

Une route difficile pour les actions à cours élevés

SEPTEMBRE 2021



Ryan Schneck

Directeur, Groupe de stratégies de portefeuilles

Aperçu

- Selon SEI, la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation sera probablement une caractéristique de l'environnement économique, du moins à moyen terme.
- Les secteurs les plus chers du marché, les actions qui ont monopolisé l'attention pendant des années, semblent particulièrement vulnérables aux courants reflationnistes de la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation.
- Nous pensons que notre positionnement actif, qui consiste à sous-pondérer les secteurs les plus chers du marché, est sur le point d'être avantagé. De façon plus générale, nous pensons que l'évolution de l'environnement économique présente un avantage pour la gestion active par rapport aux indices passifs concentrés au sommet.

L'inflation est là...

L'inflation a connu une hausse. Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 5,3 % pour la période de 12 mois terminée le 31 août 2021. Si l'on exclut les composantes volatiles que sont les aliments et l'énergie, l'IPC de base montre que les prix ont tout de même augmenté de 4,0 % au cours de la même période. Il va sans dire que cette hausse est supérieure à la cible de la Réserve fédérale américaine (Fed) d'environ 2 % pour une inflation stable. Même la mesure d'inflation privilégiée de la Fed, soit l'indice des dépenses personnelles de consommation (IDPC), moins largement diffusé, qui a tendance à être un peu plus faible que l'IPC, a augmenté de 4,3 % au cours de la période de 12 mois se terminant le 31 août 2021.

Une partie de l'inflation est probablement transitoire en raison des effets de base. Les prix d'il y a un an étaient sensiblement plus faibles, et dans certains cas même déflationnistes, en raison des confinements liés à la COVID-19. Le rapport de l'IPC d'août a été légèrement inférieur à celui de juillet, ce qui soutient l'idée qu'une partie de cette inflation pourrait être passagère. Cependant, les pressions sur les prix en raison des perturbations de la chaîne d'approvisionnement pourraient facilement se poursuivre jusqu'en 2022 et au-delà. Des mesures de stimulation économique sans précédent, tant monétaires que budgétaires, pourraient également contribuer à rendre l'inflation plus persistante que prévu. Selon le Bureau of Labor Statistics des États-Unis, nous avons constaté une importante pression à la hausse sur les salaires, en particulier pour les personnes à faible revenu, même si les salaires totaux sont toujours inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie, parce que moins de personnes ont un emploi qu'il y a 18 mois. Il est important de se rappeler que l'inflation, qu'il s'agisse de l'IPC ou de l'IDPC, a été inférieure à la moyenne depuis plus de dix ans. Nous pensons que cette tendance fait partie de l'histoire et que les investisseurs devraient s'attendre à une inflation plus élevée à court et à moyen terme.

...Et SEI s'attend à une hausse des taux

En raison de l'inflation, une hausse des taux d'intérêt est prévue. Nous l'avons déjà constaté avec l'obligation du Trésor américain à 10 ans dépassant 1,7 % au début de l'année, lorsque les perspectives optimistes pour une croissance économique robuste et l'inflation étaient généralisées. Les taux d'intérêt se sont ensuite stabilisés dans une fourchette plus faible en raison d'un fléchissement de l'optimisme, avant de repasser au-dessus de 1,5 %, car il semble que la Fed pourrait revoir son point de vue quant au caractère transitoire de l'inflation.

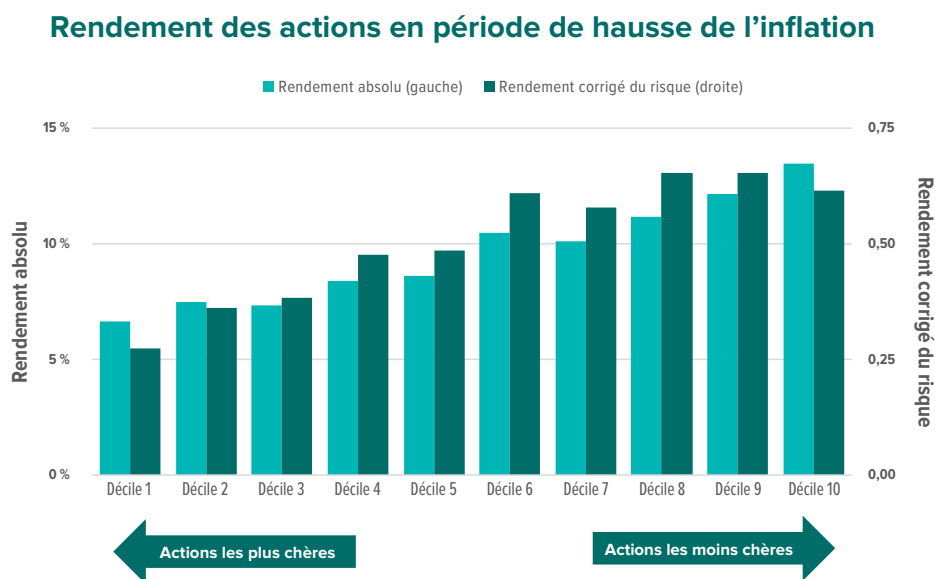
Même si les rendements restent incroyablement faibles selon une perspective historique, ils sont généralement deux à trois fois les creux de 2020, lorsqu'ils ont reculé à environ 0,5 % avant de remonter.

La Fed semble satisfaite de laisser les taux à court terme près de zéro pour l'instant, mais le calendrier des hausses pourrait se raccourcir. Alors qu'elle avait indiqué précédemment qu'elle ne relèverait pas les taux avant la fin de 2023, la Fed a récemment signalé que la première hausse pourrait avoir lieu au début de 2023 ou même à la fin de 2022. Des rapports favorables sur la croissance, l'emploi et l'inflation pourraient raccourcir encore plus cet échéancier.

Quelles sont les attentes de SEI quant au rendement des actions dans cet environnement?

Compte tenu des évaluations extrêmement élevées de certains segments du marché boursier, il est intéressant d'examiner comment les actions chères pourraient se comporter par rapport aux actions bon marché en période de hausse de l'inflation. La Figure 1 montre clairement que les actions bon marché ont tendance à mieux se comporter que les actions chères en période de hausse de l'inflation, surtout si l'on utilise le ratio de Sharpe pour tenir compte du risque.

Figure 1 : Rendement des actions en période de hausse de l'inflation



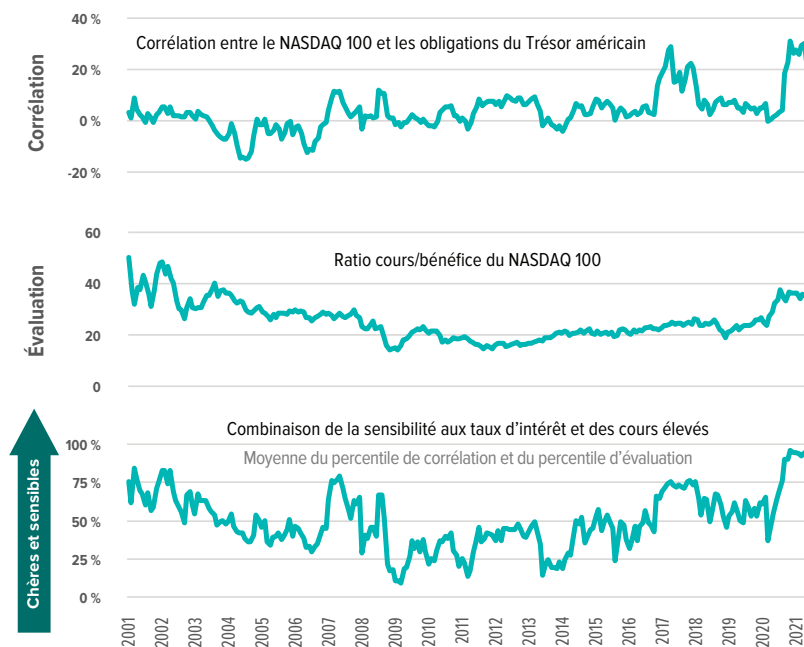
Basé sur les rendements de la bibliothèque de données de Ken French pour les portefeuilles formés en segmentant les actions américaines en déciles selon leurs ratios cours/bénéfices ; reconstitués annuellement en juin. L'inflation est basée sur l'indice global des prix à la consommation aux États-Unis ; une inflation en hausse indique un taux d'inflation plus élevé que le taux annuel précédent. Les points de données annuels pour les rendements et l'inflation sont de juin à juin, afin de concorder avec la reconstitution des portefeuilles. Données de juin 1951 à juin 2020 (données de juin 2021 non encore disponibles). Source : Bibliothèque de données Ken French, Bureau of Labor Statistics, SEI. En date du 30 juin 2021.

Chez SEI, nous estimons que les évaluations constituent un facteur important dans la détermination des rendements excédentaires à long terme. Ainsi, même si nous ne sommes pas exclusivement des investisseurs de valeur, notre philosophie et notre processus de placement comportent une composante de valeur. Dans ce contexte, et compte tenu de l'importance accordée à l'évaluation dans notre positionnement actif actuel, nous nous attendons à ce que nos portefeuilles enregistrent de bons résultats dans un environnement d'inflation en hausse.

Ce qui est peut-être plus intéressant encore, c'est la façon dont les actions en vogue et très chères actuellement pourraient être particulièrement vulnérables à la hausse des taux d'intérêt. Souvent appelées actions FAANG ou méga-capitalisations de technologie, elles représentent un groupe d'actions exceptionnellement chères dont les évaluations ne peuvent être justifiées que par des prévisions de bénéfices très élevés au cours des années à venir. À l'aide de l'indice NASDAQ 100 pour représenter ces types d'actions, la Figure 2 illustre qu'elles sont actuellement plus sensibles aux taux d'intérêt que l'ensemble du marché boursier au cours des 20 dernières années. La Figure 2 montre également que l'indice NASDAQ 100 n'a jamais été aussi cher. Beaucoup d'investisseurs s'attendent à des bénéfices futurs plus élevés pour justifier ces évaluations, ce qui rend leurs évaluations naturellement plus sensibles aux taux d'intérêt. Si les taux commencent à augmenter, la valeur de ces bénéfices futurs diminuera étant donné que la valeur des flux de trésorerie futurs est déterminée en les actualisant à l'aide des taux d'intérêt en vigueur. Des taux d'actualisation plus élevés réduiraient évidemment la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs et donc la valeur des actions. Ces types d'actions — plus chères que la moyenne, justifiées par une croissance des bénéfices supérieure à la moyenne — sont souvent appelées «actions de croissance» et ont tendance à être plus négativement affectées par une hausse des taux d'intérêt que le reste du marché. Les taux d'intérêt en hausse pourraient également atténuer les attentes exagérées en matière de croissance des bénéfices si la croissance économique globale ralentit en réponse à la hausse des taux.

Figure 2 : Les actions favorisées vulnérables à la hausse des taux d'intérêt

Les actions favorisées vulnérables à la hausse des taux d'intérêt



Corrélation entre les rendements totaux de l'indice NASDAQ 100 et les obligations du Trésor américain supérieure à la corrélation entre le marché boursier américain et les obligations du Trésor américain (marché boursier américain représenté par l'indice Russell 3000 ; obligations du Trésor américain représentées par l'indice Bloomberg), marché boursier américain représenté par l'indice Russell 3000 ; les bons du Trésor américain représentés par l'indice Bloomberg des bons du Trésor américain). Corrélations calculées sur une base mobile de 125 jours. Le ratio cours/bénéfice est le ratio cours/bénéfice positif de l'indice tel que rapporté par Bloomberg. Le percentile de la fourchette historique est pris pour les données de corrélation et les données de ratio C/B, et la moyenne des deux est indiquée afin de refléter la combinaison de la sensibilité aux taux d'intérêt et de la charge financière. Toutes les données de janvier 2001 à juin 2021. Source : Bloomberg, SEI. Au 30 juin 2021.

Même si le niveau élevé de l'indice NASDAQ 100 n'est pas complètement unique, la combinaison de ses cours élevés et de sa sensibilité aux taux d'intérêt est unique dans l'environnement actuel. Ainsi, nous pensons que ce segment du marché est particulièrement vulnérable à la hausse des taux à l'avenir.

Le positionnement de SEI

Comme nous l'avons déjà indiqué, SEI n'est pas exclusivement un investisseur axé sur la valeur. Nous utilisons plutôt de multiples stratégies et moteurs de rendement excédentaire — dont la valeur. Nous avons habituellement une exposition importante à la valeur, et actuellement cette exposition est surpondérée dans la plupart de nos fonds d'actions. Les actions à cours élevés semblent particulièrement vulnérables à l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt. Nous pensons que notre positionnement actif, qui consiste à sous-pondérer les secteurs les plus chers du marché et à mettre l'accent sur la valeur, devrait être avantagé.

Selon nous, il est toujours prudent de rester bien diversifié dans un portefeuille d'investissement. L'environnement actuel offre également l'occasion de tirer parti de nos attentes selon lesquelles la valeur devrait connaître une période importante de surperformance par rapport à la croissance. De façon plus générale, la gestion active devrait bénéficier de l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt. Par le passé, l'investissement passif a été coûteux, parce qu'il cherche généralement à imiter un indice — et la plupart des indices sont pondérés en fonction de la capitalisation boursière et sont donc plus exposés à quelques titres privilégiés. Nous pensons qu'avec le marché haussier qui prend de l'âge, les stratégies passives souffrent intrinsèquement d'évaluations élevées et d'une concentration inefficace des titres. Les stratégies passives peuvent toujours investir en utilisant des mesures d'évaluation et potentiellement mieux répartir leur capital que les stratégies passives.

Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Il n'est pas garanti qu'à la date de parution du présent document les titres mentionnés étaient ou non détenus par les Fonds SEI. Les positionnements et les titres en portefeuille sont sous réserve de changement. Toutes les informations sont à jour à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas contenir à tous

La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Informations fournies aux États-Unis par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.

Informations fournies au Royaume-Uni par SEI Investments (Europe) Limited, 1st Floor, Alphabeta, 14-18 Finsbury Square, London EC2A 1BR, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Les investissements dans les Fonds SEI sont généralement des investissements de moyen à long terme.

Le SEI Global Assets Fund Plc, le SEI Global Investments Fund Plc, et le SEI Global Master Fund Plc (les «Fonds OPCVM SEI») sont structurés comme des organismes de placement collectif à capital variable (OPCMV) et sont autorisés en Irlande par la Banque centrale en tant qu'OPCVM conformément à la réglementation sur les OPCVM. Les Fonds OPCMV SEI sont gérés par SEI Investments, Global Ltd («SIGL»). SIGL a désigné SEI Investments (Europe) Ltd («SIEL») pour fournir des services de distribution générale en relation avec les Fonds OPCVM SEI directement ou par la désignation d'autres sous-distributeurs. Les Fonds OPCVM SEI ne peuvent pas être commercialisés auprès du grand public, sauf dans les juridictions où les fonds ont été enregistrés par l'autorité de réglementation compétente. La matrice des enregistrements des Fonds OPCVM SEI se trouve ici seic.com/GlobalFundRegistrations.

Aucune offre de titre n'est faite aux présentes. Les destinataires de ces renseignements qui ont l'intention de demander des parts de tout Fonds OPCVM SEI doivent savoir que toute demande de ce type peut être faite uniquement sur la base des informations contenues dans le Prospectus. Veuillez consulter notre plus récent Prospectus complet (qui comprend des informations relatives à l'utilisation des produits dérivés et aux risques associés à l'utilisation des instruments dérivés), nos documents d'information pour les investisseurs clés et nos plus récents rapports annuels ou semestriels pour plus d'informations sur nos fonds. Ces informations peuvent être obtenues en contactant votre conseiller financier ou en utilisant les coordonnées indiquées ci-dessus.

L'offre ou l'invitation de souscrire ou d'acheter des actions des sous-fonds (les «parts»), qui fait l'objet du présent Mémoire d'information, est une offre franche uniquement : (i) aux «investisseurs institutionnels» conformément à l'article 304 de la Securities and Futures Act, chapitre 289 de Singapour (la «loi»), (ii) aux «personnes concernées» conformément à l'article 305 (1) de la loi, (iii) aux personnes qui remplissent les conditions d'une offre faite conformément à l'article 305 (2) de la loi, ou (iv) conformément aux conditions de la loi ou à d'autres dispositions d'exemption applicables.

Aucune offre franche de souscription ou d'achat des parts (ou une invitation à souscrire ou à acheter les parts) ne peut être faite, et aucun document ou autre matériel (dont le présent Mémoire d'information) relatif à l'offre franche de parts ne peut être diffusé ou distribué, directement ou indirectement, à toute personne à Singapour, sauf conformément aux restrictions et aux conditions prévues par la loi. En souscrivant les parts dans le cadre de l'offre franche prévue par le présent Mémoire d'information, vous êtes tenus de respecter les restrictions et conditions prévues par la loi en ce qui concerne votre offre, la détention et le transfert ultérieur des parts.

SEI a nommé SEI Investments (Asia) Limited (SEIAL) de Suite 904, The Hong Kong Club Building, 3 Jackson Road, Central, Hong Kong, comme sous-distributeur des Fonds OPCVM SEI. SEIAL est autorisé à exercer des activités réglementées de type 4 et 9 sous la supervision de la Securities and Futures Commission («SFC»).

Ces informations sont offertes à Hong Kong par SEIAL. Le contenu de ce document n'a pas été revu par aucun organisme de réglementation à Hong Kong. Vous devez faire preuve de prudence en ce qui concerne l'offre. Si vous avez des doutes quant au contenu de ce document, vous devez obtenir un avis professionnel indépendant.

Les Fonds OPCVM SEI n'ont pas été autorisés par la SFC de Hong Kong et constitueront un organisme de placement collectif non réglementé aux fins de la Securities and Futures Ordinance de Hong Kong (la «SFO»). Les parts des Fonds OPCVM SEI ne peuvent être offertes ou vendues au moyen d'un document quelconque à Hong Kong, sauf (a) aux investisseurs professionnels tels que définis dans la SFO et ses mesures législatives auxiliaires ou (b) dans d'autres circonstances qui ne font pas du document un «prospectus» au sens de la Companies Ordinance («CO») ou qui ne constituent pas une offre au public au sens de la CO. Ce document ne constitue pas une offre ou une invitation au grand public de Hong Kong d'acquiescer des parts des Fonds OPCVM SEI. Ces documents n'ont pas été remis pour enregistrement au Registrar of Companies à Hong Kong.

Chaque destinataire est responsable de comprendre et de respecter les règlements et les exigences applicables dans sa juridiction. Ces informations sont uniquement destinées aux personnes résidant dans les juridictions où les Fonds OPCVM SEI sont autorisés à la distribution ou dans lesquelles une telle autorisation n'est pas requise.

Les parts ne peuvent être offertes, vendues ou livrées directement ou indirectement aux États-Unis ou à un ressortissant américain ou pour son compte ou à son profit, sauf en vertu d'une exemption ou dans le cadre d'une transaction non soumise aux exigences d'enregistrement de Securities Act of 1933 et de toute loi application des États.

Ces informations sont disponibles en Amérique latine POUR LES SPÉCIALISTES (non de détail) UNIQUEMENT par SEI.

Toute question relative à son contenu doit être adressée uniquement à votre distributeur. Si vous ne savez pas qui est votre distributeur, vous ne pouvez vous fier à aucune partie de ce document, à quelque titre que ce soit.

SEI n'a pas examiné le caractère adéquat ou pertinent de tout Fonds OPCVM SEI par rapport à vos besoins individuels et à votre tolérance au risque. SEI ne sera pas responsable et n'accepte aucune responsabilité pour l'utilisation ou la mauvaise utilisation de ce document par le distributeur. Pour tous les distributeurs des Fonds OPCVM SEI, veuillez vous reporter à votre entente de sous-distribution avec SEI avant de transmettre ces informations à vos clients. Chaque destinataire est responsable de comprendre et de respecter les réglementations et exigences applicables dans sa juridiction. Le distributeur est, entre autres, responsable de s'assurer que les parts sont seulement offertes, et que toute documentation relative aux Fonds OPCVM SEI (y compris le présent document) est distribuée uniquement dans les juridictions où une telle offre ou une distribution serait légale.

Émis en Afrique du Sud par SEI Investments (South Africa) (Pty) Ltd. FSP No. 13186, un fournisseur de services financiers autorisé et réglementé par la Conduct Authority (FSCA). Siège social : 3 Melrose Boulevard, 1 st Floor, Melrose Arch 2196, Johannesburg, Afrique du Sud.

Un certain nombre de sous-fonds du SEI Global Master Fund plc et du SEI Global Investment Fund plc (les «Fonds OPCVM SEI») ont été approuvés pour la distribution en Afrique du Sud en vertu de l'article 65 de la Collective Investment Schemes Control Act 2002, en tant qu'organismes de placement collectif étrangers en valeurs mobilières. Si vous n'êtes pas certain à tout moment si un portefeuille de SEI est ou non approuvé par la Financial Sector Conduct Authority («FSCA») pour la distribution en Afrique du Sud, veuillez consulter le site Web de la (www.fsca.co.za).

Les organismes de placement collectif (OPC) sont généralement des investissements à moyen ou long terme et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi. La valeur des participations ou de l'investissement peut aussi bien diminuer qu'augmenter. SEI ne fournit aucune garantie ni sur le capital ni sur le rendement d'un Fonds OPCVM SEI. Les Fonds OPCVM SEI sont négociés au prix courant et peuvent s'engager dans des emprunts et des prêts de titres. Un barème de frais et de commissions et de commissions maximales est disponible sur demande auprès de SEI. Les Fonds OPCVM SEI investissent dans des titres étrangers. Veuillez noter que ces investissements peuvent s'accompagner de risques supplémentaires dont des contraintes potentielles sur la liquidité et le rapatriement des fonds, sur la macroéconomie, les marchés politiques et émergents, les risques de change, les risques liés à la fiscalité et à la réglementation; et des limites sur la disponibilité des informations de marché.

Pour de plus amples détails sur l'ensemble des risques applicables à nos fonds, veuillez consulter le Prospectus du fonds. Veuillez contacter votre conseiller de fonds (coordonnées pour l'Afrique du Sud indiquées ci-dessus) pour obtenir ces informations.

Ce commentaire est destiné à des fins d'information uniquement et les informations qu'il contient ne constituent pas des conseils financiers au sens de la Financial Advisory and Intermediary Services Act.