

Nota de Mercados

Global Investments | 29 de janeiro 2025

DeepSeek R1: análise e implicações

A sessão de segunda-feira foi marcada por uma forte queda da Nvidia (-17%), bem como por correções em outras empresas tecnológicas, nomeadamente as ligadas ao setor dos semicondutores; outro sector afetado foi o das infra-estruturas de eletrificação. Estas quedas foram provocadas por notícias relacionadas com a ferramenta de IA desenvolvida pela empresa chinesa DeepSeek.

O DeepSeek R1 é um modelo de linguagem alargado (LLM) de código aberto que utiliza uma arquitetura *Mixture-of-Experts* (MoE). Esta abordagem permite atingir níveis de eficiência e de qualidade semelhantes aos de outros LLM (em particular, comparáveis aos do último modelo OpenAI), mas utilizando muito menos capacidade computacional.

Lançado no início de 2024, o DeepSeek R1 combina uma elevada capacidade de raciocínio com um baixo custo de formação: 5 milhões de dólares, segundo a empresa, em comparação com 30 a 200 milhões de dólares para modelos ocidentais comparáveis. Esta eficiência de custos e a sua natureza de código aberto tornam o DeepSeek R1 acessível a um conjunto mais vasto de utilizadores, incluindo pequenas empresas e startups, o que poderá perturbar a posição dominante dos intervenientes tradicionais no setor da IA.

Poderá o surgimento do DeepSeek R1 ser um momento de transformação para o setor tecnológico mundial? Embora seja demasiado cedo para tirar conclusões definitivas, acreditamos que tem implicações significativas, embora no âmbito da evolução natural das tecnologias de IA: o aparecimento de modelos de IA muito mais baratos deverá expandir consideravelmente o mercado potencial, uma vez que permitirá um grande aumento dos casos de utilização e uma adoção mais rápida e mais ampla da IA.

Embora este novo modelo exija menos semicondutores e conteúdos informáticos, a maior oportunidade de mercado também significa que empresas como a NVIDIA e fornecedores de serviços na nuvem, como a Microsoft e a Google, continuarão a beneficiar da procura sustentada de hardware e infra-estruturas nos próximos anos.

A adoção de modelos de código aberto poderá exercer pressão sobre os serviços de IA com margens elevadas detidos pelos atuais líderes de mercado, alterando potencialmente a sua dinâmica de avaliação. No entanto, até à data, os modelos de código aberto, como o Llama da Meta (e agora o DeepSeek), não o conseguiram fazer de forma significativa. As startups e as pequenas empresas tecnológicas alinhadas com a inovação de código aberto poderão registar um crescimento e um investimento acelerados, mas a adoção de tecnologias de IA pelas empresas é um processo que leva tempo, uma vez que as preocupações com a segurança, a conformidade e a privacidade estão no centro da avaliação e da utilização da IA.

Por conseguinte, embora possa existir uma mudança gradual para alternativas de código aberto mais rentáveis, este processo levará vários anos, dando aos intervenientes tradicionais tempo para se adaptarem. O mesmo se aplica às empresas centradas na IA, que poderiam reorientar-se para o fornecimento de infra-estruturas adaptadas a modelos de código aberto, como plataformas de nuvem otimizadas ou ferramentas de implantação, criando novos fluxos de receitas para compensar a diminuição da procura de API.

Do ponto de vista do hardware, a adoção do DeepSeek R1 (e de outros modelos de IA de código aberto) sustenta a procura de semicondutores avançados (sejam GPUs, CPUs ou ASICs) e de hardware de IA. Embora modelos como o DeepSeek R1 reduzam os custos de formação, ainda dependem de hardware robusto, beneficiando empresas como a NVIDIA. Como tal, acreditamos que as empresas que dominam o mercado de hardware de IA podem continuar a registar um crescimento sólido das receitas e das avaliações de mercado.

Outro fator a ter em conta é que a proliferação de modelos de IA mais baratos implica que as aplicações de IA se irão expandir para a periferia das redes (IA de ponta). O que significa que os smartphones, PCs, tablets e todos os tipos de dispositivos ligados serão mais adequados para aplicações e cargas de trabalho de IA, uma vez que estão melhor preparados para responder com baixa latência do que uma estrutura de IA centralizada. O que poderia acelerar o ciclo de renovação de todos os tipos de dispositivos eletrónicos, beneficiando as indústrias de semicondutores e de equipamentos de fabrico de chips, compensando assim a eventual menor procura de chips nos grandes centros de dados de IA.

Conclusões

- Em última análise, acreditamos que o **lançamento do DeepSeek R1 é positivo para o mercado em geral**, pois trata-se de um desenvolvimento com custos substancialmente mais baixos do que outros concorrentes, permitindo que empresas de todos os sectores acelerem os seus processos de transformação e eficiência com retornos de investimento mais atrativos.
- Dito isto, dentro da cadeia de valor, acreditamos que **beneficia mais as empresas que pretendem utilizar a IA nos seus processos internos** do que os chamados facilitadores de IA, que estão mais ligados ao investimento em infra-estruturas. Por conseguinte, se estas últimas não conseguirem diferenciar-se em termos de desempenho ou de valor acrescentado, correm o risco de ver diminuir a confiança dos investidores no crescimento futuro das suas receitas e dos seus lucros, o que teria impacto nas suas avaliações de mercado. Na nossa opinião, esta questão não é verdadeiramente nova e consideramos prematuro tirar conclusões sobre nomes específicos.
- Neste contexto, e para além da volatilidade a curto prazo, continuamos a **manter uma visão positiva das ações em geral e, em particular, das ações dos EUA**. Este ponto de vista baseia-se num **crescimento económico sólido**, na nossa expectativa de que **a Reserva Federal continuará a baixar as taxas para um nível neutral**, assim que os dados relativos à inflação regressarem de forma consistente a uma trajetória moderada nos próximos meses, e nas expectativas favoráveis em relação aos **lucros das empresas**, que, segundo as nossas projeções, deverão crescer **+12%** este ano.
- Adicionalmente, um fator diferenciador em 2025 é o **aumento significativo que esperamos no número de empresas e setores que contribuem positivamente para a geração de lucros**. Isto já está a ser confirmado na publicação dos **resultados do quarto trimestre de 2024**, que estão a mostrar um tom melhor do que o esperado, tanto em números como em previsões. Não devemos esquecer que **há uma grande variedade de empresas e sectores cotados na bolsa dos EUA, o que oferece amplas oportunidades de diversificação para além da tecnologia, e que não só não são afetados pelas notícias do DeepSeek como, também, podem beneficiar do desenvolvimento de tais ferramentas de baixo custo**.
- Estes fatores seriam agravados pelas políticas esperadas de **redução de impostos e desregulamentação** sob a nova administração Trump, o que constituiria um catalisador adicional para o mercado de ações.
- **No nosso cenário central, que procura favorecer os mercados acionistas, acreditamos que, em termos globais, o impacto será positivo, favorecendo no curto prazo estratégias que privilegiem uma maior dispersão dos retornos, tanto a nível setorial, como fatorial e geográfico.**

Fonte: SAM, Bloomberg, Reuters, LSE I/B/E/S 28/1/2025

Aviso Legal:

O presente documento foi preparado pela Santander Asset Management, S.A. (doravante denominado "SAM"). Contém prognósticos económicos e informações recolhidas de diversas fontes. As informações contidas neste documento podem ter sido recolhidas de terceiros. Todas as fontes são consideradas confiáveis. No entanto, a sua exatidão, integridade ou atualização não pode ser garantida, nem de forma expressa nem implícita, e está sujeita a mudanças sem aviso prévio. As opiniões incluídas neste documento não devem ser consideradas irrefutáveis e podem diferir, ou ser de alguma forma inconsistentes ou contraditórias com outras opiniões expressas, seja de forma oral ou escrita, ou com as recomendações ou decisões de investimento adotadas por outras unidades do Santander.

Este documento não foi elaborado e não deve ser considerado em função de nenhum objetivo de investimento. Foi elaborado com fins exclusivamente informativos. Este documento não é uma recomendação, oferta ou solicitação de compra ou venda de ativos, serviços, contratos bancários ou de outro tipo, ou de quaisquer outros produtos de investimento (conjuntamente denominados "Ativos Financeiros"), e não deve ser considerado como base para avaliar, ou valorar, quaisquer Ativos Financeiros. Além disso, a simples disponibilização deste documento a um cliente ou a um terceiro não implica prestação de um serviço de consultoria em matéria de investimento. Os clientes do Santander estão enquadrados num modelo de Consultoria Pontual ou de Consultoria Global, atribuindo-lhe esta última modalidade, um Perfil de Investimento próprio, pelo que, quaisquer investimentos fora desse Perfil são da sua exclusiva iniciativa e responsabilidade.

O Santander e a SAM não garante as opiniões ou os prognósticos contidos neste documento, sobre os mercados ou Ativos Financeiros, incluindo sobre o seu rendimento atual e futuro. Qualquer referência a resultados passados ou presentes não deverá ser interpretada como uma indicação dos resultados futuros dos mencionados mercados ou Ativos Financeiros. Os Ativos Financeiros descritos neste documento podem não ser aptos para distribuição ou venda em determinadas jurisdições ou para algumas categorias ou tipos de investidores.

Exceto nos casos em que seja indicado de forma expressa nos documentos oficiais de um determinado Ativo Financeiro, estes: i) não estão e não estarão segurados nem garantidos por nenhuma entidade governamental; ii) não representam uma obrigação do Santander, nem estão garantidos por esta entidade e; iii) podem estar sujeitos a riscos de investimento por perdas de rendimento ou de capital.

Entre os riscos de investimento, cabe mencionar, a título enunciativo e não limitativo, riscos de mercado e de taxas de câmbio, riscos de crédito, riscos de emissor e contrapartida, risco de liquidez. Recomendamos que os investidores consultem seus assessores financeiros, jurídicos e fiscais, bem como qualquer outro meio que considerem necessário a fim de determinar se os Ativos Financeiros são apropriados com base nas suas circunstâncias pessoais e situação financeira. O Santander e os seus respetivos assessores, representantes, advogados, funcionários ou agentes não assumem nenhum tipo de responsabilidade por qualquer perda ou dano relacionado ou que venha a surgir devido ao uso de todo ou de parte desta Apresentação Comercial.

Qualquer referência a tributação não pode ser considerada como aconselhamento, nem o Santander assume qualquer responsabilidade pela mesma, cabendo ao investidor verificar por sua iniciativa, em cada momento, qual o regime fiscal a que está sujeito.

Em qualquer momento, o Santander, por si ou através dos seus colaboradores, pode ter posições convergentes ou contrárias com o estabelecido neste documento para comprar ou vender Ativos Financeiros na qualidade de entidade principal ou de agente. Também poderá prestar serviços de assessoria ou de outro tipo ao emissor de um Ativo Financeiro ou a uma sociedade vinculada ao respetivo emissor.

Este documento não pode ser reproduzido inteiro ou parcialmente, distribuído, publicado ou entregue, sob nenhuma circunstância, a nenhuma pessoa. Tão pouco se deve conter informações ou opiniões sobre este documento sem a autorização prévia por escrito, caso a caso, pelo Santander.