

PROSPETTIVE

Mercato sci-tech cinese: speranza o montatura pubblicitaria?

luglio 11, 2019

La Cina lancerà un mercato azionario analogo al Nasdaq per consentire alle società tecnologiche e orientate alla ricerca di quotarsi e raccogliere capitali. Malgrado alcuni detrattori, Franklin Templeton Emerging Markets Equity ritiene che questo imminente listino abbia un'importanza strategica per la Cina. Jason Zhu, Director of Portfolio Management—China Equities, sostiene che potrebbe contribuire al ruolo emergente della Cina come motore della ricerca e aiutare le società emergenti a diventare protagoniste del settore; tuttavia, il team terrà sotto controllo almeno due fattori chiave: la qualità delle società quotate e le loro valutazioni.

Grandi ambizioni

A novembre dello scorso anno, il Presidente cinese Xi Jinping ha presentato piani per il lancio di un listino dedicato alle società di innovazione tecnologica e scientifica sulla Shanghai Stock Exchange. Tale listino promette di accelerare l'innovazione in Cina, offrendo una piattaforma dedicata che consenta alle società tecnologiche e orientate alla ricerca di quotarsi e raccogliere capitali. Gli osservatori di mercato hanno rapidamente tracciato paralleli tra tale listino e il Nasdaq statunitense.

Valutiamo positivamente l'iniziativa. Riteniamo che il listino sci-tech abbia importanza strategica per la Cina in quanto favorisce la ristrutturazione economica. Potrebbe infatti alimentare il ruolo del paese come motore della ricerca. Nonostante la Cina sia ampiamente percepita come abile imitatrice, ha iniziato ad assumere un ruolo di leadership dell'innovazione in parecchie aree. Basti pensare che nel 2017 è stato il paese che ha presentato la maggior percentuale di domande di brevetto al mondo, ossia il 43,6%, più del doppio di quella degli Stati Uniti, pari al 19,2%, oppure a come i suoi investimenti in ricerca e sviluppo siano saliti al 2,13% del suo prodotto interno lordo, rispetto all'1,96% stimato per l'Unione Europea.[\[1\]](#)

Il mercato potrebbe favorire la raccolta di fondi e imprimere un notevole slancio nelle aree in cui la Cina deve recuperare terreno. Nel complesso, riteniamo che il listino sci-tech eserciterà un impatto in svariati modi.

1. Ampliamento dell'accesso ai capitali privati

I mercati azionari sono cruciali per il capitalismo, stabilendo i contatti tra le società che hanno bisogno di liquidità e gli investitori alla ricerca di rendimenti. La liberalizzazione della Cina negli ultimi decenni è stata accompagnata dallo sviluppo dei suoi mercati azionari, che ha contribuito ad alimentare l'avvento di colossi della "vecchia economia" in aree come energia, industria mineraria, mercati immobiliari e bancari in un quadro di crescita sostenuta dagli investimenti. La maggior parte di queste società ha dimostrato di possedere *business model* fondati, prima di potersi quotare.

Le priorità economiche della Cina si sono tuttavia evolute. E altrettanto dovrebbero fare i suoi mercati finanziari. Poiché la Cina ripone speranze crescenti sul fatto che l'innovazione alimenti una crescita di qualità più elevata e progressi tecnologici, riteniamo che la creazione del listino sci-tech giunga al momento opportuno. Infatti, da un lato consentirebbe alle start-up ad alta tecnologia di raccogliere liquidità e dall'altro ai fondi di *private equity* e *venture capital* di liberarsi dei loro investimenti e reinvestire i capitali. Nel complesso, il mercato potrebbe favorire gli investimenti di capitali privati nel segmento tecnologico.

Le implicazioni sono più ampie. Un mercato azionario che serve meglio l'economia reale cinese può teoricamente migliorare l'allocazione dei capitali in un paese che è stato criticato per la concessione di sussidi e altre forme di aiuti. A nostro avviso, la creazione di un listino sci-tech offre al governo spazi per ridurre il supporto, il che dovrebbe rafforzare l'efficienza dell'economia e la resilienza nel lungo termine.

2. Rafforzamento delle riforme dei mercati di capitali

I mercati azionari cinesi, seppure molto ampi, rimangono poco interessanti per alcuni investitori e per le società di alta qualità che intendono quotarsi. Tra le loro preoccupazioni, vi sono le rigide procedure che regolamentano le forze di mercato e frenano l'efficienza. Tra queste vi sono un sistema basato sull'approvazione delle offerte pubbliche iniziali (IPO), un requisito di redditività per i candidati alla quotazione, un tetto non ufficiale - ma ampiamente osservato - alle valutazioni IPO e limiti di prezzo giornalieri per le azioni.

La Cina si è impegnata a riformare i propri mercati di capitali e riteniamo che il listino sci-tech sia un terreno di prova fondamentale. Segnerebbe parecchie novità nel paese, in quanto passerebbe a un sistema IPO basato sulla registrazione, accettando società che non registrano utili. Derogherebbe inoltre all'implicito tetto alle valutazioni IPO e allenterebbe i limiti di prezzo giornalieri. Prevediamo che queste caratteristiche accrescano il ruolo delle forze di mercato e rendano le IPO più rapide e trasparenti. Alcune di tali caratteristiche potrebbero essere in futuro applicate ad altre borse nazionali.

Crediamo che il mercato rifletta l'impegno della Cina paese a rendere i suoi mercati di capitali più aperti e competitivi. Soprattutto nel caso di Shanghai, il listino potrebbe rivelarsi utile a favorirne la trasformazione in un centro finanziario globale. Oltre ad attirare capitali, il listino è destinato a infondere dinamismo nell'ecosistema finanziario.

3. Promozione dell'ammodernamento industriale

Riteniamo che il listino sci-tech sia una componente essenziale del piano cinese volto a fare salire le industrie cinesi nella catena del valore. Il ribilanciamento economico e la sopravvivenza tecnologica del paese dipenderanno in misura elevata dalla transizione in atto da produttore a basso prezzo di beni di fascia bassa a sviluppo di prodotti ad alta tecnologia e margine elevato.

Il fulcro del listino sci-tech è costituito da industrie strategiche come semiconduttori, big data, apparecchiature avanzate, nuove energie e biomedicina. Facciamo rilevare che la Cina è arretrata rispetto all'Occidente in alcune di tali aree e l'iniezione di capitali privati potrebbe imprimere slancio aiutandola a recuperare e ad assumere una posizione di testa. Per le società con punti di forza convincenti in termini di innovazione, il listino è un canale di finanziamento primario.

Successo o fallimento

Non mancano i detrattori del listino sci-tech. Prevalgono in particolare i timori di una rapida espansione e frenata. Gli investitori cinesi hanno storicamente dimostrato un enorme interesse per nuove borse e quotazioni, spinti in parte dalla fiducia nel processo di approvazione delle IPO e dalla convinzione che il tetto alle valutazioni generasse facili rendimenti in futuro. Per esempio, ChiNext a Shenzhen, è salita alla ribalta sulla scia dell'entusiasmo degli investitori dopo il suo debutto nel 2009, ma è poi affondata non appena l'interesse è svanito. È comprensibile che l'entusiasmo del mercato per il nuovo listino sci-tech abbia accresciuto la prudenza. Riteniamo che la Cina abbia imparato le lezioni del passato e attuato misure per impedire bolle sul nuovo mercato techno-scientifico.

Gli elementi che terremo sotto controllo

Come investitori attenti ai fondamentali alla ricerca di rendimenti sostenibili, terremo sotto controllo almeno due fattori chiave: la qualità delle società quotate e le loro valutazioni. Per sicurezza, resta ancora molto da vedere, fino a quando inizieranno le negoziazioni sul mercato. A fine aprile, 90 società di settori dalle apparecchiature avanzate alla biomedicina avevano superato i controlli iniziali necessari per la quotazione.^[2] La maggior parte dei richiedenti non figurava tra i leader di mercato ad alto profilo, il che non sorprende dato che è più probabile che le società più importanti siano già quotate.

In senso lato, prevediamo che le autorità di vigilanza presteranno attenzione alla qualità complessiva delle società quotate, soprattutto nel breve termine, nell'ottica di consolidare la fiducia nel nuovo mercato. Le valutazioni di breve termine sul listino sci-tech saranno probabilmente incostanti.

Nel complesso, riteniamo che il listino sci-tech sia ben posizionato per aiutare le società emergenti a diventare protagoniste del settore nel lungo periodo. L'identificazione delle società con il potenziale appropriato richiederà tuttavia agli investitori di avere forti capacità di ricerca. Specialmente nel caso di società con storie brevi o innovazione nelle fasi iniziali, le analisi finanziarie dovrebbero essere accompagnate da ricerche di prima mano, tra cui visite alle società e incontri con fornitori, autorità di vigilanza e altri importanti *stakeholder*, allo scopo di acquisire un quadro completo delle loro prospettive. Le azioni di tali società potrebbero inoltre essere più volatili e meno liquide, il che è destinato a incidere sulla costruzione del portafoglio. Fino a quando saremo riusciti a identificare società di buona qualità, che dimostrino una capacità di conseguire utili sostenibili, ma sembrano erroneamente valutate dal mercato, resteremo probabilmente in attesa.

Tutti a bordo?

Ciò detto, accogliamo con favore il lancio del listino sci-tech. Riteniamo che si tratti di un passo fondamentale nella ristrutturazione economica cinese, soprattutto nella sua corsa a diventare leader nell'innovazione e perseguire l'indipendenza tecnologica." Il mercato è destinato ad ampliare l'accesso delle società ai capitali privati e a rafforzare le riforme dei mercati di capitali. Svolge inoltre un ruolo significativo nell'ammodernamento delle industrie cinesi, liberando una fonte di finanziamento per le azioni nazionali nei segmenti ad alta tecnologia o basati su ricerche approfondite.

Rileviamo tuttavia la necessità di distinguere gli aspetti macroeconomici da quelli microeconomici. Nella nostra ricerca di rendimenti d'investimento sostenibili, presteremo estrema attenzione alla qualità delle società quotate e alle loro valutazioni.

Informazioni legali importanti

I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo rispecchiano unicamente i pareri dell'autore/degli autori e hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione a investire in un titolo o ad adottare una strategia d'investimento. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton ("FT"). FT non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FT e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, di cui i mercati di frontiera costituiscono un sottogruppo, comportano rischi più elevati legati agli stessi fattori, oltre a quelli associati in questi mercati alle dimensioni ridotte, alla minore liquidità e alla mancanza di un quadro giuridico, politico, economico e sociale consolidato a sostegno dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. Gli investimenti in industrie in rapida crescita, quali il settore tecnologico (storicamente volatile), possono determinare fluttuazioni dei prezzi più elevate, soprattutto nel breve termine, a causa della rapidità dei cambiamenti e dello sviluppo dei prodotti, nonché dei regolamenti governativi delle società che privilegiano i progressi scientifici o tecnologici o un'approvazione regolamentare per nuovi farmaci e strumenti medici.

Le strategie a gestione attiva possono registrare perdite qualora le valutazioni del gestore in termini di mercati, tassi d'interesse oppure attrattività, valori relativi, liquidità o potenziale apprezzamento di particolari investimenti operati per un portafoglio, si dimostrino errate. Non può esservi alcuna garanzia che le tecniche o le decisioni in materia di investimenti di un gestore generino i risultati desiderati.

[1] Fonti: WIPO (2018). *World Intellectual Property Indicators 2018*. Geneva: World Intellectual Property Organization; OECD (2019). *Main Science and Technology Indicators*, Volume 2018 Issue 2, Publishing, Paris.

[2] Fonte: Shanghai Stock Exchange, "Q&A on First Round of Inquiries and Replies for Sci-Tech Innovation Board", 23 aprile 2019.