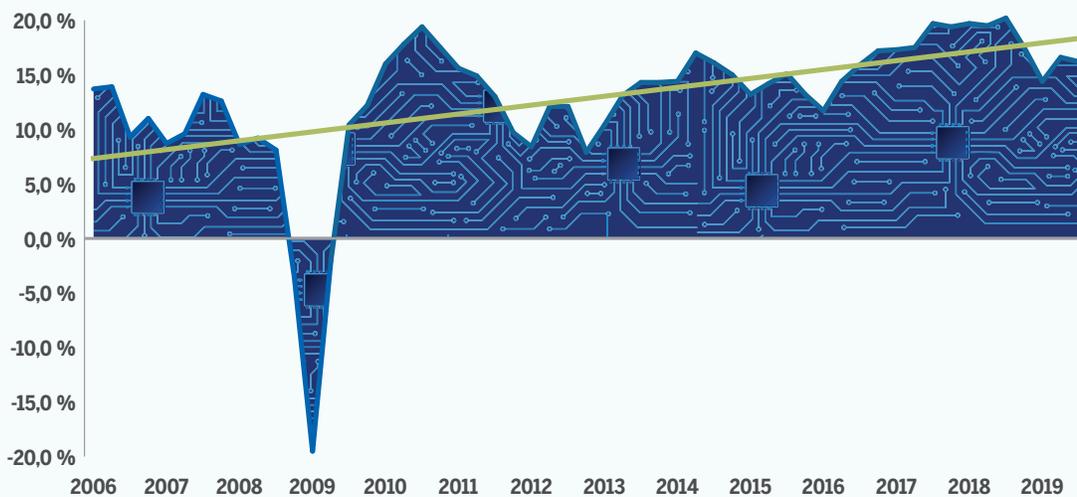


Des économies d'échelle dans le secteur des semi-conducteurs

Le secteur mondial des semi-conducteurs, qui représente plus de 450 milliards de dollars de ventes annuelles, fonctionne de manière très différente de la plupart des autres secteurs technologiques. Selon nous, il bénéficie d'un concept que nous appelons « économies d'échelle continues ». Le principe est que plus les entreprises sont de grande envergure, plus leurs barrières protectrices à l'entrée sont importantes et plus leurs marges sont élevées.

Marges opérationnelles moyennes des entreprises de semi-conducteurs



Source : FactSet, Indice Global Semiconductor comprenant 37 entreprises de semi-conducteurs.

- Les marges opérationnelles moyennes des entreprises de semi-conducteurs se sont accrues, de 13,7 % au premier trimestre 2006 à 16,2 % au troisième trimestre 2019.
- Dans le secteur des semi-conducteurs, le ralentissement de la loi de Moore¹ fait que les progrès en matière de vitesse ou de capacité nécessitent davantage de capital d'ingénierie. Cet obstacle empêche les start-ups financées par capital-risque d'élaborer des produits à des coûts compétitifs pour concurrencer les grands opérateurs historiques.
- L'investissement nécessaire pour produire du silicium de pointe, l'une des composantes principales des semi-conducteurs, en est un autre. Il faut cumuler des années de dépenses d'investissement en équipements, structures et architecture de puces pour déterminer le coût total de reproduction d'un produit. Selon nous, les barrières à l'entrée créées par cette intensité capitalistique pourraient bien persister plusieurs dizaines d'années.
- Les leaders des sous-secteurs des semi-conducteurs, en particulier dans les domaines à forte intensité capitalistique comme la fonderie, offrent aux investisseurs en technologie un potentiel de rendement élevé à long terme. En outre, nous pensons que les économies d'échelle continues devraient continuer à consolider le secteur des semi-conducteurs en faisant disparaître les sociétés de plus petite envergure, en augmentant les barrières à l'entrée et en améliorant le pouvoir de fixation des prix, ce qui devrait réduire la cyclicité du secteur et améliorer les marges à long terme.

1 La loi de Moore est le principe selon lequel la vitesse et la capacité des ordinateurs doublent tous les deux ans en raison de l'augmentation du nombre de transistors contenus dans les microprocesseurs.

Les opinions exprimées sont celles de Fred Alger Management, LLC (« FAM ») en février 2020. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment et ne garantissent pas les performances futures des marchés, des titres et des fonds gérés par FAM. Ces opinions ne visent pas à fournir des conseils en investissement et ne sauraient être considérées comme une recommandation à acheter ou vendre des titres.

Informations importantes : Le présent document s'adresse aux professionnels de l'investissement et investisseurs qualifiés (tels que définis par les réglementations MiFID/FCA). Fourni à titre indicatif uniquement, ce document a été préparé pour le compte des investisseurs. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation auprès d'une personne résidant dans une juridiction où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée ou permise, ou auprès d'une personne considérée comme destinataire illégal, et doit être utilisé exclusivement par les bénéficiaires et destinataires initiaux. Le bénéficiaire initial demeure seul responsable de toute distribution ultérieure de ce document, pour laquelle il devra s'assurer qu'aucune législation ou réglementation locale n'a été enfreinte. Le présent document ne doit pas être distribué aux États-Unis.

Toutes les opinions exprimées dans le document sont valables à la date de publication. Sauf indication contraire, les données, modèles et autres statistiques sont issus de nos archives internes. Nous attirons l'attention sur le fait que la valeur des investissements des comptes discrétionnaires et le revenu qui en découle peuvent fluctuer et qu'il est possible pour un investisseur de subir des pertes, notamment la perte du capital investi. Les investisseurs doivent être parfaitement conscients des risques associés à leurs investissements, et procéder à des investissements conformément à leurs objectifs et niveaux de tolérance au risque. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Les investisseurs dont la devise de référence est différente de celle de leurs actifs sous-jacents investis peuvent être soumis à des fluctuations de taux de change susceptibles de modifier la valeur de leurs investissements.

Certains produits peuvent faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certaines juridictions, conformément aux réglementations locales applicables à ces personnes ou juridictions. **PLUS PARTICULIÈREMENT, CETTE PRÉSENTATION N'EST PAS DESTINÉE AUX « US PERSONS », TELLES QUE DÉFINIES PAR LA LOI AMÉRICAINE SECURITIES ACT DE 1993 (TELLE QUE MODIFIÉE) ET AUX PERSONNES PRÉSENTES PHYSIQUEMENT SUR LE TERRITOIRE DES ÉTATS-UNIS.**

Information relative au risque : Tout investissement en bourse implique des gains et des pertes et ne s'adresse pas à tous les investisseurs. Les valeurs de croissance ont tendance à être plus volatiles que d'autres actions car leurs cours en bourse sont plus souvent en lien avec leurs bénéfices et peuvent se montrer plus sensibles aux évolutions politiques, économiques et du marché. Les sociétés du secteur technologique peuvent être fortement impactées par la concurrence, l'innovation, la réglementation et l'obsolescence des produits, et leurs titres peuvent par conséquent être plus volatils que ceux des entreprises d'autres secteurs.

Informations importantes pour tous les investisseurs : Alger Management, Ltd. (numéro d'immatriculation 8634056, domiciliée 78 Brook Street, Londres W1K 5EF, Royaume-Uni) est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority pour la distribution de produits et services financiers réglementés. FAM et/ou Weatherbie Capital, LLC, conseillers en investissement aux États-Unis, interviennent comme sous-gérants de portefeuille pour les produits financiers distribués par Alger Management, Ltd.

Alger Group Holdings, LLC (maison mère de FAM) n'est pas une personne autorisée aux fins de la loi 2000 de la Financial Services and Markets du Royaume-Uni (« FSMA ») et le présent document n'a pas fait l'objet d'une validation par une personne autorisée au sens de l'article 21(2)(b) de la FSMA.

Informations importantes pour les investisseurs britanniques : La distribution de cette présentation est limitée par la loi au Royaume-Uni. Ainsi, cette présentation est exclusivement fournie et destinée aux personnes résidant au Royaume-Uni pour lesquelles l'on estime raisonnablement que de telles offres peuvent leur être communiquées par une personne non autorisée en vertu d'une exemption de l'Ordonnance 2005 (« FPO ») de la Loi 2000 Financial Services and Markets (Offre financière). Il s'agit notamment : (a) de personnes disposant d'une expérience professionnelle dans un domaine apparenté à l'investissement et (b) d'organismes, entreprises, partenariats, associations non constituées en personne morale, Trusts, etc. fortunés qui relèvent de l'article 49 de la FPO. La plupart des règles définies par le FSMA pour la protection des clients particuliers ne sont pas applicables, et les indemnisations prévues dans le cadre du programme d'indemnisations en matière de services financiers (« Financial Services Compensation Scheme ») au Royaume-Uni n'est pas disponible.

Informations importantes pour les investisseurs en Israël : Le présent document est diffusé en Israël uniquement aux investisseurs visés à la première annexe de la Loi de 1968 relative aux valeurs mobilières (la « Loi relative aux valeurs mobilières ») et de la Loi de 1995 réglementant le Conseil en investissement, la Commercialisation d'investissements et la Gestion de portefeuilles d'investissement. Les parts du Fonds ne seront pas vendues aux investisseurs non visés à la première annexe de la Loi relative aux valeurs mobilières.