

Retour sur les facteurs actions pour le 3ème trimestre avec WisdomTree

Publié le 2 novembre 2022

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Les risques de récession ont fortement augmenté depuis le dernier trimestre. Les chocs énergétiques détruisent simultanément l'offre et la demande de biens et services. Toutefois, la plupart des banques centrales semblent plus préoccupées par l'inflation que par les ralentissements économiques. Les espoirs d'une inversion de tendance de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) sont mal à propos et le dollar américain (USD) pourrait rebondir davantage si la banque centrale continue de relever ses taux plus vite que ses concurrentes.

Dans ce contexte difficile, les marchés ont rencontré des difficultés au 3ème trimestre 2022, les actions des marchés développés ayant reculé de -6 % et celles des marchés émergents de plus de 11 % en dollar.

Dans cet épisode de la Revue trimestrielle des facteurs actions de WisdomTree, nous cherchons à jeter la lumière sur le comportement des facteurs actions dans ces conditions de marché changeantes et sur leur influence sur les portefeuilles des investisseurs.

- Les facteurs Valorisation et Dividendes élevés ont marqué une pause durant le trimestre après six mois de surperformance à un rythme affolant.
- Les facteurs Taille et Dynamique ont surperformé pour la première fois cette année.
- Le facteur Qualité a enregistré une forte performance en Europe. Le facteur Qualité exposé aux titres 'value' a encore bien résisté.
- La plupart des facteurs ont surperformé au sein des marchés émergents.

Si nous ne nous attendons pas à une crise économique généralisée à l'échelle mondiale, nous tablons sur une série de récessions dans certains pays à différents moments. Dans l'ensemble, la 'construction d'un portefeuille résistant' reste la priorité au sein du segment des actions. Au niveau des facteurs, nous continuons d'être exposés aux facteurs Dividendes et Qualité en raison des prévisions d'anémie de la croissance économique, de la hausse des taux et d'une inflation élevée.

Zoom sur la performance : les facteurs Dividendes élevés et Valorisation marquent une pause

Au troisième trimestre de l'année 2022, les marchés actions ont connu une évolution en dents de scie. Durant la première partie du trimestre, à la suite de bons chiffres sur l'inflation et de faibles statistiques économiques, les marchés ont intégré une inversion de la politique monétaire de la Fed ce qui a entraîné un fort rebond. Toutefois, les espoirs d'une telle inversion ont été rapidement douchés, occasionnant une

perte de -6,2 % pour l'indice MSCI World sur le trimestre. Les récents chiffres sur l'inflation américaine sont ressortis plus élevés que prévu, exerçant une pression supplémentaire sur la Fed pour qu'elle relève ses taux de manière agressive.

Face à ces deux périodes très différentes, les facteurs actions ont enregistré des performances assez différentes :

- Les facteurs Dividendes élevés et Valorisation ont souffert durant les six premières semaines du trimestre au sein de la plupart des régions développées et en dépit d'un solide rebond vers la fin du trimestre, ces deux facteurs ont clôturé le trimestre par une sous-performance.
- Les facteurs Dynamique et Taille ont bénéficié des discussions sur l'inversion de sa politique par la Fed en début de trimestre, ce qui les a conduits à surperformer les actions mondiales et américaines.
- Le facteur Qualité a signé une solide performance en Europe, mais il a continué de souffrir aux États-Unis et à l'échelle mondiale. Cependant, à l'image des 1er et 2ème trimestres, la définition de la Qualité et les critères utilisés auraient fortement influé sur le résultat. En tant que tel, le facteur qualité tend à être orienté vers la croissance (après tout, les investisseurs paient en contrepartie de la qualité) et aurait pâti de ce biais comme l'illustre l'indice MSCI Quality (« Qualité » dans les Schémas 1 et 2). Les entreprises très rentables et celles qui augmentent leurs dividendes s'en sont mieux sorties ce trimestre comme l'illustre WisdomTree Quality ci-dessous.
- Au sein des marchés émergents, l'ensemble des facteurs à l'exception du facteur Valorisation ont surperformé, le facteur Dynamique ayant signé une solide performance de +9,6 %.

Schéma 1 : Surperformance des facteurs actions au 3ème trimestre au sein de l'ensemble des régions

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 30 juin 2022 au 30 septembre 2022. Calculé en dollar américain pour l'ensemble des régions à l'exception de l'Europe où les calculs ont été réalisés en euro.

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.

En examinant la surperformance des facteurs au cours de ces neuf derniers mois, nous remarquons que :

- Le facteur Dividendes élevés continue de dominer en dépit de petites turbulences en juillet. Cette tendance observée depuis la fin août semble à nouveau soutenue.
- Malgré un 1er trimestre très solide, le facteur Valorisation semble un peu en repli et a laissé la deuxième place au facteur Volatilité minimum, qui semble bénéficier fortement des incertitudes accrues sur les marchés. Le facteur Valorisation est essentiellement cyclique et un environnement inflationniste marqué par des relèvements de taux agressifs lui est très favorable, contrairement aux craintes de récession et à la volatilité accrue.

- En dépit d'un solide 3ème trimestre, les facteurs Taille et Dynamique continuent de sous-performer. Les investisseurs gardent toujours un œil sur la duration implicite, portant l'ensemble des valeurs de croissance au second plan.
- Enfin, le facteur Qualité reste le moins performant de l'année lorsque son exposition à la croissance reste sans contrôle. WisdomTree Quality, une version mêlant Qualité et Valorisation du facteur, a enregistré une surperformance. Le marché étant devenu plus défensif comme le montre la performance du facteur Volatilité minimum, le facteur Qualité montre encore des signes de vie.

Schéma 2 : Surperformance depuis le début 2022 des facteurs actions au sein des marchés développés

Source : WisdomTree, Bloomberg. du 31 décembre 2021 au 30 septembre 2022.

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.

En septembre, les marchés ont vraiment fait le point sur le risque toujours croissant de récession. C'est sans surprise que les facteurs les plus défensifs Dividendes élevés, Volatilité minimum et WisdomTree Quality ont signé les plus fortes surperformances du mois. Si l'inflation reste obstinément élevée et si les banques centrales conservent leurs politiques offensives, ces facteurs pourraient continuer d'en profiter.

Les valorisations continuent d'enregistrer une baisse généralisée

Au 3ème trimestre 2022, les valorisations des facteurs ont continué de se comprimer de manière généralisée, à la seule exception des petites capitalisations des marchés émergents qui sont devenues un peu plus onéreuses.

Les valorisations des actions européennes ont chuté le plus vite, ce marché offrant la prime la plus élevée par rapport à ses moyennes à long terme. Sur le plan des facteurs, la Volatilité minimum et la Dynamique ont accusé les plus fortes baisses, leur ratio PER ayant cédé environ 1 point au sein des régions.

Schéma 3 : Évolution historique des ratios cours/bénéfices des facteurs actions

Source : WisdomTree, Bloomberg. Au 30/09/2022.

La performance historique n'est pas une indication de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

Les risques de récession ont augmenté. Si nous sommes d'avis que l'économie mondiale devrait éviter une crise généralisée, nous tablons sur une série de récessions dans certains pays à différents moments. Fait évident qui ressort des récentes statistiques, la crise aux États-Unis est prévue pour le deuxième semestre 2023 tandis que la zone euro et le Royaume-Uni devraient entrer en récession d'ici le 4ème trimestre de cette année. Au niveau des facteurs, nous continuons de favoriser la résilience et une exposition aux facteurs Dividendes et Qualité en raison des prévisions d'anémie de la croissance économique, de la hausse des taux et d'une inflation élevée.

Le marché mondial est représenté par l'indice MSCI World net TR. Le marché américain est représenté par l'indice MSCI USA net TR. Le marché européen est représenté par l'indice MSCI Europe net TR. Les marchés émergents sont représentés par l'indice MSCI Emerging Markets net TR. Le facteur Volatilité minimum est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI Min Volatility. Le facteur Qualité est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI Quality.

Le facteur Dynamique est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI Momentum. Le facteur Dividendes élevés est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI High Dividend. Le facteur Taille est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI Small Cap. Le facteur Valorisation est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI Enhanced Value. WisdomTree Quality est représenté par l'indice WisdomTree Quality Dividend Growth.

Blogs associés

- + [La qualité, un style qui ne se démode pas](#)
- + [Agir en fonction d'une moindre probabilité de récession: Les marchés baissiers ne durent pas aussi longtemps que les marchés](#)
- + [Retour avec WisdomTree sur les facteurs actions du 2ème trimestre](#)

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'ore 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.