**RBC BlueBay – Taiwan: due domande chiave per gli investitori**

A cura di **Guido Giammattei, EM Equity Portfolio Manager, RBC BlueBay**

Quando ho visitato per la prima volta Taiwan diversi anni fa, non sapevo avesse un Pil pro capite superiore a quello dell’Italia, il mio Paese natale, o che figurasse tra i primi dieci Paesi al mondo per svariati parametri, come la competitività globale e l’innovazione digitale.

Negli ultimi vent’anni, **il surplus delle partite correnti di Taiwan è cresciuto dal 2% al 14% del Pil**, il secondo maggiore al mondo, e riflette la competitività del Paese, che si fonda su innovazione, eccellenza manifatturiera e, soprattutto, fiducia.

Al momento, sono **due le domande chiave per gli investitori**, a cui cercheremo di dare una risposta. **In primo luogo, le aziende di Taiwan saranno in grado di migliorare o mantenere le loro posizioni competitive nelle catene di fornitura globali?**

Le aziende taiwanesi versano in una situazione difficile, che rappresenta paradossalmente la maledizione del loro successo. Negli ultimi dieci anni, **Taiwan è diventata una parte indispensabile delle catene di approvvigionamento globali di molti settori**. Tuttavia, questa importanza ha generato pressioni, soprattutto da clienti statunitensi ed europei, affinché le aziende riducano questo legame e, laddove ciò non sia possibile, limitino i rischi associati a tale inevitabile dipendenza, tra cui quelli geopolitici e reputazionali, in relazione all’ambito ESG. Tali aziende si trovano quindi a dover **bilanciare le esigenze dei vari stakeholder**, dagli interessi a breve termine di molti investitori, che spesso tendono a concentrarsi sugli utili del trimestre successivo, a quelli dei loro clienti.

In riferimento al rischio geopolitico, numerose aziende di Taiwan hanno subito pressioni per diversificare la loro produzione e, di conseguenza, hanno investito in **capacità produttiva nel Sud-est asiatico e negli USA**. **La produttività e le strutture dei costi in queste regioni tendono a essere meno competitive** rispetto a Taiwan e Cina, il che diluisce i rendimenti. Finora le imprese taiwanesi sono riuscite a mantenere la redditività nella transizione verso prodotti a più alto valore aggiunto, sebbene sia difficile immaginare dei miglioramenti in futuro, visti gli ostacoli e i livelli raggiunti.

Anche misurare, **rendicontare e migliorare gli indicatori ESG ha un costo** e ciò spesso non viene trasferito completamente, frapponendosi come ostacolo a ulteriori miglioramenti della redditività. Ad esempio, la matrice energetica di Taiwan è fortemente dipendente dai combustibili fossili. Nel 2023, circa l’80% della generazione di elettricità di Taiwan e oltre il 95% del suo consumo di energia proveniva da questi combustibili. Il governo ha stilato un piano ambizioso, che fissa come obiettivo il 20% di energia dalle rinnovabili per la fine del 2025, che salirà al 40% entro il 2030, ma i progressi sono stati lenti finora. Finché gli sforzi del Paese in materia di infrastrutture verdi non cominceranno a dare i loro frutti, le aziende non avranno molta scelta, se non quella di pagare prezzi più alti per l’energia rinnovabile, acquistare crediti di carbonio e/o investire a caro prezzo nelle proprie energie rinnovabili off-grid.

Un aspetto positivo delle aziende di Taiwan, molte delle quali ancora a conduzione familiare, è la loro visione a lungo termine. Sono disposte a sacrificare il profitto a breve termine agendo in un modo che, pur non generando rendimenti per anni, dovrebbe migliorarne il franchise nel tempo. Questo approccio è stato alla base del successo di Taiwan e resta invariato, il che ci rende fiduciosi nella capacità del Paese di superare brillantemente questi ostacoli.

**In secondo luogo, il settore dell’Information Technology, che ha registrato una performance molto brillante negli ultimi 18 mesi, sarà capace di confermarla per il 2024 e oltre?** Vale la pena di sottolineare che Taiwan rappresenta circa due terzi della capitalizzazione di mercato del settore IT sui mercati emergenti.

Le previsioni del settore IT rendono necessario un equilibrio tra fattori a breve e lungo termine. **Malgrado le forti spinte strutturali destinate a sostenerne la crescita nel lungo periodo, il settore resterà ciclico**, con alti e bassi causati da adeguamenti delle scorte, domanda, valutazioni e posizionamento degli investitori. **Questo ciclo sembra esteso e potrebbe non essere troppo lontano dal suo picco, per diversi motivi**.

Prima di tutto, la domanda è più esigua e debole rispetto ad altri cicli. L’IA è il motore principale di questo ciclo, nonostante ciò, si stima che rappresenterà meno del 10% dei ricavi del settore. La domanda di elettronica di consumo è in ripresa, ma è trainata dalle scorte. Ciò è dovuto alla rapida riduzione delle scorte dei due anni precedenti, che è risultata più ampia rispetto ai cicli antecedenti. Tuttavia, la domanda ‘reale’ dei consumatori resta modesta.

Secondariamente, la durata e l'entità dei guadagni azionari è già ben al di sopra del guadagno medio registrato in tutti i cicli di rialzo degli ultimi 20 anni. Normalmente, i cicli di rialzo dei semiconduttori durano circa 12,5 mesi, con un guadagno azionario medio del 75%. I titoli tecnologici hanno toccato il minimo nel terzo trimestre del 2022, e ciò significa che abbiamo già assistito a circa 15 mesi di guadagni, che si traducono in un aumento del 124% della quotazione SOX (un indice globale composto dalle aziende di semiconduttori) rispetto al punto di minimo. Considerando anche solo questi parametri, questo ciclo sembra essere maturo. Infine, la valutazione del settore IT dei mercati emergenti è attualmente superiore alla media a lungo termine, in ragione di una solida performance.

**Nel complesso, siamo fiduciosi nella capacità di Taiwan di mantenere la propria posizione competitiva nelle catene di approvvigionamento globali**. Infatti, il solido ecosistema che ha costruito in decenni sarebbe difficile da replicare in termini di affidabilità, competitività, fiducia e integrità. Ciò vale soprattutto per le catene di fornitura tecnologiche, nell’ambito delle quali le aziende di Taiwan si sono create un vantaggio significativo e duraturo. Ciononostante, la performance dei titoli azionari associati appare estesa nel breve termine.