

INVESTISSEMENTS THÉMATIQUES : GUIDE À L'ATTENTION DES PROFESSIONNELS



L'investissement thématique offre aux investisseurs en actions une exposition unique aux facteurs qui contribuent à remodeler rapidement le paysage économique mondial. Notre équipe Construction et Stratégie de portefeuille examine dans ce document les opportunités offertes aux clients et les principales considérations à prendre en compte lors de la mise en pratique de l'investissement thématique.

Tandis que les principales économies du monde s'efforcent de s'adapter à la hausse des taux d'intérêt, tout porte à croire que les performances des marchés actions pourraient être moindres par rapport à celles auxquelles les investisseurs ont été habitués ces dernières années. L'augmentation du coût du capital ayant probablement mis fin à une ère durant laquelle les modèles économiques fragiles avaient accès aux marchés financiers à peu de frais, nous pensons que la tendance est à nouveau favorable aux entreprises solides et innovantes qui contribueront à remodeler le marché mondial. Ces initiatives se prêtent bien à l'investissement thématique, car leur potentiel de croissance des bénéfices supérieur à celui du marché devrait sans doute constituer un facteur de surperformance important.

Dans un premier temps, il s'agit de distinguer les thèmes qui changeront le fonctionnement de la société afin d'identifier les entreprises qui ont le potentiel de changer nos vies et de devenir les prochains Microsoft ou Google. Du point de vue de la construction de portefeuille, le potentiel d'alpha n'est pas négligeable, et les avantages en termes de diversification qu'apporte l'intégration d'un cadre thématique dans un processus d'allocation sont également intéressants. En outre, la capacité à identifier des thèmes porteurs pourrait potentiellement générer des performances solides indépendamment d'un marché ou d'un cycle économique.

Pour identifier les thèmes susceptibles de répondre aux attentes des investisseurs, plusieurs éléments sont à prendre en compte :

Ampleur : Certains thèmes peuvent être assez restrictifs, tant dans leur définition que dans l'éventail des titres disponibles. Cela présente des risques, notamment en termes de concentration et de liquidité. Mais d'autres sont si vastes que le lien entre le thème et la performance est ténu. Les stratégies thématiques les plus efficaces se situent quelque part entre les deux.

Procédé : L'investissement thématique ne s'inscrit pas naturellement dans l'approche traditionnelle de la construction de portefeuille, qui suppose que les investisseurs commencent généralement par des ventilations régionales et sectorielles. Un thème peut couvrir plusieurs secteurs, ce qui signifie qu'une construction de portefeuille efficace nécessite d'examiner chaque titre en portefeuille afin de déterminer la combinaison optimale en vue d'obtenir l'exposition souhaitée.

Timing : Le timing des thèmes est aussi impossible que celui du marché. Par conséquent, tout comme pour la construction d'un portefeuille de titres ou de fonds, les investisseurs doivent donner la priorité à la diversification afin d'augmenter les chances d'atteindre leurs objectifs.

Auteurs



Matthew Bullock
Responsable
Construction et
Stratégie de
portefeuille pour la
zone EMEA (PCS)



Sabrina Denis
Stratégiste de
portefeuille senior,
PCS



Mario Aguilar
Stratégiste de
portefeuille senior,
PCS

Quelle est la différence entre un fonds thématique et un fonds sectoriel ?

Avant d'envisager comment intégrer les thématiques dans un portefeuille, il est important de clarifier un point : quelle est la différence entre un fonds thématique et un fonds sectoriel ?

Globalement, un thème correspond à un changement structurel qui se produit au sein de la société. Un fonds thématique peut se concentrer uniquement sur ce thème. Comme nous l'expliquons plus loin, cela peut présenter des avantages mais, il est de notre avis que beaucoup de fonds que nous analysons ont un champ d'action trop restrictif.

En revanche, un fonds sectoriel peut être exposé à un certain nombre de thèmes. Il peut également s'agir d'une simple collection de titres d'un secteur donné, choisis sans référence à des thèmes généraux.

Réflexions sur la construction de portefeuille :

Ces dernières années, « l'investissement thématique » s'est développé, puisque les investisseurs y ont plus recours et y sont aussi plus sensibilisés. Cela s'explique en partie par le fait que la potentielle dynamisation de la performance grâce à l'intégration de thèmes dans les portefeuilles est désormais admise. L'omniprésence apparente de l'investissement thématique s'explique également par les efforts concertés en termes de marketing mis en œuvre par de nombreux gestionnaires d'actifs. Ces derniers s'efforcent de qualifier leurs stratégies existantes de « thématique » afin d'attirer les flux de capitaux. Compte tenu de l'ampleur de l'intérêt suscité, les investisseurs doivent être conscients des avantages et des inconvénients de ce type d'investissement.

Les avantages

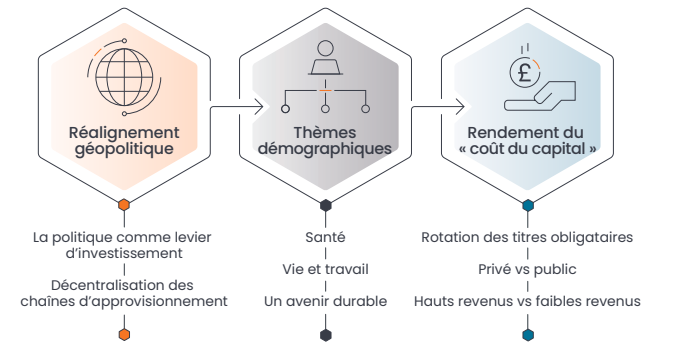
Potentiel de performance

L'investissement thématique, lorsqu'il est mis en œuvre efficacement, a le potentiel de générer de la surperformance à long terme. Ce n'est donc pas un phénomène récent. Les thèmes ont toujours été un élément clé du processus d'investissement d'un gérant actif, même si le concept n'a pas reçu d'intitulé commercialisable.

Le rôle d'un gérant actif est d'identifier les entreprises qui connaîtront à l'avenir une croissance supérieure à la moyenne. L'un des principaux facteurs de la réussite d'une entreprise consiste à anticiper un changement fondamental de l'économie et à fournir les biens et services essentiels à ce changement. Voilà, en substance, en quoi consiste un thème.

Chez Janus Henderson, nous avons identifié trois éléments importants à considérer dans le cadre du changement structurel et de la logique thématique (Graphique 1).

Graphique 1 : Les défis mondiaux combinés aux changements sociétaux entraînent des changements structurels



Les avantages liés à la corrélation

De par leur nature même, les thématiques devraient, si elles sont bien utilisées, générer des performances positives à long terme, indépendamment des cycles économiques ou de marché. En utilisant, par exemple, une série d'indices sectoriels MSCI, nous pouvons constater de nombreux avantages en termes de gestion des risque et de diversification en intégrant des expositions thématiques dans une allocation actions existante.

Les stratégies actions à long terme sont souvent relativement corrélées entre elles. Toute réduction de ces corrélations accroît non seulement les avantages de la diversification au sein d'une allocation actions, mais aussi au sein d'un portefeuille multi-actifs plus large. Comme le montre le graphique 2, les corrélations entre certains indices sectoriels MSCI sont nettement plus faibles que pour l'ensemble des marchés actions.

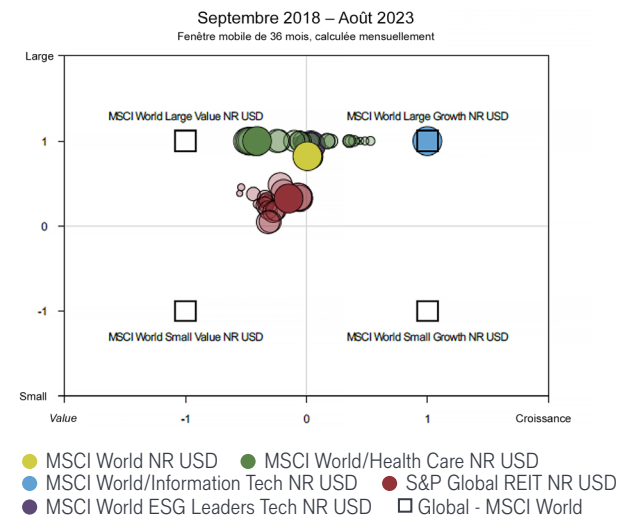
Graphique 2 : Les corrélations entre les indices sectoriels sont inférieures à celles des marchés actions mondiaux

	Actions mondiales	Santé monde	Technologies monde	Immobilier monde	Actions durables internationales
Actions mondiales	1,00				
Santé monde	0,82	1,00			
Technologies monde	0,91	0,72	1,00		
Immobilier monde	0,88	0,70	0,74	1,00	
Actions durables internationales	0,99	0,84	0,92	0,88	1,00

Source : JHI Edge, Actions mondiales = MSCI ACWI NR USD, Santé monde = MSCI World/Health Care NR USD, Technologies monde = MSCI World/Information Tech NR USD, Immobilier monde = S&P Global REIT NR USD, Actions durables internationales = MSCI World ESG Leaders NR USD, au 31 août 2023. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Comme l'illustre le graphique 3, sur la base d'une composition sur 36 mois glissants, les secteurs qui peuvent servir d'indicateur approximatif pour les thèmes établis sont assez dispersés au sein de l'univers value/croissance et, dans une certaine mesure, par taille. Cela permet une personnalisation considérable, c'est-à-dire l'ajustement de la composition d'une stratégie thématique pour répondre aux paramètres personnalisés – souvent basés sur des facteurs – d'un investisseur. Cette personnalisation peut, selon nous, constituer un puissant outil permettant de construire un portefeuille réellement diversifié. Par exemple, si un investisseur souhaite augmenter son empreinte de croissance, il peut privilégier davantage les technologies de l'information ou adopter un biais plus « value » en augmentant l'exposition aux REIT (sociétés foncières cotées) ou au secteur de la santé.

Graphique 3 : Les thèmes s'intègrent dans les catégories de style et de capitalisation boursière



Source : JHI / Morningstar, septembre 2018 à août 2023. Le graphique montre une fenêtre glissante de 36 mois, calculée mensuellement, qui indique où se situent les indices sélectionnés, en termes de style d'investissement et de capitalisation boursière dans la durée. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Les défis

Les dangers du « thème-washing »

Si les thèmes sont intéressants du point de vue de l'investissement,

une grande partie de l'attention qui leur est accordée est due à un marketing agressif de la part des gestionnaires d'actifs. Cela représente un risque potentiel. Nous avons recensé de nombreux cas de « thème-washing » ; autrement dit, des stratégies ont été élaborées non pas dans le but de participer efficacement à un thème à long terme, mais plutôt dans celui de se raccrocher au wagon d'une tendance d'investissement de plus en plus répandue.

Les thèmes conçus de manière aléatoire sont susceptibles de ne pas répondre aux attentes des investisseurs, ce qui entraîne un coût d'opportunité pour avoir manqué les développements qui remodelent véritablement le marché mondial. Les deux risques les plus importants sont des thèmes trop restrictifs ou trop vastes.

Trop restrictifs : Un thème trop restrictif est plus susceptible d'entraîner une série de risques importants pour les investisseurs :

- **Risque de concentration :** si un thème ne détient que des entreprises spécifiquement exposées à ce thème et que le thème est restrictif, il en résulte un risque important que le portefeuille thématique soit très concentré.
- **Risque d'impureté :** un thème restrictif pourrait également amener un gestionnaire de portefeuille à assouplir la définition du thème afin de garantir un univers suffisant d'entreprises parmi lesquelles réaliser sa sélection. Il en résulte un portefeuille qui n'est pas spécifiquement exposé au thème ciblé.
- **Risque de liquidité :** nous avons recensé de nombreux exemples de thèmes restrictifs ayant recours principalement à des actions de petite et moyenne capitalisation. Ce n'est pas un problème majeur, mais cela fait peser des risques supplémentaires liés à la liquidité dont les investisseurs peuvent ne pas être pleinement conscients.

Le problème de cet aspect restrictif est illustré par l'étude de la série d'indices thématiques MSCI. MSCI fournit un grand nombre d'indices thématiques répartis en cinq catégories de haut niveau (plus un indice multi-thématique). Pour illustrer notre propos, nous avons sélectionné l'une d'entre elles : les technologies de rupture, qui comporte 12 thèmes sous-jacents et les indices qui les accompagnent (à notre avis, c'est déjà beaucoup de thèmes autour desquels construire un portefeuille efficace). Nous avons ensuite examiné les 10 principaux titres sous-jacents de chaque thème.

Graphique 4 : Points communs entre les fonds du thème des technologies de rupture

MSCI Robotics	MSCI Robotics & AI	MSCI Cyber Security	MSCI Digital Economy	MSCI Disruptive Tech	MSCI Future Mobility	MSCI NG Internet Innovat'n	MSCI Autono Tech & Ind Innov	MSCI FinTech Innovat'n	MSCI Space Explor'n	MSCI Smart Security & Defense	MSCI Blockchain Economy
Nvidia	Nvidia	Palo Alto	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Boeing	Palo Alto	Marathon
Accenture	Meta	Datadog	Meta	Apple	Tesla	Meta	Tesla	Alibaba	Ansys	Boeing	Coinbase
Ad MicroD	Amazon	Cloudflare	Amazon	Microsoft	Uber	Amazon	Meta	Accenture	Ametek	Fortinet	Riot
J&J	Apple	Equinix	Apple	Visa	Ad MicroD	Apple	Apple	Mastercard	Autodesk	Equinix	Microstrat
Keyence	Microsoft	Crowdstrike	Microsoft	Mastercard	Taiwan Sm	Microsoft	Ad MicroD	Visa	Dassault	Cisco	Nvidia
Salesforce	Adobe	Fortinet	Visa	J&J	Texas	Mastercard	Accenture	Meituan	L3Harris	Northrop	Bread
ABB	Netflix	Synopsys	Mastercard	Tencent	Toyota	Visa	Alphabet A	Tencent	Northrop	Lockheed	Block
Intuitive	Ad MicroD	Cisco	Tencent	Alphabet	Mercedes	Tencent	Adobe	Paypal	Textron	RTX	Glb Unichip
Alphabet	Oracle	Checkpoint	Adobe	Roche	O'Reilly	Adobe	J&J	Fiserv	Lockheed	Crowdstrike	Paypal
Autodesk	Taiwan Sm	Motorola	Alibaba	Oracle	GM	Tesla	Alphabet C	CME Group	Teledyne	Datadog	Alchip

Source : MSCI, au 31 août 2023. Les valeurs sont mises en évidence lorsqu'elles sont présentes dans trois indices thématiques ou plus.

Le risque de concentration est évident : Un portefeuille combinant le thème de *l'économie numérique* avec ceux de *la technologie autonome* et de *l'innovation Internet*, par exemple, donnerait aux investisseurs des positions presque identiques dans le top 10.

Trop vaste : À l'inverse, d'autres stratégies thématiques sont sans doute trop vastes. C'est un peu plus difficile à quantifier, mais nous avons recensé de nombreux exemples de thèmes tellement vastes qu'il est difficile de comprendre dans quelle mesure ce sont eux, plutôt que les mouvements généraux du marché, qui déterminent la performance.

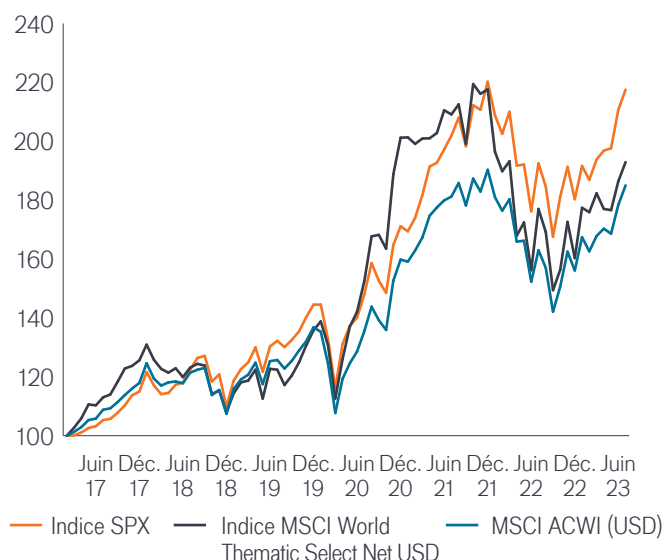
En utilisant le même groupe d'indices MSCI que précédemment, Apple figure en bonne place dans un certain nombre d'indices, à savoir *Robotique et IA*, *Économie numérique*, *Technologie de rupture*, *Innovation Internet* et *Technologie autonome & innovation industrielle*.

Si l'exposition d'Apple à chacune de ces catégories est incontestable, nous savons que les ventes d'iPhone représentent environ la moitié du chiffre d'affaires de l'entreprise et que c'est le succès des ventes de téléphones qui (du moins pour l'instant) déterminera la performance, plutôt que l'ensemble des thèmes spécifiques dans lesquels Apple a été classée.

Détenir une multinationale dans un portefeuille thématique peut être une décision parfaitement logique. Cependant, nous devons également reconnaître le risque posé par l'utilisation de conglomerats mondiaux dans l'investissement thématique. L'objectif de l'exposition à un thème spécifique est de participer aux performances dérivées de ce thème particulier. Cette participation peut être facilement diluée ou mal orientée. Ce risque doit donc être géré avec prudence lorsqu'il s'agit d'inclure des entreprises mondiales aux activités multiples, dont beaucoup n'ont aucun rapport avec le thème recherché.

L'impact de la dilution est également visible lorsque l'on utilise l'indice MSCI World Thematic Select par rapport aux actions américaines et mondiales. Comme l'illustre le graphique 5, les performances des thèmes mondiaux combinés les plus prisés de l'indice Thematic Select, au regard des mentions dans les médias, sont diluées à un point tel qu'elles reproduisent largement les performances des indices actions traditionnels.

Graphique 5 : Risque d'adopter un spectre géographique trop vaste lors de la sélection d'un thème



Source : Bloomberg, 1^{er} février 2017 au 31 juillet 2023, nouvelle base 100 à la date de départ. Le graphique montre une corrélation de 0,92 et 0,93 entre l'indice MSCI World Thematic Select, l'indice S&P 500 et l'indice MSCI All-Country World respectivement sur la période, en utilisant des données mensuelles. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

La nécessité de combiner... de manière appropriée !

Nous pensons qu'il est possible de générer de la valeur ajoutée en combinant plusieurs thèmes spécifiques dans un portefeuille élargi. De la même manière qu'anticiper le marché est une stratégie peu fiable, anticiper le bon timing pour entrer et sortir de thèmes spécifiques est également un jeu de dupes.

Pour y parvenir efficacement, les stratégies sous-jacentes doivent être clairement liées aux thèmes que l'investisseur souhaite combiner. À cet égard, l'investisseur est en mesure de contrôler efficacement les expositions sur une base de transparence. Cette approche a pour avantage de réduire au minimum le chevauchement des titres et d'augmenter ainsi la probabilité que le thème – plutôt que le marché dans son ensemble – soit à l'origine de la performance.

En synthèse

Nous sommes convaincus que les stratégies thématiques peuvent constituer un complément important et efficace à un portefeuille d'investissement élargi. Toutefois, l'enthousiasme récent suscité par l'investissement thématique et la forte croissance de l'offre ont eu pour effet de submerger le marché. Comme pour d'autres exemples d'engouement, nombre de ces stratégies ont été créées en grande partie pour vendre des produits, mais en proposant des produits potentiellement indifférenciés ou des justifications suspectes, plutôt que pour améliorer les portefeuilles des investisseurs.

Nous pensons donc que les investisseurs doivent se poser une série de questions lorsqu'ils évaluent les stratégies thématiques :

- Quel est l'objectif de cet investissement (par exemple la performance ou la diversification) ?
- Quel est l'horizon d'investissement proposé ?
- Dans quelle mesure la stratégie est-elle alignée sur le thème ciblé ?
- Quelles sont les orientations sectorielles, géographiques ou factorielles des fonds envisagés, et comment ces orientations s'intégreront-elles aux positions existantes ?

L'équipe Construction et Stratégie de portefeuille de Janus Henderson est à votre disposition pour vous aider à répondre à ces questions. N'hésitez pas à nous contacter pour organiser une analyse de portefeuille.

À propos de l'équipe Portfolio Construction and Strategy de Janus Henderson

L'équipe PCS livre des analyses et des éclairages sur mesure sur vos portefeuilles d'investissement. En se basant sur des milliers de consultations, l'équipe identifie les tendances et les opportunités dans la construction des portefeuilles.

Au travers de nos analystes pratiques, nous voulons aider les investisseurs à comprendre ce qui se passe sur le marché, ainsi que les répercussions sur leur portefeuille, ce qui leur donnera un avantage sur les autres participants au marché.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informations importantes :

Les titres individuels mentionnés ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, en faveur d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché, et ne doivent pas être considérés comme des investissements rentables. Janus Henderson Investors, ses conseillers affiliés ou l'un de ses employés, sont susceptibles d'avoir investi dans les titres mentionnés dans ce rapport.

Les titres de participation sont soumis à des risques, y compris le risque de marché. Les performances fluctueront en fonction des évolutions de l'émetteur, de la politique et de l'économie.

Les actions de petite capitalisation sont parfois moins stables, davantage exposées à des tendances défavorables, et peuvent donc se révéler plus volatiles et moins liquides que les actions de grandes sociétés.

L'alpha compare la performance ajustée du risque par rapport à un indice. Un alpha positif implique une surperformance sur une base ajustée du risque.

La diversification ne garantit pas un bénéfice et n'élimine pas non plus le risque de perte.

Les points de vue présentés s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document ne constitue une offre directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de valeur.

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales, ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans toute juridiction ou circonstance où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services de gestion sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en Europe, par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n° 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n° 2606646), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Henderson Management S.A. (n° d'enregistrement B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) aux États-Unis, par des conseillers en investissement enregistrés auprès de la SEC, qui sont des filiales de Janus Henderson Group plc ; (c) au Canada par Janus Capital Management LLC uniquement aux investisseurs institutionnels dans certaines juridictions ; (d) à Singapour par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n° d'enregistrement 199700782N). Cette communication ou publication n'a pas été révisée par l'Autorité monétaire de Singapour, (e) à Hong Kong par Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Ce document n'a pas été revu par la Commission des valeurs mobilières et des contrats à terme de Hong Kong, (f) à Taiwan par Janus Henderson Investors Taiwan Limited, (géré indépendamment), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tél : (02) 8101-1001. Licence SICE validée n° 023, publiée en 2018 par la Commission de Supervision Financière, (g) en Corée du Sud ce document est publié par Janus Henderson Investors (Singapore) Limited à l'usage exclusif des investisseurs professionnels qualifiés (tels que définis dans la loi relative aux services d'investissements et aux marchés financiers et dans ses dispositions) ; (h) au Japon par Janus Henderson Investors (Japan) Limited, réglementée par la Financial Services Agency et enregistrée comme une société d'instruments financiers exerçant des activités de gestion d'investissement, de conseil en investissement, d'intermédiaire et de gestion d'instruments financiers de type II ; (i) en Australie et en Nouvelle-Zélande par Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 et ses sociétés affiliées, notamment Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) et Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268) (j) au Moyen-Orient par Janus Capital International Limited, réglementée par la Dubai Financial Services Authority en tant que bureau de représentation. Aucune transaction ne sera réalisée au Moyen-Orient et toute demande doit être adressée à Janus Henderson. Les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés pour notre protection mutuelle, pour améliorer notre service client et à des fins de tenue de registre réglementaire.

En dehors des États-Unis, Australie, Singapour, Taïwan, Hong Kong, Europe et Royaume-Uni : À l'usage exclusif des investisseurs institutionnels, professionnels, qualifiés et avertis, des distributeurs qualifiés, des investisseurs et des clients wholesale, tels que définis par le territoire applicable. Document non destiné à être communiqué ou distribué au grand public. Communication à caractère promotionnel.

Janus Henderson et Knowledge Shared sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.