

Trump y la escasez mundial de chips

Jaume Carles Pallares
Discretionary Portfolios & 3rd Party Funds
ANDBANK Asset Management

15 de mayo de 2019: La administración Trump ordena al Departamento de Comercio de los Estados Unidos añadir inmediatamente a Huawei y 70 filiales relacionadas a la "Entity List", una medida que prohíbe las empresas americanas a exportar componentes y tecnología a Huawei sin la aprobación del gobierno de los Estados Unidos. El argumento para prohibir las relaciones comerciales con la compañía es la acusación a Huawei de ayudar al gobierno chino en labores de espionaje, considerándola una amenaza por la seguridad del país. Posteriormente, los Estados Unidos seguirían estrechando el círculo alrededor de la industria tecnológica china y añadiendo a la lista empresas como SMIC, el proveedor más grande de semiconductores de China.

La crisis de la COVID-19 ha escondido de los titulares multitud de temas de gran trascendencia social y económica. Previamente a la explosión de la pandemia, recordará el lector, que los titulares de la prensa económica en aquellos días estaban dominados por el conflicto comercial entre los Estados Unidos y China. Bien, pues este conflicto ha seguido escalando en segundo plano, y las consecuencias empiezan a llegar a la economía real. En finanzas, muchas veces las medidas adoptadas por los diferentes agentes tienen efectos "inesperados" de segunda vuelta, y esto es el que está sucediendo ahora mismo con las sanciones en China y el mercado de chips.

Con la "vuelta a la normalidad" post-COVID-19, los fabricantes están topando con un nuevo problema al que enfrentarse: la escasez de chips global. La carencia de oferta a nivel mundial está teniendo potentes efectos en el sector tecnológico, como retrasos en la producción o aumentos de los costes de venta. A modo de ejemplo, ¿han visto la noticia del ERTE de Seat por 550 trabajadores? Pues el motivo ha sido la imposibilidad de la empresa de aprovisionar este componente, rompiendo la cadena logística en la producción de vehículos. Los chips, al final, son el cerebro de cualquier producto tecnológico mínimamente "inteligente".

Así, recientemente Huawei ha señalado los Estados Unidos y sus sanciones como el culpable de esta situación de escasez, una visión compartida y advertida por muchos de los analistas del sector. El argumento es que a causa del pánico por las sanciones que ha puesto o podría poner los Estados Unidos a las empresas asiáticas, estas han acumulado más stock de lo normal. En el pasado, las empresas apenas almacenaban este componente, enmarcado dentro de un sistema de producción *just-in-time*. Pero ahora, estas están acumulando rápidamente de tres a seis meses de inventario, alterando completamente el sistema. Las empresas han disparado la demanda de chips y, de repente, no hay en el mundo fábricas suficientes para satisfacer este volumen de demanda (es el caso de compañías de microprocesadores o tarjetas gráficas). A la vez, empresas que habían parado completamente su actividad durante la pandemia y ahora quieren volver a producir (por ejemplo, la automoción), son los últimos en ponerse a la cola a la hora de hacer los pedidos en la fábrica. Y,

obviamente, los productores de chips o bien les piden precios mucho más elevados para priorizar esta demanda, o directamente niegan la petición de producción.

Obviamente, los productores de chips como TSMC (líder por cuota de mercado, con un 28% de los semiconductores a nivel global) han aprovechado esta situación particular para hacer valer su *pricing power* y elevar los precios de venta. La producción de los chips presenta fuertes barreras de entrada y de escalabilidad, lo que genera esta ineficiencia a corto plazo: aunque hay demanda pendiente de cubrir, la tecnología para producir es compleja y no se puede crear una nueva fábrica de hoy para mañana. A pesar de que el sector está invirtiendo rápidamente para incrementar su capacidad, la construcción de nuevas plantas es lenta, y en este punto muerto los precios de los semiconductores seguirán aumentando y generando un efecto inflacionario en todo tipo de productos que utilizan estos componentes.

Finalmente, el resultado de esta dinámica es que las empresas de semiconductores han disparado sus beneficios y las cotizaciones en bolsa. Empresas dentro de la cadena de suministro como Lam Research, Nvidia, AMD o Applied Materiales han visto multiplicar el precio de las acciones el último año, destacándose cómo uno de los sectores más calientes en bolsa este 2021. Dos catalizadores han impulsado esta tendencia recientemente: la escasez de chips por el automóvil ha disparado la generación de ingresos de las empresas en este nicho de mercado. A la vez, la percepción que se necesitará para ampliar la capacidad de producción ha disparado el rendimiento de aquellas empresas que producen la maquinaria necesaria (ej. ASML) y específica para poner en marcha nuevos centros de producción.

Desde un punto de vista de gestión de carteras, aunque se han incorporado algunas de estas compañías a nuestro *portfolio* a la hora de invertir, monitorizamos regularmente la evolución en las métricas de la industria para controlar los riesgos implícitos de estar invertidos en el sector. Así, aunque el *pricing power* actual de estas empresas se mantiene intacto, en esta exuberancia algunos analistas alertan de los riesgos a medio plazo. Recientemente, compañías como TSMC han reconocido públicamente como mucho del exceso de demanda viene por el incremento de stock y no por la demanda orgánica ni de necesidad real. Así, de fallar las visiones más optimistas de crecimiento del sector para los próximos años, nos podríamos encontrar en el riesgo que mucha de esta nueva capacidad (fábricas) no tenga una demanda real, y que el sector se pueda encontrar rápidamente en la situación inversa (exceso de oferta y nulo margen para negociar los precios, que revertirían sensiblemente a la baja). Mientras tanto, seguiremos invertidos y esperando que estas empresas hagan su mejor esfuerzo, para que los consumidores puedan ir a la tienda y seguir comprando todos estos productos por los que hay demanda: ya sea un portátil, una tarjeta gráfica o la próxima *Play Station*.