

« Value », Croissance ou ni l'un ni l'autre

Publié le 16 février 2023

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Voir les marchés d'actions comme un conflit entre les valeurs « Value » et les valeurs de Croissance est devenu un réflexe pour de nombreux observateurs. « La croissance surpasse le facteur "Value" » (ou l'inverse) est toujours un titre accrocheur. Les valeurs « Value » sont essentiellement considérées comme des valeurs bon marché et il est donc possible d'attirer l'attention sur l'aspect « Value » dans n'importe quel indice. Les valeurs de Croissance sont considérées comme des valeurs possédant des perspectives de croissance supérieures à la moyenne. Il est donc encore une fois possible de consulter un indice et de montrer les actions qui présentent la croissance la plus forte. C'est exactement ce qu'ont fait, dès les années 80, les principaux fournisseurs d'indice en divisant leurs principaux indices en deux : une version « Value » et une version centrée sur la Croissance.

Utiliser les facteurs « Value » et Croissance pour expliquer les dix dernières années

Bien qu'il soit simpliste et qu'il s'appuie sur notre attirance pour les fausses dichotomies, il est vrai que ce récit explique plutôt bien les rendements boursiers de ces dix dernières années. De l'écrasante domination des actions de Croissance, dans un contexte de taux d'intérêt négatifs où l'investissement était peu coûteux, au début d'un renouveau des actions « Value » l'an dernier, dû au cycle de resserrement le plus agressif depuis des décennies.

Figure 1 : Performance relative du facteur Croissance par rapport au facteur « Value » au cours des dix dernières années

Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 31 janvier 2013 au 31 janvier 2023. La Croissance est mesurée approximativement par le MSCI World Growth net TR Index. Le facteur « Value » est mesuré approximativement par le MSCI World Value net TR Index.

Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Les performances antérieures ne sont pas indicatives des performances futures et tous les investissements peuvent perdre de la valeur.

Qu'en est-il des autres facteurs ? La Qualité n'a-t-elle pas obtenu de meilleurs résultats au cours de cette période ?

Cependant, dans notre monde, la plupart des choses ne peuvent être réduites à un simple choix. Les études ont montré qu'au cours des cinq dernières décennies, de nombreux autres facteurs pouvaient être utilisés pour décortiquer les marchés et créer des portefeuilles offrant un rendement supérieur. Dans les années 90, Fama et French ont présenté leur modèle à trois facteurs utilisant le facteur « Value »,

mais également la Taille et la Dynamique pour expliquer le rendement des marchés. Plus récemment, ils ont ajouté la Rentabilité (souvent appelée Qualité) et l'Investissement dans un nouveau modèle à cinq facteurs.

Si l'on observe les performances des sept principaux facteurs au cours des dix dernières années, on constate que, bien que le facteur Croissance ait surpassé le marché de 1,6 % par an et que le facteur « Value » ait sous-performé de 1,9 % par an, le facteur le plus solide a en fait été la Qualité, avec une surperformance à hauteur de 2,3 % par an.

Alors, la Qualité fait-elle partie du facteur « Value » ou du facteur Croissance ?

Si l'on utilise la Qualité comme un troisième angle, on observe que les entreprises dans l'indice « Value » sont, en moyenne, moins rentables que les entreprises de référence et que celles dans l'indice de Croissance le sont, en moyenne, davantage. 23 % des entreprises dans le S&P 500 Value affichent moins de 10 % de rendement des capitaux propres (RCP) contre moins de 5 % de celles de le S&P 500 Growth (Croissance). Et 25 % des entreprises du S&P 500 Growth ont un RCP supérieur à 50 % contre moins de 5 % de celles dans l'indice « Value ».

Figure 2 : Portefeuilles d'actions S&P Value et S&P Growth répartis par rendement des capitaux propres

Source : WisdomTree, Bloomberg. 31 janvier 2023 Le rendement en capitaux propres reflète le consensus des estimations du rendement en capitaux propres (c'est à dire la moyenne des estimations des analystes de courtage).

Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Les performances antérieures ne sont pas indicatives des performances futures et tous les investissements peuvent perdre de la valeur.

Cependant, ce qui est fascinant, c'est qu'il existe tout de même des entreprises très rentables dans l'indice « Value » et des entreprises non rentables dans l'indice de Croissance. En d'autres termes, la dichotomie « Value »/Croissance est très différente de la dichotomie Qualité élevée/Qualité faible. Par conséquent, le marché pourrait non plus être divisé en deux (« Value » et Croissance) mais en quatre :

- « Value » à Qualité élevée
- Croissance à Qualité élevée
- « Value » à Qualité faible
- Croissance à Qualité faible

Par le passé, le facteur « Value » à Qualité élevée a surclassé le facteur Croissance à Qualité élevée

À l'aide de données universitaires, il est possible de répartir les marchés d'actions américains depuis les années 60 dans des groupes en fonction de données fondamentales. Dans la figure 3, nous nous

concentrons chaque année sur les premiers 20 % de l'univers présentant la rentabilité d'exploitation la plus élevée (autrement dit, la Qualité élevée dans la figure 3). Ce groupe est ensuite divisé en cinq quintiles supplémentaires en fonction de leur valorisation (en utilisant le coefficient du cours à la valeur comptable d'une action, ou PBR, comme mesure), du moins cher au plus coûteux.

Sur la figure 3, on constate que choisir des entreprises rentables possédant un PBR élevé aurait permis d'obtenir des résultats supérieurs au marché depuis les années 60, mais inférieurs aux entreprises rentables en général. Au contraire, choisir des entreprises à Qualité élevée moins chères aurait permis d'obtenir des résultats supérieurs au marché et au groupe à Qualité élevée dans son ensemble. En d'autres termes, le facteur « Value » à qualité élevée a obtenu de meilleurs résultats que le facteur Croissance à Qualité élevée au cours des 60 dernières années sur les marchés boursiers américains. Si l'on observe d'autres zones, telles que l'Europe, on observe des résultats similaires.

Figure 3 : Rendements annualisés des portefeuilles à Qualité élevée de valeurs américaines basés sur leurs valorisations depuis les années 60

Source : Bibliothèque de données de Kenneth French Les données sont calculées selon une périodicité mensuelle et de juillet 1963 à décembre 2022. « Qualité élevée » représente les premiers 20 % en matière de rentabilité opérationnelle. Les portefeuilles sont équilibrés annuellement fin juin. Le marché représente le portefeuille de toutes les valeurs cotées publiquement disponibles aux États-Unis. Tous les rendements sont en USD. La rentabilité opérationnelle pour l'année t est calculée à partir du chiffre d'affaires annuel moins le coût des biens vendus, les intérêts débiteurs et les frais de vente, généraux et d'administration, divisé par la valeur comptable pour la fin du dernier exercice financier en t-1.

Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Les performances antérieures ne sont pas indicatives des performances futures et tous les investissements peuvent perdre de la valeur.

Chez WisdomTree, nous sommes convaincus qu'une stratégie Qualité bien ficelée peut être la pierre angulaire d'un portefeuille d'actions (voir [Looking back at equity factors in Q4 with WisdomTree](#) et [When inflation is high investors focus on high pricing power equities](#)). Les entreprises à Qualité élevée présentent un comportement « tout terrain » qui offre un équilibre entre la constitution d'un patrimoine sur le long terme et la protection du portefeuille lors des ralentissements économiques. Cependant, en 2022, les basculements secondaires ont été extrêmement importants. Les actions « Value » ont profité de l'agressivité des banques centrales, en se reposant sur leur faible durée implicite pour offrir des performances exceptionnelles au cours d'une année particulièrement difficile pour les actions. Parmi les stratégies axées sur la Qualité, celle penchant vers le facteur « Value » a offert des performances supérieures en moyenne, tandis que celle penchant vers la Croissance a eu tendance à sous-performer.

En 2023, le risque de récession reste une épée de Damoclès au-dessus du marché. Tandis que l'inflation a montré des signes de ralentissement, nous nous attendons à ce que les banques centrales du monde entier restent agressives alors que l'inflation se maintient de manière très significative au-delà des objectifs.

Le plan récent de communication coordonné des membres du Federal Open Market Committee de la Réserve fédérale américaine (Fed) est un exemple supplémentaire de cette agressivité persistante. Les marchés affrontant bon nombre des mêmes problèmes en 2023 que lors de la deuxième moitié de 2022, il semblerait que les investissements durables penchant vers les facteurs Qualité et « Value », et ayant obtenu des résultats particulièrement bons en 2022, pourraient continuer d'être profitables.

1 Source : WisdomTree, Bloomberg. Du 31 janvier 2013 au 31 janvier 2023. La Croissance est mesurée approximativement par le MSCI World Growth net TR Index. Le facteur « Value » est mesuré approximativement par le MSCI World Value net TR Index. La Qualité est mesurée approximativement par le MSCI World Quality net TR Index. Les 4 facteurs restants (Volume minimum, Dividende élevé, Petite capitalisation et Dynamique) sont également mesurés approximativement par les indices des familles MSCI.

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](#)

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.