

PWL

La prime de valeur : mythe ou réalité?

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

Décembre 2020
PWL Capital inc.

INTRODUCTION

La sous-performance des actions de valeur par rapport aux actions de croissance a incité de nombreux investisseurs à remettre en question l'existence même de la prime associée aux titres de valeur.

Le présent article réexamine les preuves de cette prime de valeur. Dans la première section, nous utiliserons un test en trois étapes pour déterminer si l'écart de rendement entre les actions de valeur et de croissance peut être considéré comme une « prime ». Dans la seconde section, nous nous pencherons sur les causes de la sous-performance des actions de valeur ces dernières années. Enfin, nos remarques finales porteront sur les conséquences de notre analyse sur les placements et présenteront quelques réserves concernant les placements axés sur la valeur.

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la research*, PWL Capital inc. « *La prime de valeur : mythe ou réalité?* »

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8

TÉL 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611

montreal@pwlcapital.com

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

Table des matières

1 Un test de la prime de valeur	4
1.1 Fondements théoriques	4
1.2 La recherche universitaire conclut généralement à une prime des titres de valeur	5
1.2.1 Marché américain	5
1.2.2 Marchés internationaux	7
1.3 Validation des données empiriques	9
1.3.1 Données probantes pour les régions	9
1.3.2 Données probantes pour les pays	10
1.4 Existe-t-il une prime de valeur?	11

2 Pourquoi les actions de valeur ont-elles sous-performé ces dernières années?	12
---	-----------

3 Conclusions pour les placements	16
--	-----------

Références	17
-------------------	-----------

L'auteur	18
-----------------	-----------

1 Un test de la prime de valeur

Les documents de marketing des sociétés de placement mettent souvent l'accent sur des analyses de données historiques afin de prouver la surperformance d'un type d'actions (actions de valeur, actions à faible volatilité, actions de qualité élevée, etc.) ou d'une stratégie (axée sur le momentum, le suivi des tendances, la parité des risques, etc.). Mais qu'est-ce qui distingue une prime des bons résultats établis par une analyse historique? Une prime se définit comme un rendement excédentaire observé dans les données qui devrait très probablement se maintenir dans l'avenir.

Dans la présente section, je vais soumettre les actions de valeur à un test simple en trois étapes, en supposant que toute véritable prime :

- repose sur des fondements théoriques solides;
- est soutenue par des recherches universitaires;
- est validée par les données les plus récentes. Elle doit être confirmée sur de longues périodes, dans de nombreux sous-échantillons de plusieurs marchés, et par une statistique t élevée. Notons que, généralement, une statistique t supérieure à 2 dans plusieurs échantillons et sous-échantillons représente une donnée « statistiquement significative »; autrement dit, la prime n'est pas due au hasard, et le rendement excédentaire observé doit être susceptible de persister dans l'avenir.

1.1 Fondements théoriques

- Divers titres sont assortis de taux d'escompte différents. On peut observer ce phénomène directement sur le marché obligataire où, toute chose étant égale par ailleurs, les titres dont le prix est peu élevé offrent un rendement à l'échéance plus élevé. En revanche, il n'est pas possible d'observer directement les taux d'escompte des titres de participation. Pour distinguer les actions dont le taux d'escompte est peu élevé de celles dont le taux d'escompte est élevé, les analystes évaluent les cours boursiers à l'aide de paramètres d'évaluation fondamentaux. Les recherches de Fama et French (FF) ont montré que, mieux que d'autres mesures de valorisation comme le ratio bénéfice/cours et le rendement en dividendes, le ratio valeur comptable/valeur du marché (ratio VC/VM) permet une meilleure évaluation des cours afin de hiérarchiser les niveaux de rendements espérés.
- Certaines sociétés de placement (Vanguard Group et AQR, entre autres) évaluent les rendements attendus des actions au moyen du ratio bénéfice/cours de Shiller. Ce faisant, ils soutiennent le point de vue selon lequel l'évaluation des cours boursiers permet de déterminer leurs rendements espérés. Si nous convenons d'effectuer cette évaluation des cours au moyen de la valeur comptable plutôt que des bénéfices (une idée confortée par des études empiriques de FF menées en 1992), les actions dont le ratio VC/VM est élevé (actions de valeur) offrent probablement un taux d'escompte supérieur à celui des actions dont le ratio VC/VM est faible (actions de croissance).

- Cela ne signifie pas que les actions de valeur dégageront inévitablement des rendements réalisés supérieurs. Les rendements espérés et réalisés divergeront souvent, même sur de longues périodes. Lorsqu'ils prennent des décisions, les investisseurs doivent tenir compte des rendements espérés a priori, mais aussi du risque que les rendements espérés supérieurs puissent ne pas se concrétiser au cours d'une période.

1.2 La recherche universitaire conclut généralement à une prime des titres de valeur

1.2.1 Marché américain

À plus d'une reprise, il a été constaté que les actions de valeur généraient une prime (FF en 1996, Davis, Fama et French (DFF) en 2000 aux États-Unis, FF en 1998 sur les actions internationales, et de nombreux autres auteurs). Cependant, les études récentes (FF en 2020, dont les résultats sont résumés dans le tableau 1) ont fait ressortir des rendements excédentaires, mais pas de prime, pour les titres de valeur en général aux États-Unis, pour la sous-période allant de 1992 à 2019. Les auteurs estiment que ces nouveaux résultats ne sont pas suffisants pour invalider les résultats précédents. Selon eux, la faiblesse récente des actions de valeur américaines au cours de la sous-période 1992-2019 représente un événement aléatoire. Dans toutes les périodes et sous-périodes, et dans tous les segments de marché, les actions de valeur ont produit des rendements excédentaires positifs, mais les statistiques t pour la période 1992-2019 sont peu élevées.

Tableau 1 : Rendements mensuels excédentaires selon les facteurs de valeur aux États-Unis

(Source : FF 2020, p. 15)

	Actions de valeur (moyenne) – marché	Actions de valeur (grande capitalisation) – marché	Actions de valeur (petite capitalisation) – marché
Période complète 1963-2019	0,26 % (2,4)	0,21 % (1,8)	0,45 % (3,2)
Sous-période 1963-1991	0,42 % (3,3)	0,36 % (2,9)	0,58 % (3,2)
Sous-période 1992-2019	0,11 % (1,4)	0,05 % (0,24)	0,33 % (1,5)

Statistique t indiquée entre parenthèses.

Une autre étude (DFF en 2000) fait état d'écarts positifs importants et significatifs entre le rendement des titres de valeur et celui des titres de croissance pour les périodes allant de 1929 à 1963 et de 1963 à 1997 (tableau 2).

Tableau 2 : Rendements mensuels excédentaires selon le facteur de valeur aux États-Unis

(Source : DFF 2000, p. 393)

	Valeur moins croissance
Période complète 1929-1997	0,46 % (4,2)
Sous-période 1929-1963	0,50 % (2,8)
Sous-période 1963-1997	0,43 % (3,4)

L'une des premières études que nous avons trouvées parmi celles qui prouvent la prime de valeur avec un portefeuille composé de positions acheteur et vendeur a été menée par FF en 1996 (tableau 3).

Tableau 3 : Rendements mensuels excédentaires selon le facteur de valeur aux États-Unis

(Source : FF 1996, p. 73)

	Value Minus Growth
Complete period 1929-1997	0.46% (4.2)

Les conclusions de l'étude menée par Houge et Loughran en 2006 divergent de celles de la majorité des études sur la prime de valeur. Les auteurs ont examiné les écarts de rendement entre les sous-indices de valeur et de croissance du S&P 500 de 1975 à 2002 et entre les sous-indices de valeur et de croissance du Russell 3000 de 1979 à 2002. Ils ont conclu à des alphas négatifs statistiquement non significatifs des actions de valeur par rapport aux actions de croissance, selon la méthode à quatre facteurs de Carhart.

Tableau 4 : Alphas mensuels selon la méthode de quatre facteurs (Houge et Loughran 2006)

	Alpha (statistique t)
S&P 500 – valeur moins croissance de 1975 à 2002	-0,09 % (-0,96)
Russell 3000 – valeur moins croissance de 1979 à 2002	-0,15 % (-1,64)

1.2.2 Marchés internationaux

Une étude récente (FF 2017, tableau 5) conclut à une prime de valeur (statistique $t \geq 2$) sur les marchés de l'Europe, du Japon et de la région de l'Asie-Pacifique hors Japon pour la période allant de 1990 à 2015. L'étude fait état d'un rendement excédentaire mensuel de 0,20 % en Amérique du Nord et d'une faible statistique t de 1,1.

Tableau 5 : Rendements mensuels excédentaires selon des facteurs de valeur dans le monde de 1990 à 2015

(Source : FF 2017, p. 445)

	Valeur moins croissance
Amérique du Nord	0,20 % (1,1)
Europe	0,32 % (2,3)
Japon	0,36 % (2,2)
Asie-Pacifique hors Japon	0,59 % (3,4)

Statistique t indiquée entre parenthèses.

Une étude menée en 2013 par Asness, Moskowitz et Pedersen (tableau 6) a donné des résultats comparables pour la période allant de 1972 à 2011, soit des primes de valeur statistiquement significatives en Europe et au Japon, mais des rendements excédentaires non significatifs aux États-Unis et au Royaume-Uni, bien que les statistiques t pour ces deux derniers pays soient proches de 2.

Tableau 6 : Rendements annuels excédentaires selon des facteurs de valeur régionaux de 1972 à 2011

(Source : AMP 2013, pp. 940 et 941)

	Valeur moins croissance
États-Unis	3,7 % (1,8)
Royaume-Uni	4,5 % (1,8)
Europe	4,8 % (2,3)
Japon	12,0 % (4,3)

L'étude menée par FF en 1998 (tableau 7) est l'une de celles offrant les preuves les plus convaincantes de la prime de valeur. L'étude a mis en lumière des rendements excédentaires positifs pour la variable « valeur moins croissance » dans douze des treize pays couverts et a fait ressortir des statistiques t supérieures à 2 dans seulement six de ces pays. En regroupant les treize pays, la variable HML (High ratio book-to-market Minus Low ratio book-to-market) globale représente un rendement excédentaire et une statistique t très élevés.

Tableau 7 : Rendements annuels excédentaires selon des facteurs de valeur des pays de 1975 à 1995

(Source : FF 1998, pp. 1979 et 1980)

Pays	Valeur moins croissance
États-Unis	6,79 % (2,2)
Japon	9,85 % (3,5)
Royaume-Uni	4,62 % (1,1)
France	7,64 % (2,1)
Allemagne	2,75 % (0,9)
Italie	-5,99 % (-0,9)
Pays-Bas	2,30 % (0,4)
Belgique	4,39 % (2,0)
Suisse	3,49 % (0,8)
Suède	8,2 % (1,2)
Australie	12,32 % (2,4)
Hong Kong	7,16 % (1,4)
Singapour	9,67 % (2,4)
Monde	7,68 % (3,5)

1.3 Validation des données empiriques

1.3.1 Données probantes pour les régions

Le tableau 8 présente une compilation d'analyses des rendements excédentaires pour la prime de marché, des facteurs « valeur moins croissance », « valeur grande capitalisation moins croissance grande capitalisation » et « valeur petite capitalisation moins croissance petite capitalisation » pour le marché américain, les marchés développés internationaux et les marchés émergents. Lorsque c'était possible, nous avons produit des analyses pour des sous-échantillons.

Tableau 8 : Valeur moins croissance – rendements excédentaires mensuels par région

(Source : Ken French)

	RM - RF	Valeur moins croissance	Valeur grande capitalisation moins croissance grande capitalisation	Valeur petite capitalisation moins croissance petite capitalisation
Marché américain				
Échantillon complet 07/1926 - 06/2020	0,66 %	0,31 %	0,24 %	0,42 %
<i>Statistique t</i>	4,16	2,55	1,98	3,88
07/1926 - 06/1963	0,86 %	0,44 %	0,40 %	0,46 %
<i>Statistique t</i>	2,78	1,79	1,67	2,30
07/1963 - 06/1991	0,38 %	0,43 %	0,33 %	0,51 %
<i>Statistique t</i>	1,51	2,72	2,12	3,33
07/1991 - 06/2020	0,69 %	0,02 %	-0,06 %	0,28 %
<i>Statistique t</i>	2,99	0,09	-0,35	1,46
Marchés développés internationaux				
Échantillon complet 01/1975 - 12/2019	0,57 %	0,37 %	S. O.	S. O.
<i>Statistique t</i>	2,77	3,40		
01/1975 - 06/1990	0,93 %	0,49 %	S. O.	S. O.
<i>Statistique t</i>	2,56	2,67		
07/1990 - 12/2020	0,38 %	0,31 %	0,03	0,46
<i>Statistique t</i>	1,53	2,27	0,26	3,34
Marchés émergents				
Échantillon complet 07/1989 - 06/2020	0,65 %	0,35 %	0,28 %	0,91 %
<i>Statistique t</i>	2,05	2,48	1,84	4,30

* Les données concernant les États-Unis proviennent de la base de données « U.S. Research Returns Data ». Toutes les autres données proviennent de la base « International Research Returns Data ».

Pour les échantillons complets, la prime de valeur est significative (statistique $t > 2$) dans les trois régions. Aux États-Unis, la prime de valeur est moins significative que la prime de marché : la prime liée à la variable « valeur moins croissance » présente une statistique t de 2,55 comparativement à 4,16 pour la variable $RM - RF$ (rendement du marché moins taux sans risque). C'est toutefois le contraire pour les marchés développés internationaux et les marchés émergents, où les statistiques t sont plus élevées pour la prime de valeur que pour la prime de marché. Par ailleurs, dans toutes les régions, nous pouvons voir que la prime de valeur est alimentée par les actions à petite capitalisation, les actions de valeur à grande capitalisation affichant un rendement excédentaire positif mais une statistique t inférieure à 2 dans la plupart des cas.

1.3.2 Données probantes pour les pays

Pour valider nos résultats pour les régions de la section précédente, nous avons mis à jour les résultats de l'étude FF 1998 (tableau 7 ci-dessus) afin de déterminer si les résultats par pays seraient différents. Outre la variable « valeur moins croissance », nous avons ajouté le facteur « rendement du marché moins taux sans risque » pour obtenir des précisions supplémentaires. Nous avons inclus le Canada dans les résultats, alors que l'étude originale ne le prenait pas en compte. Nos résultats sont indiqués dans le tableau 9.

Tableau 9 : Valeur moins croissance – rendements excédentaires mensuels par pays, de 1975 à 2019

(Source : Ken French)

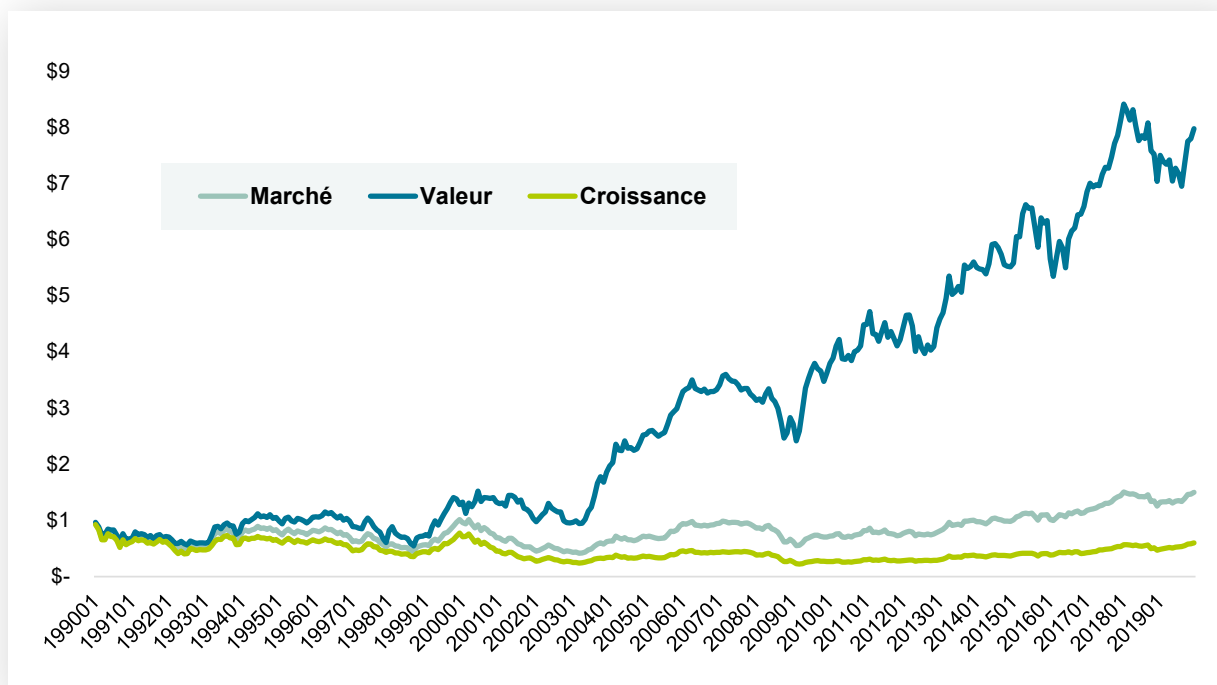
	RM - RF	Statistique t	Valeur moins croissance	Statistique t
États-Unis*	0,71 %	3,73	0,24 %	1,83
Japon	0,48 %	1,92	0,76 %	3,97
Royaume-Uni	0,80 %	3,09	0,14 %	0,87
France	0,74 %	2,72	0,27 %	1,42
Allemagne	0,62 %	2,45	0,36 %	2,13
Italie	0,51 %	1,65	-0,19 %	-0,87
Pays-Bas	0,84 %	3,59	0,10 %	0,42
Belgique	0,73 %	3,07	0,32 %	1,53
Suisse	0,69 %	3,27	0,03 %	0,17
Suède	0,90 %	3,14	0,46 %	1,92
Australie	0,73 %	2,59	0,37 %	2,12
Hong Kong	1,09 %	3,13	0,42 %	1,80
Singapour	0,77 %	2,41	0,73 %	3,19
Canada 01/1977-2019	0,55 %	2,29	0,18 %	0,88

* Les données concernant les États-Unis proviennent de la base de données « U.S. Research Returns Data ». Toutes les autres données proviennent de la base « International Research Returns Data ».

Les données du tableau 9 offrent une similitude frappante avec les résultats de l'étude FF 1998 présentés dans le tableau 7. Les titres de valeur produisent un rendement excédentaire dans treize des quatorze pays; seule l'Italie fait exception. Quatre pays sur quatorze affichent une statistique t supérieure à 2 (comparativement à six pays dans l'étude originale). Nous constatons aussi que le rendement excédentaire du marché a été supérieur aux rendements excédentaires des titres de valeur, avec des statistiques t plus élevées dans douze des quatorze pays. Fait remarquable, depuis 1990, le rendement excédentaire des actions de valeur japonaises a été extrêmement favorable dans un contexte de contre-performance soutenue du marché boursier, tel que démontré par le graphique 1.

Graphique 1 : Un dollar américain investi dans des actions japonaises de janvier 1990 à décembre 2019

(Source : Ken French)



1.4 Existe-t-il une prime de valeur?

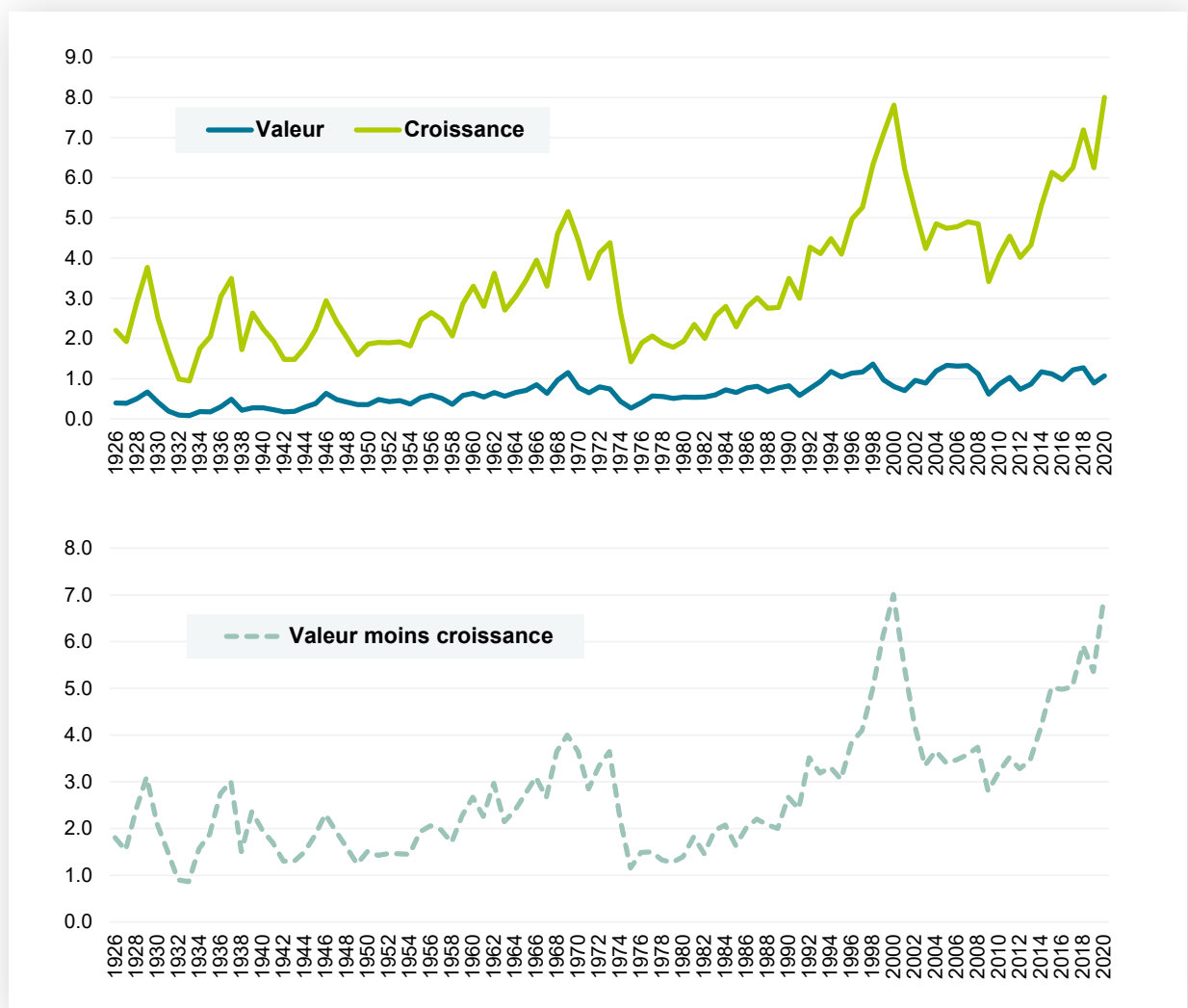
Selon moi, la théorie, les recherches universitaires et les données les plus récentes prouvent largement que les rendements excédentaires des actions de valeur par rapport aux actions de croissance ne sont pas le fruit du hasard. Je suis d'avis que les rendements espérés des actions de valeur sont supérieurs à ceux des actions de croissance. La théorie appuie l'idée selon laquelle les rendements espérés ne sont pas les mêmes pour toutes les actions. Si c'est vrai, il est logique que les actions ayant un cours peu élevé offrent un rendement espéré relativement plus élevé, un peu comme ce qu'on observe sur le marché obligataire. Les économistes ont décelé d'importantes primes de valeur aux États-Unis et dans le monde. Enfin, mes propres vérifications ont mené à la même conclusion : les échantillons complets du marché américain, des marchés développés internationaux et des marchés émergents affichent des statistiques t significatives. Les statistiques t sont élevées dans sept des quinze sous-échantillons/sous-périodes du tableau 8. Dans le tableau 9, qui présente les données de quatorze pays, on observe des rendements excédentaires dans treize d'entre eux.

2 Pourquoi les actions de valeur ont-elles sous-performé ces dernières années?

Les données montrent un écart très important entre les ratios d'évaluation des actions américaines de valeur et ceux des actions de croissance. Si le ratio cours/valeur comptable des actions de valeur est demeuré stable, autour de 1 fois la valeur comptable depuis les années 1990, la valorisation des actions de croissance a littéralement explosé depuis 2009, passant de 3,4 fois à 8 fois la valeur comptable, comme l'illustre le graphique 2.

Graphique 2 : Ratio cours/valeur comptable des actions de croissance et de valeur aux États-Unis de 1926 à juin 2020

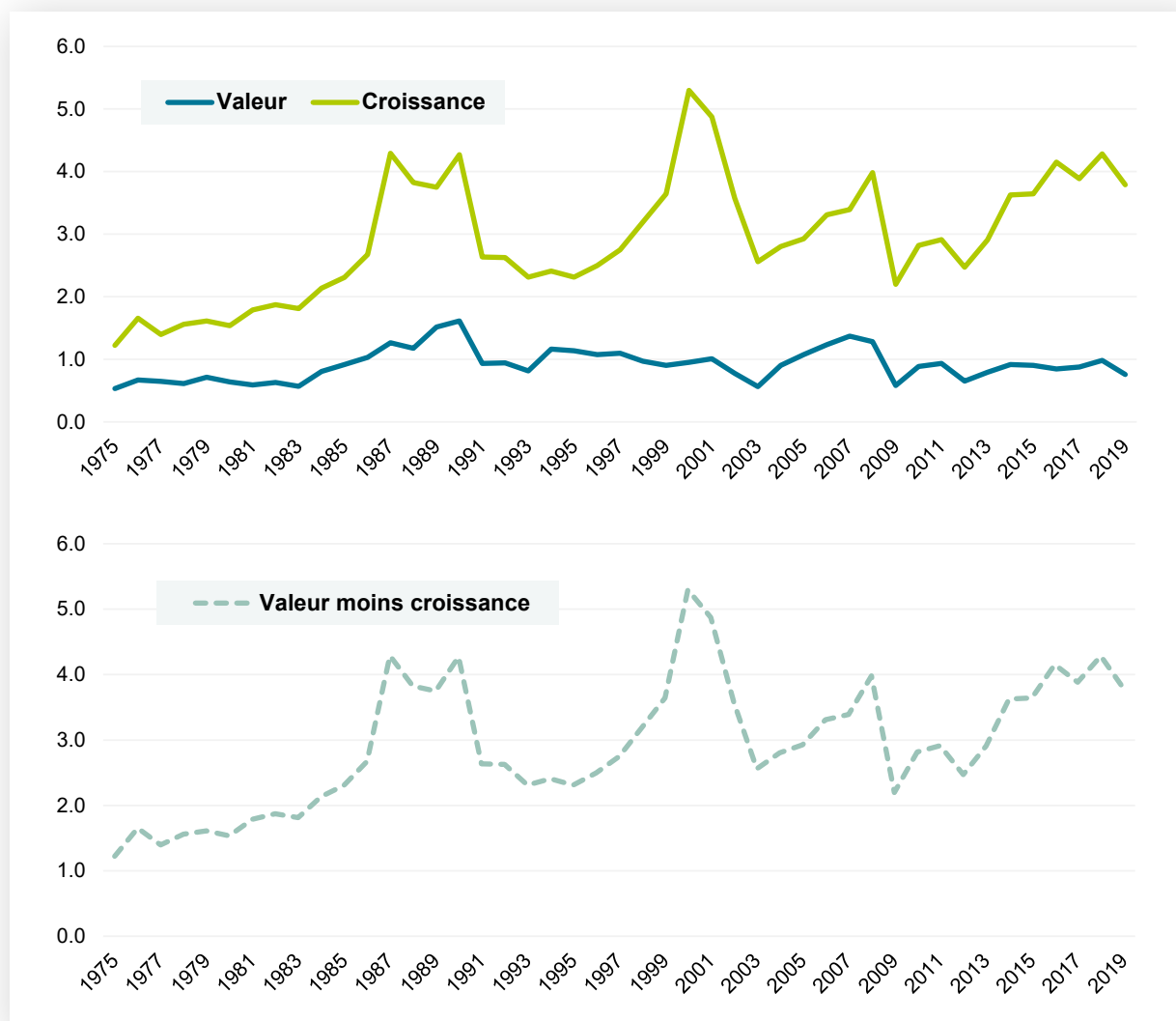
(Source : Ken French)



Le graphique 3 montre une situation semblable sur les marchés développés internationaux. La valorisation des actions de valeur a tourné autour de 1 fois la valeur comptable la plus grande partie du temps, alors que le ratio cours/valeur comptable des actions de croissance a bondi.

Graphique 3 : Ratio cours/valeur comptable des actions de croissance et de valeur sur les marchés développés internationaux de 1975 à 2019

(Source : Ken French)



La situation est-elle différente cette fois-ci? Les valorisations élevées actuelles des actions de croissance sont-elles justifiées? Voici la conclusion à laquelle Arnott, Harvey, Kalesnik et Linnainmaa sont arrivés en 2019 :

« De nombreuses théories tentent d'expliquer pourquoi "les choses sont différentes cette fois-ci", pourquoi les actions de valeur pourraient être structurellement affaiblies. Ces théories couvrent la « nouvelle normalité » des taux d'intérêt, la croissance des marchés privés, la ruée des investisseurs vers certains titres, un recul de la migration des titres, les actifs délaissés, les changements technologiques, etc. Nous examinons bon nombre de ces explications et croyons qu'il n'y a pas de preuves suffisantes d'une rupture structurelle.

« La raison pour laquelle le ratio valeur comptable/cours pour la variable HML a reculé de 55 % n'a rien à voir avec des défaillances au niveau du rendement structurel; ce recul est entièrement imputable à l'effondrement des valorisations relatives. »

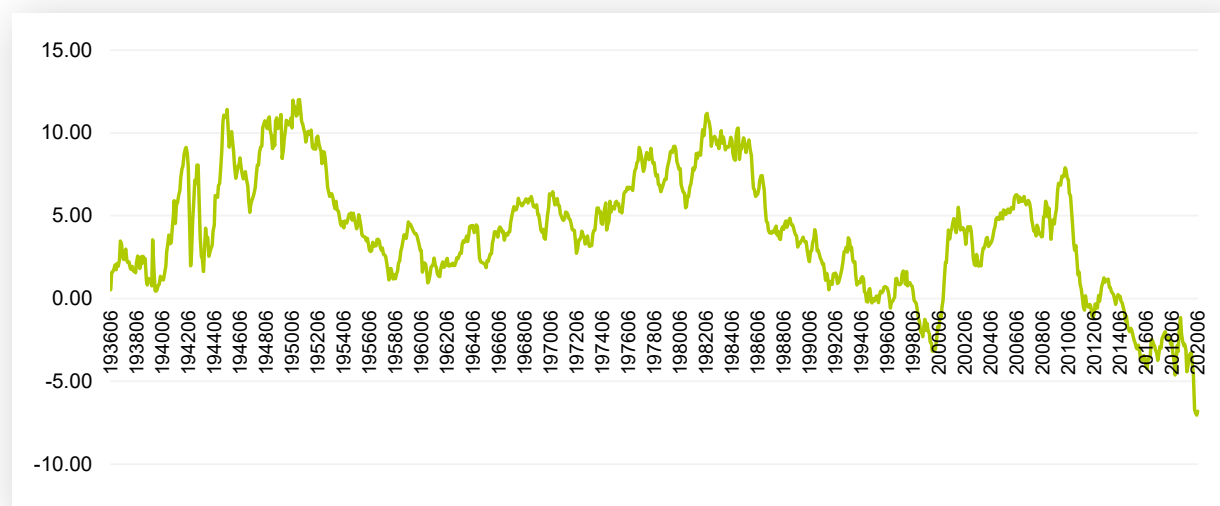
Autrement dit, les rendements inférieurs des actions de valeur s'expliquent non pas par la piètre rentabilité de ces sociétés, mais par l'expansion des ratios des actions de croissance. Dans un récent billet en 2020, Asness arrive à une conclusion similaire. Il explique que, quelle que soit la mesure de valeur utilisée (ratios cours/valeur comptable, cours/ventes, cours/bénéfice, etc.), les valorisations actuelles des actions de croissance sont extrêmement élevées par rapport aux moyennes historiques. Il rejette l'idée selon laquelle l'appréciation relative des actions de croissance est attribuable aux titres technologiques, aux titres de sociétés à mégacapitalisation ou à une poignée de sociétés très performantes. Selon lui, le marché manifeste actuellement une préférence généralisée pour les actions de croissance qui ne peut pas s'expliquer par une caractéristique spéciale en particulier ni par une révolution technologique.

Quelle est la probabilité que les actions de valeur surclassent les actions de croissance dans l'avenir?

Je ne peux pas répondre directement à cette question, mais les données historiques peuvent fournir des indications : à ce titre, les graphiques 4 et 5, présentés ci-dessous, sont instructifs.

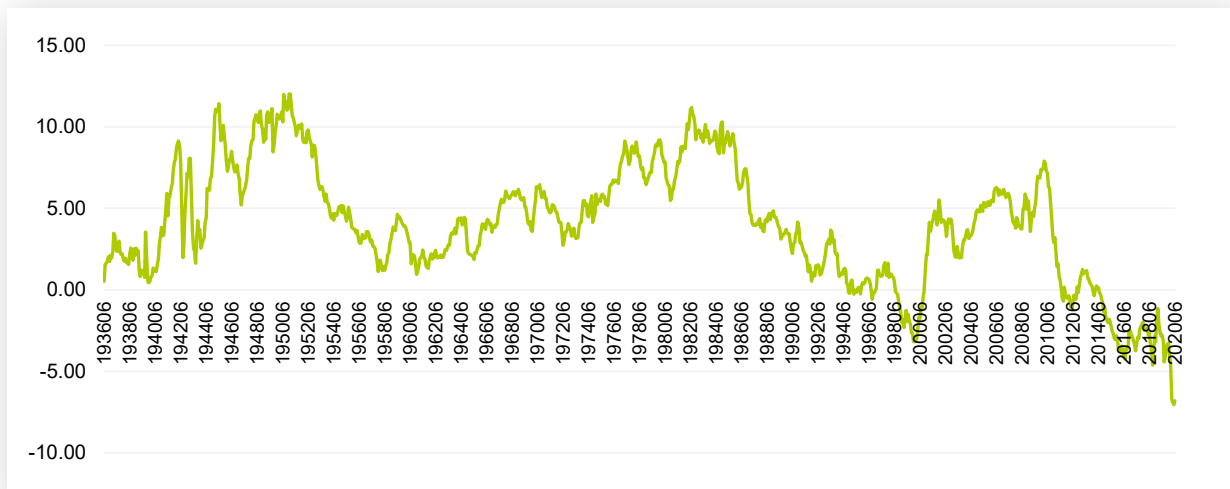
Graphique 4 : Valeur moins croissance aux États-Unis – rendements annualisés sur des périodes mobiles de 10 ans entre 1936 et 2020

(Source : Ken French)



Graphique 5 : Valeur moins croissance sur les marchés développés internationaux – rendements annualisés sur des périodes mobiles de 10 ans entre 1985 et 2019

(Source : Ken French)



Historiquement, les actions de valeur aux États-Unis ont fait mieux que les actions de croissance au cours de 87 % des périodes mobiles de 10 ans depuis 1936. Les actions de valeur des marchés internationaux ont fait mieux que les actions de croissance au cours de 98 % des périodes mobiles de 10 ans depuis 1985.

3 Conclusions pour les placements

Comparativement aux actions de croissance, les actions de valeur sont actuellement relativement bon marché. Je ne serais pas surpris si les ratios d'évaluation des actions de valeur et de croissance revenaient finalement vers la norme historique.

Malgré les rendements inférieurs des actions de valeur ces dernières années, des preuves théoriques et empiriques substantielles montrent que les rendements espérés des actions de valeur sont supérieurs à ceux des actions de croissance. Les rendements inférieurs des actions de valeur ces derniers temps ne peuvent s'expliquer par des facteurs spéciaux, comme la surperformance d'un petit groupe d'actions de croissance. Ils s'expliquent par l'expansion généralisée des ratios d'évaluation des actions de croissance, alors que les ratios des actions de valeur sont restés relativement stables. Selon moi, cette expansion est alimentée par la forte préférence actuelle pour les actions de croissance. Mais comme nous l'avons vu dans le passé, la préférence pour les titres de croissance est un balancier qui peut se mouvoir dans les deux directions.

Dans un marché financier caractérisé par des taux d'intérêt proches de zéro, les primes de rendement sont une denrée rare. Je crois que les investisseurs qui ont la capacité, la volonté et le besoin d'obtenir des rendements supérieurs au marché devraient envisager de faire des placements dans les actions de valeur.

Cela dit, j'aimerais exprimer quelques réserves :

- a. Rien ne garantit que les primes espérées se concrétiseront. Privilégier les titres de valeur entraîne un risque d'enregistrer un rendement inférieur à celui du marché sur le long terme.
- b. Il faudra peut-être beaucoup de temps avant de profiter de la prime de valeur. Les actions de valeur ont tiré de l'arrière pendant des périodes de plus de dix ans. Voici un extrait d'un billet sur les stratégies à bêta intelligent, rédigé en 2016 par mon collègue Dan Bortolotti :
« Il n'est pas rare que les investisseurs perdent confiance en une stratégie au bout d'un an ou deux. Il est difficile d'imaginer que beaucoup d'entre eux conserveront un fonds à bêta intelligent affichant un rendement inférieur à celui du marché, ne serait-ce que cinq ans, et encore moins 18 ans, parce qu'ils sont convaincus qu'il affichera un rendement supérieur au cours d'une vie. »
- c. Je ne suis pas certain qu'un portefeuille axé sur la valeur représente la meilleure stratégie dans un petit marché comme le Canada. Comme le montre le tableau 9, la variable « valeur moins croissance » affiche des statistiques t élevées dans les marchés de seulement quatre pays sur quatorze. La prime de valeur est nettement moins fiable pour les pays que pour les régions. Le marché canadien représente un petit échantillon de titres. Pour bon nombre d'investisseurs canadiens, les actions canadiennes composent entre 20 % et 50 % de l'ensemble de leurs placements en actions. Je pense que le caractère concentré du marché canadien, une forte pondération en actions canadiennes et une stratégie axée sur la valeur ne constituent pas une combinaison gagnante. Je suis d'avis que les stratégies axées sur la valeur donnent de bons résultats dans des portefeuilles d'actions largement diversifiés.
- d. Les faits probants présentés dans cet article reposent largement sur des données et analyses produites par Fama et French. J'estime que beaucoup des bons articles publiés récemment à propos de la prime de valeur ont été écrits soit par FF ou encore par des auteurs qui ont des intérêts commerciaux dans le secteur des placements.

Références

- Arnott, Harvey, Kalesnik and Linnainmaa 2020, the Death of Value May Be Greatly Exaggerated, Working paper
- Asness, Moskowitz & Pedersen 2013, Value and Momentum Everywhere, Journal of Finance
- Asness, Frazzini, Israel and Moskowitz 2015, Fact, Fiction and Value Investing, Journal of Portfolio Management
- Asness 2020, Is (systematic) value investing Dead?, Blog post, AQR
- Bessembinder 2018, Do Stocks Outperform Treasury Bills?, Journal of Financial Economics
- Bessembinder & Al, 2019, Do Global Stocks Outperform U.S. Treasury Bills?, Working paper
- Bortolotti, 2016, How Long Will You Wait for Smart Beta to Work?, Blog Post
- Chen & Zhang 1998, Risk & Return of Value Stocks, Journal of Business
- Davis, Fama & French 2000, Characteristics, Covariances, and Average Returns 1929 to 1997, Journal of Finance
- DFA 2020, Perspective on Premiums, Presentation
- Fama French 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, Journal of Finance
- Fama French 1996, Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies, Journal of Finance
- Fama French 1998, Value vs. Growth: The International Evidence, Journal of Finance
- Fama French 2005, The Value Premium and the CAPM, Working paper
- Fama French 2012, Size, Value, and Momentum in International Stock Returns, Journal of Financial Economics
- Fama French 2017, International Tests of a Five-Factor Asset-Pricing Model, Journal of Financial Economics
- Fama French 2020, The Value Premium, Working paper
- Houge and Loughran 2006, Do Investors Capture the Value Premium?, Financial Management
- Israel, Laursen, Richardson 2020, Is (systematic) value investing Dead?, AQR
- Novy-Marx 2010, The Other Side of Value, Working paper later published in the Journal of Financial Economics.
- Piotroski and So 2012, Identifying Expectation Errors in Value/Glamour Strategies: A Fundamental Analysis Approach, Review of Financial Studies
- Steiman 2011, What's the Significance?, Blog post
- Zhang 2005, The Value Premium, Journal of Finance

L'auteur



Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.

www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho

raymondk@pwlcapital.com

CONTACTER

PWL



www.pwlcapital.com/fr

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
Bureau 1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611
montreal@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/montreal

PWL Ottawa

265, avenue Carling
8^e étage
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544
F 613.237.5949
ottawa@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/ottawa

PWL Toronto

8, rue Wellington Est
3^e étage
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203.0067
1-866.242.0203
F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/toronto

PWL Waterloo

20, rue Erb O.
Bureau 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1-877.517.0888
F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/waterloo

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada* (OCRCVM) et est membre du *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc.** qui est réglementé en Ontario par la *Commission des services financiers de l'Ontario* (CSFO) et au Québec par l'*Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPE.

FCPE
Fonds canadien de protection des épargnants
MEMBRE



Réglémentée par
Organisme canadien de réglementation
du commerce des valeurs mobilières



GLOBAL ASSOCIATION of
INDEPENDENT ADVISORS™