



NOTAS DESDE EL CAMINO: PORCELANA



Por:

*jimmy chen
Jazmín Kang
jimmy yang
Baijing yu*

¡Saludos del equipo de inversión en China de Comgest!

Cuando el gobierno chino anunció que finalmente aboliría su estricta política Covid-zero y reabría el país, nuestro equipo de inversión de Comgest China en Hong Kong inmediatamente se puso en camino para visitar empresas chinas locales en nuestro radar de crecimiento de calidad. En general, nuestro equipo se extendió por 9 ciudades para reunirse con 40 empresas.

Después de tres años de bloqueos y pruebas masivas de Covid, el equipo se complació en encontrar que el transporte por aire, ferrocarril y carretera es extremadamente eficiente. Las fábricas funcionaban como de costumbre. Al mismo tiempo, mientras ciertos turistas los puntos de acceso estaban llenos de turistas chinos y los cinéfilos llenaban los cines, los centros comerciales locales todavía parecían ser un poco inferiores en términos de clientes.

EVOLUCIÓN TRANSFORMADORA

La transformación describe mejor el cambio económico en curso del país hacia el consumo y la innovación. El consumo interno sigue siendo el principal impulsor del crecimiento secular. Las marcas chinas ganan protagonismo con consumidores jóvenes debido a la construcción de marca efectiva y estrategias omnicanal. Las estrategias de marketing directo al consumidor (DTC) son comunes y claramente funcionan: vimos a muchos jóvenes adolescentes usando **deportes** zapatillas de deporte en nuestras visitas a la tienda. También notamos que **Chow Tai Fook** ha aprovechado la artesanía tradicional china para producir joyas de oro hechas a mano y colecciones innovadoras de engastes de gemas, que tienen ganó atractivo con la generación más joven. Chow Tai Fook ya no se considera una marca tradicional de "oro básico", sino más bien una marca moderna. En el sector de los viajes, nos aventuramos más allá de los grupos hoteleros Marriott e IHG para pasar la noche en Orange, un hotel de categoría media operado por **Mundo H.H World** ha ganado popularidad entre viajeros nacionales por su eficiencia, estilo contemporáneo y servicios ricos en cultura.

Estas visitas en persona han reforzado nuestra perspectiva prometedora sobre las marcas nacionales. Cuando China alcance un umbral de PIB per cápita lo suficientemente alto, el consumo crecerá constantemente en el futuro previsible, siguiendo el camino de algunos países vecinos como Corea a principios de la década de 2000 o Japón en la década de 1980. China alcanzó un **PIB per cápita** de alrededor de USD 10 000 en 2019 y USD 12 000 en 2021. Aunque la estricta política de Covidzero del país causó interrupciones en el comportamiento del consumidor y afectó la confianza del consumidor en los últimos años, es más una cuestión de tiempo en cuanto a cuándo se recuperará el consumo, en lugar de dudas sobre la confianza a largo plazo. Las familias de ingresos medios seguirán atendiendo sus necesidades básicas de calidad de vida (es decir, alimentos, ropa y vivienda) al mismo tiempo que buscan niveles más deseables de atención médica, viajes y actividades culturales. Todas estas megatendencias sociales ofrecen muchas oportunidades para las marcas locales y los proveedores de servicios, que es donde hemos posicionado nuestra cartera.

Notas de la carretera

Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

EV: IMPULSAR LAS VENTAS Y NUEVAS OPORTUNIDADES

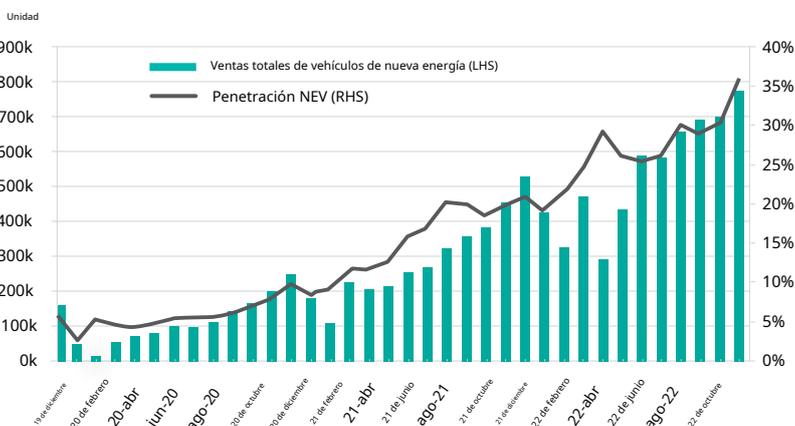
Mientras tanto, moverse por China se está volviendo más eficiente: las ventas de vehículos eléctricos se duplicaron en 2022 a alrededor de 7 millones de unidades, o el 35 % de las ventas de automóviles nacionales. (Figura 1). Los taxis conducen algunos de los sobrevoltaje eléctrico: la flota en Shanghai son todos modelos Roewe (un **SAIC** marca), mientras que en Shenzhen la flota está representada por el gigante automotriz chino **BYD** (por "Construye tus sueños"). Aunque las marcas nacionales están floreciendo, **tesla** también ha ganado terreno en el país desde que se construyó una gigafábrica en Shanghai en 2020. A medida que más y más vehículos eléctricos llenan las calles, muchas empresas en la cadena de valor están forjando rápidamente nuevas oportunidades. De nuestras reuniones con la gerencia y sus anuncios públicos, supimos que **menta** se ha beneficiado de la batería de aluminio pedidos de vivienda por VW y BMW, **Inovanza** ha ampliado su tecnología de inversor al sistema de propulsión EV, **Sanhua** tiene desarrolló nuevos sistemas de gestión térmica para vehículos eléctricos, y **Centro de pruebas** ha aumentado su número de contratos para pruebas de electrónica EV.³



Otra parada en nuestro viaje por carretera fue una fábrica en Changzhou propiedad de **li auto**, un desarrollador y fabricante de vehículos eléctricos inteligentes premium que obtuvo éxito gracias a su tecnología única de rango extendido, ahora está ampliando su cartera de productos. Nuestros intrépidos analistas/gestores de cartera probaron sus nuevo modelo L7, que se lanzó a principios de febrero con un rango de precios de RMB 320,000 - 380,000 (USD 47,120 - 55,960). Nos impresionó el panel de control central LCD de 15,7" y las funciones de entretenimiento, pero no tanto el **nivel L2 automatizado sistema de conducción como un ser humano al volante debe estar conduciendo y Supervisando constantemente las funciones automatizadas.** Sin embargo, nos complació saber que la compañía está trabajando en un programa piloto de navegación urbana que se lanzará a fines de 2023. El gerente general de la fábrica nos acompañó a través de las líneas de ensamblaje automatizadas y esbeltas donde vimos un gran salto desde las líneas de ensamblaje de automóviles convencionales. Esta visita in situ a la fábrica nos proporcionó una mejor comprensión de por qué Li Auto puede generar un margen de utilidad bruta superior al 20%⁴ mientras que los otros jugadores chinos de vehículos eléctricos oscilan entre el 10 % y el 15 %.



Figura 1. Ventas totales de vehículos eléctricos en China, mensuales (diciembre de 2019 - noviembre de 2022)



Fuente: Asociación China de Automóviles de Pasajeros

³Anuncio de resultados finales del Minth, diciembre de 2021 Inovanze: <https://www.inovanze-automotive.com/>
⁴<https://www.yicai.com/news/sanhua-falls-a-pegar-de-anunciar-un-acuerdo-exclusivo-para-suministrar-partes-a-bmw-china-ev-platform>

⁵Fuente: Informe anual de pruebas del centro
⁶Informe anual de Li Auto

Notas de la carretera

Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

Para nuestra próxima parada de investigación, nos aventuramos a Hangzhou para visitar a un líder de la industria en componentes de gestión térmica para acondicionadores de aire y vehículos eléctricos. Su gerente de fábrica para componentes EV nos guió a través la importancia de su capacidad para personalizar equipos y desarrollar software internamente, utilizando su conocimiento de producción y la mejora de la eficiencia operativa. Según nuestra investigación, la industria la automatización está creciendo con fuerza en China a medida que los fabricantes buscan compensar el aumento de los salarios y los actores nacionales están tomando una mayor cuota de mercado, especialmente en las nuevas industrias.

En Shenzhen, nos reunimos con otro proveedor líder de componentes de automatización. La empresa ya es fuerte en pequeños programables controladores lógicos (PLC), servocontroladores (un dispositivo automático que le ayuda a controlar la posición, la velocidad o el par de un motor) y motores. También tienen la ambición de expandirse a nuevos mercados, como los grandes PLC y neumáticos. También conocimos a otro competidor de menor tamaño, **megreunión**—donde supimos que los fundadores de ambas empresas eran colegas en Huawei y se fueron para formar sus propios negocios al mismo tiempo. En otras partes del sector de la automatización, entramos en la empresa de visión artificial industrial, **OPTAR**, que busca abrirse paso en este espacio, actualmente dominado por jugadores japoneses. Su gran oportunidad ha sido en nuevas verticales como baterías y vehículos eléctricos, donde los fabricantes chinos dominan el mercado.



Los jugadores de baterías que se han beneficiado del crecimiento de los vehículos eléctricos están aprovechando más oportunidades a través de la penetración en el mercado del almacenamiento de energía de baterías en otros sectores. nos reunimos con **do-fluoruro**, que produce inorgánicos productos de fluoruro y **Tinci**, que se enfoca en materiales de baterías de iones de litio, materiales químicos diarios y productos químicos especiales, que en conjunto producen alrededor del 65% de los electrolitos globales, un ingrediente clave comúnmente utilizado en baterías de iones de litio. **Ensemcorp**, que fabrica películas separadoras de baterías de iones de litio para baterías de vehículos eléctricos, vimos su línea de producción de 200 metros de largo que funde y estira materiales poliméricos en separadores de baterías de 5 micrómetros de espesor (a modo de comparación, un cabello humano tiene entre 100 y 150 micrómetros de espesor), 6 metros de ancho y miles de metros de largo. Mientras tanto, **Huayou Cobalto** se ha integrado verticalmente desde la extracción de minerales hasta la producción de cátodos NCM (para el "laico de EV":

N = níquel, C = cobalto, M = manganeso) utilizado en baterías de iones de litio. En general, cuanto mayor sea el porcentaje de níquel en una batería, mayor será la densidad de energía que la batería puede proporcionar, lo que impacta positivamente el peso y las dimensiones de la batería. Huayou ahora está cooperando con **LGES** para extraer níquel, cobalto y litio de baterías usadas. Los puntos de vista generales durante nuestras conversaciones tendieron a incluir un acuerdo general sobre el dominio y las capacidades de **CATL**, el fabricante de baterías líder en el mundo; cuán rentable

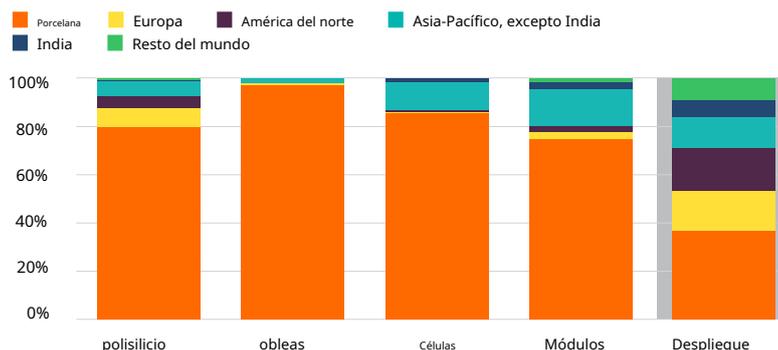
la cadena de suministro china es; y que **Los esfuerzos del gobierno de EE. UU. para reducir la dependencia de los sectores de alta tecnología de China se enfrentan a un camino largo y difícil.**



Gerente de cartera Jimmy Chen
pone a prueba sus habilidades selfie
en **Vidrio plano**

Figura 2. China domina la fabricación solar

Capacidad de fabricación de energía solar fotovoltaica y despliegue solar por país y región, 2021



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

Notas de la carretera

Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

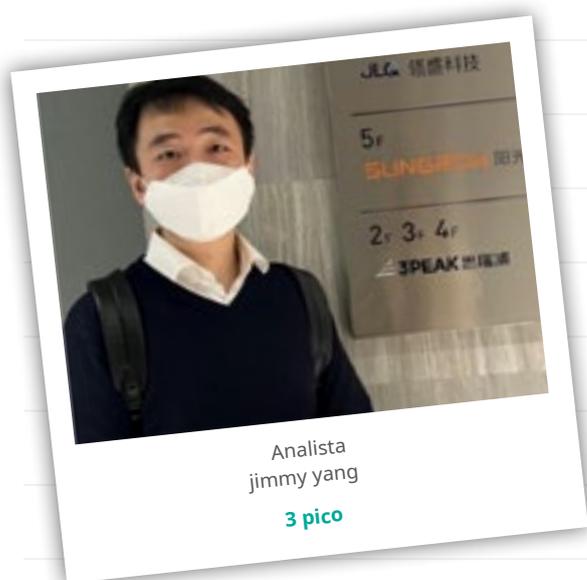
CADENA DE SUMINISTRO SOLAR EN EXPANSIÓN

La energía solar es otro nuevo sector energético en el que **China se ha vuelto dominante** (figura 2, arriba). En la ciudad de Jiaxing (provincia de Zhejiang), visitamos **Vidrio plano** que es el segundo mayor productor de vidrio solar del mundo. Nos complació saber que no hay cambios anticipados en la tecnología actual de vidrio solar (es decir, ultra-vidrio laminado transparente) en la industria solar.

Nuestro tiempo en el camino incluyó visitas a empresas que fabrican equipos para empresas como **LARGO** que producen lingotes de polisilicio, obleas, células y módulos solares utilizados en paneles solares. **Shenzhen Carolina del Sur Nuevo Energía y Maxwell** ambos se enfocan en equipos celulares, pero en dos rutas tecnológicamente diferentes. Shenzhen La tecnología de SC parece dominante, pero creemos que el jurado aún está deliberando. En **jinsheng**, que se enfoca en equipos de fabricación de alta gama, nos sorprendieron sus ambiciones de expandirse a otros productos cristalinos sintéticos sectores que incluyen silicio de grado semiconductor, carburo de silicio, zafiro sintético y materiales semiconductores de cuarta generación (que curiosamente incluían diamantes sintéticos).

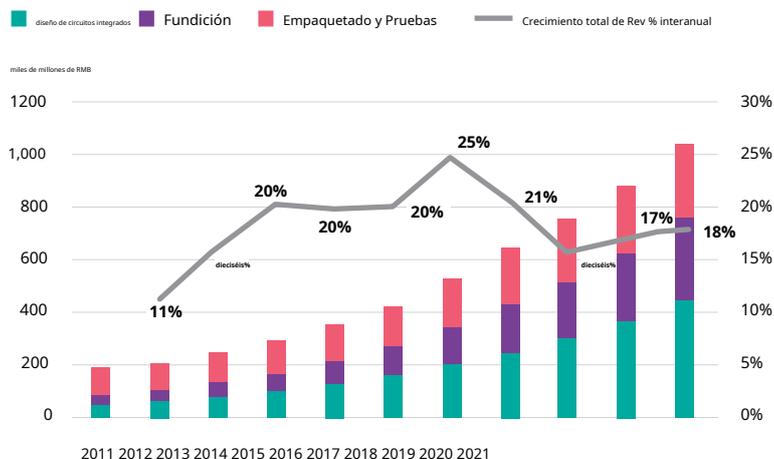
SEMICONDUCTORES: BUSCANDO UNA VENTAJA DE CAMPO DOMÉSTICO

A pesar de una brecha tecnológica significativa con los mercados desarrollados, los ingresos del sector de semiconductores de China han crecido en un 18% CAGR de 2011 a 2021, según figura 3. El país está tratando ambiciosamente de hacer la transición de ser el principal consumidor de semiconductores del mundo a convertirse en un fabricante sólido al aumentar su tasa de autosuficiencia de alrededor del 20 % al 70 %. Aunque Estados Unidos ha tratado de impedir que el país se mueva a nodos avanzados para la fabricación de semiconductores, líderes chinos de nodos maduros, donde se ha establecido un ecosistema autosustentable, creen que eventualmente aumentarán su mercado interno compartir. Durante nuestras visitas a **3 pico** (una empresa de semiconductores sin fábrica centrada en productos/sistemas de circuitos integrados (IC) analógicos) y **Micro SG** (que diseña, comercializa y admite circuitos integrados analógicos de alto rendimiento y alta calidad), compartimos su entusiasmo de que las empresas de diseño de circuitos integrados analógicos se beneficiarán de la creciente demanda desde control de movimiento y gestión de energía. **Hua Hong**, la segunda fundición china más grande enfocada en nodos maduros especializados, ha asegurado su suministro de obleas para clientes nacionales y espera superar sus pares de nodos maduros internacionales en China en el futuro.



Analista jimmy yang
3 pico

Figura 3. Crecimiento de la industria de semiconductores en China



Fuente: asociación SEMI

https://www.scmp.com/tech/tech-war/article/3211863/tech-war-us-chip-firms-walk-tightrope-they-try-keep-china-business-amid-escalating-sanctions-¿expertos?module=perpetual_scroll_1&pgtype=article&campaign=3211863

Los nodos en la fabricación de semiconductores indican las características que la línea de producción de nodos puede crear en un circuito integrado, como el paso de interconexión, la densidad del transistor, el transistor tipo, y otras nuevas tecnologías.

Los nodos de procesos maduros generalmente se definen a 40 nm o más y requieren procesos de fabricación más antiguos.

Notas de la carretera

Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

El presidente de una de las principales empresas chinas de equipos de prueba automatizados de semiconductores (ATE) con una 10% de cuota de mercado nacional, reveló que habían hecho avances tecnológicos críticos en analógico ATE, donde la calidad de sus productos ahora está a la par con los líderes del mercado internacional. Tal líder en equipos de prueba se beneficiará del crecimiento secular demanda de semiconductores analógicos y de potencia. Ganancias potenciales de participación de mercado en productos de alta gama como la arquitectura System on Chip (SoC) y las pruebas de memoria deberían impulsar aún más su crecimiento. Y algunas de estas empresas ya han ganado una clientela respetable en todo el mundo.



CONCLUSIÓN

China ha estado cerrada al mundo desde 2020, e incluso cuando las actividades sociales y económicas vuelven a la normalidad, muchos chinos se preguntan por qué el gobierno se aferró a la política de cero covid durante tanto tiempo. Creemos que podría tomar algunos años para reconstruir la confianza de los ciudadanos en el estado. Sin embargo, el poder de consumo de la clase media y la generación más joven sigue siendo fuerte. El deseo de una vida mejor puede ser realizado por muchos Marcas globales bien conocidas y líderes cada vez más nacionales que están tomando una mayor participación de mercado en ropa deportiva, joyería, tecnología médica, viajes y más. A pesar de las marcas globales rezagadas de larga data, las exitosas Los líderes chinos han estado invirtiendo constantemente en su marca, I+D y eficiencia operativa. Estas prósperas marcas seguirán ganándose los corazones de los jóvenes.

La transformación en el sector industrial fue otro punto destacado de nuestro viaje. Después del final abrupto en diciembre de 2022 de los estrictos bloqueos de Covid, descubrimos que las empresas en China están incluso más impulsada por la innovación. Las industrias de los vehículos eléctricos y la energía solar están floreciendo. No son solo unos pocos líderes en la fabricación de vehículos eléctricos o granjas solares. Hay varias empresas visionarias que abordan oportunidades de negocio a lo largo de la cadena de valor, como baterías EV, tren motriz, equipos y componentes solares, etc. Alojarse la cadena de valor completa, desde la materia prima hasta la aplicación del usuario final, le da a China la base para convertirse en un actor global fuerte en el futuro. Mientras vemos la demanda en auge de las nuevas industrias, Covid aceleró la aplicación de automatización de las empresas para mejorar su eficiencia, y muchas ahora están lanzando líneas de producción automatizadas.

Finalmente, en medio de los desafíos geopolíticos en curso, las empresas han respondido construyendo sus propios propiedad intelectual para satisfacer la demanda donde EE. UU. ya no exporta o no exportará en el futuro. Dado que los chinos comenzaron a invertir en el sector de los semiconductores mucho más tarde que muchos países, la brecha tecnológica es grande hoy en día, pero la creciente presión geopolítica podría convertirse en una oportunidad para los líderes nacionales buscando ganar cuota de mercado en nodos maduros y circuitos integrados analógicos. Todavía es un poco pronto para encontrar líderes globales potenciales de China en el espacio de los semiconductores, pero un campeón nacional podría estar surgiendo de las áreas mencionado anteriormente.

Notas de la carretera

Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

PRINCIPALES RIESGOS

- Invertir implica riesgos, incluida la posible pérdida del principal
- El valor de todas las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden aumentar o disminuir
- Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un impacto negativo tanto en el valor de su inversión como en el nivel de ingresos recibidos
- Debido a que la cartera invierte en un solo país, su desempeño podría ser más volátil que el rendimiento de carteras más diversificadas geográficamente
- La cartera invierte en un número limitado de valores y, por lo tanto, puede implicar mayores riesgos que los que tienen una muy amplia gama de inversiones

SOLO PARA INVERSORES PROFESIONALES

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento ha sido preparado solo para inversores profesionales / calificados y solo puede ser utilizado por estos inversores.

No es un consejo de inversión

Este material es solo para fines informativos y no constituye un consejo de inversión. No debe considerarse una solicitud de compra o una oferta para vender un valor. No tiene en cuenta los objetivos de inversión, estrategias, situación fiscal o horizonte de inversión. Está incompleto sin el informe oral proporcionado por los representantes de Comgest. Las opiniones expresadas en este documento están sujetas a cambios sin previo aviso.

No es una recomendación de inversión

En esta postal se incluyen referencias a empresas específicas, cada una de las cuales los profesionales de inversión de Comgest conocieron durante un viaje(s) reciente(s) a China. Ninguna discusión con respecto a empresas específicas debe considerarse una recomendación para comprar o vender cualquier particular seguridad/inversión. Es posible que las tenencias de cartera a las que se hace referencia en este documento no se tengan en el momento en que reciba esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. No se debe suponer que ninguna de las empresas discutidas fue o será rentable, o que las recomendaciones o decisiones que se tomen en el futuro serán rentables.

Comgest no proporciona asesoramiento fiscal o legal a sus clientes y se recomienda encarecidamente a todos los inversores que consulten a sus propios asesores fiscales o legales con respecto a cualquier posible inversión.

No investigación de inversiones

La información contenida en esta comunicación no es "investigación de inversión" y está clasificada como una "Comunicación de marketing" en de acuerdo con MIFID II. Esto significa que esta comunicación de marketing (a) no ha sido preparada de acuerdo con los requisitos legales diseñados para promover la independencia de la investigación de inversiones (b) no está sujeta a ninguna prohibición de negociar antes de la difusión de la investigación de inversiones.

Descargo de responsabilidad de rendimiento

El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

Información proporcionada sujeta a cambios sin previo aviso

Cierta información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes de terceros y dicha información no se ha recopilado de forma independiente, verificado por Comgest. Comgest o cualquier otra persona no otorga ninguna representación, garantía o compromiso, expreso o implícito, sobre la exactitud o integridad de dicha información. Comgest no ha hecho necesariamente ningún intento de verificar toda esa información y Comgest no garantiza la exactitud de dicha información. Ninguna de las empresas discutidas en estosmiNotas de la carretera deben verse como una recomendación de inversión y se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. Todas las opiniones y estimaciones constituyen nuestro juicio a la fecha de este material y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Restricciones en el uso de la información

Este material y la información que contiene no pueden ser reproducidos (en su totalidad o en parte), republicados, distribuidos, transmitidos, exhibidos o explotados de ninguna manera por terceros sin el consentimiento previo por escrito de Comgest.

Limitación de responsabilidad

Cierta información contenida en esta presentación se ha obtenido de fuentes que se consideran confiables, pero la exactitud no puede ser garantizado. Comgest no asume ninguna responsabilidad en relación con la exactitud o integridad de la información.

Notas de la carretera



Por: Equipo de inversión en China de Comgest

marzo 2023

Descargo de responsabilidad de marca comercial

Los nombres de productos, nombres de empresas y logotipos mencionados aquí son marcas comerciales o marcas comerciales registradas de sus respectivos propietarios.

Divulgación de entidades legales

Comgest SA es una sociedad gestora de carteras regulada por la Autorité des Marchés Financiers y cuyo domicilio social se encuentra en 17, plaza Edouard VII, 75009 París.

Comgest Asset Management International Limited es una empresa de inversión regulada por el Banco Central de Irlanda y registrada como Asesor de inversiones de la Comisión de Bolsa de Valores de EE. UU. Su domicilio social se encuentra en 46 St. Stephen's Green, Dublín 2, Irlanda.

Los profesionales de inversión de Comgest son empleados de Comgest SA, Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. y Comgest Singapore Pte. Limitado.

Comgest Far East Limited está regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. Comgest Asset Management Japan Ltd. está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (registrada en la Oficina de Finanzas Locales de Kanto (No. Kinsho 1696)). Comgest Singapur Pte Ltd, es una empresa de gestión de fondos con licencia y asesor financiero exento (para inversores institucionales y acreditados) regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur.

SOLO PARA EL REINO UNIDO:

Este documento no está siendo distribuido por, ni ha sido aprobado a los efectos de la sección 21 de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 (FSMA) por una persona autorizada bajo FSMA. Este comentario se comunica únicamente a personas que son inversores profesionales incluidos en el Artículo 19(5) de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promociones Financieras) Orden de 2005 (la FPO). Las Inversiones están disponibles solo para profesionales de la inversión, y cualquier invitación, oferta o acuerdo de compra se llevará a cabo solo con profesionales de la inversión. Cualquier persona que no sea un profesional de la inversión no debe basarse en este comentario ni en ninguno de sus su contenido. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre cualquier restricción relevante. Ninguna parte de este comentario debe publicarse, distribuirse o ponerse a disposición de ninguna otra persona, en su totalidad o en parte.

SOLO PARA HONG KONG:

Este anuncio no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong.

SOLO PARA SINGAPUR:

Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

SOLO PARA AUSTRALIA:

Comgest Far East Limited está regulada por la Comisión de Valores y Futuros según las leyes de Hong Kong, que difieren de las leyes australianas. Comgest Far East Limited está exenta del requisito de poseer una licencia de servicios financieros australianos en virtud de la Australian Ley de Sociedades Anónimas respecto de los servicios financieros que presta. Este material está dirigido únicamente a "clientes mayoristas" y no está destinado a los "inversionistas minoristas" (tal como se define en la Ley de Sociedades de Australia) ni debe depender de ellos.

Comgest Singapur Pte. Ltd. está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur según las leyes de Singapur, que difieren de las leyes australianas. Comgest Singapur Pte. Ltd. está exento del requisito de poseer una licencia de servicios financieros de Australia en virtud de la Ley de Sociedades de Australia con respecto a los servicios financieros que presta. Este material está dirigido únicamente a "clientes mayoristas" y no es destinados a "inversionistas minoristas" (según se define en la Ley de Sociedades de Australia) o en los que puedan confiar.

comgest.com

ÁMSTERDAM
BOSTÓN
BRUSELAS
DUBLÍN
DÜSSELDORF
HONG KONG
LONDRES
MILÁN
PARÍS
SINGAPUR
SÍDNEY
TOKIO