

Investments - Flash

SEMI-CONDUCTEURS : UN MARCHÉ SURVENDU?

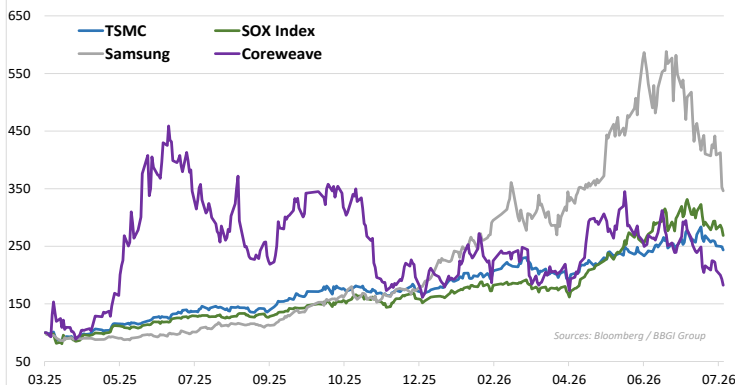
Fort potentiel de reprise après une nette capitulation

Depuis le top de juin, la correction du secteur a été violente et rapide. L'indice des semi-conducteurs a baissé de -29% aux US. En Asie également, Samsung (-50%) ou TSMC (-22%) ont lourdement reculé. Après un enthousiasme extrême, qui a fortement poussé les valorisations et les cours, le mois de juin a été celui du retour des doutes. Le décalage entre les dépenses massives d'infrastructure des géants de la tech, le temps nécessaire à la monétisation ainsi que le retour sur investissement des applications IA est devenu une source d'inquiétude. Dans le même temps, les perturbations de livraisons d'hélium du Qatar contraignaient aussi les capacités de production et augmentaient les coûts des galettes de silicium. La réallocation des lignes de production vers la mémoire HBM a créé une pénurie et une hausse des prix des DRAM/NAND (+125%/+235%) perturbant les marchés PC et smartphones. La rareté des substrats avancés du packaging et les contraintes d'approvisionnement électrique pour les data centers freinent la croissance. Les restrictions d'exportations vers la Chine et la montée en puissance parallèle des champions chinois de production de mémoire ont aussi ravivé les craintes de pertes de parts de marché. Le secteur a finalement été considéré comme sous tension entre la promesse du supercycle de l'IA et la pression des valorisations. La correction actuelle reflète le besoin d'ajustement entre les attentes

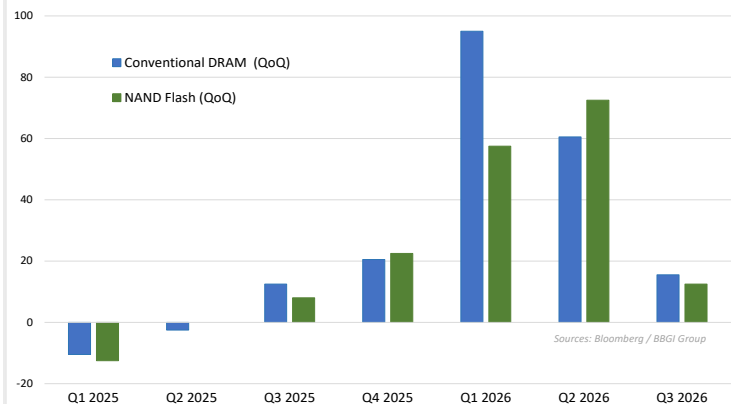
euphoriques du T2 et la matérialisation réelle des cash-flows. Après ce repli brutal, nous estimons que le secteur est peut-être déjà à un point d'inflexion. Les résultats financiers ont plutôt tendance à montrer que la baisse des cours n'est pas due à un effondrement de la demande, mais plutôt aux difficultés temporaires de la production. La baisse des cours a par ailleurs réduit les multiples, ramenant de nombreux titres à des ratios plus attrayants à long terme. Les commandes des puces de nouvelles générations sont sécurisées pour plusieurs trimestres. A terme, le déploiement progressif de l'IA au niveau utilisateur va élargir la demande au-delà des besoins très visibles des datacenters géants. Alors que l'on pouvait à juste titre s'interroger sur la surévaluation des géants des puces, le secteur a largement subi des dégagements de positions et offre des opportunités nouvelles à des cours plus raisonnables. L'appareil productif fait tout de même preuve de résilience face aux contraintes logistiques. L'enjeu pour les leaders est d'élargir leurs parts de marchés dans l'automobile, l'industrie et l'IA embarquée par exemple. La chute des cours nous semble déjà être un signe de capitulation des investisseurs. C'est selon nous le moment de s'intéresser à nouveau à ce secteur « survendu » et présentant parfois des ratios PEG très attrayants, soit de manière directe soit à travers nos approches Smart BRC+.



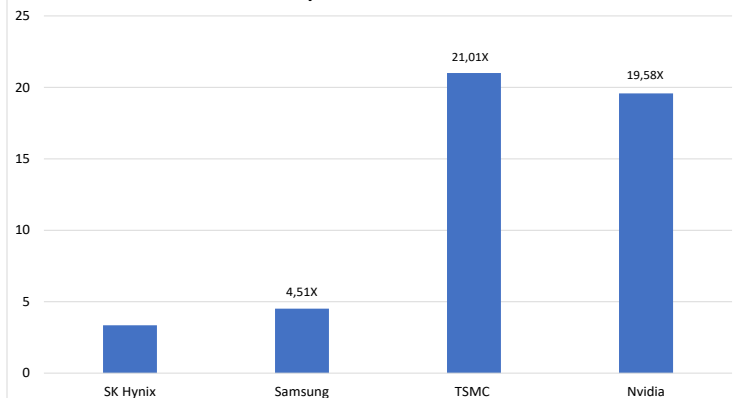
Performance of Key AI & Semiconductor Companies



Quarterly Contract Prices for DRAM vs. NAND



P/E Forward Ratio



Quarterly CAPEX of Major Tech Leaders (in Millions of USD)

