

Comprendre les stratégies d'investissement à pondération égale



- **Les indices et stratégies à pondération égale deviennent pertinents en raison de leur diversification à un moment où les marchés boursiers sont de plus en plus concentrés.**
- **Par nature, les indices équipondérés sont davantage exposés aux actions de petite et moyenne capitalisation.**
- **Les investisseurs qui souhaitent choisir entre les indices à pondération égale et les indices traditionnels pondérés en fonction du marché doivent prendre en compte leurs avantages et leurs inconvénients.**

Lorsque les dix premières actions de l'indice MSCI World, l'indice boursier mondial le plus connu, représentent plus d'un cinquième de l'indice de référence, comme cela a été le cas pendant une grande partie de l'année 2024, il est naturel de se demander si les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière remplissent la fonction pour laquelle ils ont été conçus.

Ils sont destinés à suivre la performance d'un marché boursier. Cependant, les investisseurs souhaitent-ils vraiment avoir une préférence pour seulement 10 actions (dans ce cas, 10 actions technologiques américaines orientées vers l'IA générative) ? Ou souhaitent-ils bénéficier d'une représentation plus large du marché boursier ? Ces questions sont devenues plus pressantes au cours des 10 dernières années, car les marchés boursiers se sont fortement concentrés, ce qui a entraîné une réduction de la diversification.

La solution la plus évidente consiste à adopter un indice à pondération égale. Cela permet d'obtenir une diversification beaucoup plus importante pour les stratégies d'investissement. Elle limite la possibilité d'une concentration excessive et le risque d'investir dans une bulle boursière. Cependant, les deux approches indiciaires présentent des avantages et des

inconvénients, qu'il s'agisse de l'approche traditionnelle de pondération en fonction du marché ou de l'approche d'équipondération.

Pour les investisseurs qui comparent les deux approches, il est important de comprendre les différences entre les types d'indices, ainsi que leurs avantages et leurs inconvénients. Bien qu'aucune des deux approches de l'indexation ne soit parfaite, les investisseurs peuvent trouver que l'une d'entre elles convient mieux que l'autre à leur situation spécifique.

Différences clés entre les deux approches indiciaires

La distinction entre les deux types d'index est bien décrite par leurs noms respectifs. Mais elle est aussi philosophique, selon que l'on croit ou non que l'hypothèse des marchés efficients, associée à Eugene Fama, économiste américain, est une vérité absolue.

Par définition, les indices pondérés en fonction du marché attribuent à chaque action une pondération correspondant à sa capitalisation. C'est pourquoi les valeurs technologiques américaines, qui ont de loin les plus grandes capitalisations boursières au moment où nous écrivons ces lignes, dominent également les indices pondérés en fonction du marché tels que l'indice MSCI World.

En revanche, un indice à pondération égale traite toutes les actions de la même manière. Chaque société se voit attribuer le même poids, de sorte que la plus petite a autant d'influence sur la performance de l'indice que la plus grande.¹ Parmi les exemples d'indices à pondération égale, citons l'indice S&P 500 Equal Weight ou l'indice Solactive Sustainable World Equity, qui sous-tend le VanEck Sustainable World Equal Weight UCITS ETF.

¹ Noonan, Barry, & Adam, n.d. ; Bolognesi et al., 2013.

Avantages et inconvénients des stratégies à pondération égale

Les indices à pondération égale présentent des avantages et des inconvénients. En voici un résumé.

Avantages



1. Une plus grande diversification

Comme les indices équipondérés attribuent le même poids à chaque action, quelle que soit sa taille, ils sont naturellement plus diversifiés. L'indice n'est pas dominé par quelques grandes sociétés, ce qui garantit que les portefeuilles qui le suivent ne risquent pas d'être excessivement concentrés et contribue à stabiliser la performance pendant les périodes de volatilité.²

Par conséquent, les indices à pondération égale ont tendance à être plus diversifiés entre les différents secteurs du marché boursier. Là encore, cela réduit le risque d'une concentration excessive du portefeuille.

Dans la pratique, les indices traditionnels pondérés en fonction du marché sont encore plus concentrés qu'il n'y paraît à première vue. Par exemple, à la fin du mois de septembre 2024, une mesure de la concentration du marché des actions appelée indice Herfindahl-Hirschman a montré que, bien que l'indice MSCI World comprenne plus de 1 400 actions, le nombre « effectif » d'actions n'était en fait que de 104 (voir le graphique 1).

En revanche, Solactive Sustainable World Equity Index à pondération égale ne comprenait que 250 actions réelles et en détenait un nombre « effectif » de 246 (le VanEck Sustainable World UCITS ETF suit cet indice). En d'autres termes, l'indice équipondéré avec le plus petit nombre d'actions a permis une bien meilleure diversification du portefeuille que l'indice MSCI World pondéré en fonction du marché.

L'hypothèse de marché efficient

Le modèle CAPM (Capital Asset Pricing Model), qui constitue le fondement théorique des indices pondérés en fonction du marché, est au cœur des différences entre ces deux types d'indices. Issu de l'hypothèse de marché efficient, selon laquelle les cours des actions reflètent toutes les informations disponibles, le modèle CAPM déduit que les indices pondérés en fonction du marché offrent le meilleur équilibre possible entre risque et rendement.

Cependant, certains des investisseurs actifs les plus performants (par exemple Warren Buffet et George Soros), ainsi que des économistes comportementaux, ont contesté l'hypothèse de marché efficient. Leurs critiques suggèrent que les indices pondérés en fonction du marché peuvent devenir trop concentrés de temps à autre et sont sensibles au risque de bulles dans les prix des actifs financiers.

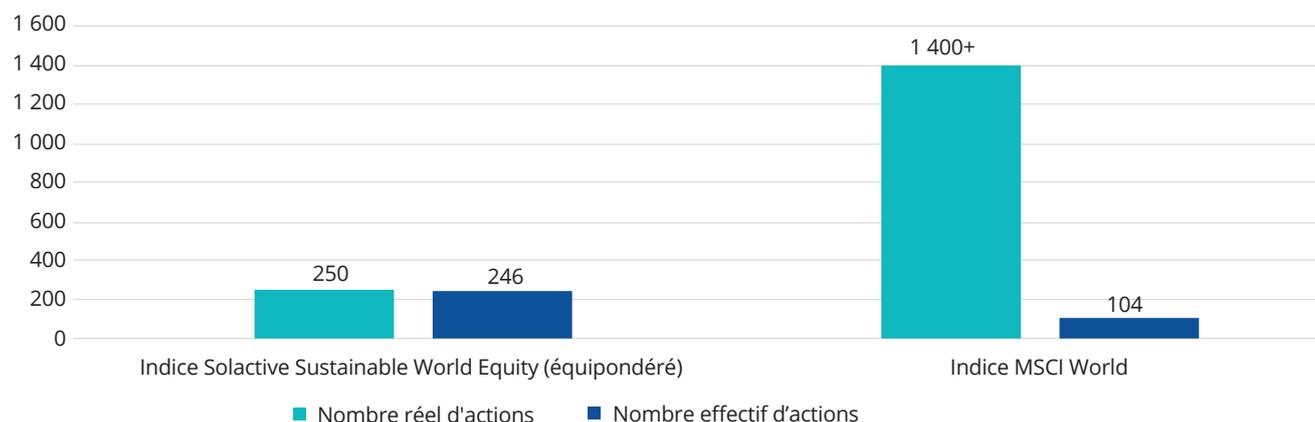
Les bulles boursières étant un fait historique, cette théorie universitaire ne s'est pas toujours vérifiée dans la réalité.



2. Exposition aux petites et moyennes sociétés

Parce qu'ils traitent chaque action de la même manière, les indices équipondérés sont davantage axés sur les petites et moyennes sociétés. Cela permet aux indices équipondérés d'être davantage exposés à l'« effet de petite capitalisation », qui suggère que les actions des petites sociétés devraient surperformer sur des périodes plus longues.³ Cela signifie également que ces actions sont performantes dans les périodes où les petites et moyennes sociétés surperforment pendant de courtes périodes, par exemple en période de reprise économique.

Graphique 1 : Nombre d'actions réel et effectif



Source : VanEck. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

² Maillard, Roncalli, & Teiletche, 2010. ³ Modèle Fama-French, développé en 1992. ⁴ Maillard, Roncalli, & Teiletche, 2008.



3. Naturellement à contre-courant

Les indices équipondérés sont intrinsèquement à contre-courant puisqu'ils se rééquilibrent régulièrement en achetant à bas prix et en vendant à prix élevé.⁴ Cela va à l'encontre du comportement grégaire et de l'investissement à court terme. Dans les périodes de grand optimisme ou de pessimisme des investisseurs, les indices équipondérés peuvent afficher de meilleures performances parce qu'ils sont moins influencés par les mouvements de prix dictés par le sentiment d'un petit nombre de grandes actions.

Ce processus de rééquilibrage à contre-courant peut tirer parti du retour à la moyenne, dans le cadre duquel les actions qui ont sous-performé peuvent connaître un rebond, tandis que les actions qui ont surperformé peuvent régresser vers leurs niveaux de performance moyens.

Inconvénients



1. Les coûts du rééquilibrage

Les indices équipondérés sont régulièrement rééquilibrés afin de maintenir des pondérations égales. Il s'agit de vendre des actions dont la valeur a augmenté et d'acheter celles dont la valeur a diminué. Cette activité de négociation augmente les coûts de transaction d'un fonds ou d'un ETF qui suit un indice équipondéré.⁵ Les indices pondérés en fonction du marché sont également rééquilibrés, mais cette opération tend à être moins fréquente et les coûts de transaction des fonds qui les suivent sont donc moins élevés.



2. Exposition plus faible aux grandes sociétés

De par leur nature, les indices équipondérés sont à la traîne en période de surperformance des grandes sociétés.⁶ Les marchés haussiers forts pour les actions à grande capitalisation peuvent durer plusieurs années.



3. Volatilité des petites sociétés et risque non systématique

De même que les petites sociétés ont tendance à surperformer lorsque l'économie est forte, elles peuvent être à la traîne de l'ensemble du marché lorsque les taux d'intérêt augmentent. Cela peut réduire la performance de l'indice à pondération égale et amplifier la volatilité. En outre, les petites sociétés présentent un plus grand risque non systématique, c'est-à-dire le risque spécifique à une société ou à un secteur. Il s'agit par exemple d'événements propres à une société, tels que des changements de direction ou des baisses de bénéfices, ou de nouvelles sectorielles, telles qu'une baisse de la demande pour les produits ou les services d'un secteur.



4. Moins de liquidité pour les grands investisseurs

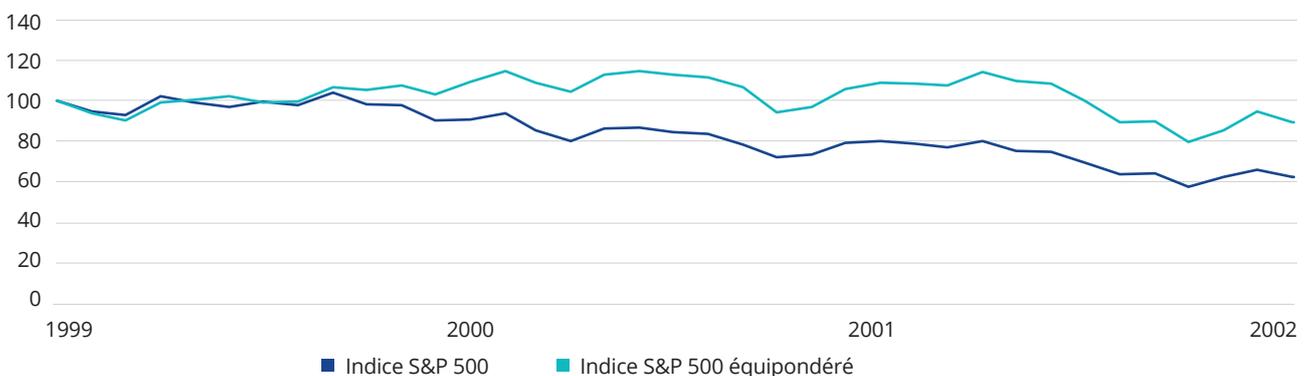
L'exposition plus importante des indices équipondérés aux actions de petites sociétés réduit la liquidité des portefeuilles qui les suivent, ce qui a des conséquences pour les grands investisseurs. Un fonds de grande taille qui tente de rééquilibrer ses avoirs en fonction d'un indice pourrait déclencher des mouvements de prix défavorables lorsqu'il achète ou vend des positions importantes. C'est pourquoi les stratégies d'équipondération peuvent ne pas être adaptées aux fonds de très grande taille.

Différences de pratiques

Périodes de surperformance de l'indice équipondéré

Vous trouverez ci-dessous quatre périodes au cours desquelles les indices à pondération égale ont surperformé. Il s'agit généralement de périodes au cours desquelles les reprises du marché boursier ont stimulé les actions de petite et moyenne capitalisation.

Graphique 2 : Bulle internet



Source : Bloomberg. Les performances passées ne préfigurent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

⁵ Maillard, Roncalli, & Teiletche, 2010.

⁶ Fabozzi et al., 2014.

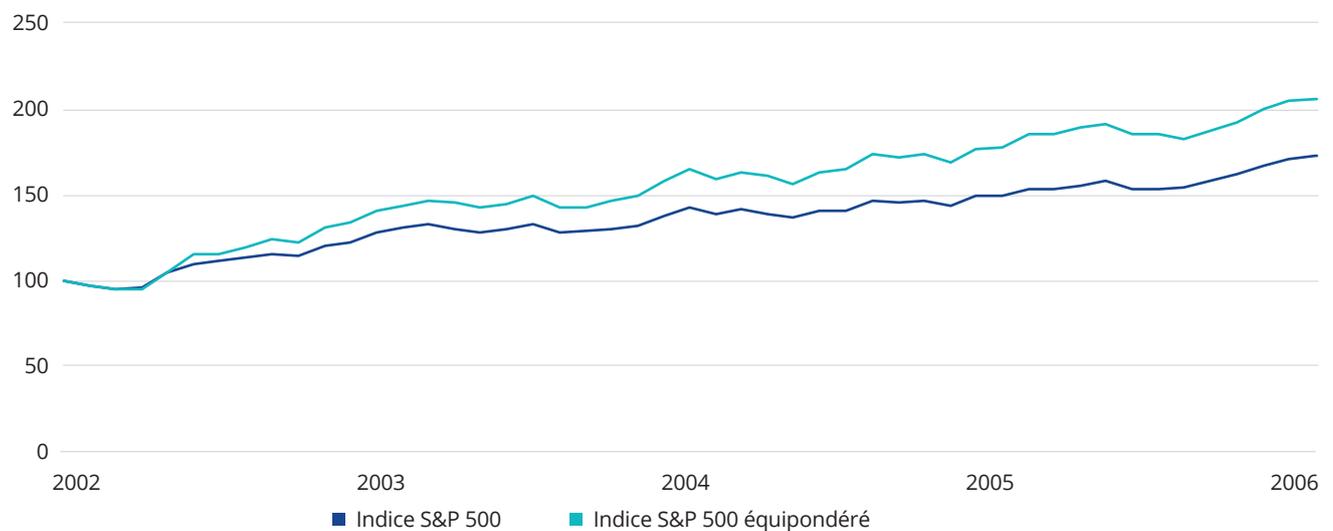
 **1. Éclatement de la bulle Internet (2000-2002)**

Après l'éclatement de la bulle Internet du marché boursier vers 2000-2002, et pendant la période de reprise, la version équipondérée de l'indice S&P 500 a surperformé la version pondérée en fonction du marché. La première a bénéficié de sa plus grande exposition à des sociétés plus petites ayant des taux de croissance plus élevés que les valeurs technologiques à grande capitalisation qui ont dominé l'indice pondéré en fonction du marché.

 **2. Marché haussier des actions au début des années 2000 (2003-2006)**

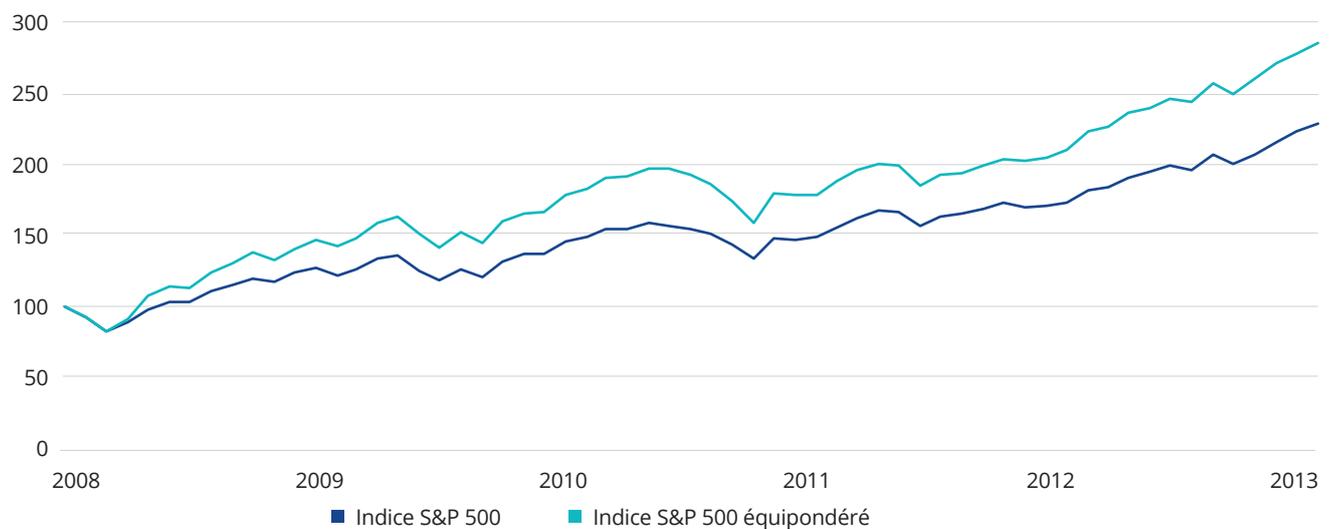
Au cours de cette période, la stratégie à pondération égale a surperformé car les petites et moyennes sociétés, davantage représentées dans l'indice équipondéré, ont connu une croissance significative par rapport aux grandes capitalisations qui ont dominé les indices pondérés en fonction du marché.

Graphique 3 : Performance du marché haussier



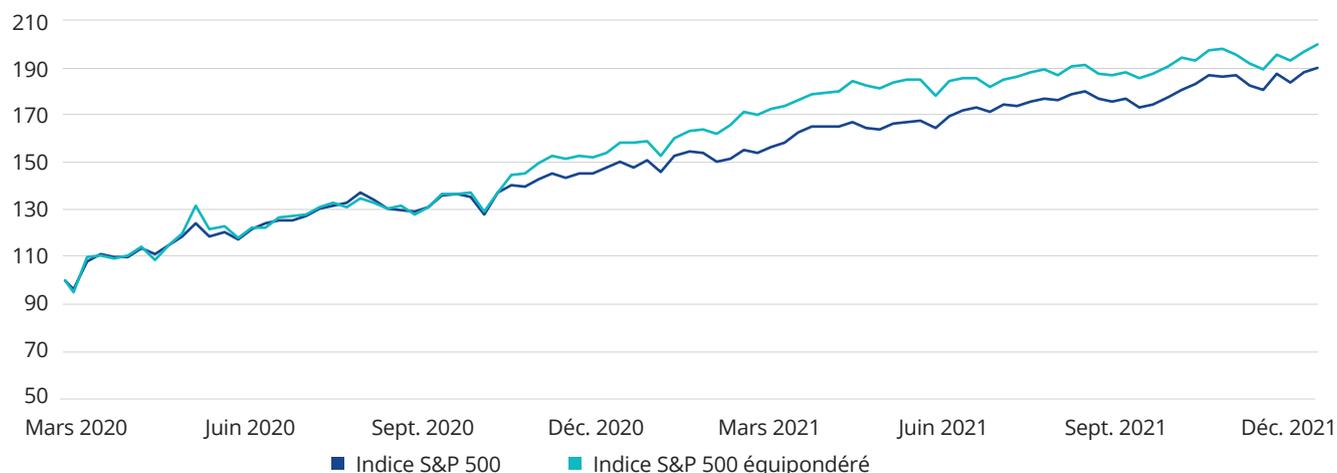
Source : Bloomberg. Les performances passées ne préfigurent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Graphique 4 : Reprise après la crise financière mondiale



Source : Bloomberg. Les performances passées ne préfigurent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Graphique 5 : Récupération après Covid



Source : Bloomberg. Les performances passées ne préfigurent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

3. Reprise après la crise financière mondiale (2009-2013)

Lors de la reprise après la crise financière, l'indice S&P 500 équilibré a de nouveau surperformé l'indice S&P 500 pondéré en fonction du marché. Alors que l'indice équilibré avait une exposition plus équilibrée à tous les secteurs, l'indice pondéré en fonction du marché avait une préférence pour le secteur financier, qui a mis plus de temps à se redresser.

4. Reprise après le krach du COVID-19 (2020-2021)

Les indices équilibrés ont bénéficié de la reprise des petites et moyennes capitalisations, qui ont rebondi plus rapidement que les grandes capitalisations lorsque le marché s'est redressé. Cela a permis aux stratégies d'équilibrage de surperformer celles qui sont pondérées en fonction du marché.

Périodes au cours desquelles les indices équilibrés ont été moins volatils

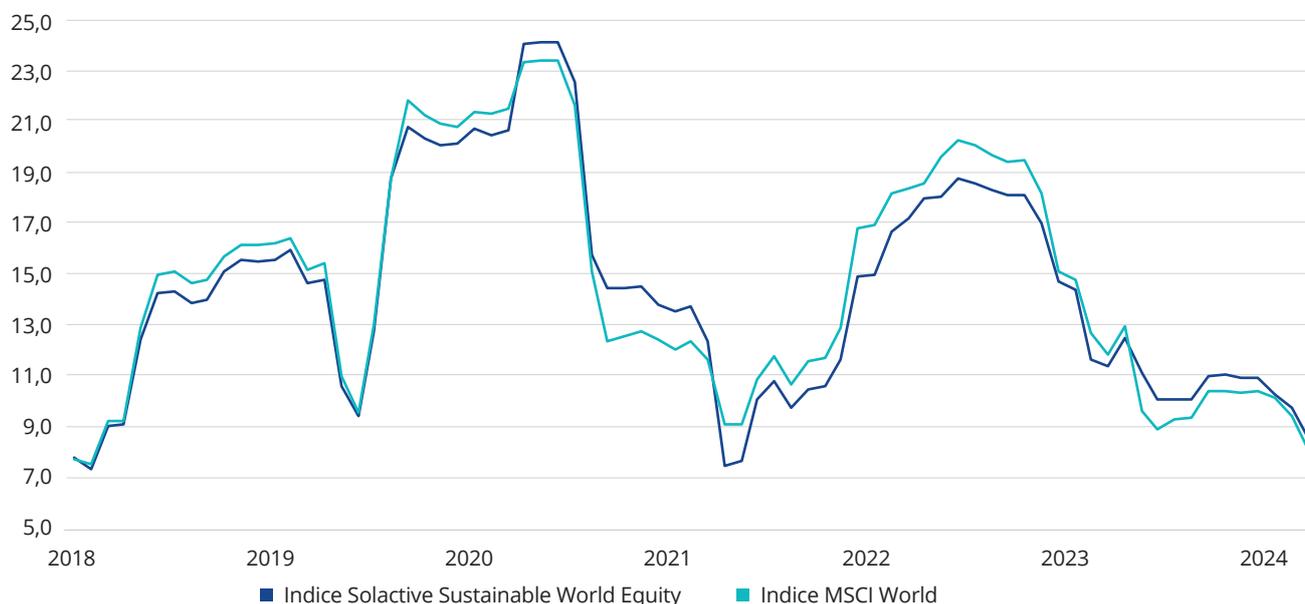
Les recherches suggèrent qu'une stratégie d'équilibrage peut stabiliser la performance sur des marchés volatils.⁷ Le graphique ci-dessous montre que le VanEck Sustainable Equal Weight UCITS ETF, qui suit l'indice Solactive Sustainable World Equity Index, a été moins volatil que la stratégie MSCI World pondérée en fonction du marché à la fois pendant le krach boursier de 2020 (Covid-19) et pendant la chute du marché de 2022 qui a suivi une flambée de l'inflation, une hausse des taux d'intérêt et l'invasion de l'Ukraine. Le graphique de la page suivante utilise l'écart-type glissant sur 12 mois pour mesurer la volatilité.

Veillez noter que les périodes présentées ici sont des extraits choisis de l'historique complet des performances des indices à



⁷ Maillard, Roncalli, & Teiletche, 2010 – période d'échantillonnage de 1973 à 2008

Graphique 6 : Écart-type glissant sur douze mois



Source : Morningstar Direct. Les performances passées ne préfigurent pas les rendements futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

pondération égale. Il est important de souligner qu'il y a eu des périodes où les indices d'équipondération ont sous-performé par rapport à l'ensemble du marché ou ont affiché des niveaux de volatilité plus élevés par rapport à d'autres stratégies. Les performances passées ne sont pas indicatives des résultats futurs et les investisseurs potentiels doivent examiner attentivement les risques associés avant de prendre des décisions d'investissement. Pour des informations complètes sur les risques, veuillez vous référer au KID et au Prospectus.

Conclusion

Le premier indice pondéré en fonction du marché, l'indice S&P 500, a été introduit en 1957, bien avant que les marchés d'actions ne deviennent aussi concentrés qu'ils le sont aujourd'hui. Il est ainsi permis de penser que si les indices étaient introduits à l'époque actuelle, ils pourraient être conçus différemment pour résoudre le problème de la concentration.

L'hypothèse de marché efficient et le modèle CAPM, qui constituent la justification théorique des indices pondérés en fonction du marché, sont au cœur de la question. Pourtant, même les partisans des marchés efficients tendent à admettre qu'ils ne tiennent pas toujours parfaitement compte de toutes les informations connues, ce qui les rend sensibles au risque de bulle.

Cela signifie que les indices équipondérés ont un rôle précieux à jouer pour certains investisseurs. Cependant, ils ne sont pas parfaits non plus. En fin de compte, les investisseurs doivent peser les avantages et les inconvénients lorsqu'ils décident de l'option indicelle qui leur convient le mieux. N'oubliez pas que les stratégies d'équipondération sont également affectées par le risque du marché des actions et que votre investissement est exposé à un risque de perte en capital. Veuillez vous référer au DIC1 et au Prospectus pour obtenir d'autres informations importantes avant d'investir.

Auteur



Dmitrii Ponomarev
 Chef de produit,
 VanEck

Informations importantes

Il s'agit d'une communication marketing. Veuillez vous reporter au prospectus de l'UCITS et au DICI avant toute décision d'investissement définitive. Ces documents sont disponibles en anglais et les DICI dans d'autres langues peuvent être obtenus gratuitement sur www.vaneck.com, auprès de VanEck Asset Management B.V. (la "société de gestion") ou, le cas échéant, auprès de l'agent de l'établissement désigné pour votre pays.

Pour les investisseurs en Suisse : La société VanEck Switzerland AG, qui est sise à Genferstrasse 21, 8002 Zurich, Suisse, a été désignée comme distributeur des produits VanEck en Suisse par la société de gestion. Un exemplaire du dernier prospectus, des statuts, du document d'information clé, du rapport annuel et du rapport semestriel est disponible sur notre site web www.vaneck.com ou peut être obtenu gratuitement auprès du représentant en Suisse : Zeidler Regulatory Services (Switzerland) AG, Neustadtgasse 1a, 8400 Winterthur, Suisse. Agent payeur suisse : Helvetische Bank AG, Seefeldstrasse 215, CH-8008 Zurich.

Pour les investisseurs au Royaume-Uni : Cette communication commerciale est exclusivement destinée aux investisseurs professionnels. Les clients particuliers ne doivent pas se fier aux informations fournies et doivent s'attacher les services d'un conseiller financier indépendant pour toute orientation ou tout conseil en matière d'investissement. VanEck Securities UK Limited (FRN : 1002854) est un représentant désigné de Sturgeon Ventures LLP (FRN : 452811), qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA) au Royaume-Uni, pour distribuer les produits VanEck aux entreprises réglementées par la FCA, telles que les conseillers financiers indépendants (IFA) et les spécialistes de la gestion de patrimoine.

Ces informations proviennent de VanEck (Europe) GmbH, qui est autorisée en tant qu'entreprise d'investissement de l'EEE en vertu de la directive sur les marchés d'instruments financiers (« MiFID »). Le siège social de VanEck (Europe) GmbH est situé à Kreuznacher Str. 30, 60486 Francfort, Allemagne, et a été nommé distributeur des produits VanEck en Europe par la société de gestion. La société de gestion est de droit néerlandais et enregistrée auprès de l'Autorité néerlandaise des marchés financiers (AFM).

Ce matériel est uniquement destiné à fournir des informations générales et préliminaires et ne doit pas être interprété comme un conseil d'investissement, juridique ou fiscal. VanEck (Europe) GmbH et ses sociétés associées et affiliées (dénommées conjointement « VanEck ») n'assument aucune responsabilité quant à toute décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base de ces informations. Les vues et opinions exprimées sont celles des auteurs mais pas nécessairement celles de VanEck. Les opinions sont actuelles à la date de publication et sont susceptibles de changer en fonction des conditions du marché. Les informations fournies par des sources tierces sont considérées comme fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité n'ont pas été vérifiées de manière indépendante et ne peuvent être garanties.

VanEck Sustainable World Equal Weight UCITS ETF (« ETF ») est un sous-fonds de VanEck ETFs N.V., une société d'investissement à capital variable de droit néerlandais. L'ETF est enregistré auprès de l'AFM, il est géré de manière passive et suit un indice d'actions. Un investissement dans l'ETF doit être entendu comme une acquisition d'actions de l'ETF et non des actifs sous-jacents.

L'ETF de VanEck n'est pas parrainé, promu, vendu ou soutenu de quelque manière que ce soit par Solactive AG et Solactive AG n'offre aucune garantie ou assurance expresse ou implicite concernant les résultats de l'utilisation de l'indice et/ou de la marque de l'indice ou du prix de l'indice à tout moment ou à tout autre égard. L'indice est calculé et publié par Solactive AG. Solactive AG met tout en œuvre pour s'assurer du calcul adéquat de l'indice. Indépendamment de ses obligations envers l'émetteur, Solactive AG n'est pas tenue de signaler les erreurs de l'indice à des tiers, y compris, mais sans s'y limiter, aux investisseurs et/ou aux intermédiaires financiers de l'instrument financier. Ni la publication de l'indice par Solactive AG, ni l'octroi d'une licence pour l'indice ou la marque de l'indice en vue de son utilisation dans le cadre de l'instrument financier ne constituent une recommandation de Solactive AG d'investir des capitaux dans ledit instrument financier, ni ne représentent en aucune manière une assurance ou une opinion de Solactive AG concernant un investissement dans l'ETF de VanEck.

L'indice S&P 500 Index (« Indice ») est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC et/ou de ses sociétés affiliées et a été utilisé sous licence par Van Eck Associates Corporation. Copyright © 2020 S&P Dow Jones Indices LLC, une division de S&P Global, Inc. et/ou ses affiliés. Tous droits réservés. La redistribution ou la reproduction en tout ou en partie sont interdites sans l'autorisation écrite de S&P Dow Jones Indices LLC. Pour plus d'informations sur l'un des indices de S&P Dow Jones Indices LLC, veuillez consulter le site www.spdji.com. S&P® est une marque déposée de S&P Global, et Dow Jones® est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones Trademark Holdings LLC, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs concédants de licence tiers ne font de déclaration ou ne donnent de garantie, expresse ou implicite, quant à la capacité d'un indice à représenter précisément la catégorie d'actifs ou le secteur du marché qu'il est censé représenter. De même, ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones Trademark Holdings LLC, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs concédants de licence tiers ne sont responsables des erreurs, omissions ou interruptions d'un indice ou des données qu'il contient.

Les informations de MSCI ne peuvent être utilisées qu'à des fins internes, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices. Aucune des informations de MSCI n'est destinée à constituer un conseil en investissement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne peut être considérée comme telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être prises comme une indication ou une garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou d'une prédiction. Les informations de MSCI sont fournies « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création de toute information de MSCI (collectivement, les « parties MSCI »), rejettent expressément toute garantie (y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'actualité, de non-contrefaçon, d'aptitude à la vente et d'adéquation à un usage particulier) en ce qui concerne ces informations. Sans limiter ce qui précède, aucune des parties MSCI n'est responsable des dommages directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs, consécutifs (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage.

Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Le rendement cité représente le rendement passé. Les performances actuelles peuvent être inférieures ou supérieures aux rendements annuels moyens indiqués.

Les ETFs domiciliés aux Pays-Bas reposent sur un indice de réinvestissement brut, contrairement à de nombreux autres ETFs et fonds de placement qui utilisent un indice de réinvestissement net. La comparaison avec un indice de réinvestissement brut constitue la forme la plus pure puisqu'elle considère que les investisseurs néerlandais peuvent récupérer l'impôt sur les dividendes prélevés. Veuillez noter que les performances comprennent les distributions de revenus brutes de l'impôt à la source néerlandais car les investisseurs néerlandais perçoivent un remboursement de la retenue d'impôt néerlandaise de 15 %. Les différents types d'investisseurs et les investisseurs d'autres juridictions peuvent ne pas être en mesure d'atteindre le même niveau de performance en raison de leur statut fiscal et des règles fiscales locales. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations de taux de change. Les investisseurs doivent être conscients que, en raison des fluctuations du marché et d'autres facteurs, la performance des ETF peut varier dans le temps et doivent envisager une perspective à moyen/long terme lorsqu'ils évaluent la performance des ETF.

L'investissement est soumis à des risques, y compris de perte en capital. Les investisseurs doivent acheter et vendre des parts de l'UCITS sur le marché secondaire via un intermédiaire (par exemple un courtier) et ne peuvent généralement pas les revendre directement à l'UCITS. Des frais de courtage peuvent être encourus. Le prix d'achat peut dépasser, ou le prix de vente peut être inférieur à la valeur liquidative actuelle. La valeur liquidative indicative (iNAV) de l'UCITS est disponible sur Bloomberg. La société de gestion peut mettre fin à la commercialisation de l'UCITS dans une ou plusieurs juridictions. Le résumé des droits de l'investisseur est disponible en anglais à l'adresse suivante : complaints-procedure.pdf (vaneck.com). Pour tout terme technique non familier, veuillez vous reporter au Glossaire ETF | VanEck.

Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit, ou référencée dans une autre publication, sans l'autorisation écrite expresse de VanEck.