

Análisi del Modelo de Negocio de Tesla

Esta traducción es un análisis de inversión escrito por Christopher Tsai, presidente y CIO de Tsai Capital Corporation.

Introducción al Modelo de Negocio de Tesla

Tesla [TSLA] es una *compounder* de calidad incomprensida con ventajas competitivas significativas y subestimadas. Vemos varios paralelismos entre Tesla, Apple y Amazon hace aproximadamente una década, cuando Amazon tenía aproximadamente la misma cantidad de ingresos que hoy tiene Tesla.

Invertimos en Tesla a largo plazo porque creemos que la empresa está bien posicionada para crecer dentro del espacio de la tecnología de consumo y la movilidad.

Hay una serie de “grandes ideas” que están impulsando el éxito de Tesla y ayudando a generar rápidamente valor intrínseco. Aquí hay cinco ideas tomadas de las matemáticas, física y psicología.

1) Segundo Principio de la Termodinámica

Peter Kaufman, presidente y director ejecutivo de Glenair, Inc., describió el Segundo Principio de la Termodinámica de esta manera: «La mayor eficiencia termodinámica se logra trabajando con la fuente más caliente posible y el disipador más frío posible». Dicho de otra manera: el Segundo Principio de la Termodinámica nos dice que la eficiencia es mayor cuando el contraste es mayor.

Si aplicamos este concepto de la física a los negocios, debemos esforzarnos en nuestro desempeño para mostrar la diferencia con la competencia.

Para ver un ejemplo de cómo un CEO visionario en el sector ferroviario aplicó este modelo mental a su negocio, acudimos a Hunter Harrison (1944-2017).

La industria ferroviaria no había cambiado durante una generación hasta que Hunter Harrison, un verdadero visionario, cambió la forma en que operaban los ferrocarriles e incrementó significativamente la eficiencia de cuatro ferrocarriles que cotizan en bolsa, creando un enorme contraste con su competencia. Harrison terminó logrando márgenes operativos que eran la envidia de sus competidores.

Pero incluso antes de Harrison estuvo Andrew Carnegie (1835-1919), quien durante el siglo XIX también creó una enorme diferencia con su competencia. Carnegie produjo un producto superior en un campo pesado (acero) que ofrecía productos de baja calidad que a menudo se distribuían pésimamente. Incluso amplió sus operaciones durante las recesiones cuando sus competidores tomaron el rumbo contrario.

Hoy en día, Elon Musk está cambiando el sector del automóvil (y algunos otros sectores también), y lo está haciendo durante una recesión importante. Gracias a Musk, el sector automoción está temblando después de no haber cambiado durante décadas.

Elon Musk ha creado una enorme diferencia con su competencia al producir y distribuir un

producto verdaderamente innovador y superior.

Tesla es el único fabricante de automóviles del mundo, por ejemplo, que mejora continuamente los vehículos que ha vendido, de forma gratuita. Tesla ofrece actualizaciones de software gratuitas e inalámbricas, algo que ningún otro fabricante de automóviles tiene la capacidad de ofrecer. En consecuencia, los consumidores obtienen un vehículo nuevo todo el tiempo. No importa cuánto tiempo lo posean. Por último, Tesla brinda un servicio al cliente superior desde el momento en que un cliente piensa en comprar un Tesla hasta el momento en que un cliente está listo para comprar otro.

Por ejemplo, Tesla es el único fabricante de automóviles del mundo que mejora continuamente los vehículos que ha vendido, de forma gratuita. Tesla ofrece actualizaciones de software gratuitas e inalámbricas, algo que ningún otro fabricante de automóviles tiene la capacidad de ofrecer. Entonces, los consumidores obtienen un vehículo nuevo todo el tiempo. No importa cuánto tiempo sean dueños. Por último, Tesla brinda un servicio al cliente superior desde el momento en que un cliente piensa en comprar un Tesla hasta el momento en que un cliente está listo para comprar otro.

Al igual que Apple, la compañía de Elon Musk está decidida a controlar toda la experiencia del cliente. Musk sabe que a la gente no le gusta ir a un concesionario de automóviles y regatear con el concesionario sobre el precio. Entonces, ¿qué ha hecho Tesla? Ha eliminado los concesionarios. Y al hacerlo, Tesla ha mejorado sustancialmente la experiencia del cliente.

Al igual que Apple, Tesla sigue un enfoque directo al consumidor, capturando toneladas de datos valiosos a lo largo del camino. Y controla todos los aspectos de la experiencia del cliente, y gran parte de esa experiencia ocurre en línea. En resumen, los consumidores aman a Tesla.

Consumer Reports descubrió que Tesla tiene la tasa más alta de satisfacción del cliente de todas las marcas de automóviles. Tal diferencia entre Tesla y sus competidores ha creado una base de clientes grande y enganchada que está llevando a economías de escala crecientes.

2) Economías de escala en el modelo de negocio de Tesla

Tesla ha alcanzado una escala crítica. La compañía ahora puede ofrecer un producto superior, en relación con la competencia, a un coste menor que el de la competencia.

Echemos un vistazo nuevamente a la historia. Henry Ford (1863-1947) produjo en masa el Modelo T y, como resultado, logró menores costes de producción. De manera similar, Tesla ha alcanzado una escala crítica y los costes de producción por unidad ahora son más bajos, mucho más bajos, que los de la competencia.

Los vendedores en corto se pierden el hecho de que, si un fabricante de automóviles tradicional presenta un automóvil con características y rango a la par con un Tesla, y vende el automóvil al coste, ¡el automóvil tendrá un precio entre un 10% y un 25% más alto que un Tesla comparable! Dicho de otra manera, los competidores de Tesla podrían fijar el precio de sus productos en el punto de equilibrio de los ingresos netos y aun así no rebajar los precios ni la rentabilidad de Tesla. ¿Esto te recuerda a Amazon?

Por lo tanto, para mantener o ganar participación de mercado, los fabricantes de automóviles

tradicionales tendrían que subsidiar el coste del vehículo. ¡Pero eso significa que cuanto más se vende un automóvil tradicional, más dinero pierde! Es por eso que el automóvil tradicional ha tenido, y todavía tiene, un incentivo limitado para aumentar la producción y las ventas de vehículos eléctricos.

Los fabricantes de automóviles tradicionales tampoco están entusiasmados con la producción de vehículos eléctricos porque sus automóviles eléctricos tendrían pocos ingresos en el mercado de piezas de repuesto (piense en el servicio y las piezas), algo de lo que el sector automotriz tradicional depende profundamente para su rentabilidad. Tesla, por otro lado, genera toneladas de ingresos después de la venta inicial. Más sobre eso más tarde.

Por último, los fabricantes de automóviles tradicionales han gastado miles de millones de dólares en inmovilizado que se dedica a la fabricación de automóviles con motores de combustión. No tiene ningún interés en hacer obsoleta toda esta inversión de capital.

Por consiguiente, Tesla tiene un coste sustancial y una ventaja tecnológica sobre los fabricantes de automóviles tradicionales, una ventaja que creemos que ahora supera los cinco años. En este punto, es extremadamente difícil para los fabricantes de automóviles tradicionales alcanzar a Tesla, una empresa que está innovando constantemente y ampliando su ventaja en costes y rentabilidad.

En resumen, las economías de escala y las ventajas en costes de Tesla están provocando una demanda blanda y una pérdida de participación de mercado para los fabricantes de automóviles tradicionales.

Estimamos que dentro de dos o tres décadas la mayoría de los autos vendidos serán eléctricos. Tesla está bien posicionada para beneficiarse del crecimiento a largo plazo en torno a la electrificación y capturar una participación de mercado desproporcionada.

3) Economías de escala compartidas en el negocio de coches eléctricos

Desde que tenemos memoria, los vendedores en corto han afirmado que la valoración de Tesla es ridícula. Eso se debe a que no comprenden el concepto de *economías de escala compartidas*. Los vendedores en corto fueron igualmente bajistas con Amazon durante sus primeros años de crecimiento.

Para aumentar la demanda y la producción, Henry Ford bajó el precio del Modelo T siete años seguidos. Del mismo modo, Musk ha reducido continuamente los precios en toda la línea de Tesla (Model S, Model X, Model 3). En otras palabras, al igual que Ford, Musk comparte con el consumidor las crecientes eficiencias de fabricación de la empresa en lugar de embolsarse mayores márgenes. Dicho de otra manera, Musk está invirtiendo en la propuesta de valor para el cliente a largo plazo a expensas de las ganancias a corto plazo.

En la *conference call* del segundo trimestre de 2020, Elon Musk dijo: «Necesitamos, ya sabes, no ir a la quiebra, obviamente, eso es importante... Pero tampoco estamos tratando de ser súper rentables... Creo que solo queremos ser un poco rentables y maximizar el crecimiento y hacer que los coches sean lo más asequibles posible».

Compartir las economías de escala con el consumidor subyacente es una estrategia a largo plazo que llevará a mayores ventas y mayores eficiencias de fabricación. Una mayor eficiencia de fabricación, a su vez, ampliará aún más el fuerte *moat* de la empresa, ya que los precios más bajos harán que sea aún más difícil para la competencia competir en precio.

Como hemos visto repetidamente en el pasado, ser un productor de bajo coste y ofrecer un producto superior al precio más bajo posible generalmente resulta en una gran ventaja competitiva.

En la carta a los inversores de Amazon de 2005, Bezos dijo:

«Como saben nuestros accionistas, hemos tomado la decisión de reducir los precios de manera continua y significativa para los clientes año tras año a medida que nuestra eficiencia y escala lo hacen posible. Este es un ejemplo de una decisión muy importante que no se puede tomar de forma matemática. De hecho, cuando bajamos los precios, vamos en contra de las matemáticas que podemos hacer, que siempre dicen que lo inteligente es subir los precios. Disponemos de datos importantes relacionados con la elasticidad de precio. Con bastante precisión, podemos predecir que una reducción de precio de un cierto porcentaje resultará en un incremento en las unidades vendidas de un cierto porcentaje. Con raras excepciones, el aumento de volumen a corto plazo nunca es suficiente para pagar la caída del precio. Sin embargo, nuestro conocimiento cuantitativo de la elasticidad es a corto plazo. Podemos estimar lo que hará una reducción de precio esta semana y este trimestre. Pero no podemos estimar numéricamente el efecto que la reducción constante de precios tendrá en nuestro negocio durante cinco o diez años. Nuestro juicio es que devolver implacablemente mejoras de eficiencia y economías de escala a los clientes en forma de precios más bajos crea un círculo virtuoso que conduce a largo plazo a una cantidad mucho mayor en dólares de flujo de caja libre y, por lo tanto, un Amazon.com mucho más valioso. Hemos hecho juicios similares sobre *Free Super Saver Shipping* y *Amazon Prime*, los cuales son costosos a corto plazo y, creemos, importantes y valiosos a largo plazo.»

Además de Amazon, otras empresas que han seguido un manual similar incluyen Costco, Geico y Wal-Mart.

Tesla parece estar en las primeras etapas de la creación de un ciclo virtuoso de precio de volumen que llevará a largo plazo a un Tesla mucho más valioso. Y como Amazon en 2005, Tesla parece tener una base de accionistas que está dispuesta a mirar más allá de la rentabilidad a corto plazo. Los otros fabricantes de automóviles no tienen ese lujo.

4) Economía conductual

Rory Sutherland, vicepresidente de Ogilvy Group UK, hizo un comentario interesante en su libro *Alchemy*. Sutherland hizo referencia a Joel Raphaelson, un redactor de David Ogilvy en la década de 1960, quien dijo: «No elegimos la Marca A sobre la Marca B porque A es mejor, sino porque estamos más seguros de que es buena». Esta es una diferencia sutil pero poderosa y demuestra que los consumidores confían en los instintos. No se comportan de forma racional y calculan la utilidad esperada de una compra. Dicho de otra manera, los consumidores no son economistas.

Veamos la campaña Pepsi Challenge en la década de 1980. Si bien muchas personas prefirieron el sabor de Pepsi a Coca-Cola, ¿cambiaron? ¡No! No cambiaron porque tenían mayor certeza de que Coca-Cola, la marca que habían estado bebiendo durante años y con la que se sentían cómodos, era “buena”.

En la actualidad hay muchos coches eléctricos en el mercado. Pero existe incertidumbre a la hora de comprar un coche eléctrico, ya sea percibida o real. Y sabemos por la economía del comportamiento que los consumidores pagarán una prima desproporcionadamente alta para eliminar una pequeña cantidad de incertidumbre. Tesla es la opción predeterminada porque estamos más seguros de que es buena en comparación con otras opciones.

Además, debido a que Tesla (y su CEO estrechamente asociado) han invertido tanto en la reputación de la compañía, los consumidores entienden intuitivamente que la reputación de Tesla está en juego y que no es probable que la empresa los arruine. Confían en la marca. Y debido al sesgo de aversión a las pérdidas, los consumidores eligen Tesla para evitar comprar algo que pueda decepcionar. Quizás esto explique la participación de mercado dominante de Tesla del 80% en los EE.UU.; el 15% de participación en Europa; y el 20% de participación en China.

5) Efectos red en la compañía de Elon Musk

Amazon empezó con un enfoque singular en los libros, pero finalmente ingresó a nuevos mercados y aportó servicios diferentes (y a menudo gratuitos) a sus clientes, empaquetando esos servicios juntos (piense en Amazon Prime). Al hacerlo, Amazon se convirtió en un negocio mucho más valioso y mucho más indispensable para el consumidor. Dicho de otra manera, Amazon incrementó su *moat* a medida que la cantidad de servicios y la cantidad de usuarios aumentaban.

Vemos las energías renovables, las baterías, la conducción autónoma, el infoentretenimiento, los viajes compartidos, los seguros y, lo que es más importante, las actualizaciones de software opcionales de alto margen, como algunos de los servicios que atraerán a los consumidores a Tesla e impulsarán la rentabilidad. Y a medida que Tesla se convierta en parte de nuestra vida cotidiana, es probable que la empresa se vuelva indispensable para el consumidor, tal como lo son hoy en día Amazon y Apple.

En conclusión, el mercado no comprende que gran parte del valor futuro de Tesla se atribuirá a algo más que a su negocio inicial de coches eléctricos, al igual que Amazon Web Services (AWS) es ahora tan valioso, o incluso más valioso, que su negocio de comercio electrónico.