele und -strategien noch die Steuersituation oder den Anlagehorizont eines Anlegers. Es darf nur in Verbindung mit einer persönlichen Beratung durch Mitarbeiter von Comgest genutzt werden. Die in diesem Material enthaltenen Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Keine Anlageempfehlung

Dieses Dokument enthält Verweise auf bestimmte Unternehmen, die die Anlageexperten von Comgest während ihrer jüngsten Reise(n) nach China besucht haben. Die Erörterung oder Erwähnung bestimmter Unternehmen sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder einer bestimmten Anlage angesehen werden. Die hier erwähnten Unternehmen sind möglicherweise zum Zeitpunkt des Erhalts dieser Publikation noch nicht im Bestand und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eines der erörterten Unternehmen profitabel war oder sein wird oder dass Empfehlungen oder Entscheidungen, die in der Zukunft getroffen werden, profitabel sein werden.

Comgest bietet seinen Kunden keine Steuer- oder Rechtsberatung an; allen Anlegern wird dringend empfohlen, mit Blick auf potenzielle Anlagen ihre Steuer- oder Rechtsberater zurate zu ziehen.

Keine Finanzanalyse

Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalysen“ und werden gemäß MIFID II als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Diese Mitteilung wurde demnach (a) nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt (b) nicht dem Verbot des Handels im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen.

Notes From The Road

Von: Comgest Global Investment-Team



JULI 2023

Hinweis zur Wertentwicklung

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Renditen.

Änderungen vorbehalten

Alle Meinungen und Schätzungen stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Mitteilung dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Beschränkungen bei der Verwendung von Informationen

Diese Mitteilung und die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Comgest weder ganz noch in Teilen reproduziert, veröffentlicht, verteilt, übertragen, angezeigt oder anderweitig in irgendeiner Weise von Dritten verwertet werden.

Haftungsausschluss

Bestimmte hierin enthaltene Informationen stammt aus Quellen, die Comgest für verlässlich hält, deren Richtigkeit aber nicht garantiert wird. Comgest haftet nicht für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit dieser Informationen.

Angaben zu Marken und Indizes

Die hierin erwähnten Produktnamen, Firmennamen und Logos sind Handelsmarken oder eingetragene Marken ihrer jeweiligen Eigentümer.

Angaben zu Comgest

Comgest S.A. ist eine von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland (irische Notenbank) regulierte Investmentgesellschaft, die als Anlageberater bei der U.S. Securities Exchange Commission (US-Börsenaufsicht) registriert ist. Der eingetragene Geschäftssitz befindet sich in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Die in diesem Dokument erwähnten Anlageexperten sind Mitarbeiter von Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. oder Comgest Singapore Pte. Ltd.

Comgest Far East Limited wird von der Hong Kong Securities and Futures Commission (Wertpapieraufsicht in Hongkong) beaufsichtigt. Comgest Asset Management Japan Ltd. untersteht der Aufsicht durch die Financial Service Agency of Japan (registriert bei Kanto Local Finance Bureau (Nr. Kinsho 1696)). Comgest Singapore Pte Ltd hat den Status einer Licensed Fund Management Company & Exempt Financial Advisor (nur institutionelle und zugelassene Investoren) und untersteht der Monetary Authority of Singapore (Finanzaufsicht Singapur).

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DUSSELDORF

HONG KONG
LONDON
MILAN
PARIS
SINGAPUR

SYDNEY
TOKIO
WIEN