

M&G (Lux) Global Emerging Markets Fund



Nuova posizione - Alibaba: una valutazione attraente

Michael Bourke, gestore

Marzo 2021

- Abbiamo avviato di recente una posizione nella società cinese di e-commerce Alibaba.
- La **valutazione** del titolo è **scesa** ultimamente e riteniamo che gli investitori al momento stiano **sottovalutando** la **futura redditività del capitale** della società.
- Dal nostro punto di vista, l'**attività** rimane **redditizia** nonostante la concorrenza più intensa e faremo pressione affinché l'azienda restituisca capitale agli azionisti.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito. Il fondo può essere esposto a varie valute. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore del vostro investimento.

Manteniamo un atteggiamento pragmatico sulle valutazioni

Abbiamo aperto di recente una posizione nel colosso cinese dell'e-commerce Alibaba. Per molti anni il titolo ci è sembrato sempre troppo caro, ma adesso la valutazione risulta attraente in termini sia assoluti che relativi. La decisione di acquistare è stata maturata sulla base dei quattro punti generali evidenziati di seguito.

1. La valutazione è vicina al minimo toccato dalla quotazione in borsa nel 2014

Come si vede nel [Grafico 1](#), le azioni di Alibaba sono diventate decisamente più appetibili in termini di valore, con il rapporto prezzo/utigli (P/E) passato da un livello superiore a 30x un paio di anni fa all'attuale 20x circa, nonostante la crescita continuativa degli utili e una serie di revisioni positive al riguardo.

Grafico 1 | Valutazioni di Alibaba vicina al minimo dalla quotazione in borsa

Rapporto prezzo/utigli: basso in termini storici



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Bloomberg, 26 febbraio 2021.

Grafico 2 | Profilo di redditività del capitale incompreso?

Alibaba - CFROI % (profitto economico): precedenti molto positivi e aspettative sotto tono



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Credit Suisse Holt, marzo 2021.

Eppure la nostra decisione di investire non è basata esclusivamente sui multipli. Non seguiamo un approccio puramente quantitativo orientato al valore, ma osserviamo la valutazione in rapporto alla creazione di valore in termini di remunerazione. A tal fine, ci concentriamo sul profilo di redditività del capitale dell'azienda (usando il CFROI di Credit Suisse HOLT®) per cercare di individuare le occasioni in cui il mercato sottovaluta il livello di remunerazione che una data società è in grado di generare.

Partendo da quest'analisi, siamo convinti che Alibaba attualmente sia molto conveniente, dato che gli investitori sottostimano la futura creazione di cashflow e redditività, o CFROI (Grafico 2). Il puntino verde rappresenta il livello di CFROI, o ritorno sugli investimenti in forma di cashflow, atteso dal mercato per Alibaba).

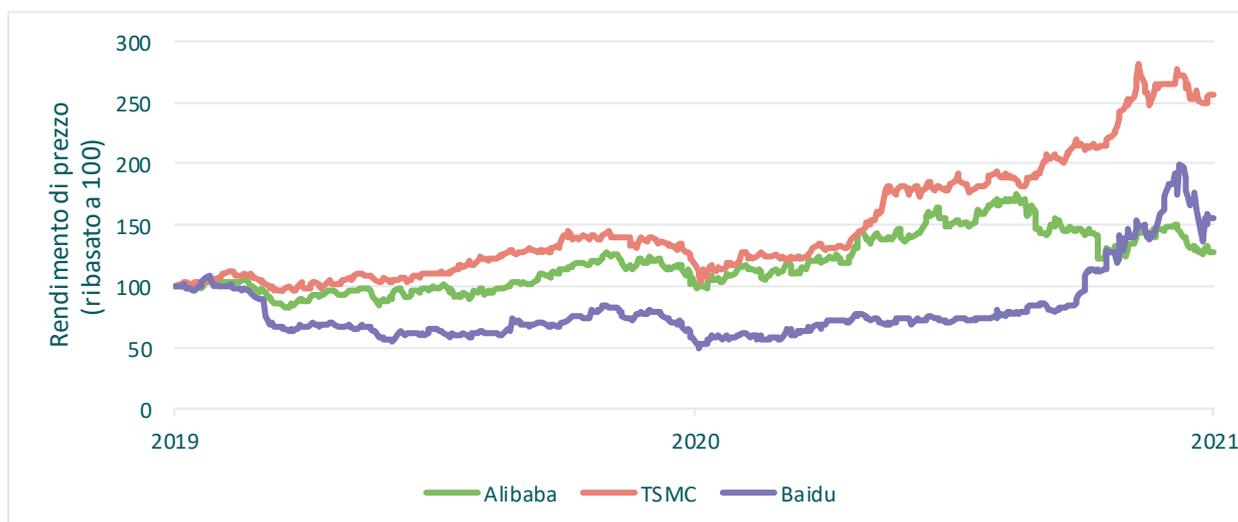
2. Il titolo ha sottoperformato il mercato in generale e le azioni analoghe nell'ultimo periodo

Dopo una performance relativa molto robusta nel 2017 e per gran parte del 2020, il titolo ha perso terreno ultimamente (Grafico 3). Per contro, le nostre posizioni cardine nel motore di ricerca cinese Baidu e nella società taiwanese di semiconduttori TSMC si sono fortemente apprezzate, pertanto abbiamo monetizzato i profitti e reinvestito parte dei proventi in Alibaba, che oggi ha un prezzo unitario inferiore a entrambe queste due azioni, in rapporto alla redditività.

Si ricorda agli investitori che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Investire nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore a causa di diversi fattori, inclusi i più elevati rischi politici, fiscali, economici, normativi, di cambio e di liquidità. Potrebbe

Grafico 3 | L'azione di Alibaba ha restituito i guadagni nei mesi recenti

Performance di Alibaba rispetto a Baidu e TSMC nell'arco di 2 anni



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Bloomberg, 15 marzo 2021. Ribasato a 100 il 15 marzo 2019.

essere difficile acquistare, vendere, custodire o valutare investimenti in tali Paesi.

3. Alibaba si è trovata al centro di pressioni politiche per ridefinire i confini della sua attività

La debolezza recente di Alibaba è senz'altro imputabile al noto rinvio dell'offerta pubblica iniziale della partecipata Ant Group, a sua volta controllante di Alipay, che è la più grande piattaforma digitale cinese, ma probabilmente vi hanno contribuito anche le crescenti pressioni esercitate da Pechino sulla società per la dismissione delle sue vaste partecipazioni nel settore editoriale. Questi sviluppi in realtà potrebbero offrire ad Alibaba un'occasione per ridefinire il proprio raggio d'azione riportando l'enfasi sulle attività strategiche, ovvero e-commerce, cloud e pagamenti elettronici. Sappiamo che c'è stato un rallentamento della crescita, con l'erosione della quota di mercato da parte dei rivenditori online JD e Pinduoduo, ma dal nostro punto di vista Alibaba resta un'azienda molto redditizia, anche senza l'apporto del ramo di cloud computing in rapida espansione. La società si aspetta che questa divisione diventi remunerativa nel prossimo futuro e a nostro parere è probabile che dia un forte impulso ai profitti del gruppo.

Nell'ambito di questa transizione, ci attendiamo anche che Alibaba riduca l'investimento in nuove attività speculative, nell'ambito delle sue iniziative di innovazione, e distribuisca capitale agli azionisti sotto forma di dividendi e riacquisti di azioni proprie. Siamo determinati a esercitare la nostra influenza sul management affinché agisca in questa direzione.

4. È in linea con il nostro sistema di panieri

Abbiamo sempre cercato valore fra diverse tipologie (o panieri) di aziende, classificate come società cicliche (cambiamento esterno), situazioni di ristrutturazione (cambiamento interno) e aziende che generano performance elevate e sostenibili (qualità e crescita degli asset). In questa fase, l'opportunità Alibaba rientra nell'ultimo paniere, dato che a nostro avviso si presenta come un'azienda di alta qualità con prospettive di crescita più che dignitose.

Seguiamo una disciplina di valutazione rigorosa in modo da evitare di pagare un prezzo troppo elevato per la crescita futura delle società. In passato non abbiamo avuto esposizione ad Alibaba in quanto non vedevamo un potenziale di rialzo sufficiente su base assoluta o relativa e, dato che la società ha un peso considerevole nell'indice, questa decisione ha inciso negativamente sulla performance relativa in certi periodi. Tuttavia, per molto tempo abbiamo pensato che le aspettative degli investitori riguardo alla crescita e ai rendimenti futuri di Alibaba fossero troppo elevate, scegliendo di investire piuttosto in titoli come Baidu e TSMC che presentavano un valore più interessante.

Adesso però, come abbiamo spiegato in questo approfondimento, la situazione è cambiata e gli investitori sono diventati troppo pessimisti sulle prospettive di Alibaba.

Le opinioni espresse in questo documento non sono da intendersi come una raccomandazione, consulenza o previsione.

Il fondo investe principalmente in azioni societarie, pertanto potrebbe subire oscillazioni di prezzo più ampie rispetto ai fondi che investono in obbligazioni e/o liquidità.

Altri rischi associati al fondo sono riportati nel rispettivo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID).

