

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.







www.ppcmetrics.ch









Investment Consulting

Comparaison des actions Value et Growth

PPCmetrics SA

Dr. Stephan Skaanes, CFA, Associé Luca Tonizzo, Investment Consultant Konstantin Furrer, Investment Consultant

Nyon, septembre 2020



Situation de départ

- La distribution des titres entre «Value» et «Growth» peut être une possibilité de décomposition de l'univers actions.
- Les actions Value sont des entreprises ayant une valeur de marché inférieure à leur valeur comptable, alors que les actions Growth – fondées sur la croissance attendue – présentent une valeur de marché plus élevée.
- Diverses études ont conclu que les titres Value présentent des rendements à long terme plus élevés que les titres Growth. Cet effet a été nommé «Prime de risque Value». Cette prime de risque Value ne s'est cependant pas matérialisée au cours des dernières années.
- Dans cette présentation nous analysons le fondement théorique et les preuves empiriques de la prime de risque Value. L'analyse est basée sur les indices MSCI, dont la structure est également examinée plus en détail.



Fondement théorique

Fondement théorique



Définition de Value et Growth d'après Fama et French

- Le modèle à trois facteurs des deux prix Nobel Eugène Fama et Kenneth French, base le facteur Value sur la différence de rendement entre les titres «Value» (rapport prix bas/valeur comptable) et les titres «Growth» (rapport prix élevé/valeur comptable). Selon leur définition, les facteurs Value et Growth sont des segments qui s'excluent mutuellement.
- Fama et French (1995) montrent, que le rapport prix/valeur comptable (P/VC) sert d'indicateur sur la situation financière d'une entreprise.
- D'après Fama et French, les entreprises avec un rapport P/VC bas (titre Value) se trouvent dans une situation financière moins solide. Ces entreprises ont plus de capital lié (fabriques/machines etc.) et ne peuvent réagir que très lentement aux évolutions du marché et investir dans de nouveaux projets plus rentables.
- Selon Fama-French, ces risques plus élevés sont rémunérés par une prime de risque supplémentaire, la prime de risque Value.

Fondement théorique



Définition de Value et Growth au sens large

- Outre le ratio P/VC, dans la pratique les investisseurs avec un biais Value appliquent également d'autres critères. Les investisseurs avec un biais Value investissent surtout dans des actions qui, en plus d'un rapport prix bas-/valeur comptable (P/VC) présentent également un faible ratio prix/bénéfice (Price/Earnings) (P/E) ainsi que des rendements de dividendes élevés.
- A contrario, les investisseurs avec un biais Growth investissent dans des actions d'entreprises ayant une croissance attendue supérieure à la moyenne et un rapport prix/valeur comptable (P/VC) élevé.

	MSCI World Value	MSCI World Growth	MSCI World
P/E	14.53	33.7	20.61
P/VC	1.52	6.1	2.49
Rendement des dividendes	3.44%	0.98%	2.17%

Source: MSCI Factsheet, 30.06.2020



MSCI World Value et MSCI World Growth: définitions

Indices MSCI World Value & Growth

Développement de la fortune indexé



Description

- Les indices MSCI World Value et MSCI World Growth ont été calculés pour la première fois le 8 décembre 1997. Les périodes antérieures à cette date sont basées sur des données calculées rétrospectivement ("backtesting").
- Comme l'indice global (MSCI World), les deux indices sont composés de sociétés de grande et moyenne capitalisation de 23 pays industrialisés.
- Les indices visent à couvrir 50% de la capitalisation boursière de l'indice global et se composent de respectivement 1'006 titres (Value) et 765 titres (Growth).

• •		
Période: 01.07.2010 - 30.06.2020	MSCI World Value Gross	MSCI World Growth Gross
Rendement p.a	7.68%	13.30%
Volatilité p.a.	14.35%	14.05%
Maximum Draw-down	-26.80%	-18.69%
Recovery Period (nombre de mois)	n.a	12
Rendement mensuel le plus élévé	9.60%	12.81%
Rendement mensuel le plus bas	-16.68%	-9.94%
Plus longue période de rendements positifs	9	7
Plus longue période de rendements négatifs	5	5

© PPCmetrics SA

Source: MSCI Factsheet, 30.06.2020

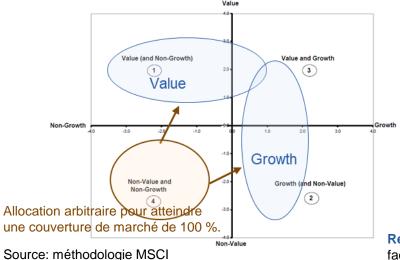
© PPCmetrics SA 8

Indices MSCI World Value & Growth



Définition de Value et Growth

- MSCI classe les titres par style «Value» et «Growth» en utilisant un modèle bidimensionnel. Toutefois, les facteurs utilisés pour la définition ne sont pas congruents (voir annexe pour la description de la méthodologie)
- Par conséquent, il existe des titres qui présentent des caractéristiques aussi bien Value que Growth.
- Dans ce cas, une partie de la capitalisation boursière du titre sera affectée à l'indice Growth et une partie à l'indice Value. Certains titres seront donc représentés dans les deux indices.



- Quadrant 1 titres affectés à l'indice Value.
- Quadrant 2 titres affectés à l'indice Growth.
- Quadrant 3 titre dont la capitalisation boursière est répartie entre Value et Growth.
- Quadrant 4 Allocation à l'indice qui n'a pas encore atteint 50% de la capitalisation boursière après allocation des titres des quadrants 1 à 3.

Remarque: L'attribution des titres est basée sur leur facteurs. Les titres sans facteurs seront par conséquent classés en dernier.



MSCI World Value et Growth: structure

Analyse structurelle



Chiffres clés

Chiffres clés	MSCI World Value	MSCI World Growth	MSCI World
Nombre de titres dans l'indice	1 006	765	1 603
Capitalisation boursière de l'indice	20 138 620	21 681 153	41 819 773
Plus grande entreprise	370 521	1 596 175	1 596 175
Plus petite	397	473	1 088
Taille moyenne	20 019	28 341	26 088
Taille médianne	8 355	10 169	10 092
Rebalancing	Trimestriel	Trimestriel	Trimestriel

USD Mio., Rendements USD

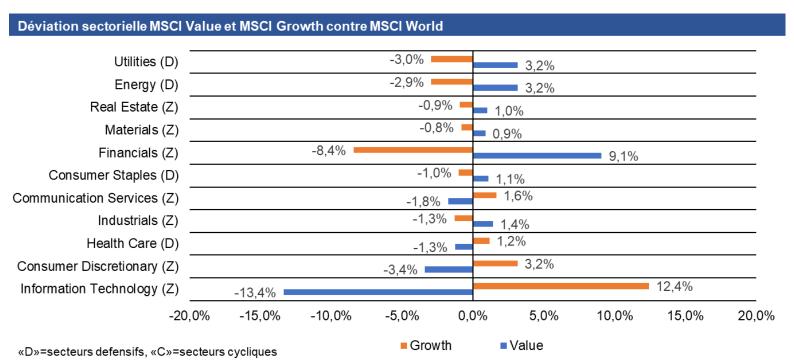
- La capitalisation moyenne des entreprises dans l'indice MSCI World Growth est plus élevée que dans l'indice MSCI World Value.
- Par conséquent l'indice MSCI World Value comprend plus de titres que le MSCI World Growth.
- A la date de l'étude au 30.06.2020, environ 170 entreprises sont incluses dans les deux indices (avec une pondération ajustée).

Source: MSCI Factsheets, 30.06.2020

Analyse structurelle



Pondération sectorielle MSCI Value et Growth vs. MSCI World



- L'indice MSCI Value a une plus forte surpondération dans le secteur financier que l'indice MSCI World. A contrario, le secteur des technologies de l'information est fortement surpondéré dans l'indice MSCI Growth.
- En comparaison au MSCI Growth, le MSCI Value présente une proportion de secteurs cycliques plus faible. Respectivement 76.8% contre 64.9%.

Source: MSCI Factsheets, 30.06.2020

Analyse structurelle

Concentration des risques



MSCI Value			
Entreprise	Pondération	Secteur	Pays
Johnson & Johnson	1,84%	Health Care	US
Procter & Gamble Co	1,47%	Cons Staples	US
JPMorgan Chase & Co	1,44%	Financials	US
Home Depot	1,36%	Cons Discr.	US
Intel Corp	1,27%	Info Tech	US
Berkshire Hathaway B	1,23%	Financials	US
Verizon Communications	1,13%	Comm Srvcs	US
AT&T	1,08%	Comm Srvcs	US
Disney (Walt)	1,00%	Comm Srvcs	US
Cisco Systems	0,98%	Info Tech	US
Total	12,79%		

Entreprise	Pondération	Secteur	Pays
Apple	7,36%	Info Tech	US
Microsoft Corp	6,78%	Info Tech	US
Amazon.com	5,38%	Cons Discr.	US
Facebook A	2,52%	Comm Srvcs	US
Alphabet C	2,00%	Comm Srvcs	US
Alphabet A	1,96%	Comm Srvcs	US
Visa A	1,52%	Info Tech	US
Nestle	1,52%	Cons Staples	Switzerland
UnitedHealth Group	1,29%	Health Care	US
Mastercard A	1,22%	Info Tech	US
Total	31,56%		

MSCI World				
Entreprise	Pondération	Secteur	Pays	Indice
Apple	3,82%	Info Tech	US	G
Microsoft Corp	3,52%	Info Tech	US	G
Amazon.com	2,79%	Cons Dir	US	G
Facebook A	1,31%	Comm Srvcs	US	G
Alphabet C	1,04%	Comm Srvcs	US	G
Alphabet A	1,02%	Comm Srvcs	US	G
Johnson & Johnson	0,89%	Health Care	US	V
Visa A	0,79%	Info Tech	US	G
Nestle	0,79%	Cons Staples	Switzerland	G
Procter & Gamble Co	0,71%	Cons Staples	US	V
Total	16,65%			

MSCI World Value:

- Le poids des 10 plus grandes actions du MSCI World Value (12.79%) est inférieur au poids des 10 plus grandes actions du MSCI World (16.65%).
- Parmi les 10 plus grandes valeurs du MSCI World Value, seules 2 figurent également dans le top 10 du MSCI World ("indice global").

Source: MSCI Factsheets, 30.06.2020

MSCI World Growth:

- Le poids des 10 plus grandes actions du MSCI World Growth (31.56 %) est beaucoup plus importante que le poids des 10 plus grandes actions du MSCI World (16.65 %).
- Parmi les 10 plus grandes actions du MSCI World Growth, la plupart (8) figurent également dans le top 10 du MSCI World ("indice global").

© PPCmetrics SA

Analyse de la structure



Régions/Pays

Dandáration nor nove	2020				
Pondération par pays	Value	Growth	World		
USA	64,08%	66,88%	65,53%		
Japon	8,05%	7,87%	7,96%		
France	3,56%	3,28%	3,41%		
Royaume-Uni	5,97%	3,05%	4,41%		
Autres	18,34%	18,92%	18,69%		

- Le poids des USA dans les trois indices est comparable.
- La répartition régionale du MSCI Growth est relativement proche de celle du MSCI World Index.
- La répartition régionale du MSCI Value présente une concentration plus importante au Royaume-Uni.

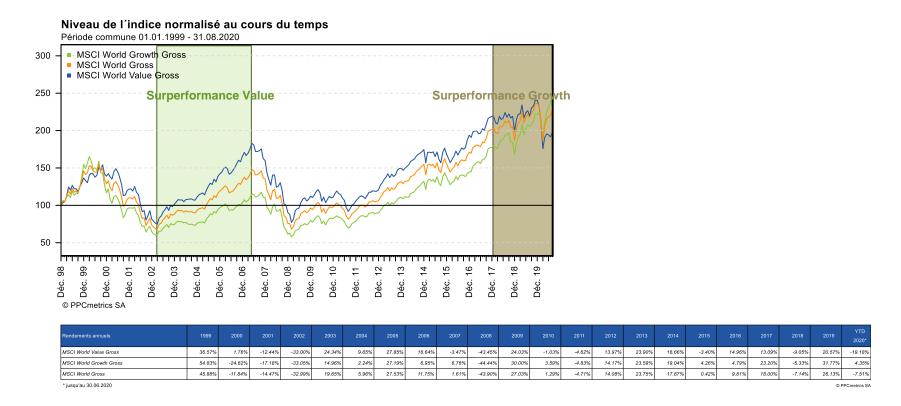
Source: MSCI Factsheets, 30.06.2020



MSCI World Value et Growth: performance



Depuis janvier 1999

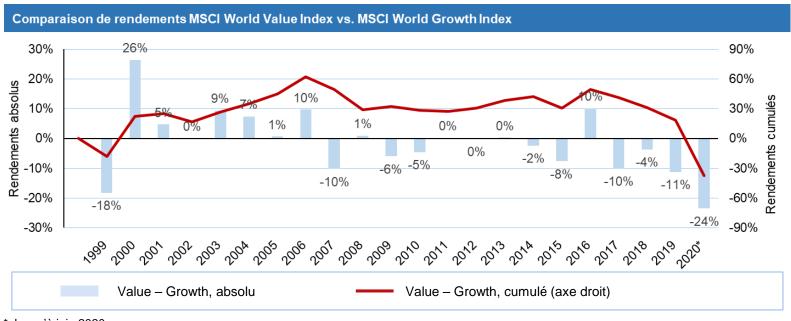


 Depuis 1999, il y a eu deux périodes distinctes au cours desquelles les actions Value (2003 - 2006) ou Growth (2018 - 2020) ont réalisé une forte surperformance.

Source: Bloomberg



Différence de rendements annuelle et cumulée



* Jusqu'à juin 2020

Source: Bloomberg, calculs propres

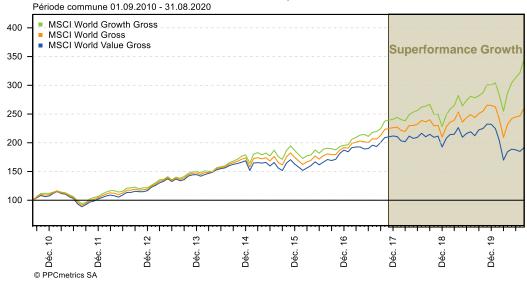
 La différence des rendements annuels entre les titres Value et Growth présente de fortes fluctuations.

 En cumulé, les actions Value ont longtemps surperformé les actions Growth. Cependant depuis 2019 cette tendance s'est inversée (sousperformance des actions Value).



Au cours des 10 dernières années

Niveau de l'indice normalisé au cours du temps



Rendements annuels	2010*	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	YTD 2020*
MSCI World Value Gross	5.31%	-4.62%	13.97%	23.90%	16.66%	-3.40%	14.96%	13.09%	-9.05%	20.57%	-19.18%
MSCI World Growth Gross	9.38%	-4.83%	14.17%	23.59%	19.04%	4.26%	4.79%	23.20%	-5.33%	31.77%	4.35%
MSCI World Gross	7.36%	-4.71%	14.08%	23.75%	17.87%	0.42%	9.81%	18.00%	-7.14%	26.13%	-7.51%

© PPCmetrics SA

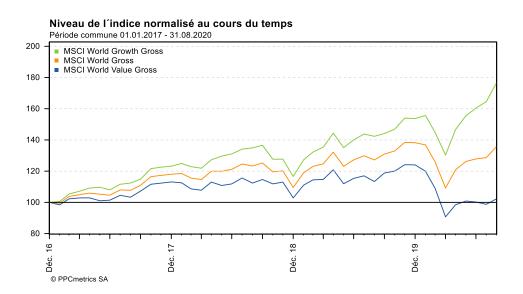
• Sur les 10 dernières années, l'indice Growth affiche une performance sensiblement supérieure à celle de l'indice Value.

Source: Bloomberg

* Période 01.07.2010 - 30.06.2020



Depuis 2017



Rendements annuels	2017	2018	2019	YTD 2020*
MSCI World Value Gross	13.09%	-9.05%	20.57%	-17.49%
MSCI World Growth Gross	23.20%	-5.33%	31.77%	15.01%
MSCI World Gross	18.00%	-7.14%	26.13%	-1.68%

* jusqu'au 31.08.2020

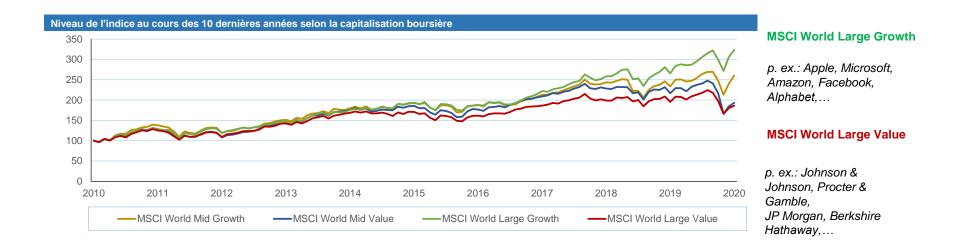
© PPCmetrics SA

 Depuis 2017, la surperformance de l'indice Growth par rapport à l'indice Value a été encore plus prononcée.

Source: Bloomberg



Après capitalisation boursière



 La comparaison des performances en fonction de la capitalisation boursière montre, que depuis 2017, la différence de performance au sein du MSCI Growth et Value résulte en grande partie des «Large Cap».

Source: Bloomberg



Résumé

PPCmetrics

Résumé

- Depuis fin 1997, MSCI calcule deux indices qui reflètent les performances des titres
 Value et Growth. L'indice MSCI World Value et l'indice MSCI World Growth.
- Depuis le début des mesures (1998), l'indice MSCI World Value a longtemps affiché un rendement légèrement supérieur à celui de l'indice Growth (surtout de 2000 à 2007). Ces dernières années (surtout depuis 2017), cette tendance s'est inversée et l'indice MSCI World Growth affiche un meilleur rendement depuis le début de la mesure.
- À deux exceptions près, le poids des dix premiers titres du MSCI World (32%) sont classés comme des titres Growth et constituent une grande partie de l'indice MSCI Growth. Comme ces titres ont affiché des rendements positifs élevés au cours des trois dernières années, une partie de la différence de rendement entre l'indice MSCI Value et Growth peut être attribuée à ces entreprises technologiques de grandes capitalisations.
- La **performance** relative des actions de Growth et Value **fluctue fortement** au fil des ans, sans tendance claire.
- Pour les investisseurs dans des stratégies Value ou Growth, il est essentiel de comprendre l'approche d'investissement sous-jacente, car l'impact à long terme sur la performance peut être important.



Annexes

Annexe



Chiffres clés pour la classification des styles selon le MSCI

- MSCI détermine le style d'exposition d'un titre sur la base de huit critères.
- Les trois indicateurs suivants sont utilisés pour déterminer un style "Value":
 - Bookvalue to price
 - 12 months forward earnings to price
 - Dividend Yield
- Les cinq indicateurs suivants sont utilisés pour déterminer un style " Growth":
 - Taux de croissance à long terme de l'EPS forwards
 - Taux de croissance à court terme de l'EPS forwards
 - Taux de croissance interne actuel
 - Tendance historique à long terme de la croissance de l'EPS
 - Tendance haussière à long terme du chiffre d'affaire par action

Annexe



25

Procédure pour la classification des styles de titres avec le MSCI

- Pour chaque titre, ces huit indicateurs sont comparés à la moyenne pondérée par la capitalisation boursière pour chaque indicateur en utilisant le « Zscore ».
- La répartition entre les quatre quadrants est basée sur ce Z-score global.

Value Z-Score	Growth Z-Score	Style Characteristics
Positive	Negative or Zero	Value
Negative or Zero	Positive	Growth
Positive	Positive	Both Value and Growth
Negative or Zero	Negative or Zero	Neither Value nor Growth

Source: MSCI

Annexe



Pondération pour la construction de l'indice MSCI

- La composition des indices (rebalancement) est effectuée en mai et novembre.
- Les deux indices visent à atteindre une capitalisation boursière de 50% de « l'indice global », couvrant tous les titres de l'indice global.
- Dès que l'un des deux indices (Value ou Growth) a atteint 50% de la capitalisation boursière de l'indice global, les titres restants sont arbitrairement attribués à l'indice qui n'a pas encore atteint 50% de couverture du marché.
- Ainsi, il est possible que des titres soient affectés à des indices qui ne correspondent pas à leurs caractéristiques de style.

Contact





Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6 Postfach CH-8021 Zürich

Téléphone +41 44 204 31 11 E-Mail <u>zurich@ppcmetrics.ch</u>

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11 E-Mail <u>nyon@ppcmetrics.ch</u>

Website <u>www.ppcmetrics.ch</u>

Social Media 🔰 📊 🗖

PPCmetrics (www.ppcmetrics.ch) est leader en Suisse dans le domaine du conseil en investissements, du conseil en placements stratégiques et dans le contrôle et suivi des portefeuilles. Nous sommes également experts en caisses de pensions. Nos clients sont des investisseurs institutionnels (caisse de pension, institution de prévoyance, fondation de prévoyance, institution de retraite professionnelle, assurance, assurance maladie, ONG et trésorerie) et des investisseurs privés (clients privés, family offices, fondations de famille ou UHNWI – Ultra High Net Worth Individuals). Nos prestations englobent le conseil en investissement et le conseil en placements ainsi que la définition de la stratégie de placement (étude de congruence actifs / passifs - ALM), l'analyse des portefeuilles, l'asset allocation, la rédaction de règlements de placement, le conseil juridique (legal consulting), le choix des gestionnaires de fortune (Asset Manager Selection), la mise en œuvre d'appels d'offres public, le contrôle des investissements (investment controlling), le conseil actuariel et toutes les activités d'expert en caisses de pensions.

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés. A company of the comp

Publications



Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Vidéos

di Scherer Qn-Berater PPCmetrics



Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

Risikofähigkeit
Spannungsfeld zwischen
Anlagechancen und Verpflichtur-

Congrès

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.

En savoir plus



Site Web

