

# Transformez votre portefeuille: pensez valeur

## Les titres de valeur sont plus performants que les titres de croissance

*Par Keith Matthews, adapté par Laurent Wermenlinger*

Qu'est-ce que l'investissement de style « valeur »? Il existe plusieurs façons de décrire ce genre d'investissement. Des termes synonymes tels tendance contraire, valeur ou chasseur d'aubaines font allusion au fait que cette approche recherche les titres négligés, passés de mode, oubliés, en détresse financière, ou encore à bon marché.

L'étude révélatrice dont nous avons parlé dans notre précédent article, *The Cross Section of Expected Stock Returns*, rédigée en 1992 par Eugène Fama et Kenneth French, a conclu que deux classes de titres ont tendance à donner de meilleurs résultats que le marché dans son ensemble. Il s'agit des titres de petite capitalisation et des titres avec un faible ratio cours/valeur au livre, traditionnellement nommés titres de valeur par opposition aux titres de croissance.

Ces deux universitaires ont confirmé ce que plusieurs intervenants des marchés financiers proclamaient depuis longtemps, à savoir que les titres de valeur ont produit une performance supérieure aux titres de croissance et au marché dans son ensemble.

Fama et French sont d'ardents défenseurs de la théorie des marchés efficients et croient que les marchés évaluent correctement le prix des titres qui les composent. Ces chercheurs pensent qu'il est très difficile de battre les marchés. Malgré cela, ils ont identifié deux classes d'actifs qui, sur de longues périodes de temps, vont avoir une meilleure performance que le marché.

Mais comment le modèle de Fama-French explique-t-il l'effet valeur? Ces théoriciens de la finance estiment qu'un investisseur ne reçoit un rendement excédentaire au marché que s'il prend un risque supplémentaire. Des titres impopulaires ou oubliés sont par définition des catégories de titres plus risquées que d'autres. Or, puisqu'il existe une relation symétrique entre le risque et le rendement, les titres de valeur ont donc des rendements espérés plus élevés. Des compagnies à plus haut risque devraient par conséquent avoir de meilleurs rendements que des compagnies plus conservatrices. Concept fondamental et hautement pertinent.

### **Comment certains titres se retrouvent-ils sous-évalués?**

Les actions de compagnies se retrouvent sous-évaluées pour quantité de raisons. Cela peut être attribuable au déclin général des cours ou d'un secteur particulier qui, par exemple, n'a plus la cote. Lorsque ces situations se produisent, les cours des titres peuvent baisser, même si la valeur intrinsèque des compagnies n'a pas changé. Lorsque des changements modestes ou significatifs se produisent dans une industrie, des occasions sont créées pour que les investisseurs puissent acheter à très bon prix, et ce, dans un climat général d'anxiété.

### **L'effet valeur est bien présent à l'échelle mondiale**

Le tableau ci-dessous illustre la présence de l'effet valeur à travers les grands marchés mondiaux. Il est relativement peu connu que les titres de valeur réalisent régulièrement une performance supérieure aux titres de croissance, et ce, malgré les conclusions de multiples études sur de nombreux marchés ayant confirmé cette situation.

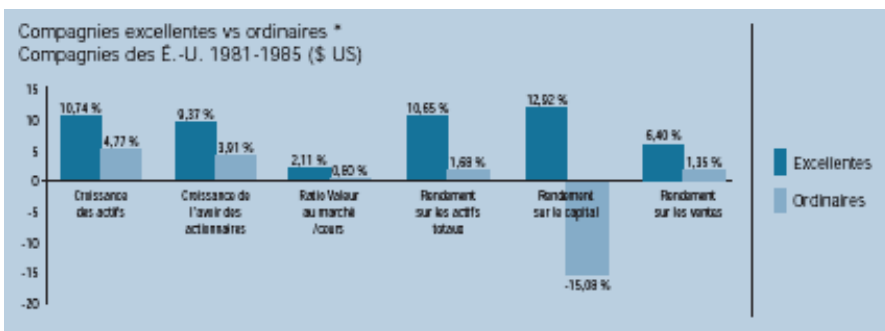
Classe d'actifs	Période	Titres de valeur	Marché	Titres de croissance
Titres de grande capitalisation E.-U.	1927 - 2002	11,45 %	10,19 %	9,41 %
Titres de petite capitalisation E.-U.	1927 - 2002	14,25 %	11,76 %	8,86 %
Titres internationaux	1975 - 2002	16,23 %	11,00 %	-
Titres de marchés émergents	1975 - 2002	23,78 %	16,87 %	13,69 %

Source : Dimensional Fund Advisors

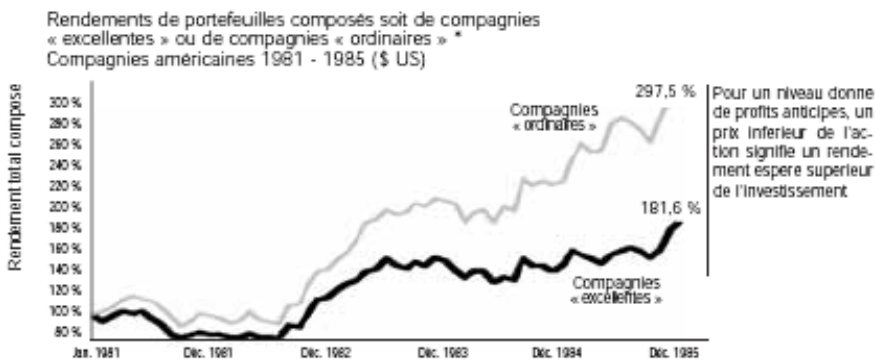
Les investisseurs ont souvent tendance à investir dans des compagnies dont le rendement espéré est plus faible, dites « compagnies de croissance ». Celles-ci jouissent d'une image de marque et d'une forte couverture médiatique. Mais représentent-elles de bons investissements? Produiront-elles des rendements espérés supérieurs dans l'avenir? La recherche fondamentale a démontré qu'il ne s'agit pas nécessairement de mauvais placements, mais simplement de placements dont le rendement espéré est plus faible.

### Investir dans d'excellentes compagnies (titres de croissance) vs des compagnies « ordinaires » (titres de valeur)

En 1987, un rapport de recherche fort intéressant fut publié. Intitulé *In Search of Excellence: The Investor's Viewpoint*, il étudiait deux types de compagnies. Celles dites excellentes et d'autres, qualifiées d'ordinaires. Sans l'ombre d'un doute, les compagnies excellentes bénéficiaient de ratios financiers nettement supérieurs aux compagnies ordinaires, comme le démontre le tableau ci-contre.



Pourtant, l'investissement dans des compagnies plus risquées ou « ordinaires » a produit de meilleurs résultats...



Source : Clayman, M. « In Search of Excellence : The Investor's Viewpoint », *Financial Analysts Journal*, mai-juin 1987, p. 63.

### **Produire « l'effet valeur » à l'intérieur de votre portefeuille diversifié**

Les trois principes fondamentaux de l'investissement sont quelques-uns des thèmes clés de ce guide du nouvel investisseur. En appliquant ces principes de constitution d'un portefeuille, les investisseurs peuvent véritablement doser l'ajout de l'effet valeur en fonction de leurs propres exigences et de leur profil de risque. Ce faisant, ils augmentent la quantité d'actifs plus risqués à l'intérieur de leur portefeuille et, par conséquent, les rendements espérés de celui-ci.

L'effet valeur peut être introduit à l'intérieur des classes d'actifs, telles les actions canadiennes, américaines et internationales et les actions des pays émergents. Voici quelques stratégies d'exécution à garder en tête lors de l'introduction de l'effet valeur dans un portefeuille :

- Obtenir l'effet valeur en investissant dans un ensemble bien diversifié d'actions ayant comme caractéristique un bas ratio cours/valeur au livre. Il est inutile de tenter de choisir soi-même des titres de compagnies en détresse. Car cette approche est beaucoup trop risquée.
- Les titres de valeur, comme tout autre style d'investissement, sont sujets à des périodes de popularité et d'indifférence. Vous devez donc conserver ces titres à long terme.
- En utilisant des outils de gestion de portefeuille dotés de transparence et offrant une exposition sans distorsion au facteur valeur, vous vous assurez d'être totalement maître de votre stratégie de placement. Nous parlerons d'ailleurs bientôt de ces outils.

**Avant d'investir dans des catégories d'actifs de petites sociétés et de sociétés de valeur, les investisseurs devraient revoir leurs objectifs de placement, horizons de placement, considérations fiscales et seuil de tolérance au risque et à l'incertitude.**