LO SVILUPPO ECONOMICO E FINANZIARIO DI TAIWAN

- MARKETSAROUNDTHEWORLD-

LUGLIO 2021

INDICE

INTRODUZIONE **2**

IL SETTORE TECNOLOGICO **5**

LE BORSE VALORI DI TAIWAN **8**

IL RILIEVO DEI MERCATI FINANZIARI TAIWANESI **9**

I PRINCIPALI INDICI DI TAIWAN **12**

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA **13**

Autori:

Schiaffonati Riccardo

Tito Simone

INTRODUZIONE

Taiwan è uno stato insulare *de facto* costituito dalle isole di Formosa, Penghu, Kinmen e Matsu. Essendo un'entità politica distinta ma legata alla Repubblica Popolare Cinese è nota anche come Repubblica Di Cina, tuttavia la sua indipendenza non è riconosciuta né dalla Repubblica Popolare Cinese né dai membri permanenti del Consiglio di Sicurezza dell'ONU: ciò nonostante nella sua costituzione rivendica la sua sovranità sulla Cina Continentale e sulla Mongolia Esterna. Insieme alla Corea Del Sud, Singapore ed Hong Kong appartiene al gruppo economico delle così dette "*Quattro tigri asiatiche*".

Nella sua storia, dopo un periodo relativamente breve come colonia olandese (1624-1661), Taiwan fu amministrata dalla dinastia cinese Qing tra il 1683 e il 1895.

Nel 1895 il Giappone vinse la prima guerra sino-giapponese e il governo Qing dovette cedergli Taiwan. Dopo la Seconda guerra mondiale il Giappone si arrese e rinunciò al controllo del territorio che aveva preso alla Cina; la Repubblica di Cina – uno dei vincitori della guerra – iniziò a governare Taiwan con il consenso dei suoi alleati, Stati Uniti e Regno Unito.

Negli anni successivi scoppiò una guerra civile in Cina e le truppe dell'allora leader Chiang Kai-shek furono respinte dalle armate comuniste di Mao Zedong: Chiang e i resti del suo governo del Kuomintang (KMT) fuggirono a Taiwan nel 1949. Questo gruppo, che allora contava 1,5 milioni di persone, ha dominato la politica di Taiwan per molti anni pur rappresentando solo il 14% della popolazione.

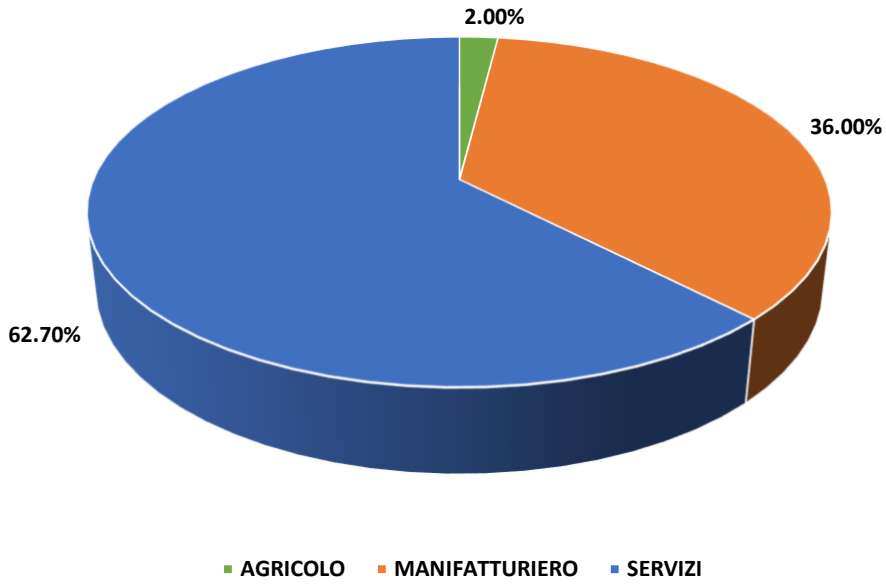
Avendo ereditato un'efficace dittatura, affrontando la resistenza della popolazione locale risentita dal governo autoritario e sotto la pressione di un crescente movimento democratico, il figlio di Chiang, Chiang Ching-kuo, ha iniziato a permettere un processo di democratizzazione.

Il presidente Lee Teng-hui, conosciuto come il "padre della democrazia" di Taiwan, ha guidato i cambiamenti costituzionali verso un assetto politico più democratico, che alla fine ha portato all'elezione del primo presidente non KMT dell'isola, Chen Shui-bian, nel 2000 (BBC NEWS, 2021).

Mentre il paese è noto per le sue industrie di semiconduttori ed elettronica, l'economia di Taiwan è ancora dominata dall'industria dei servizi. Il settore dei servizi rappresenta il 62,7% del PIL di Taiwan nel 2020, impiegando il 59,7% della forza lavoro.

Le grandi industrie ad alta intensità di manodopera hanno iniziato a delocalizzare da Taiwan verso altri paesi con un minor costo del lavoro. D'altra parte, la sua industria del turismo è in piena espansione. Nel 2019, il paese ha raggiunto il record di 11,84 milioni di visitatori stranieri. Il settore manifatturiero di Taiwan comprende più del 36% del PIL del paese e fornisce lavoro al 35% della forza lavoro. Il paese è uno dei maggiori fornitori di semiconduttori, computer, telefoni cellulari e schermi di computer nel mondo.
Il settore agricolo contribuisce solo al 2% circa del PIL e impiega circa il 5% della forza lavoro. Riso, canna da zucchero, frutta e verdura sono tra le principali colture prodotte a Taiwan (AFM Editorial Office, 2021).

COMPOSIZIONE SETTORIALE DEL PIL DI TAIWAN

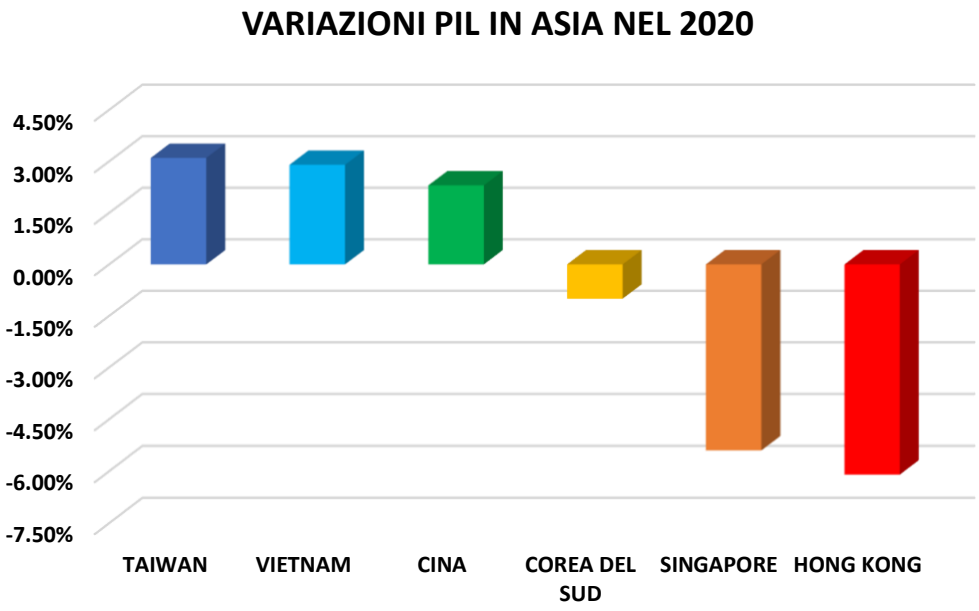


Fonte: Nostro Elaborato.

Taiwan è attualmente al 20° posto a livello mondiale in termini di PIL nominale e al 34° posto in termini di PIL pro capite. L'economia di Taiwan è anche la settima più grande in Asia. Nel 2020, Taiwan è stata l'unica tigre asiatica che ha registrato una crescita positiva del PIL al 3,1%, classificandosi al primo posto nella regione Asia-Pacifico. Il paese è davanti al Vietnam con una crescita del 2,9% e alla Cina con il 2,3%. Nel frattempo, la Corea del Sud, Singapore e Hong Kong si sono contratte rispettivamente dell'1,0%, 5,4% e 6,1%.

Il Fondo Monetario Internazionale ha previsto la crescita del PIL di Taiwan al 4,7% nel 2021, prima di stabilizzarsi al 3,0% nel 2022. Il governo mira a stimolare la crescita spendendo in settori come la sanità, l'energia, la distribuzione dell'acqua e la rete ferroviaria.

Il paese ha una popolazione totale di circa 23,8 milioni di abitanti. Taiwan è riuscita a mantenere il suo tasso di disoccupazione praticamente allo stesso livello nonostante la pandemia. La disoccupazione è leggermente aumentata dal 3,7% nel 2018 e 2019 al 3,9% nel 2020 (AFM Editorial Office, 2021).



Fonte: Nostro Elaborato.

IL SETTORE TECNOLOGICO

La pandemia da Covid – 19 ha avuto un forte impatto in tutte le Borse del mondo nel 2020. Tuttavia, grazie ad una gestione in grado di limitare la diffusione del virus, i mercati finanziari dell'Asia hanno registrato buone performance nel 2020. Infatti, l'Asia ha beneficiato della buona performance dei mercati più influenti come quello cinese, della Corea del Sud e di Taiwan. Le azioni del Dragone, che pesano per oltre il 40% sull'indice Asia ex-Japan, hanno guadagnato il 20%, mentre le Borse coreane e taiwanesi, che insieme contano per circa il 27% della market cap del benchmark, sono salite rispettivamente del 19% e del 17% (Lavecchia, 2020).

L'efficiente gestione della situazione pandemica non è stato l'unico driver a implicare positivamente sull'andamento delle Borse asiatiche: anche la possibilità di poter approfittare di attività di investimento interessanti, in particolare nel settore tecnologico ha avuto forti implicazioni.

"Oggi, il commercio transfrontaliero avviene sempre più online attraverso servizi e transazioni digitali che, in molti casi, non sono soggetti a misure di restrizione alla frontiera e non sono ostacolati nel trasporto. Nell'era del Covid è emerso un ampio divario tra le società che hanno capacità globali di e-commerce ben sviluppate e quelle che non riescono a condurre rapidamente le loro attività online. Il 2020 è stato un anno difficile, ma è anche stato uno dei migliori anni di sempre per le grandi multinazionali con modelli di business digitali efficienti". Ciò è quanto afferma Jody Jonsson, gestore di portafoglio azionario di Capital Group (Fossati, 2020).

Focalizziamoci ora sull'economia taiwanese. Corrina Xiao, head of Taiwan Equity Investment in Allianz GI, prima nella classifica di Citywire delle 30 donne top della gestione dei portafogli, racconta le potenzialità di mercato del suo Paese: "Taiwan, con la sua leadership mondiale nel mercato dei beni ad alta tecnologia e i suoi significativi legami con la Cina e le economie del Sud-Est asiatico, è un player economico fondamentale, fortemente integrato sia nell'area Asia Pacifico che a livello globale. Inoltre, l'economia taiwanese è significativamente orientata alle esportazioni, per lo più legate alla tecnologia. D'altra parte Taiwan è anche la sede di una delle più grandi aziende al mondo, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), un gigante nell'industria globale dei semiconduttori anche in termini di ricerca e sviluppo. Si può

dire che questa società, che domina il mercato azionario con il 22% della capitalizzazione, sia la spina dorsale dell'economia taiwanese, oltre che un anello chiave nella supply chain globale di circuiti integrati avanzati grazie al suo enorme vantaggio tecnologico. Nel complesso il settore della tecnologia rappresenta circa il 60% del mercato azionario di Taiwan che è quindi fortemente influenzato dai cicli di prodotto in ambito tecnologico in quanto occupa un ruolo fondamentale nella supply chain di molti player importanti, uno fra tutti Apple" (Jadeluca, 2020).

Taiwan Semiconductor Manufacturing CO, con una capitalizzazione vicina ai 560 miliardi di dollari, è tra le prime tre aziende fra i paesi emergenti e tra le prime dieci in tutto il mondo per capitalizzazione.

Difatti l'azienda ha un grandissimo peso all'interno dell'indice nazionale taiwanese, rendendo un possibile investimento in Taiwan molto esposto, oltre che al settore dei semiconduttori, ad un'azienda specifica che li produce.

L'azienda asiatica fornisce semiconduttori per colossi come Apple e Qualcomm. Negli ultimi mesi ha effettuato ingenti investimenti per espandere la propria capacità produttiva e acquisire ulteriore potere di mercato. Sia per questo motivo, sia in considerazione della probabile capacità di mantenimento di margini elevati, proprio grazie alla posizione dominante dell'azienda, le azioni sono cresciute in maniera molto sostenuta. Anche il settore del 5G è un elemento del quale il colosso potrà beneficiare negli anni a venire. L'insieme di questi fattori porta un'attesa di crescita media annua del fatturato tra il 10% ed il 15% nei prossimi 5 anni.

TSMC ha dimostrato una resilienza straordinaria durante il periodo di estrema volatilità economica e di mercato causato dalla pandemia in corso. Questo è sintomo, in generale, di manager intelligenti, tenaci ed esperti che hanno sperimentato ogni genere di contesto commerciale, favorevole e sfavorevole. Ciò si verifica principalmente nei casi società di grandi dimensioni, ben capitalizzate e ben consolidate che possono trovare una strada per il successo indipendentemente dalle difficoltà che incontrano (Fossati, 2020).

Queste caratteristiche hanno una grande ripercussione anche sugli andamenti dei mercati finanziari. Corrina Xiao spiega che "il *sell – off* della Borsa di Taiwan di inizio 2020 è stato seguito da una ripresa altrettanto rapida guidata dal settore della tecnologia. Nonostante il recupero delle valutazioni Taiwan offre ancora opportunità

interessanti e rappresenta un mercato molto più sviluppato di quanto suggerisca la sua appartenenza ai mercati Emergenti; in aggiunta alle consuete opportunità legate ai cicli a breve e medio termine di prodotti e componenti può beneficiare di alcuni trend di lungo termine. Taiwan è parte integrante dello sviluppo della nuova era tecnologica legata al 5G: la domanda di chip all'avanguardia, area di dominio indiscusso per Taiwan, è in continuo aumento. Taiwan, in ultima analisi, potrebbe essere favorito da qualsiasi movimento nella domanda da parte delle imprese cinesi nella supply chain tecnologica. Per effetto del continuo progresso tecnologico a livello globale la domanda per i produttori di semiconduttori continuerà a crescere e l'industria dei semiconduttori di Taiwan è ben posizionata per beneficiarne (Jadeluca, 2020).

LE BORSE VALORI DI TAIWAN

Le borse valori di Taiwan sono due: il *Taiwan Stock Exchange* (TWSE) e il *Taipei Exchange* (TPEX).

Taiwan stock exchange: fondato nel 1961 a Taipei e operativo dal 1962. Nel 1982 il TWSE diventa uno dei fondatori di East Asian Oceanic Stock exchange Federation (oggi AOSEF), associazione costituita al fine di promuovere la collaborazione e lo scambio di informazioni tra i membri.

Vi partecipano le principali borse valori asiatiche, fra cui anche le borse valori cinesi (Shangai, Shenzhen), la borsa valori giapponese e le borse valori dell'Oceania.
Nel 1998 diventa il secondo stock exchange ad ottenere l'ISO 9001 – certificazione sui sistemi di gestione per la qualità –, con cui si certifica il rispetto di una serie di processi, politiche e documentazioni atte ad aumentare la qualità del prodotto o servizio offerto. Nel 2004 diventa il primo exchange del mondo a guadagnare l'ISO 27001, ovvero lo standard internazionale sul sistema di gestione della sicurezza delle informazioni.

Taiwan OTC exchange – Taipei Exchange: organizzazione che fornisce servizi di negoziazione "Over the counter".

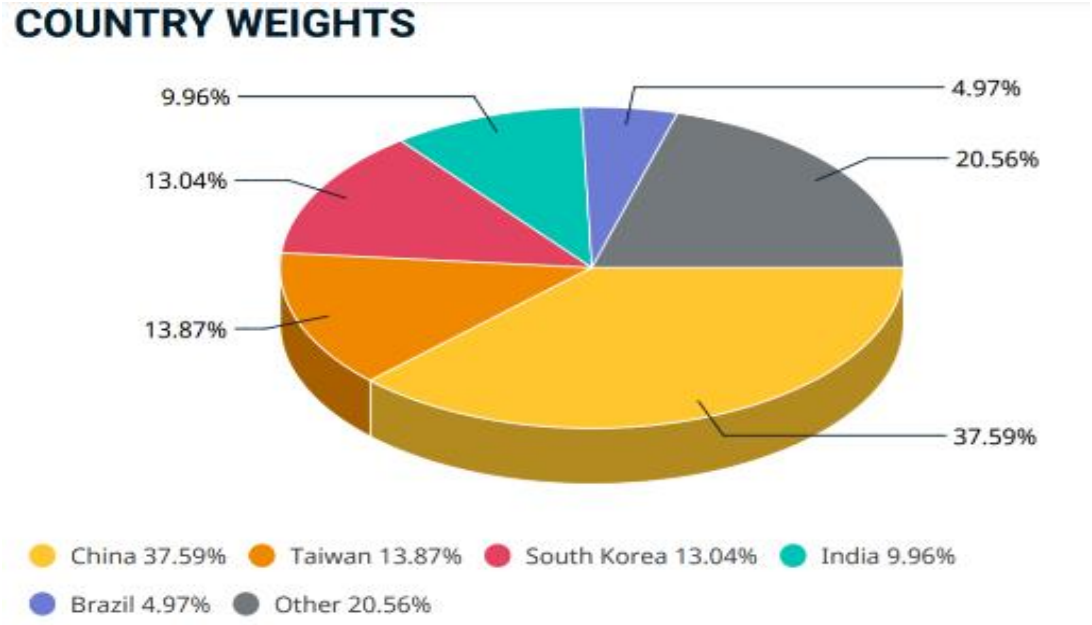
Nasce come Gre Tai Securities Market nel 1994 e diviene Taipei Exchange nel 2015.
Per accedere ad una quotazione nel Taipei Exchange sono necessari criteri meno stringenti rispetto a quelli imposti per una quotazione al Taiwan Stock Exchange. Può essere pertanto un vantaggio in termini di riduzione dei costi necessari per la quotazione per aziende di dimensioni più contenute.

IL RILIEVO DEI MERCATI FINANZIARI TAIWANESI

Rispetto ad altri Paesi emergenti come India, Cina o Brasile, il Taiwan è una nazione di piccole dimensioni sia in termini di popolazione che di vastità territoriale. Nonostante questo, il suo rilievo in termini di mercati finanziari non è sottovalutabile.

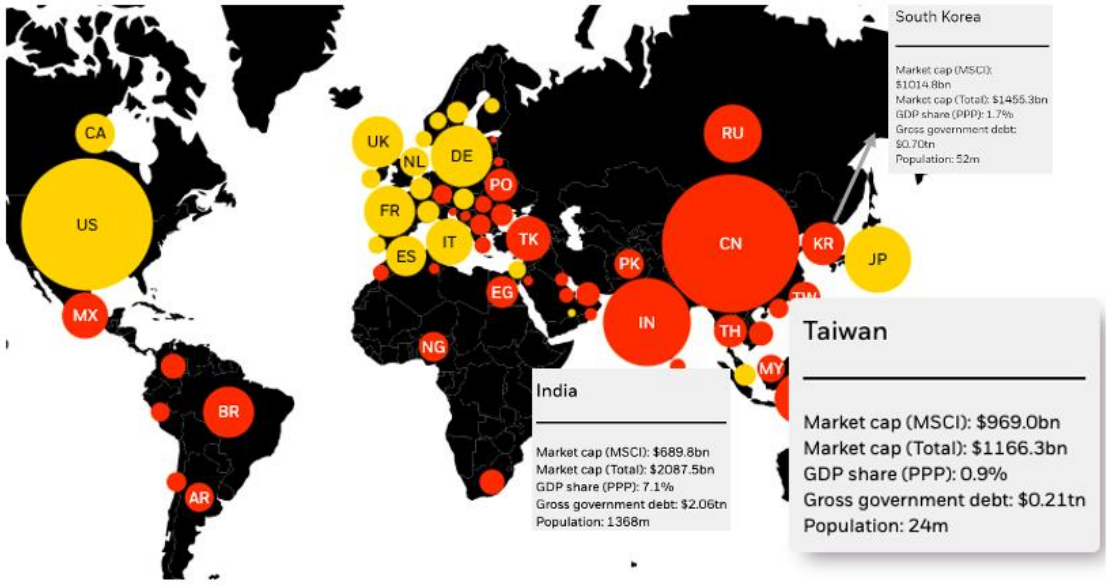
La capitalizzazione di mercato del Paese, superiore al trilione, è quasi doppia alla capitalizzazione di mercato italiana che ha però una popolazione molto superiore al Taiwan stesso.

Il Taiwan rappresenta il secondo paese emergente per peso all'interno dell'indice MSCI EM Markets. Ricordiamo che il popolare indice, utilizzato per replicare l'andamento dei mercati azionari dei paesi emergenti di tutto il mondo, utilizza oltre a criteri di capitalizzazione, anche fattori come la liquidità e replicabilità. Ad oggi l'indice conta 27 paesi di 5 continenti per un totale di oltre 1300 aziende di grande (>700 aziende) e media (>600 aziende) capitalizzazione.



Fonte: MSCI

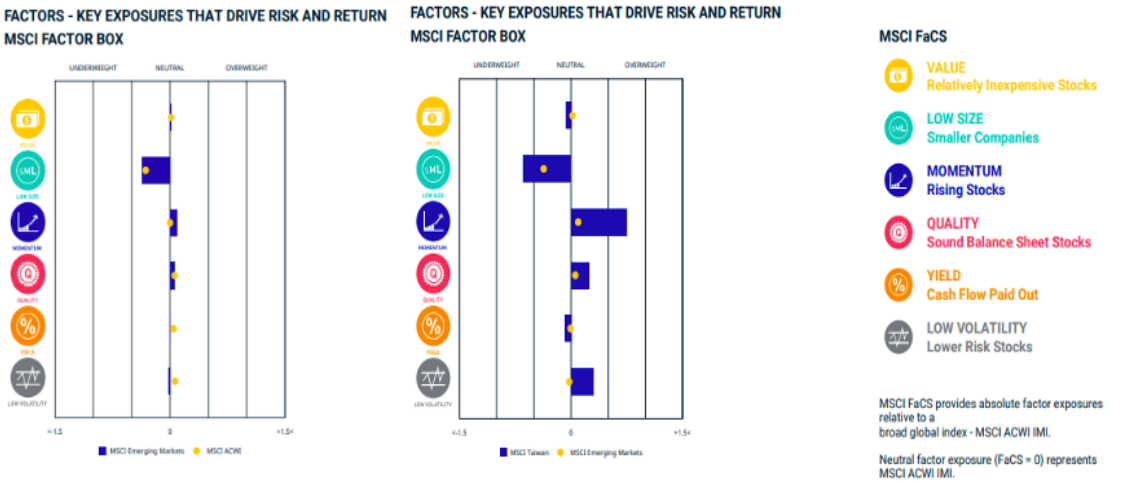
Nel grafico sotto riportato, i cui dati sono risalenti alla fine del 2019, possiamo osservare alcuni valori di confronto in termini di Market Cap, PIL, popolazione. Negli ultimi mesi, in particolare nel periodo successivo alla pandemia, la capitalizzazione del Paese oggetto di studio è notevolmente cresciuta.



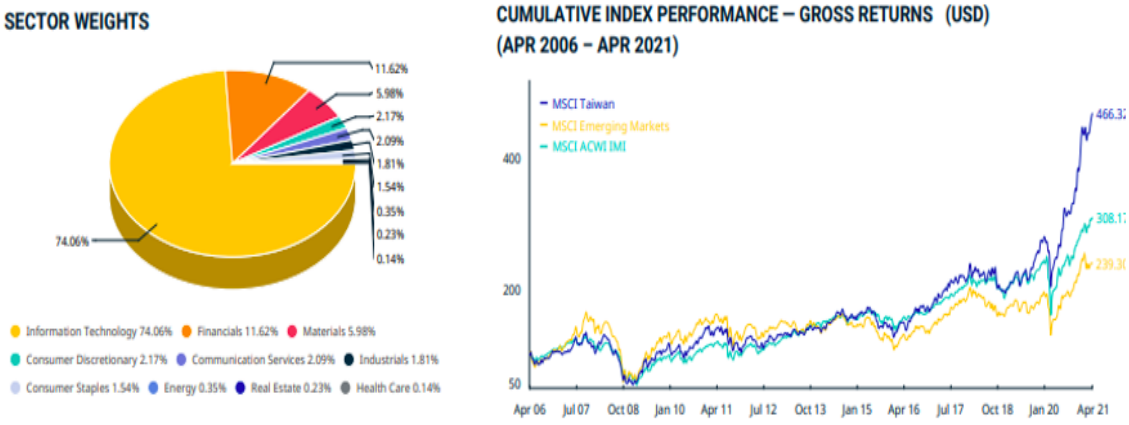
Fonte: Blackrock, Dati: 31/12/2019

I FaCS – Factor Classification Standards: Di seguito è riportata una rapida illustrazione dei drivers che influenzano il rischio rendimento dell'indice MSCI EM markets e dell'indice MSCI Taiwan rispetto all'MSCI ACWI IMI. Quest'ultimo indice, che investe in tutte le società mondiali a grande, media e piccola capitalizzazione, viene preso come benchmark i cui fattori sono tutti considerati come pari a 0.

Possiamo osservare come in entrambi gli indici (paesi emergenti e Taiwan) l'esposizione alle imprese di ridotta capitalizzazione sia notevolmente inferiore. Difatti, in entrambi, a differenza del primo indice, non vengono incluse aziende a piccola capitalizzazione. L'esposizione al fattore "Momentum" invece è di gran lunga superiore. La grande esposizione al fattore "*Momentum*" è data dalla rilevanza delle azioni del settore IT, in particolare per il Taiwan, al segmento dei semiconduttori. Si noti anche l'enorme crescita che l'indice MSCI Taiwan ha avuto nel post-pandemia nel grafico soprariportato.

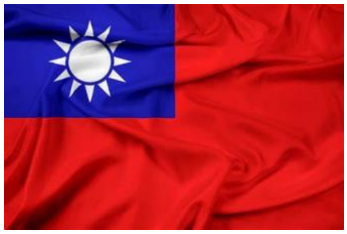


Fonte: MSCI



Fonte: MSCI

I PRINCIPALI INDICI DI TAIWAN



Taiwan Capitalization Weighted Stock Index (*TAIEX*), chiamato anche semplicemente come *Taiwan weighted*, è il principale indice del Taiwan in riferimento alle azioni. Include tutte le azioni quotate sul TWSE ad eccezione di quelle recentemente quotate (meno di un mese), e delle azioni privilegiate. Viene pubblicato per la prima volta nel 1967.

MSCI Taiwan: indice della famiglia Morgan Stanley Capital International di cui abbiamo già parlato, a fini comparativi, rispetto al più vasto indice MSCI EM Markets. L'indice conta 87 azioni di aziende Taiwanesi coprendo circa l'85% della capitalizzazione del Paese. È largamente diffuso come benchmark per investimenti nell'isola asiatica e, di conseguenza, preso a riferimento per i più diffusi ETF.

TPEx 50: sono le 50 aziende più capitalizzate dopo una generale valutazione sulla sostenibilità finanziaria e del flottante. L'obiettivo dell'indice è quello di rappresentare la performance del Taipei Exchange.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

BBC NEWS, "*Whats's behind the China – Taiwan divide?*", in www.bbc.com, 26 maggio 2021.

AFM Editorial Office, "*Taiwans's economy – the resilient tiger of Asia*", in www.asiafundmanagers.com, 12 maggio 2021.

Chen James, "*Taiwan Stock Exchange (TAI).TW*" in www.investopedia.com, 31 maggio 2018.

Lavecchia Francesco, "*Il Barometro dei mercati internazionali*", in www.morningstar.it, 16 dicembre 2020.

Jadeluca Paola, "*Dai chip al 5G, la forza di Taiwan*", in www.repubblica.it, 26 ottobre 2020.

Fossati Stefano, "*Le aziende di successo nell'era del Covid, da Paypal a Taiwan Semiconductor*", in www.bluerating.com, 11 novembre 2020.

https://www.ishares.com/us/products/239686/ishares-msci-taiwan-etf

https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/interactive-charts/emerging-market-marker

https://www.aosef.org/members-directory-profiles/statistical-highlights/

https://www.tsmc.com/english

https://www.twse.com.tw/en/

https://www.tpex.org.tw/web/?l=en-us

https://www.msci.com/facs-report#fund-factor-box

Camille Pisarro, "*Boulevard Montmatre"* (1897)

Pisarro è uno dei più meticolosi e attenti tra gli artisti impressionisti e introduce, in questo quadro, una delle caratteristiche più rappresentative del movimento, la *serialità*. "Boulevard Montmatre" infatti fa parte di una serie di 14 dipinti che ripropongono questa strada parigina nei diversi momenti del giorno e dell'anno: sempre dallo stesso punto di vista, quello della finestra del suo albergo.

La costanza nell'analisi della realtà circostante e la grande attenzione per la variazione dei dettagli, in diversi momenti e condizioni, traducono la sua capacità di entrare pienamente nella realtà e, fatta propria, cristallizzarla col colore su una tela.

D.F.