

Trump i l'escassetat mundial de xips

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

15 de maig de 2019: L'administració Trump ordena al Departament de Comerç dels Estats Units afegir immediatament a Huawei i 70 filials relacionades a la "Entity List", una mesura que prohibeix les empreses americanes a exportar components i tecnologia a Huawei sense l'aprovació del govern dels Estats Units. L'argument per prohibir les relacions comercials amb la companyia és l'acusació a Huawei d'ajudar al govern xinès en labors d'espionatge, considerant-la una amenaça per la seguretat del país. Posteriorment, els Estats Units seguirien estrenyent el cercle al voltant de la indústria tecnològica xinesa i afegint a la llista empreses com SMIC, el proveïdor més gran de semiconductors de la Xina.

La crisi de la COVID-19 ha amagat dels titulars multitud de temes de gran transcendència social i econòmica. Prèviament a l'explosió de la pandèmia, recordarà el lector, que els titulars de la premsa econòmica en aquells dies estaven dominats pel conflicte comercial entre els Estats Units i la Xina. Bé, doncs aquest conflicte ha seguit escalant en segon pla, i les conseqüències comencen a arribar a l'economia real. En finances, moltes vegades les mesures adoptades pels diferents agents tenen efectes "inesperats" de segona volta, i això és el que està succeint ara mateix amb les sancions a la Xina i el mercat de xips.

Amb la "tornada a la normalitat" post-COVID-19, els fabricants estan topant amb un nou problema al què enfrontar-se: l'escassetat de xips global. La manca d'oferta a nivell mundial està tenint potents efectes en el sector tecnològic, com retards en la producció o augments dels costos de venda. A tall d'exemple, han vist la notícia de l'ERTE de Seat per 550 treballadors? Doncs el motiu ha sigut l'impossibilitat de l'empresa d'aprovisionar aquest component, trencant la cadena logística en la producció de vehicles. Els xips, al capdavant, són el cervell de qualsevol producte tecnològic mínimament "intel·ligent".

Així, recentment Huawei ha assenyalat els Estats Units i les seves sancions com el culpable d'aquesta situació d'escassetat, una visió compartida i advertida per molts dels analistes del sector. L'argument és que a causa del pànic per les sancions que ha posat o podria posar els Estats Units a les empreses asiàtiques, aquestes han acumulat més estoc del normal. En el passat, les empreses amb prou feines emmagatzemaven aquest component, emmarcat dins un sistema de producció *just-in-time*. Però ara, aquestes estan acumulant ràpidament de tres a sis mesos d'inventari, alterant completament el sistema. Les empreses han disparat la demanda de xips i, de cop i volta, no n'hi ha al món fàbriques suficients per satisfer aquest volum de demanda (és el cas de companyies de microprocessadors o targetes gràfiques). A la vegada, empreses que havien parat completament la seva activitat durant la pandèmia i ara volen tornar a produir (per exemple, l'automoció), són els últims de posar-se a la cua a l'hora de fer les comandes a la fàbrica. I, òbviament, els productors de xips o bé els demanen preus molt més elevats per prioritzar aquesta demanda, o directament neguen la petició de producció.

Òbviament, els productors de xips com TSMC (líder per quota de mercat, amb un 28% dels semiconductors a nivell global) han aprofitat aquesta situació particular per fer valdre el seu *pricing power* i elevar els preus de venda. La producció dels xips presenta fortes barreres d'entrada i d'escalabilitat, el que genera aquesta ineficiència a curt termini: encara que hi ha demanda pendent de cobrir, la tecnologia per produir és complexa i no es pot crear una nova fàbrica d'avui per demà. Tot i que el sector està invertint ràpidament per incrementar la seva capacitat, la construcció de noves plantes és lenta, i en aquest impàs els preus dels semiconductors seguiran augmentant i generant un efecte inflacionari en tot tipus de productes que utilitzen aquests components.

Finalment, el resultat d'aquesta dinàmica és que les empreses de semiconductors han disparat els seus beneficis i les cotitzacions en borsa. Empreses dins la cadena de subministrament com Lam Research, Nvidia, AMD o Applied Materials han vist multiplicar el preu de les accions l'últim any, destacant-se com un dels sectors més calents en borsa aquest 2021. Dos catalitzadors han impulsat aquesta tendència recentment: l'escassetat de xips per l'automòbil ha disparat la generació d'ingressos de les empreses en aquest nínxol de mercat. A la vegada, la percepció que es necessitarà per ampliar la capacitat de producció ha disparat el rendiment d'aquelles empreses que produeixen la maquinària necessària (ex. ASML) i específica per posar en marxa nous centres de producció.

Des d'un punt de vista de gestió de carteres, encara que s'han incorporat algunes d'aquestes companyies al nostre *portfolio* alhora d'invertir, monitoritzem regularment l'evolució en les mètriques de la indústria per controlar els riscos implícits d'estar invertits en el sector. Així, encara que el *pricing power* actual d'aquestes empreses es manté intacte, en aquesta exuberància alguns analistes alerten dels riscos a mig termini. Recentment, companyies com TSMC han reconegut públicament com molt de l'excés de demanda ve per l'increment d'estoc i no pas per la demanda orgànica ni de necessitat real. Així, de fallar les visions més optimistes de creixement del sector per als pròxims anys, ens podríem trobar en el risc que molta d'aquesta nova capacitat (fàbriques) no tingui una demanda real, i que el sector es pugui trobar ràpidament en la situació inversa (excés d'oferta i nul marge per negociar els preus, que revertirien sensiblement a la baixa). Mentrestant, seguirem invertits i esperant que aquestes empreses facin el seu millor esforç, perquè els consumidors puguin anar a la botiga i seguir comprant tots aquest productes pels que hi ha demanda: ja sigui un portàtil, una targeta gràfica o la pròxima *Play Station*.