

# Il n'est pas si simple de surperformer l'indice S&P 500. Voici comment notre ETF « core equity » y est parvenu.

Publié le 30 janvier 2023

## Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

L'année 2022 s'est révélée particulièrement difficile pour les investisseurs à l'échelle mondiale. L'indice S&P 500 l'a clôturé par une lourde chute de -18,51 %<sup>1</sup> malgré un quatrième trimestre plutôt satisfaisant. Dans ce contexte, de nombreux investisseurs auraient pu au moins trouver du réconfort dans la surperformance de leurs placements par rapport au marché. Malheureusement, cela a loin été le cas pour un grand nombre d'eux. Comme indiqué chaque semestre par le tableau de bord SPIVA, la majorité des sociétés adeptes de la gestion active sous-performent leur indice de référence de moyen à long terme, ce qui est particulièrement vrai pour les actions américaines. Aux États-Unis, 9,97 %<sup>2</sup> des fonds ont surperformé l'indice S&P 500 avant imputation des frais au cours de ces 10 dernières années et 15,5 % y sont parvenus au cours de ces 5 dernières années. Qu'est-ce qui peut expliquer de si mauvais résultats et comment les investisseurs peuvent-ils trouver ces pépites qui leur permettront de générer cette surperformance a priori hors d'atteinte ?

## Les marchés sont-ils trop efficaces ?

Une explication souvent avancée des difficultés des spécialistes de la gestion active est l'efficacité croissante des marchés à l'échelle mondiale (et aux États-Unis en particulier). Toutefois, les chercheurs universitaires apportent régulièrement des preuves que le fait d'investir systématiquement dans des portefeuilles factoriels permet de surperformer le marché sur le long terme. Ainsi, investir de manière systématique dans des actions à dividendes élevés, des actions de grande qualité ou des valeurs peu onéreuses procure aux gestionnaires l'une des clés de la surperformance du marché. À noter que les recherches universitaires ont montré que la surperformance prévisionnelle obtenue par ces approches n'a pas beaucoup diminué au fil du temps alors que les marchés devenaient plus efficaces. Bien entendu, le terme « systématique » est le mot clé de cette approche et c'est là que les spécialistes de la gestion active peuvent rencontrer des problèmes.

L'ETF [WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS](#) est un bon exemple de la manière dont l'utilisation de ces recherches menées durant une décennie peut permettre de parvenir à une surperformance de l'indice S&P 500. Notre fonds indiciel coté (ETF) a surperformé depuis son lancement en juin 2016 et sur de nombreuses périodes depuis lors, comme indiqué dans l'illustration 1 (5 dernières années, 3 dernières années, en 2022, etc.). L'une des raisons de ce succès historique est que son processus d'investissement est ancré dans ces recherches universitaires et qu'il vise la sélection systématique d'un

panier diversifié d'entreprises très rentables, distribuant historiquement des dividendes élevés et qui sont exposées fortement aux facteurs Qualité et Dividende élevé.

### **Illustration 1 : Surperformance historique annualisée de l'ETF WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS par rapport à l'indice S&P 500**

Source : WisdomTree, Bloomberg. Période du 7 juin 2016 au 31 décembre 2022. Les calculs reposent sur la VL mensuelle en dollar. La date de lancement de l'ETF WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS est le 7 juin 2016. Toutes les performances relatives aux périodes supérieures à un an sont annualisées.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

Bien entendu, les facteurs ne sont pas infaillibles. Ils ne surperforment pas le marché chaque jour ni même chaque année. S'ils ont tendance à surperformer sur le long terme, ils ont également tendance à alterner périodes de sous-performance et de surperformance relatives en fonction du cycle. Mais sur le plan stratégique, certains facteurs font preuve de plus de régularité que d'autres. C'est le cas du facteur Qualité, qui tend à surperformer le plus régulièrement avec la volatilité la plus basse, comme le montre l'illustration 2.

### **Illustration 2 : Historiquement, le facteur Qualité a affiché la surperformance la plus régulière sur des périodes de 10 ans**

Sources : WisdomTree, Ken French, données au 31 juillet 2022, à savoir la date des dernières données disponibles. Value : Premiers 30 % du portefeuille en termes de ratio cours/bénéfice. Taille : Derniers 30% du portefeuille. Qualité : Premiers 30 % du portefeuille. Faible volatilité : Derniers 20% du portefeuille. Dividendes élevés : Premier 30 % du portefeuille. Marché : ensemble des entreprises du CRSP immatriculées aux États-Unis et cotées sur le NYSE, l'AMEX ou le NASDAQ.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

Sur des périodes de 10 ans glissants, nous pouvons constater que le facteur Qualité a affiché le plus souvent une surperformance (88 % du temps par rapport au marché) et qu'il comporte le plus petit nombre de « pire sous-performance » de tous les facteurs, ce qui suggère que la Qualité est un véritable facteur « tous terrains ». C'est la raison pour laquelle WisdomTree a décidé de construire l'exposition de son ETF 'core equity' autour de ce facteur avec le succès que je viens de décrire.

### **Les valeurs technologiques américaines sont-elles victimes d'une malédiction ?**

Une autre explication souvent avancée est que le marché américain est de plus en plus concentré sur les valeurs technologiques de grande capitalisation et que les spécialistes de la gestion active sont sous-investis sur ces valeurs, ce qui sous-entend qu'il n'est pas possible de surperformer l'indice S&P 500 sans prendre de paris plus importants sur les valeurs technologiques et, en particulier, les valeurs technologiques qui ne versent pas de dividendes comme Amazon, Tesla, Meta ou Alphabet.

En approfondissant davantage ce principe, il est possible de se demander si seules les stratégies de croissance ont une possibilité de surperformer aux États-Unis. Le parcours exceptionnel des valeurs de croissance par rapport aux titres 'value' au cours des 10 dernières années n'en est-il pas une preuve ?

L'[ETF WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS](#) est un exemple excellent qui montre qu'aucune de ces suppositions n'est fondamentalement vrai.

- Tout d'abord, notre ETF cible les valeurs qui versent des dividendes croissants, ce qui explique qu'il n'investit pas dans les entreprises qui n'en versent pas, soit aucun investissement dans Amazon ou ses pairs. La pondération moyenne des technologies de l'information dans l'ETF depuis le lancement est de 22,5 %, soit une faible sous-pondération par rapport au 22,8 % de l'indice S&P 500.
- En outre, l'ETF a été régulièrement exposé positivement au facteur Dividende élevé et négativement exposé au facteur Croissance comme le montre l'illustration 3.

Ces deux faits n'ont pas empêché l'ETF de surperformer son indice de référence de moyen à long terme tel qu'indiqué dans l'illustration 1.

### **Illustration 3 : Exposition factorielle des performances supérieures à celle de l'indice S&P 500 au fil du temps**

Source : WisdomTree, Bloomberg. Données au 31 décembre 2022. L'analyse est réalisée sur les positions de l'ETF à l'aide de PORT dans Bloomberg. Les définitions et les calculs des facteurs sont expliqués dans le « US Equity Fundamental Factor Model » disponible dans PORT Help dans Bloomberg.

**La performance passée ne présage pas de la performance future et la valeur de tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

### **Les entreprises très rentables dominant-elles le marché ?**

Une dernière explication intrigante provient d'un document publié en 2018 par le Professeur Hendrik Bessembinder<sup>3</sup> qui montre que seulement 4 % environ des actions expliquent la totalité de la richesse excédentaire créée par les actions américaines entre 1926 et 2016. En d'autres termes, une poignée des entreprises les plus couronnées de succès sont à l'origine de la plupart de la surperformance. Parmi ces entreprises figurent Apple, Microsoft, General Electrics, IBM, etc., ce qui joue encore en faveur d'une approche où la priorité est accordée aux entreprises en croissance, profitables et de grande qualité sur la base des grands principes qu'utilise WisdomTree dans ses [stratégies Quality Dividend Growth](#).

### **Conclusion**

Quelle que soit la raison de l'incapacité des spécialistes de la gestion active à générer une surperformance régulière, WisdomTree estime qu'un processus d'investissement robuste, axé sur la recherche et systématique privilégiant les valeurs de grande qualité est le pilier d'un portefeuille d'actions ainsi que la clé de la construction de portefeuilles résistants capables d'aider les investisseurs à créer de la richesse sur le long terme et passer outre les orages inévitables qui se présenteront sur leur chemin.

Le portefeuille de l'ETF est composé d'environ 300 entreprises distributrices de dividendes les mieux classées dans le classement combinant Croissance bénéficiaire, Rentabilité des capitaux propres et Rentabilité des actifs au sein d'un univers soumis à des filtres ESG et composé d'entreprises aux politiques de distribution durable. Le risque des valeurs est également testé à l'aide d'un filtre de risque interne (« Composite Risk Score ») qui utilise les indicateurs de Qualité et de Momentum pour classer les entreprises et filtrer celle les plus risquées et les « value traps » potentiels, à savoir les titres qui sont en baisse mais qui restent chers par rapport à leur valeur intrinsèque. Chaque société est ensuite pondérée en fonction du dividende en numéraire qu'elle verse (capitalisation boursière x rendement de dividende) ce qui introduit dans le portefeuille une discipline en termes de valorisations. Conjuguées, ces étapes procurent une exposition diversifiée mûrement réfléchi à la qualité et au dividende élevé. L'historique de surperformance de l'ETF WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS, mais également de l'ETF WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS et de l'ETF WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS, au cours des six dernières années et demie en est la preuve.

En 2023, le risque de récession continue de planer sur le marché comme l'épée de Damoclès. Le Fonds monétaire international (FMI) avertit d'une récession aux États-Unis, d'un ralentissement prononcé en Europe et d'une récession interminable au Royaume-Uni. Même si l'inflation a montré des signes de fléchissement, les banques centrales devraient demeurer offensives à l'échelle mondiale car cette inflation reste sensiblement supérieure aux objectifs. En 2023, les marchés font confrontés à un grand nombre des mêmes problèmes que ceux auxquels ils étaient exposés au second semestre 2022. Aussi, les investissements résilients exposés aux facteurs Qualité et Dividende élevé, qui s'en sont bien sortis en 2022, devraient poursuivre dans leur lancée en 2023.

1 Source : Bloomberg, WisdomTree. Du 31 décembre 2021 à décembre 2022, en USD.

2 Source : S&P. Rapport SPIVA au 30 juin 2022.

3 Hendrik (Hank) Bessembinder, « Do Stocks Outperform Treasury Bills? » (28 mai 2018). Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2900447> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2900447>

### **Blogs associés**

- + [Retour sur les facteurs actions au 4e trimestre avec WisdomTree](#)
- + [En cas d'inflation élevée, les investisseurs privilégient les actions d'entreprises à fort pouvoir de fixation des prix](#)
- + [What's Hot: Endgame for central banks far from done](#)

### **Produits associés**

- + [WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc \(DGRA/DGRG\)](#)
- + [WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD \(DGRW/DGRP\)](#)

- + [WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR Acc \(EGRA/EGRG\)](#)
- + [WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF - EUR \(EGRW/EGRP\)](#)
- + [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD Acc \(GGRA/GGRG\)](#)
- + [WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF - USD \(GGRW/GGRP\)](#)

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.