

Retour sur les facteurs d'investissement du T4 2023 avec WisdomTree

Publié le 18 janvier 2024

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Les actions ont terminé l'année en affichant un quatrième trimestre très solide. Les actions mondiales ont gagné 11,4 % au cours des trois derniers mois, pour clôturer l'année avec une performance positive de 23,8 %. L'atténuation des craintes liées à une hausse durable des taux d'intérêt et la percée des actions à faible capitalisation après trois trimestres de performance décevante ont favorisé une légère augmentation des prix. Globalement, les marchés ont clôturé l'année en se focalisant sur les prochaines réductions de taux, ce qui, combiné à la baisse de l'inflation, a entraîné une inversion du sentiment négatif observé au T3.

Cette édition de la Revue trimestrielle de WisdomTree relative aux facteurs d'investissement entend faire la lumière sur l'évolution de ces facteurs au cours de l'inversion de tendance, et sur la manière dont cela affecte les portefeuilles des investisseurs.

- Globalement, bien que les facteurs qualité et croissance aient continué de prédominer, les petites capitalisations ont rejoint la fête au cours de ce trimestre. Aux États-Unis et en Europe, les petites capitalisations ont même enregistré la plus forte surperformance.
- Les facteurs dividendes élevés, valeur et volatilité minimale ont affiché la sous-performance la plus importante en raison du passage du marché à l'optimisme.
- Les marchés émergents ont continué de se démarquer du reste du monde, la plupart des facteurs enregistrant une surperformance. Seuls les facteurs momentum et volatilité minimale ont affiché une sous-performance, tandis que le facteur qualité a enregistré les rendements les plus élevés.

Pour 2024, les perspectives relatives aux actions demeurent positives, bien qu'assez incertaines. Il semble que des baisses de taux soient à prévoir, mais une détérioration notable des données économiques et une désinflation continue pourraient être nécessaires pour valider les attentes d'un assouplissement significatif de la politique en 2024 et pour soutenir les marchés boursiers. Alors que les entreprises non distributrices de dividendes ont connu un cycle exceptionnel au cours de la dernière décennie, par rapport aux entreprises distributrices de dividendes élevés, l'année 2024 pourrait connaître une expansion nette de l'étendue du marché, entraînant un effet de retour à la moyenne en faveur des entreprises distributrices de dividendes. Cela pourrait jouer un rôle très important dans la performance de la qualité au cours de l'année à venir, en poussant les actions à dividendes de haute qualité en plein essor à surperformer les actions technologiques de haute qualité.

Focus sur la performance : un rallye haussier surprise au T4

Au T4, les indices MSCI World (+11,4 %) et MSCI USA (+11,8 %) ont enregistré de très fortes performances. Bien que les actions européennes et des marchés émergents aient connu une baisse, elles ont affiché une performance élevée à un chiffre. Dans l'ensemble, les très grandes capitalisations technologiques ont continué de prédominer, mais l'étendue du marché a augmenté grâce aux performances relativement élevées des petites capitalisations américaines et européennes.

Globalement, le T4 s'est révélé assez positif pour l'investissement factoriel :

- Sur les marchés développés mondiaux, la croissance et la qualité continuent de générer de solides rendements, en phase avec le reste de l'année. Les petites capitalisations ont terminé à la deuxième position, dans le cadre d'une relance tardive après trois trimestres de performance décevante.
- Aux États-Unis et en Europe, les petites capitalisations ont affiché la plus forte surperformance, suivies par le facteur croissance. Le facteur qualité a obtenu de bons résultats en Europe, terminant troisième, tandis que le facteur momentum a remporté la troisième place aux États-Unis.
- Dans l'ensemble, les facteurs marchés développés, dividendes élevés, volatilité minimale et, dans une moindre mesure, le facteur valeur ont souffert de manière prépondérante de la sous-performance.
- Sur les marchés émergents, les facteurs qualité et croissance ont dominé, la plupart des facteurs ayant toutefois enregistré une surperformance au cours du trimestre, comme durant les précédents. Le facteur momentum s'est démarqué comme le grand perdant au sein de la région.

Illustration 1 : Surperformance des facteurs d'investissement au T4 2023 dans les différentes régions

	World Q4 2023: 11.4%	USA Q4 2023: 11.8%	Europe Q4 2023: 6.4%	Emerging Markets Q4 2023: 7.9%
High Dividend	-4.4%	-3.8%	-0.6%	1.6%
Minimum Volatility	-4.7%	-4.2%	-2.0%	-1.7%
Momentum	0.7%	0.9%	0.0%	-4.5%
Quality	1.0%	0.1%	1.4%	4.6%
WisdomTree Quality	0.2%	-0.4%	0.5%	4.0%
Size	1.1%	1.9%	3.3%	1.1%
Value	-3.3%	0.2%	-2.8%	2.0%
Growth	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 30 septembre 2023 au 31 décembre 2023. Les calculs sont effectués en USD pour toutes les régions, à l'exception de l'Europe où ils sont effectués en EUR.

Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.

Rétrospective de l'année 2023

Si l'on considère l'ensemble de l'année, le facteur croissance est resté le grand gagnant des actions américaines et des marchés développés, grâce à une surperformance à deux chiffres par rapport au marché. Dans les deux régions, seul le facteur qualité a suivi son exemple avec succès, surperformant de près de 10 % sur les deux marchés. Tous les autres facteurs ont sous-performé, les facteurs dividendes élevés, volatilité minimale et momentum affichant une sous-performance importante.

En Europe, les facteurs qualité et croissance ont également dominé les autres facteurs, sans toutefois afficher une surperformance notable. Dans cette région, les facteurs volatilité minimale et petites capitalisations ont été les grands perdants.

Sur les marchés émergents, tous les facteurs, à l'exception des facteurs momentum et volatilité minimale, ont enregistré de bonnes performances en 2023. Les faibles capitalisations ont affiché les meilleurs rendements, suivies par les facteurs valeur et qualité.

Illustration 2 : Surperformance des facteurs d'investissement en 2023 dans les différentes régions

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 31 décembre 2022 au 31 décembre 2023. Les calculs sont effectués en USD pour toutes les régions, à l'exception de l'Europe où ils sont effectués en EUR.

Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.

L'heure de la revanche pour les entreprises distributrices de dividendes ?

Plusieurs études ont démontré que sur les marchés, à long terme, les entreprises distributrices de dividendes élevés avaient tendance à surpasser les entreprises distributrices de faibles dividendes ou les entreprises qui ne distribuent aucun dividendes. Cependant, après la solide surperformance des très grandes capitalisations technologiques en 2023, y compris de nombreuses entreprises non distributrices de dividendes, et au cours de la dernière décennie en général, les données de Ken French du Dartmouth College démontrent que, au cours des vingt dernières années, les sociétés qui n'ont versé aucun dividende ont surpassé du montant le plus élevé jamais enregistré le quintile qui a distribué les dividendes les plus élevés. En supposant un effet de retour à la moyenne, cela pourrait indiquer un retour en force des entreprises distributrices de dividendes¹.

Cette hypothèse est particulièrement intéressante lorsque l'on examine le facteur qualité. En effet, bien que le facteur qualité ait continué d'afficher de bonnes performances cette année, nous avons observé des au cours des deux dernières une forte divergence de comportement entre les entreprises de haute qualité qui versent des dividendes et celles qui n'en versent pas. En 2022, les entreprises de qualité distributrices de dividendes ont dominé, tandis que les entreprises de qualité non-distributrices de dividendes ont enregistré de meilleures performances en 2023.

Pour examiner l'impact de cette divergence sur les portefeuilles d'investissement, nous prenons en compte :

- l'indice MSCI USA Quality, qui alloue actuellement une grande partie du portefeuille à des entreprises technologiques de haute qualité non-distributrices dividendes,
- l'indice WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS, qui se concentre sur les entreprises de haute qualité à dividendes croissants, et qui investit donc uniquement dans les entreprises distributrices de dividendes, ce qui aboutit à une allocation plus réduite aux sociétés technologiques et aux Sept magnifiques.

Dans l'illustration 3, nous constatons que l'indice MSCI USA Quality, suite à la solide phase haussière des entreprises technologiques et des Sept Magnifiques en 2023, est historiquement coûteux par rapport au marché. Au contraire, avec une décote de -2, l'indice WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS est actuellement assez bon marché, et continue de baisser.

Illustration 3 : Prime/décote historique du ratio cours/bénéfice par rapport à l'indice MSCI USA

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 30 avril 2013 au 31 décembre 202.

Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.

Dans l'ensemble, cela pourrait indiquer que les entreprises de haute qualité, orientées vers les dividendes, sont susceptibles d'être bien placées pour mener le jeu en 2024.

Diminution des valorisations au T4

Au T4 2023, les marchés développés sont devenus plus chers suite à la forte reprise. Tous les facteurs ont vu leur ratio cours/bénéfices augmenter au cours du trimestre, à l'exception du facteur momentum en Europe. Le facteur croissance a connu la plus forte augmentation en moyenne parmi les différentes régions. Les facteurs petites capitalisations et momentum se positionnent juste derrière. Sur les marchés émergents, les valorisations ont augmenté pour la plupart des facteurs, à l'exception des petites capitalisations.

Illustration 4 : Évolution historique des ratios cours/bénéfices des facteurs d'investissement

Source : WisdomTree, Bloomberg. Au 30 septembre 2023.

Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.

Perspectives relatives à l'année 2024

Les perspectives relatives aux actions demeurent positives, bien qu'assez incertaines. Il semble que des baisses de taux soient à prévoir, mais une détérioration notable des données économiques et une désinflation continue pourraient être nécessaires pour valider les attentes d'un assouplissement significatif de la politique en 2024 et pour soutenir les marchés boursiers. Alors que les entreprises non distributrices de dividendes ont bénéficié d'un cycle exceptionnel au cours de la dernière décennie, par rapport aux entreprises distributrices de dividendes élevés, l'année 2024 pourrait connaître une expansion nette de l'étendue du marché entraînant une certaine réversion vers la moyenne en faveur des entreprises

distributrices de dividendes. Cela pourrait jouer un rôle très important dans la performance de la qualité au cours de l'année à venir, en poussant les actions à dividendes de haute qualité en plein essor à surperformer les actions technologiques de haute qualité.

Le **monde** est représenté par l'indice MSCI World net TR. Les **États-Unis** sont représentés par l'indice MSCI USA net TR. L'**Europe** est représentée par l'indice MSCI Europe net TR. Les **marchés émergents** sont représentés par l'indice MSCI Emerging Markets net TR. Le facteur **volatilité minimale** est représenté par l'indice MSCI Min Volatility net total return. Le facteur **qualité** est représenté par l'indice MSCI Quality net total return.

Le facteur **momentum** est représenté par l'indice MSCI Momentum net total return. Le facteur **dividendes élevés** est représenté par l'indice MSCI High Dividend net total return. Le facteur **étendue** est représenté par l'indice MSCI Small Cap net total return. Le facteur **valeur** est représenté par l'indice MSCI Enhanced Value net total return. **WisdomTree Quality** est représenté par l'indice WisdomTree Quality Dividend Growth.

1 Source : Base de données de Kenneth French. Les données sont calculées à une fréquence mensuelle, et datent d'octobre 2023. Les actions sont sélectionnées en fonction des rendements des dividendes. Les portefeuilles sont rééquilibrés chaque année, à la fin du mois de juin. Tous les rendements sont exprimés en USD. **Vous ne pouvez pas investir directement dans un indice. Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Blogs associés

- + [Retour sur l'investissement factoriel au T3 2023 avec WisdomTree](#)
- + [Inflation, récession et risques géopolitiques : la qualité peut-elle servir de refuge ?](#)
- + [Perspectives relatives aux actions : un atterrissage en douceur implique des choix difficiles](#)

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. La performance passée ne constitue pas une indication fiable des performances futures. Toute donnée de performance historique incluse dans ce document peut avoir été obtenue par calcul a posteriori (« back testing »). Le back testing est le processus qui consiste à évaluer une stratégie d'investissement en appliquant à des données historiques afin de simuler la performance que cette stratégie aurait produite. La performance ainsi obtenue est purement hypothétique et n'est fournie dans ce document qu'à des fins d'information. Les données obtenues par calcul a posteriori ne représentent pas une performance réelle et ne doivent pas être considérées comme indicatives d'une performance réelle ou future. La valeur de tout investissement peut être affectée par des fluctuations de taux de change. 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. Ces produits peuvent ne pas être disponibles sur votre marché ou ne pas vous convenir. Le contenu de ce document ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat d'un produit ou d'un investissement.

Un investissement dans des produits cotés en bourse (ETP) dépend de la performance de l'indice sous-jacent, moins les coûts, mais ne doit pas égaler exactement cette performance. Les ETP présentent de nombreux risques, notamment les risques de marché généraux liés à l'indice sous-jacent concerné, les risques de crédit sur le fournisseur des swaps sur indice utilisés dans les ETP, les risques de change, les risques de taux d'intérêt, les risques d'inflation, les risques de liquidité, et les risques juridiques et réglementaires.

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme, une publicité ou une offre publique de vente d'actions aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis, où ni les émetteurs ni leurs produits ne sont agréés ou inscrits, où la distribution des produits n'est pas autorisée et où aucun prospectus des émetteurs n'a été déposé auprès d'une quelconque commission des valeurs mobilières ou autorité de réglementation. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de ce document ou des informations qu'il contient sont interdites aux États-Unis. Ni les émetteurs ni aucun titre

émis par eux n'a été ni ne sera enregistré en vertu de la Loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (United States Securities Act of 1933) ou de la Loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act of 1940) et aucun d'eux n'a été ni ne sera qualifié en vertu des dispositions légales applicables de tout État relatives aux valeurs mobilières.

Ce document peut contenir des commentaires indépendants sur le marché rédigés par WisdomTree sur la base des informations publiques disponibles. 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.

Ce document peut contenir des déclarations prospectives, y compris notre opinion ou nos attentes actuelles concernant la performance de certains secteurs et/ou catégories d'actions. Les déclarations prospectives sont sujettes à certains risques, incertitudes et hypothèses. Il n'existe aucune garantie quant à l'exactitude de ces déclarations et les résultats réels peuvent différer sensiblement des résultats prévus dans ces déclarations. WisdomTree recommande fortement de prendre ces

déclarations prospectives avec la plus grande précaution.

WisdomTree Issuer ICAV

Les produits pris en considération dans le présent document sont émis par WisdomTree Issuer ICAV (l'« Émetteur WT »). L'Émetteur WT est une société d'investissement à compartiments multiples, à capital variable et à responsabilité séparée entre ses fonds, structurée sous forme de Véhicule de gestion collective d'actifs de droit irlandais en vertu de la législation irlandaise et agréée par la Central Bank of Ireland (« CBI »). L'Émetteur WT est structuré sous forme d'Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») en vertu de la législation irlandaise et procédera à l'émission d'une catégorie d'actions distincte (« Actions ») représentative de chaque fonds. Les investisseurs sont invités à lire le prospectus de l'Émetteur WT (« Prospectus WT ») avant d'investir, et à consulter la section du Prospectus WT intitulée « Risk Factors » pour plus de détails sur les risques associés à un investissement dans les Actions.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

Le présent document constitue un document promotionnel relatif au(x) produit(s) financier(s) y mentionné(s).

Le prospectus et le Document d'informations clés aux Investisseurs (DICI) sont disponibles sur le site Internet de WisdomTree : <https://www.wisdomtree.eu/fr-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Certains des compartiments figurant sur le présent document pourraient ne pas avoir été enregistrés auprès de l'Autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). En Suisse, les compartiments en question, qui n'ont pas été enregistrés auprès de la FINMA, seront exclusivement distribués à des investisseurs qualifiés, au sens établi par la Loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux ou son ordonnance d'application (chacune pouvant être amendée, le cas échéant). Le représentant et agent payeur des compartiments en Suisse est Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Suisse. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts ainsi que les rapports annuels et semestriels des compartiments sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur. Concernant la distribution en Suisse, le lieu d'exécution et la juridiction compétente correspondront au siège du représentant et agent payeur.

À l'intention des investisseurs en France :

Les informations présentées dans le présent document sont préparées à la seule intention des investisseurs professionnels (au sens de la directive MiFID) qui investissent pour leur propre compte.

Par ailleurs, ce document ne saurait aucunement être distribué auprès du public. La distribution du Prospectus et l'offre, la vente ou remise d'Actions dans d'autres juridictions peuvent être restreintes ou interdites par la loi. WT Issuer est un OPCVM régi par la législation irlandaise et agréé par la Financial Regulatory (autorité de réglementation financière) en tant qu'OPCVM conforme à la réglementation européenne, mais n'est pas tenu néanmoins de respecter les mêmes règles que celles qui s'appliquent pour un produit similaire agréé en France. Le Fonds a été enregistré à des fins de commercialisation en France par la Financial Markets Authority (Autorité des marchés financiers) et peut être distribué auprès des investisseurs situés en France. Des copies de tous les documents (c'est-à-dire le Prospectus, le Document d'informations clés pour l'investisseur, tout supplément ou addenda y aèrent, les derniers rapports annuels ainsi que l'Acte et les statuts constitutifs) sont disponibles en France, gratuitement auprès de l'agent centralisateur français, Societe Generale au 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Toute souscription d'Actions du Fonds s'effectuera selon les conditions prévues dans le prospectus et tout supplément ou addenda y aèrent.

For Investors in Monaco

Ce document est destiné spécifiquement et uniquement aux banques dûment enregistrées et / ou les sociétés de gestion de portefeuille autorisées à Monaco. Ce document ne doit pas être envoyée au public à Monaco.