



MAGGIO 2023

LA DEBACLE DELLE AZIENDE DI SEMICONDUTTORI: IL CASO TSMC

#COMMODITIES



INDICE

IL SETTORE DEI SEMICONDUTTORI E TSMC	3
TENSIONI GEOPOLITICHE E DELOCALIZZAZIONE	4
CONCLUSIONE	8
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	9

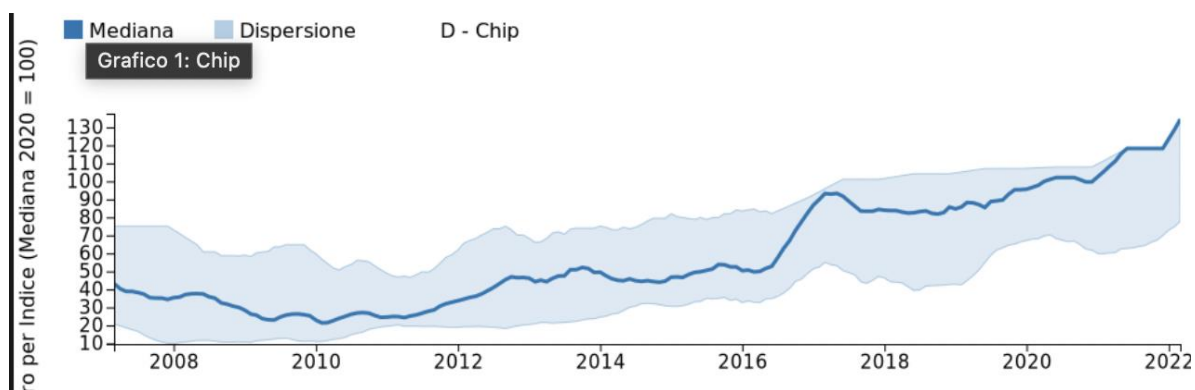
Autore

Andres Alvarez Agolini



IL SETTORE DEI SEMICONDUTTORI E TSMC

La TSMC, ovvero *Taiwan Semiconductor Manufacturing Company*, attualmente è il più grande produttore indipendente di semiconduttori al mondo, produce circa il 90% dei chip installati nei più grandi supercomputer esistenti, con sede principale a Taiwan. La TSMC è stata fondata nel 1987 ed è nota in maniera particolare per la produzione di circuiti integrati e wafer, quest'ultima risulta essere una sottile piastra di semiconduttori utile per la realizzazione dei chip. Il mercato dei chip è molto delicato, in quanto ha elevate barriere all'entrata dal momento che la produzione richiede il sostenimento di elevati costi di sviluppo, di innovazione ed un grado di conoscenze da parte del personale molto elevato. Questo indica anche il motivo per cui sono presenti pochi produttori di questa tipologia di semiconduttori. La domanda elevata è alla base della crisi dei chip, si presuppone che anche nel 2023 questa rimanga tale in quanto la crisi derivante dalla scarsità di materie prime e l'elevata domanda di chip in vari settori, tra cui l'automotive, quello maggiormente toccato, provochi un rallentamento nella produzione anche di 12 mesi. Inoltre, si pensa che la domanda di semiconduttori continuerà a crescere in maniera massiva fino alla fine del decennio. Specifichiamo inoltre che la crisi non si propaga solo nel discorso di elettrificazione degli ultimi modelli di automobili ma bensì anche in tutto ciò che riguarda telefonia, computer ed elettrodomestici. Oggi il settore delle telecomunicazioni, elettronica di consumo e computer costituiscono il 65 % del mercato dei semiconduttori, mentre il restante 35% fa riferimento al settore dell'automotive e ai motori di grandi e piccoli elettrodomestici. Nel grafico sottostante viene mostrato l'andamento dei prezzi dei chip negli anni, rappresentando anche la relativa mediana, data l'alta variabilità di prezzi nel mercato e la dispersione. La domanda di chip è fortemente aumentata e conseguentemente il prezzo di mercato risulta essere ai livelli massimi.

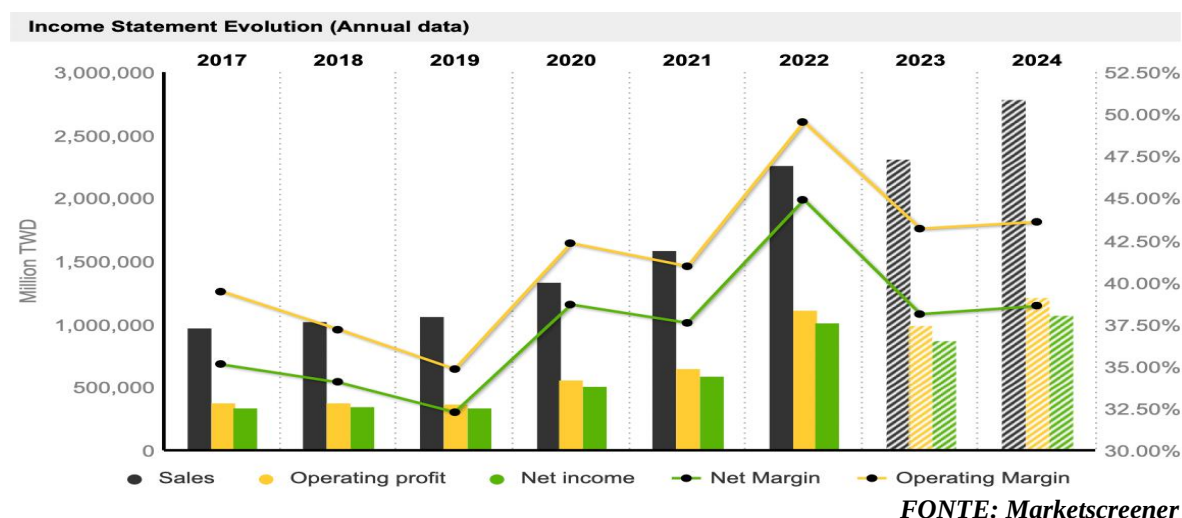


FONTE: Pricepedia

TENSIONI GEOPOLITICHE E DELOCALIZZAZIONE

La società di Taiwan è in forte crescita sotto l'aspetto economico ma le sue vicende geopolitiche hanno fortemente penalizzato il titolo quotato in borsa. Questo è uno dei motivi per cui TSMC sta attraversando un periodo di transizione che la porterà a delocalizzare i propri impianti produttivi. Mentre gran parte del mondo ha gli occhi rivolti all'Ucraina e al conflitto scatenato dalla Federazione Russa che ha causato una crisi energetica mondiale, che ha sicuramente anche influenzato i costi di produzione delle imprese di semiconduttori in quanto il core business è legato all'utilizzo di materie prime; dall'altra si ha un fronte molto delicato che prende in considerazione i rapporti geopolitici tra Cina e Taiwan. Un eventuale conflitto scatenato dalla Cina in un tentativo di invasione dell'isola asiatica causerebbe un costo elevato per l'economia di Taiwan. Per anni la linea di confine tra le due nazioni asiatiche è stata sottoposta a vari picchi di tensione, concludendo uno schieramento militare degli Stati Uniti e Giappone a favore di Taiwan. Tale questione geopolitica ha spinto la TSMC, che non aveva mai permesso a giornalisti esteri di entrare in contatto diretto con il capo, Mark Liù, il quale ha rilasciato dichiarazioni che hanno aperto la strada verso una possibile collaborazione con gli USA e Giappone. In maniera particolare, Joe Biden ha accolto a braccia aperte l'idea della TSMC di delocalizzare i suoi impianti produttivi in USA, nello stato dell'Arizona, in cui è prevista la costruzione di una nuova fabbrica per un valore di 40 miliardi di dollari entro il 2024 e simultaneamente un altro stabilimento in territorio giapponese in collaborazione con Sony entro il 2026. L'ottica di produzione negli Stati Uniti non è stata una mossa legata alla possibilità di ridurre i costi di produzione, in quanto sotto questo punto di vista l'azienda giocherebbe in casa, ma soprattutto per quanto riguarda la salvaguardia dell'impresa da una possibile invasione cinese. Inoltre, TSMC ha grandi clienti come ad esempio Qualcomm, Broadcom e Apple che in particolare rappresenta il 25% del fatturato di TSMC. Tim Cook e Joe Biden hanno raggiunto un accordo con TSMC, in modo da far sì che una parte della catena di approvvigionamento di chip che alimentano i MacBook e iPhone siano prodotti in casa statunitense, permettendo di utilizzare il marchio "Made in USA". Non solo Apple si aspetta di produrre i chip direttamente in Arizona, ma anche Nvidia Corp. che insieme al colosso dei melafonini, secondo il quotidiano "Nikkei", saranno i primi due clienti di TSMC nel nuovo stabilimento in Arizona.

Nel grafico sottostante indichiamo quali sono i livelli di vendite, margini operativi e utili negli anni che vanno dal 2017 ad oggi con un prospetto anche sul futuro.



Le vendite negli ultimi 3 mesi del 2021 sono incrementate del 21,2%, per un controvalore di 15,6 miliardi di dollari statunitensi; corrispondenti a 438,2 miliardi di dollari taiwanesi. L'utile invece ha raggiunto quota 5,6 miliardi di dollari statunitensi.

I dati mostrano come la società produttrice di semiconduttori sia in forte crescita e dando un occhio al futuro, le prospettive sembrano essere migliori di quelle attuali. TSMC ha registrato una forte impennata del fatturato negli ultimi due anni, quando l'aumento della domanda elettronica dovuta alla pandemia di COVID-19 e il boom delle crypto valute hanno innescato una carenza globale di chip. Per determinare la crescita futura di TSMC, diamo prima uno sguardo alla crescita dell'industria dei semiconduttori. A livello globale, il settore è cresciuto del 7,5% annuo negli ultimi 10 anni. Nel frattempo, TSMC ha superato il settore a un tasso del 14,8%. Questa è la crescita dei ricavi, tra l'altro.

Nel prossimo decennio, i team di ricerca stimano che il mercato crescerà dal 6% annuo al 12% annuo. Se pensiamo a tutti i chip di cui abbiamo bisogno ora per veicoli, smartphone, computer, equipaggiamento militare e intelligenza artificiale, questa crescita è evidente se non obbligata. Inoltre, TSMC ha registrato un utile nel Q4 trimestre del 2022 migliore del previsto, dovuto alla domanda costante di chip e da un tasso di cambio più favorevole, dal momento che il dollaro di Taiwan è crollato del 20% rispetto al dollaro statunitense durante lo scorso anno. TSMC detiene una quota di mercato dominante del 53%. Come ha fatto TSMC a raggiungere tale livello? Aveva un focus singolare: l'eccellenza nella produzione.

La qualità del prodotto porta inevitabilmente al successo. Gli stabilimenti dell'Arizona potrebbero causare un calo dei margini di profitto. Inoltre, bisogna tenere presente che TSMC sta attualmente pagando un'aliquota dell'imposta sulle società molto bassa che in USA aumenterebbe. La situazione contrastante riguarda invece, come avevamo già accennato precedentemente il suo andamento in borsa, che risulta essere fortemente influenzato dalla pressione esercitata dalla Cina nei confronti di Taiwan, che mostrerebbe un titolo in crisi ma che dai dati finanziari non lo è assolutamente. TSMC ha registrato nei primi 10 mesi del 2022 un fatturato in crescita del 44% rispetto allo stesso periodo del 2021.



FONTE: Investing.com

Nel grafico rappresentato viene raffigurato l'andamento del titolo in borsa, il quale ha una tendenza totalmente opposta a quello economico della società. Molto spesso si pensa che vi sia una stretta correlazione tra risultati economici dell'impresa e quotazione del titolo in borsa, ma spesso, come ad esempio in questo caso, ci sono fattori esogeni all'impresa che possono influenzarla positivamente o negativamente al di là delle prestazioni effettive.

Influisce davvero così tanto la Cina sull'andamento del titolo in borsa? Si basti pensare che nel caso di un'invasione cinese ci sarebbero schieramenti anche da parte degli Stati Uniti e Giappone per supportare l'isola di Taiwan, e questo genererebbe un vero conflitto che raderebbe al suolo l'economia del paese invaso e successive ripercussioni negative nei confronti degli USA che si trovano già impegnati sul fronte Ucraina- Russia.

Di conseguenza la scelta messa in atto da parte di TSMC è obbligata, la delocalizzazione

rimane l'unica soluzione al rischio di invasione. In maniera particolare vorrei mostrare l'andamento di TSMC da FEB 2022, tendenza fortemente ribassista, caratterizzata inoltre da un doppio minimo tra i mesi di ottobre e novembre del 2022, che indicherebbe un segnale di rialzo. Improvvisamente però nel mese di novembre il titolo TSMC ha effettuato un cambio di tendenza molto evidente. Come mai?

In particolare, il 16 novembre l'oracolo di Omaha, meglio conosciuto come Warren Buffet, ha annunciato l'acquisto di ben 60,1 milioni di azioni tramite la compagnia Berkshire Hathaway per un controvalore stimato di circa 5 miliardi di dollari. Apple, di cui Warren Buffett possiede 100 miliardi di dollari, fa molto affidamento come dicevamo precedentemente su TSMC per produrre i suoi chip. Mentre da una parte i consumatori vedono le grandi potenzialità dei prodotti Apple, dietro a tutto ciò vi è la TSMC che guida le straordinarie prestazioni di questi dispositivi. Dati gli enormi margini di profitto di cui gode Apple, c'è molto spazio per TSMC per addebitare ad Apple un po' di più per i chip, intaccando effettivamente la redditività di Apple. Buffett potrebbe proteggersi da questo evento. Se Apple facesse troppo affidamento su TSMC, rischia di sborsare i suoi profitti. Questa risulta essere una possibile spiegazione dell'acquisto dell'Oracolo di Omaha. La reazione del mercato? Un forte aumento del titolo che quotava 62\$ per azioni ed è salito nei giorni successivi fino ad 82\$ per azione, un incremento del 32,25%.

Nel mese di dicembre si è registrato un minimo crescente dovuto ad una leggera correzione del titolo che ha portato ad un successivo rimbalzo dovuto alle negoziazioni tra USA e TSMC per la costruzione di un nuovo impianto in Arizona e quello in collaborazione con Sony in Giappone di cui abbiamo precedentemente parlato, allontanando la società dal rischio geopolitico, caratterizzato da un conseguente rialzo nel mercato.

CONCLUSIONE

TSMC è uno dei principali titoli di crescita dei dividendi al mondo. Poiché TSMC non riacquista azioni, la società dovrebbe essere in grado di aumentare il proprio dividendo all'11% annuo, secondo le stime degli analisti, che attualmente si aggira intorno al 2%. I venti favorevoli e il fossato sono innegabili. Detto questo, gli impianti di TSMC in Arizona potrebbero danneggiare le metriche di redditività dell'azienda e l'industria dei semiconduttori può essere piuttosto ciclica. Per quanto riguarda il discorso della delocalizzazione, i costi che erano presupposti ad inizio progetto per la costruzione del nuovo impianto in Arizona, erano molto inferiori, fonti del Financial Times parlano addirittura di spese che dovrebbero essere 3 volte superiori a quelle previste nei piani iniziali. Come potrebbe reagire il titolo nei prossimi 3 anni a seguito del completamento del nuovo impianto produttivo? Mossa strategica che da una parte allontanerà Apple e le varie imprese statunitensi come AMD, Nvidia Corp. e tante altre ad affiancarsi al mercato asiatico, alleviando le incognite provenienti dalla Cina e dintorni. Dall'altra parte invece un possibile aumento dei costi di produzione che sarebbero significativi per tutte queste imprese che operano nel settore della tecnologia. Buffett potrebbe coprire la sua posizione Apple con questo acquisto, e l'acquisto è anche un segnale rialzista per gli indici dei mercati emergenti. L'investimento effettuato può conseguentemente essere inteso come un hedge nei confronti di Apple o sono altre le motivazioni che hanno spinto l'Oracolo di Omaha?

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Il Corriere della Sera: “*Warren Buffett, Tsmc e la mossa da 4 miliardi sui chip di Taiwan*”, 18 novembre 2022.

Marketscreener: “ *TSMC prevede un fatturato annuo di 10 miliardi di dollari dalle fabbriche dell'Arizona*” 06 dicembre 2022.

Investing.com: “*TSMC, il colosso dei semiconduttori supera le aspettative ne Q4*”, 12 gennaio 2023, di Ambar Warrick.

Sole 24 Ore: “ *TSMC, il colosso dei chip vola grazie al boom della domanda*”, 13 gennaio 2023, Redazione Finanza.

Financial Times: “*TSMC triples Arizona chip investment to \$40bn*”, 07 dicembre 2022.