

WEEKLY UPDATE

17 marzo 2025



TRA STATI UNITI E CINA, LA MALAYSIA SI AFFERMA COME LA SILICON VALLEY DEL FUTURO

È bastato che il *Financial Times* proclamasse la Malaysia “vincitrice a sorpresa” della guerra tecnologica tra USA e Cina per scatenare un interesse mediatico del tutto inatteso sul Paese del Sudest asiatico anche se, a ragion veduta, gli addetti ai lavori sono da tempo consapevoli che i paesaggi che hanno stimolato a suo tempo la fantasia di Emilio Salgari, attraverso le eroiche avventure delle *Tigri di Mompracem* e di *Sandokan*, rappresentano in realtà, da diverso tempo, uno snodo chiave nelle catene di produzione globali di componenti elettronici, soprattutto nel settore dei semiconduttori.

Ma non solo. La Malaysia può anche contare su abbondanti risorse naturali come il petrolio e il gas naturale, di cui è un importante esportatore; anzi, petrolio e gas sono a tal punto rilevanti per Kuala Lumpur da consentirle la quasi totale autosufficienza per quanto riguarda il fabbisogno energetico e oggi più che mai il governo sta delineando misure per trasformare il Paese in un *hub* produttivo di primo rilievo, con particolare riguardo all’incentivazione dell’ecosistema industriale domestico; in tale direzione, difatti, si è orientato il *New Industrial Master Plan* (Nimp) 2030 (del settembre 2023), che si prefigge di far crescere il settore manifatturiero della nazione, con enfasi particolare sul comparto Hi-Tech anche se, va opportunamente precisato, la storia della digitalizzazione in Malaysia

Documento a cura
di Fabrizio Pozzi -
Analista senior,
team Gestione
prodotti azionari e
obbligazionari



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

risale agli anni '90, allorché fu istituito il *National IT Council* e il *Multimedia Super Corridor* e secondo gli analisti la digital economy potrebbe veicolare il 22% del PIL entro fine 2025.

Che poi l'economia digitale sia uno dei settori in rapida ascesa lo testimonia il gran numero di *startup* che oggi occupano i grattacieli di Kuala Lumpur, con molteplici aree di interesse che vanno dalla robotica, all'AI, all'*Internet of Things*, al *cloud*, alla *blockchain*, alla *cybersecurity*, con un'attenzione particolare ai *data center* su vasta scala e in un contesto in cui "la nazione gode di una posizione geografica vantaggiosa che offre un accesso strategico a un mercato in forte crescita".

Ecco perché, oggi più che mai e con la benedizione del più prestigioso quotidiano finanziario, il termine "microprocessori" si associa sempre più alla Malaysia e, in particolare, a Penang, "la *Silicon Valley del futuro*": con un ritorno al passato.

L'idea, infatti, è quella di tornare a quanto di buono era stato preimpostato negli anni '70, ovvero a quando la penisola malese si era guadagnata la nomea di promettente hub dell'elettronica mondiale; all'epoca, la big tech americana Intel scelse proprio Penang (una distesa di risaie fangose) per inaugurare la sua prima fabbrica fuori dagli USA.

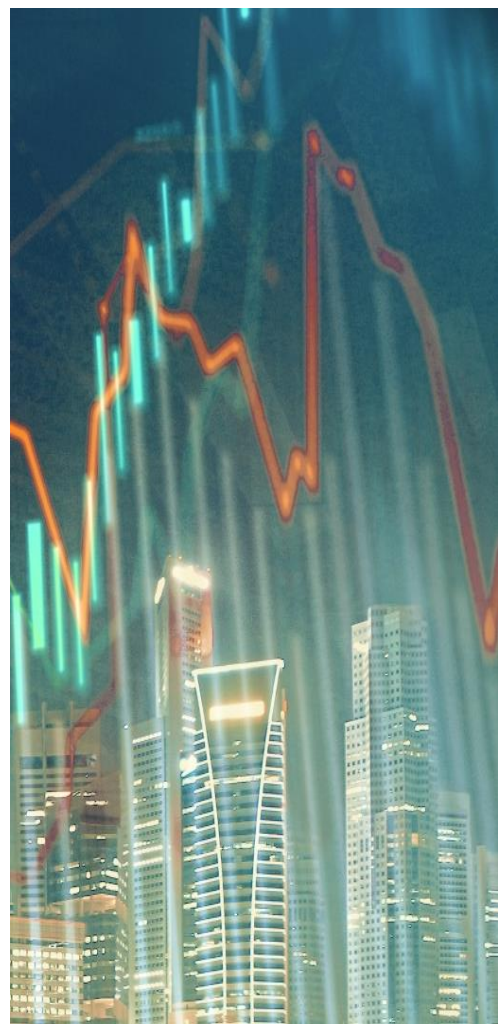
In seguito, vent'anni dopo, la crisi finanziaria asiatica costrinse Kuala Lumpur a rivedere i propri piani senza, comunque, abbandonarli del tutto.

Il resto è storia recente poiché proprio l'anno scorso il premier Anwar Ibrahim ha annunciato una strategia nazionale per i semiconduttori che punta ad attrarre almeno 115 miliardi di dollari in investimenti entro il 2030.

A tal fine, il governo si impegna ad assicurare un sostegno fiscale di almeno 5.3 miliardi di dollari, tra incentivi agli investimenti esteri e finanziamenti per la formazione di 60.000 ingegneri malesi: partendo da un presupposto basilare, e cioè che rispetto ad altri Paesi limitrofi (come ad esempio il Vietnam) la Malaysia non ha bisogno di partire da zero ma può far leva su un tessuto tecno-produttivo già implementato che mira a crescere e ad espandersi.

In effetti, Penang ospita già 350 multinazionali, tra cui Infineon e Texas Instruments e nel solo 2023 lo Stato sullo stretto di Malacca ha attirato la cifra record di 12.8 miliardi di dollari in investimenti diretti esteri, eclissando l'importo totale dei sette anni precedenti.

Ora, premesso che l'80% dei chip più avanzati sono prodotti a Taiwan che, come noto, da diverso tempo è teatro di scontri di natura geopolitica da parte di USA e Cina, l'idea base del premier Malaysianiano è quella di "proporre la nostra nazione come la sede più neutrale e non allineata per la produzione di semiconduttori per aiutare a costruire una filiera globale più sicura e resiliente".



Allo stato attuale, il Paese rappresenta il 13% dei test e del confezionamento di semiconduttori a livello globale ed è già il sesto maggiore esportatore di microprocessori al mondo: con unico limite, dato che la maggior parte della produzione è concentrata sulla parte bassa della catena del valore, dove avvengono l'assemblaggio e il collaudo; in tale ottica, l'iniziativa del governo punta decisamente ad implementare processi più complessi e tecnologicamente sofisticati, come la progettazione (e non a caso Nvidia ha annunciato un esborso da 4 miliardi per la creazione di infrastrutture per l'AI e per il *supercomputing* tramite una joint venture con l'azienda malese Ytl Power International).

Se poi non bastassero i semiconduttori, è bene sapere che Kuala Lumpur può anche giocare la "carta delle terre rare" per ingolosire l'appetito delle multinazionali e attrarre capitali; secondo la *Malaysian investment development authority* (Mida), il Paese detiene oltre 18 milioni di tonnellate di riserve di terre rare, valutate 174 miliardi di dollari e l'obiettivo del governo è di trasformare il Paese in un hub non solo di estrazione, ma soprattutto di raffinazione per le terre rare, a tutt'oggi a esclusivo appannaggio cinese; in particolare, l'Agenzia internazionale dell'energia ha stimato che nel 2030 la Malaysia sarà il secondo raffinatore di terre rare al mondo, dopo la Cina, con una quota del 12%.

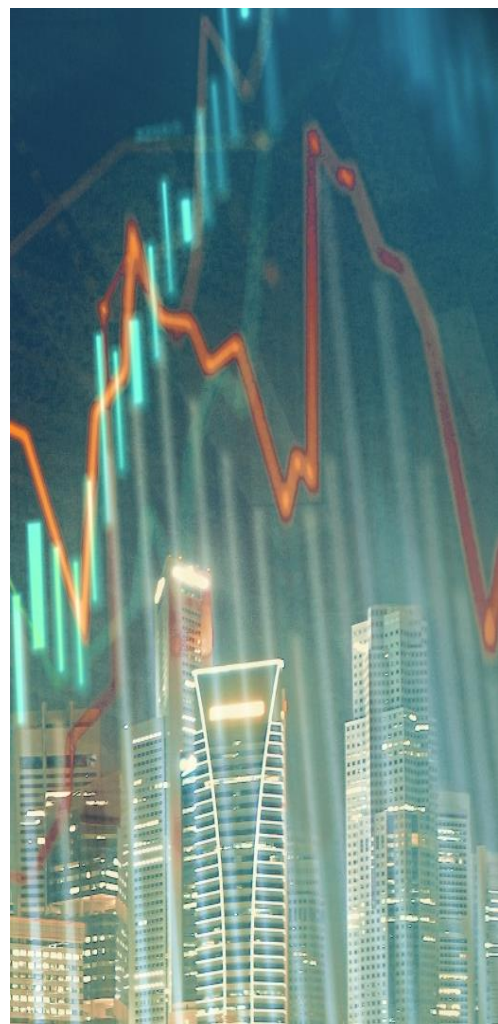
Insomma, tra chip e terre rare il Paese punta spedito a liberarsi dalla cosiddetta "trappola del reddito medio": dal 1996 a oggi, infatti, il Pil pro capite è passato da 4800 dollari a 11.700 dollari all'anno, ben lontano dai livelli delle economie più avanzate, confermando dunque la difficoltà di molti Paesi emergenti a saper elevare il proprio standard di vita e le remunerazioni sulla scia dei Paesi occidentali.

Nello specifico, la Malaysia, pur con tutte le premesse che la rendono particolarmente appetibile agli occhi dell'Occidente, si trova a dover fronteggiare alcune criticità di un certo peso specifico.

Anzitutto, come facilmente intuibile, il rapporto con la Cina, ancorché ben diverso rispetto a Taiwan, presenta qualche nodo irrisolto; il governo malese, ad esempio, ha in corso una diatriba con Pechino in merito alla sovranità di una parte del Mar Cinese Meridionale.

In pratica, quest'area, che si trova a 1300 chilometri dalle coste cinesi e a 100 dallo stato malese del Sarawak, è di rilevanza strategica perché vi si trova il 20% delle riserve di gas malesi e un'ingente fauna ittica; senonché, la Cina ne rivendica la sovranità mentre la Malaysia vi estrae gas attraverso la compagnia statale Petronas, ragion per cui il governo malese si trova nella delicata posizione di dover adottare un certo equilibrismo comportamentale per cercare di non servirsi di aziende cinesi tuttora nel mirino delle sanzioni americane.

Altra criticità, poi, è quella data dalle tensioni etniche e religiose. Il Paese è per due terzi composto da cittadini di etnia malay e di religione islamica, ma con due importanti minoranze: quella cinese,



che pesa per il 20% della popolazione, e quella indù per un più esiguo 6%.

In più, a rendere il rischio ancor più composito, si aggiunga il fatto che in Malaysia esistono due sistemi giuridici: uno valido per tutti i cittadini e l'altro, basato sulla *Sharia*, valido solo per i cittadini di religione islamica e sovente queste due differenti impalcature normative si trovano a dover gestire fenomeni di intolleranza tra la maggioranza islamica e la minoranza cinese.

In più, sotto il profilo strettamente politico, la situazione generale non è meno ingarbugliata; la Malaysia è una monarchia costituzionale federale divisa in 13 stati, di cui 9 sono governati da sultani locali che a turno ricoprono il ruolo di capo dello Stato: fin qui nulla da eccepire, se non fosse che dal 2018 a oggi si sono avvicendati quattro primi ministri e il governo attuale è espressione dell'ennesimo compromesso tra più partiti.

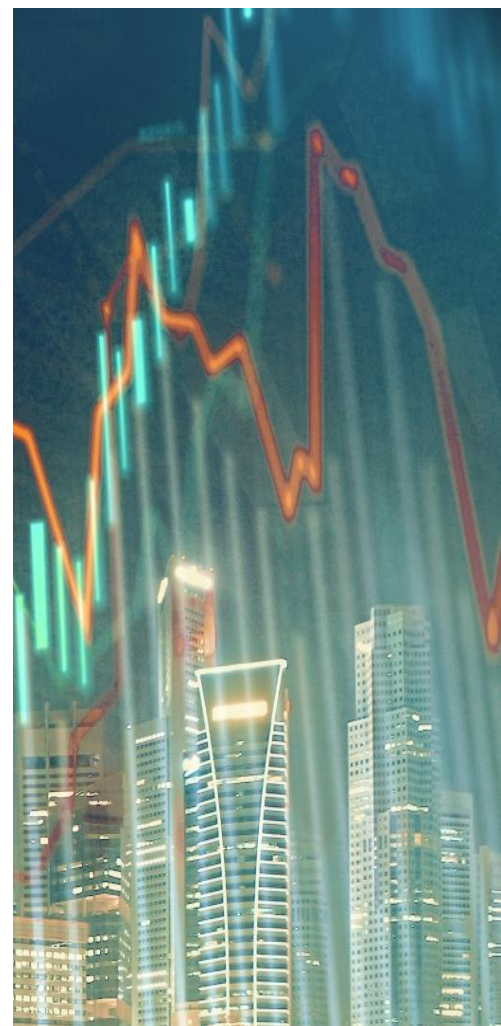
Poco male in sé, se poi si guarda a cosa succede altrove (non ultimo in Europa) ma, secondo gli osservatori internazionali, nella fattispecie specifica l'incertezza politica potrebbe essere un freno allo sviluppo economico e agli investimenti esteri: e sarebbe un vero peccato, dato che la Malaysia ha tutte le caratteristiche per diventare una potenza regionale in Asia, in termini di posizione geografica dominante, di riserve di terre rare, di autosufficienza energetica, di solida infrastruttura per i chip e, ultimo ma non meno importante, di popolazione giovane e mediamente ben istruita.

In ogni caso, parafrasando la Tigre della Malaysia, il Sandokan di Salgari, se è vero che *"puoi catturare una rondine, ma non puoi fermare la primavera"*, la nuova primavera di Kuala Lumpur si identifica con Penang, la *Silicon Valley* asiatica, che certamente porterà ricchezza, diffuso benessere e nuovi standard di vita.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

All'avvio della seconda settimana di marzo, la comunità finanziaria si è sforzata di far mente locale sulle dinamiche attese dei mercati cercando di porre luce su alcuni fattori in chiaroscuro, assolutamente rilevanti per stimare la direzionalità teorica dei mercati medesimi nei mesi a venire.

In effetti, da un lato è indubbio il forte apprezzamento per la decisione della Germania di dare finalmente una svolta strutturale alla propria politica fiscale (con uno stanziamento di ben 500 miliardi) e, inoltre, sul fronte degli utili societari, ancora una volta le società quotate a Wall Street non hanno deluso le aspettative, se è vero che i *members dell'indice* S&P 500 hanno registrato un rialzo degli utili del 16.9% nell'ultimo trimestre su base annua (e, a detta di Lseg/lbex, si tratterebbe della maggior crescita in termini di redditività da inizio



2022); dall'altro lato, però, si notano Borse a due velocità (tra USA ed Europa), al punto che lo "spread" più clamoroso è proprio quello tra Wall Street (in negativo da inizio anno, con particolare riferimento al Nasdaq) e Francoforte (ben oltre il 10%).

Le ragioni, ovviamente, sono molteplici, ma le tesi di un analista secondo cui *"le giravolte di Washington fanno male a economie e mercati"* fa sempre più proseliti anche se, forse, l'immagine di un "Trump grande burattinaio" non è casuale ma, come precisato da Roseanne Mc Manus su Foreign Affairs, *"il tycoon ha deciso di recitare il ruolo del madman, cioè del "leader folle", per scompaginare il quadro e negoziare su basi più congeniali alla sua politica"*; sarà anche così, ma non c'è dubbio che, all'interno della sale operative, il termine "incertezza" sia largamente utilizzato, se non addirittura inflazionato, anche perché, in effetti, qualche (indesiderato) riscontro oggettivo comincia a vedersi: la fiducia dei consumatori a febbraio, ad esempio, è scesa molto più del previsto a 98.3 punti, rispetto ai 105.3 di gennaio, facendo registrare il calo mensile più marcato dall'agosto 2021.

Non solo, ma il recente discorso di Powell probabilmente rimbomba ancora all'interno dello Studio Ovale, poiché le modalità comunicative del numero uno della Fed sono state alquanto dirette ed esplicite; nello specifico, Powell ha sottolineato che la politica monetaria dell'istituto non segue un percorso prestabilito e che la banca centrale ha bisogno di maggiore chiarezza sulle politiche della Casa Bianca prima di prendere nuove decisioni sui tassi: in particolare, *"la nuova amministrazione è impegnata a implementare cambiamenti politici significativi in quattro aree distinte: commercio, immigrazione, politica fiscale e regolamentazione. L'effetto netto di questi cambiamenti politici sarà importante per l'economia e per il percorso della politica monetaria"*. Insomma, *"l'incertezza resta elevata"*, ha spiegato Powell nel suo intervento all'University of Chicago, e sulla stessa lunghezza d'onda si è espressa anche Adriana Kugler (Fed), chiarendo che *"può essere appropriato continuare a mantenere il tasso di policy al livello attuale per un po' di tempo; continuerò a monitorare qualsiasi cambiamento nell'equilibrio dei rischi"*.

In più, se non bastasse, l'offensiva di Trump sul *Chips Act* si pone come ulteriore spada di Damocle sugli attuali equilibri psico-emozionali dei mercati. In pratica, la parola d'ordine del neopresidente è: *"basta soldi ai giganti dei semiconduttori e utilizzare quelle risorse per sanare il debito"*.

Il monito di Trump, come di consueto, non è stato recapitato con modalità diplomatiche ma, anzi, nel discorso al Congresso è stato puntualizzato che *"il vostro Chips Act è una cosa orribile; distribuiamo i nostri soldi e non vengono spesi"*. Come noto, il *"Chips and Science Act"* è una legge federale degli Stati Uniti approvata nell'agosto 2022 dal presidente Biden con il chiaro obiettivo di potenziare la produzione di semiconduttori negli USA in modo da ridurre la dipendenza dalle importazioni, con particolare riferimento a Taiwan, Cina e Corea del Sud; senonché Trump, ora sofferente di una sorta di "ansia da tagli



“generalizzata (non a caso Musk, a capo del Doge, è manifestamente dedito ad ottimizzare tutto, costi quel che costi) ha puntato la scure sul *Chips Act* anche se, a detta degli esperti, tale mossa rischia di avere impatti notevoli e non propriamente costruttivi: anche perché chiudere i rubinetti dei finanziamenti si traduce in potenziali implicazioni per le aziende coinvolte.

Intel, ad esempio, ha annunciato investimenti massicci negli Stati Uniti, supportati proprio dal *Chips Act*, la cui eventuale revoca potrebbe influenzare i piani di espansione dell'azienda; similmente, anche la taiwanese TSMC, ben propensa ad espandersi negli USA, potrebbe rimettere in discussione i propri piani, anche in ragione del fatto che l'azienda dovrebbe ancora ricevere circa 10 miliardi dalle casse americane.

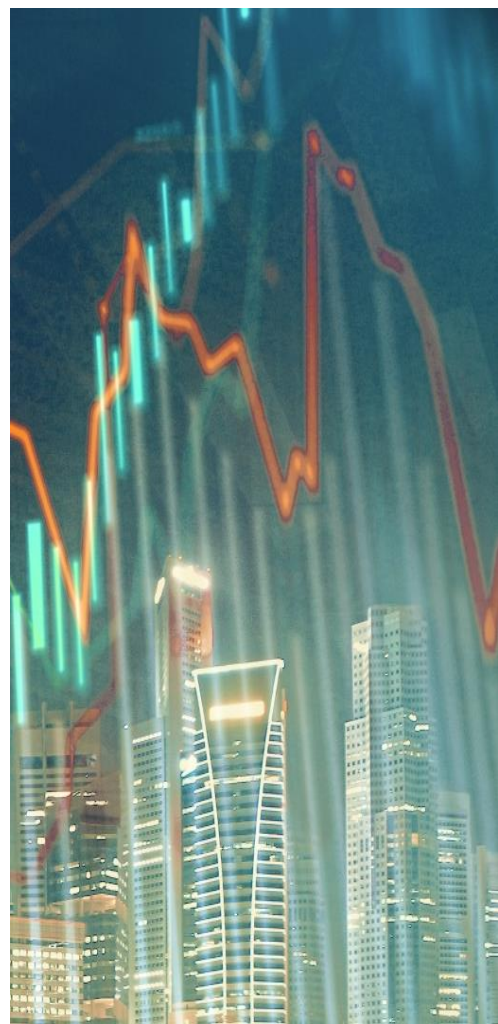
Intanto, le reazioni stizzite non si sono fatte attendere anche in America; la governatrice di New York (K. Hochul), ad esempio, ha affermato che la legge *“è la ragione per cui Micron sta portando 100 miliardi e 50.000 posti di lavoro nella zona centrale di New York”*, sottolineando l'imprescindibile importanza dei sussidi per l'economia locale (e per non essere da meno, Greg Stanton, il Rappresentante dei democratici, ha definito i commenti di Trump *“un attacco diretto all'industria dei semiconduttori dell'Arizona e a migliaia di lavoratori”*).

I prossimi giorni saranno verosimilmente decisivi per capire quale sia la reale strategia della Casa Bianca, ma intanto proprio lunedì 10 il Nasdaq ha bruciato 1000 miliardi dopo che Trump ha ammesso di non escludere una recessione, in quanto *“c'è sempre un periodo di transizione e quello che stiamo facendo è molto grande, ci vuole tempo”*. Intanto, chi non perde sicuramente tempo è Pechino che, anzi, sui chip accelera: negli ultimi sei anni la Cina ha prodotto oltre il doppio di articoli scientifici degli americani ed è in prima linea per la costruzione di semiconduttori di prossima generazione per l'intelligenza artificiale.

La Cina, dunque, ingrana la quarta con la non celata ambizione di puntare alla leadership globale e certamente un grosso stimolo è venuto dalla raffica di divieti e restrizioni che negli ultimi tre anni hanno indotto Pechino ad accelerare verso un' autosufficienza nel settore del futuro; ovviamente, non sarà facile per i cinesi divenire i numeri uno in un campo così altamente complesso, anche perché *il percorso dei semiconduttori è lungo tanto quanto il passaggio dalla progettazione alla messa a regime, ci vogliono anni per tradurre gli studi in prodotti reali”*.

In più, non va dimenticato che, a tutt'oggi, la Cina non può acquistare strumenti di fabbricazione di chip di fascia alta, come il sistema di litografia ultravioletta dell'olandese ASML: in pratica, l'ostracismo si è diffuso da Taiwan (leader mondiale) all'Europa che, a sua volta, è alla ricerca di una propria autonomia produttiva.

Ciò detto, comunque, il *Centre for Strategic and International Studies* con sede a Washington, ha fatto notare che la Cina sta costruendo



enormi *data center*, espandendo il suo settore energetico e sviluppando chip specifici per l'AI made in China: ben sapendo che l'avvento di DeepSeek ha infuso grande ottimismo nelle università e nei centri di ricerca stimolando non poco la competizione con i rivali americani (e di questo è ben consapevole il presidente Xi Jinping, il quale di recente ha radunato alla sua corte le big tech cinesi, promettendo stabilità politica e rispetto alle aziende private, con il fermo invito ad innovare e a spingere proprio nel campo della ricerca applicata) .

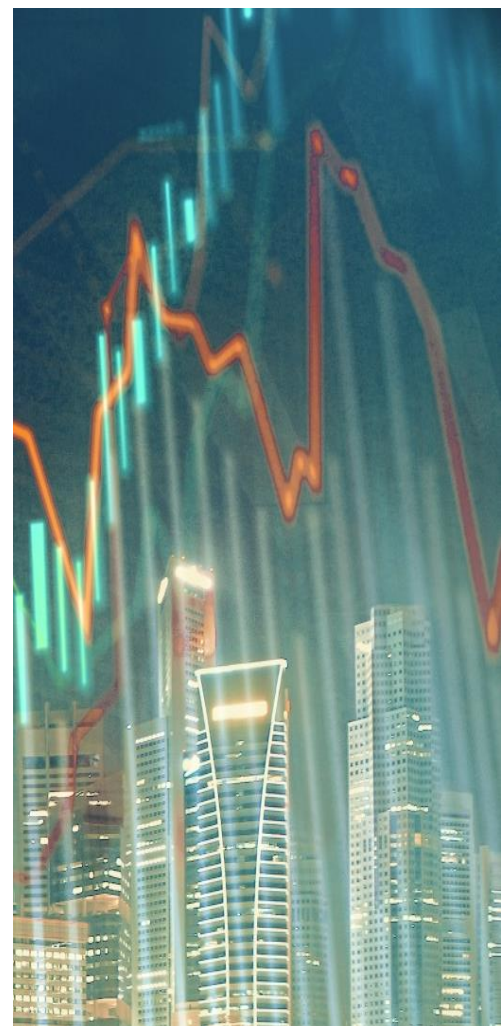
Nel mentre, a livello macro, il dato più significativo della scorsa settimana riguardava l'inflazione USA e i numeri del CPI sono risultati graditi alla comunità finanziaria, dato che la dinamica dei prezzi *core* è tornata a rallentare in febbraio, come largamente atteso, e il rallentamento della crescita dei prezzi è anzi risultato moderatamente più marcato delle previsioni; nello specifico, la decelerazione dei prezzi core è stata largamente determinata proprio dalle voci che avevano sorpreso al rialzo in gennaio e, in particolare, dal comparto dei trasporti nel suo complesso (quindi non solo le auto, ma anche i servizi come l'assicurazione auto e i prezzi dei biglietti aerei).

Gli affitti, componente rilevante nel paniere, hanno nel complesso decelerato ma, in ottica prospettica, resta sempre il nodo irrisolto della quantificazione delle tariffe poiché, tra l'ipotizzare una percentuale o un'altra, il diverso impatto inflattivo potrebbe essere rilevante.

Ciò detto, nel corso delle ultime settimane il mercato è tornato a prezzare con convinzione ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed nel corso dei prossimi mesi, anche alla luce di un'aumentata percezione di indebolimento della congiuntura all'inizio dell'anno, ragion per cui ci sentiamo di confermare il nostro scenario che prospetta due tagli dei tassi di 25 pb entro fine anno, con il primo nella riunione di giugno.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha mostrato due colorazioni differenti: il versante occidentale ha continuato ad incorporare l'incertezza imputabile alle tariffe trumpiane, con l'S&P 500 sceso sotto 5700 e l'Eurostoxx 600 ancorato tra 540 e 550, mentre il fronte orientale, all'opposto, ha guadagnato, con il Topix oltre quota 2700 e lo Shanghai Composite al gran recupero di 3400.

Universo obbligazionario tendenzialmente debole, con i rendimenti decennali americani di nuovo sopra a 4.3% e i corrispettivi tedeschi direzionati oltre il 2.9% , a fronte di uno spread Btp-Bund sovente intorno ai 115 punti base. Moneta unica ancora tonica con massimo settimanale a 1.0947 mentre, in tema di commodities, le quotazioni del petrolio si sono sempre mantenute sotto la soglia 70 (con minimo a 65) poiché, come dichiarato dall'AIE, *"la guerra commerciale globale erode la domanda di greggio e minaccia di aggravare un surplus di offerta"*.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.