

# La qualité, un style qui ne se démode pas

Publié le 29 septembre 2022

## Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Sauf miracle, on se souviendra de 2022 comme d'une année très difficile pour les investisseurs. Les marchés actions ont connu leur pire 1er semestre depuis des décennies. Les obligations n'ont pas du tout diversifié les portefeuilles en raison de leurs pertes extraordinairement élevées. Les investisseurs en actions ont dû composer avec une inflation jamais observée depuis des décennies, des incertitudes accrues, une volatilité élevée et des banques centrales de plus en plus offensives. Les récessions au sein des économies développées deviennent plus probables. Les derniers espoirs des investisseurs en actions, à savoir des hausses moins rapides des taux par la Réserve fédérale américaine (Fed), ont été douchés par le discours de son Président M. Powell à Jackson Hole.

## Dans cet environnement, comment les investisseurs doivent-ils positionner leurs portefeuilles ?

Dans un tel environnement empreint d'incertitudes, sélectionner la bonne allocation est très difficile :

- Les actions à faible volatilité s'en sortent généralement bien lors des récessions, mais elles souffrent beaucoup en cas de hausse des taux
- Les actions 'value' tirent bien leur épingle du jeu en cas de hausse des taux et de l'inflation, mais elles ont tendance à être plus cycliques et pâtissent en cas d'un net ralentissement de la croissance économique
- Les valeurs de croissance ou de petite capitalisation ne sont pas adaptées à un environnement marqué par une croissance faible et une hausse des taux en raison de l'important impact négatif de la revalorisation du facteur d'actualisation sur leur valorisation.

Il semble que sur le plan historique, une solide approche dans l'environnement actuel consiste à choisir des valeurs qui conjuguent :

- Des caractéristiques défensives, dont la capacité de résister fortement aux récessions et aux replis des actions
- Un pouvoir de fixation des prix élevé afin de lutter contre la compression des marges
- Une capacité à surperformer plus tard ou durant le cycle lorsque les investisseurs font preuve de plus de sélectivité dans leur allocation

Ces attributs semblent caractériser les valeurs de grande qualité.

## Le style « tout-terrain »

Les facteurs d'investissement fluctuent entre périodes de sous-performance et surperformance relative en fonction de l'étape du cycle dans laquelle nous nous trouvons. Les facteurs 'value' et taille ont historiquement tendance à mieux se comporter en début de cycle.

La qualité fait exception : elle est d'après nous le plus régulier de tous les facteurs.

Bien entendu, le facteur qualité peut rester à la traîne lors des solides rebonds en cas de retour de l'appétit pour le risque qui marque généralement le début d'un retour en début de cycle. Or ces environnements ne durent généralement pas, tout comme la sous-performance de la qualité. En fait, il n'existe aucune période sur 10 ans glissants où la qualité a sous-performé depuis la fin des années 1980.

Le Graphique 1 présente la surperformance glissante des différents facteurs actions américains par rapport au marché sur des périodes de 10 ans depuis les années 1970 sur la base des données d'un chercheur réputé : M. Kenneth French. Sur des périodes de 10 ans en moyenne, la qualité est le facteur qui a produit historiquement le plus souvent une surperformance avec une avance significative (88 % du temps, le deuxième facteur n'ayant réussi à le faire que 77 % du temps). Il s'agit également du facteur qui a accusé la plus limitée des pires performances, ce qui souligne le potentiel de la qualité en tant que facteur « tout-terrain ».

Les investisseurs seraient bien inspirés d'envisager d'intégrer le facteur qualité au cœur de leur portefeuille, pas seulement aujourd'hui, mais tout le temps.

### **Graphique 1 : Performances excédentaires annualisées sur 10 ans glissants des facteurs américains par rapport au marché**

Sources : WisdomTree, Ken French, données au 31 juillet 2022 qui représente 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 historique ne présage pas de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.**

### **Qualité ou Qualité+**

La construction d'un portefeuille d'actions concentré sur un seul facteur actions est un exercice délicat. En effet, l'ensemble des facteurs sont interconnectés et l'ensemble des entreprises sont exposées à tous les facteurs. Quand les gérants de portefeuille se concentrent sur un facteur, cela a tendance à changer l'exposition du reste du portefeuille. Ceci est tout particulièrement vrai pour le facteur qualité. En essayant de créer une exposition à 100 % à la qualité, il est facile de :

- Se concentrer sur une poignée d'entreprises de grande qualité et de créer un portefeuille comportant beaucoup de risque idiosyncrasique (c'est-à-dire de risque propre à une entreprise) et des petites capitalisations, donnant ainsi naissance à un portefeuille qui perd ses caractéristiques « tout-terrain »
- D'oublier de tenir compte des valorisations et de créer une exposition aux valeurs onéreuses/de croissance qui font passer le portefeuille d'un positionnement défensif à cyclique.

Lorsque les investisseurs et les courtiers réfléchissent à adopter une exposition à 100 % aux actions dotée de caractéristiques « tout-terrain » et adaptée à l'environnement en vigueur, la meilleure solution semble être une conjugaison d'entreprises très rentables aux dividendes historiquement solides.

### **Blogs associés**

- + [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](#)
- + [Agir en fonction du risque de récession](#)

## 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.