

Semicondutores: a atratividade se esvanece

- Sobre a capacidade produtiva reduziria as margens em um ambiente de menor demanda
- Deterioração das perspectivas para a indústria
- Tensões crescentes entre China e EUA afetam negativamente a rentabilidade e o risco

Perspectivas desacelerando

Em um contexto de alta incerteza global e crescentes temores de recessão, analisar a indústria de semicondutores e suas perspectivas torna-se um grande desafio. O desempenho desse tema tem sido historicamente ligado ao ciclo econômico, mas dadas as diferenças entre a crise econômica causada pela pandemia e recessões anteriores, a indústria de semicondutores foi particularmente beneficiada entre 2020 e 2021.

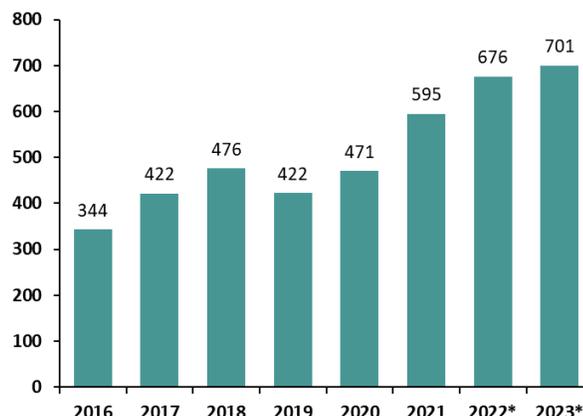
Quarentenas e restrições de mobilidade a nível mundial levaram a uma série de empregos migrando para um modelo remoto, aumentando o uso de dispositivos móveis em reuniões sociais e até mesmo para atividade física. Por outro lado, o aumento da conscientização sobre as mudanças climáticas também aumentou a demanda por veículos elétricos.

Chips ou semicondutores são cruciais para a produção de dispositivos móveis, computadores, carros elétricos, entre outros, enfrentando um aumento significativo da demanda durante a pandemia e percebendo um aumento no faturamento de 11% e 26% em 2020 e 2021, respectivamente, para a indústria. Os produtores não conseguiram atender à crescente demanda, causando uma escassez de oferta que foi acentuada pelas interrupções nas cadeias de suprimentos derivadas da pandemia, elevando os preços e levando as empresas a aumentar significativamente seus gastos de capital para aumentar sua capacidade produtiva e estoque.

A possibilidade de uma desaceleração da demanda deixar as empresas com alto nível de estoques como resultado desse maior gasto de capital é uma das principais preocupações em torno desta questão. Nesse contexto, várias grandes empresas já mostraram sinais de deterioração nas perspectivas para o restante deste ano e do próximo, em conjunto com a divulgação de resultados corporativos decepcionantes no segundo trimestre. Um exemplo disso são os resultados da Nvidia, cuja receita decepcionou o mercado em mais de bilhões de dólares. Por sua vez, a Micron Technology disse que haverá quedas nas receitas e margens nos próximos trimestres porque os consumidores não estão mais acumulando dispositivos que contêm circuitos integrados. Além disso, assim como a Intel, a Micron anunciou que vai diminuir significativamente seus gastos de capital. Com relação aos relatórios corporativos do segundo trimestre, tanto as vendas quanto os lucros mostraram taxas positivas de crescimento em termos anuais, mas com surpresas negativas em índices com maior presença nos EUA, ao contrário da Ásia.

Entradas industria de semicondutores

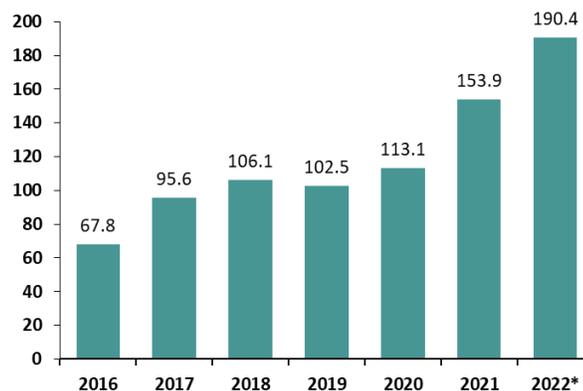
Global | USD bi



* Projeções
Fonte: Statista

Despesas de capital industria de semicondutores

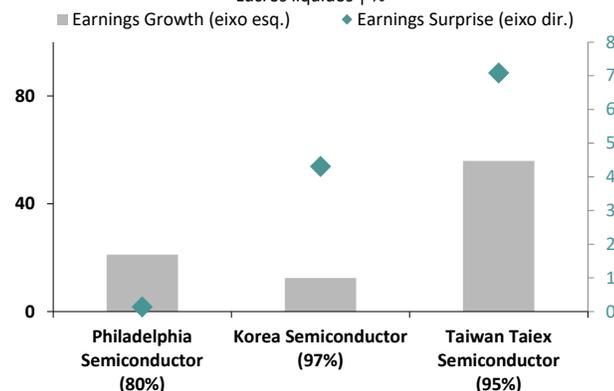
Global | USD bi



* Projeções
Fonte: Statista

Relatórios Corporativos 2T22

Lucros líquidos | %



Fonte: Bloomberg, dados em 17 de agosto de 2022

Além disso, o risco geopolítico entre os EUA e a China aumentou devido à visita de Nancy Pelosi, presidente da Câmara dos Representantes dos EUA, a Taiwan. Em Taiwan está a sede da Taiwan Semicondutor (TSMC), responsável pela produção de ~60% dos circuitos integrados mundialmente. Nesse contexto, um eventual bloqueio ou retaliação por parte da China poderia ter um grande impacto na indústria, já que a TSMC produz chips mais sofisticados do que os outros produtores. Isso poderia até mesmo afetar o fornecimento de veículos elétricos.

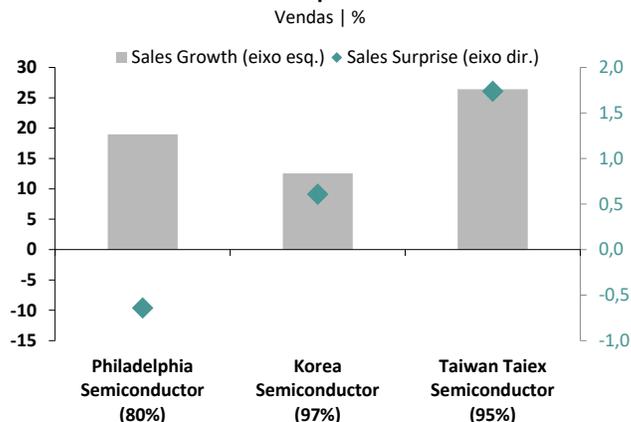
Em notícias mais positivas, o presidente dos EUA Joe Biden assinou a "Lei de Chips" que dá impulso adicional ao setor de semicondutores dos EUA. Nesse contexto, a lei contempla fundos de cerca de USD 52 bilhões para impulsionar a indústria na produção de chips mais complexos que atualmente importam da Ásia. A lei inclui algumas medidas, como proibir as empresas que recebem os fundos de usá-los para aumentar sua produção de chips avançados na China. Deve-se lembrar que o custo de produção de semicondutores mais complexos nos EUA é entre 20% e 40% maior do que em países asiáticos.

A invasão russa da Ucrânia desacelerou a normalização das cadeias de suprimentos e atingiu as perspectivas de crescimento. Esse comércio não opera sem problemas faz com que a diferença entre oferta e demanda por semicondutores feche mais lentamente, e o déficit de oferta permanece e os preços permanecem relativamente altos, desde que a desaceleração da demanda não seja muito acentuada. Neste último caso, o *excesso de estoque* que os produtores poderiam ter devido ao aumento acentuado das despesas de capital poderia levá-los a preços mais baixos e comprimir margens.

Por outro lado, diferentes fatores levaram a um corte nas perspectivas de crescimento econômico global. Dada a natureza cíclica da indústria de semicondutores, as projeções de crescimento para o setor também foram atingidas. Assim, no final de julho, a consultoria Gartner atualizou suas projeções para o setor, mostrando uma clara desaceleração nas receitas para este ano, com avanço de 7,4%. Até 2023, as receitas contraíam 2,5%.

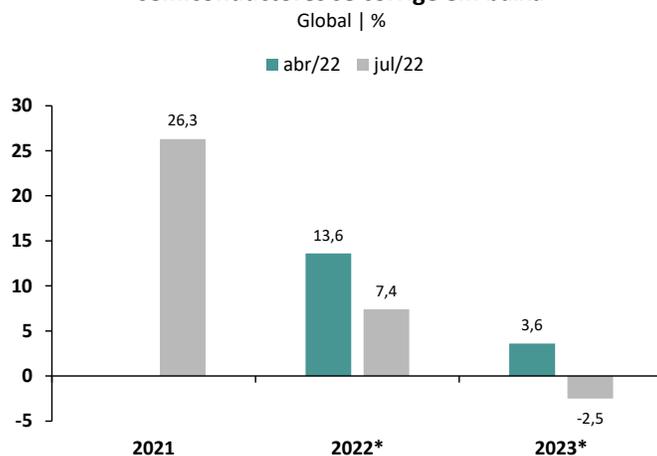
Finalmente, nem todas as empresas fazem o mesmo tipo de semicondutores. Até agora, a TSMC tem a capacidade de produzir os circuitos mais complexos, segmento em que não teria concorrência direta até pelo menos 2024. Assim, fornece semicondutores de 5 e 7 nanômetros (nm) para empresas como Apple, Nvidia e AMD, todas de origem americana. No entanto, a Samsung anunciou no mais recente que implementará tecnologias para iniciar a produção de chips de 3nm, aumentando a concorrência para a TSMC. Outras diferenças entre as produções das empresas são, por exemplo, que os circuitos produzidos pela Nvidia são chips gráficos para computadores alta gama ou para jogos de realidade virtual. Por outro lado, a Micron produz chips usados em computadores pessoais.

Relatórios Corporativos 2T22



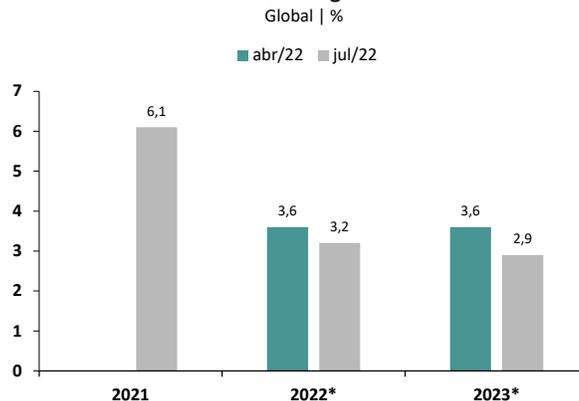
Fonte: Bloomberg, dados em 17 de agosto de 2022

Crescimento da receita indústria semicondutores se corrige em baixa



* Projeções
Fonte: Gartner

Cortes nas perspectivas de crescimento econômico global



* Projeções
Fonte: FMI

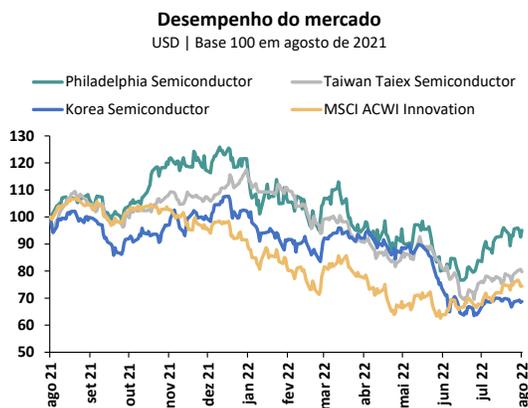
Mercado: vieses descendentes para um futuro próximo

Em relação ao investimento nesse tema, há uma série de índices que abrangem a indústria de semicondutores, posicionadas em diferentes regiões. Um exemplo disso é o Índice de Semicondutores da Philadelphia, que abrange 27 empresas dos EUA, 1 de Taiwan e 2 dos Países Baixos. Uma alternativa é o Índice de Semicondutores de Taiwan que negocia na bolsa de Taiwan, composta por 81 empresas, 80 delas localizadas em Taiwan e uma na China. Finalmente, o Índice de Semicondutores da Coreia é composto por 126 empresas, todas localizadas na Coreia do Sul. Vale ressaltar que, dado o aumento das tensões geopolíticas, as ações das empresas taiwanesas têm maior risco.

Quanto aos retornos do mercado, até agora este ano o índice da Philadelphia, acumulou quedas de USD 23%. Por outro lado, os índices da Coreia do Sul e de Taiwan acumulam quedas de 36,3% e 27,2% até agora em 2022. Isso se compara negativamente a índices mais tradicionais, como o S&P 500 (-10,3% YTD) e o desempenho do índice da Philadelphia, está bastante em linha com o da MSCI ACWI Innovation (-23,7% no ano). No último mês e com exceção do índice de semicondutores sul-coreanos, os índices apresentaram rentabilidades positivas.

Com relação às valorizações, o índice *P/U fwd.* está sendo negociado abaixo de sua média dos últimos 5 anos, mas menos de 1 desvio padrão para os índices que estão fortemente posicionados nos EUA e na Coreia do Sul. Do lado do índice que engloba a indústria de semicondutores em Taiwan, a relação *P/U fwd.* está atualmente quase 2 desvios padrão abaixo de sua média de 5 anos. No entanto, a relação *P/VL* não parece atraente, e está próxima de sua média dos últimos 5 anos, tanto para índices mais posicionados nos EUA quanto para aqueles que representam a temática em Taiwan e na Coreia do Sul.

Do lado dos fluxos, as entradas líquidas de 3,4% da AUM foram registradas no último mês para instrumentos investidos principalmente posicionados nos EUA e apoiados pela aprovação da lei que prevê financiamento adicional à indústria. No entanto, até este momento do ano, os fundos acumularam saídas de 4,0% da AUM. Do lado das projeções de lucro, para este ano foram corrigidas significativamente para cima. No entanto, para as ações temáticas em Taiwan, as estimativas de lucro foram corrigidas para baixo para 2023. Finalmente, o Índice de Semicondutores da Philadelphia tem uma alta correlação com o MSCI ACWI, ACWI Innovation e o S&P 500. No entanto, os índices sul-coreanos e de Taiwan têm baixa correlação com os índices anteriores, adicionando benefícios de diversificação em uma carteira de múltiplos ativos.



Retornos - Var. % USD

Índice / Fundo	MTD	3M	YTD	2021	2020	2019	Volatilidade 1Y
S&P 500	3,5	4,5	-10,3	26,9	16,3	28,9	21%
MSCI ACWI Innovation	3,3	8,3	-23,7	7,1	55,7	41,5	31%
Philadelphia Semiconductor Index	2,6	4,3	-22,9	42,0	50,9	60,8	38%
Korea Semiconductor Index	-2,3	-22,9	-36,3	10,3	62,4	35,7	31%
Taiwan Taie Semiconductor	3,4	-6,3	-27,2	26,1	68,4	51,5	27%

Fonte: Bloomberg, dados em 17 de agosto de 2022



As informações contidas neste documento não implicam qualquer tipo de conselho de investimento ou aconselhamento, nem corresponde a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário, portanto, não devem ser considerados como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, em vez disso, são publicados para um propósito puramente informativo para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do Compass Group e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste documento. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários no mercado, orais ou escritos, ou transações que reflitam uma opinião diferente das aqui expressas. Qualquer uso, armazenamento, divulgação, distribuição ou cópia das informações aqui contidas é estritamente proibido e sancionado por lei.