



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## Research

# Risque de concentration sur le marché global des actions

## Implications pour les investisseurs

### PPCmetrics SA

Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner

Luca Tonizzo, CFA, Managing Consultant

Kevin Vuong, Investment Consultant

Zurich, le 9 janvier 2024

# Introduction

---

- Ces dernières années, la **performance des indices boursiers globaux** tels que le MSCI World Index (« MSCI World ») et le MSCI All Country World Index (« MSCI ACWI ») a été très **dépendante de l'évolution de quelques titres**.
- Actuellement, **cinq titres** représentent **16.4%** et **dix titres** environ **21.3%** du **MSCI World**. Les **entreprises** du **secteur technologique** (entre autres, celles liées à l'intelligence artificielle) y représentent une part très importante.
- Cette présentation analyse la **structure** du **marché global des actions** et **son évolution** ainsi que **l'influence** des titres les plus fortement pondérés **sur la performance de l'indice**.
- Elle discute également des **possibles mises en œuvre alternatives à la réplique passive** du MSCI World.

# MSCI World : Analyse structurelle

## Titres top 10

MSCI World Index	Pondération
Apple	5.0%
Microsoft	4.4%
Alphabet	2.6%
Amazon.com	2.3%
Nvidia	2.0%
<b>Total Top 5</b>	<b>16.4%</b>
Meta Platforms	1.3%
Tesla	1.2%
Broadcom Inc	0.8%
JPMorgan Chase & Co	0.8%
UnitedHealth Group	0.8%
<b>Total Top 10</b>	<b>21.3%</b>

Source : Bloomberg, données au 31.12.2023

SPI	Pondération
Nestlé	17.7%
Novartis	12.3%
Roche	11.9%
UBS	5.2%
Zürich Versicherung	4.5%
<b>Total Top 5</b>	<b>51.6%</b>
Richemont	4.2%
ABB	4.0%
SIKA	2.6%
Holcim	2.4%
Alcon	2.2%
<b>Total Top 10</b>	<b>66.9%</b>

Source : Bloomberg, données au 31.12.2023

- L'indice **MSCI World** est un **indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière**. Il couvre environ **1'480 titres** de **moyennes** et **grandes** entreprises de **23 pays industrialisés**.
- **Les cinq plus grands titres** représentent actuellement **16.4%** de la pondération du MSCI World, tandis que **dix titres** en représentent **21.3%**.
- A titre de comparaison, les cinq plus grands titres du **marché suisse des actions (SPI)** représentent un poids de **51.6%**. Le marché suisse est donc nettement **plus concentré**.

# MSCI World : Analyse structurelle

## Titres top 10 au fil du temps

2023	
MSCI World Index	Pondération
Apple	5.0%
Microsoft	4.4%
Alphabet	2.6%
Amazon.com	2.3%
Nvidia	2.0%
<b>Total Top 5</b>	<b>16.4%</b>
Meta Platforms	1.3%
Tesla	1.2%
Broadcom Inc	0.8%
JPMorgan Chase & Co	0.8%
UnitedHealth Group	0.8%
<b>Total Top 10</b>	<b>21.3%</b>

Source : Bloomberg, données au 31.12.2023

2014	
MSCI World Index	Pondération
Apple	2.0%
Exxon Mobil	1.2%
Microsoft	1.1%
Johnson & Johnson	0.9%
Wells Fargo	0.8%
<b>Total Top 5</b>	<b>6.0%</b>
General Electric	0.8%
Procter & Gamble	0.8%
Nestlé	0.7%
JPMorgan Chase & Co	0.7%
Shell	0.7%
<b>Total Top 10</b>	<b>9.6%</b>

Source : Bloomberg, données au 31.12.2014

2004	
MSCI World Index	Pondération
General Electric	1.9%
Exxon Mobil	1.6%
Microsoft	1.3%
Citigroup	1.2%
BP	1.0%
<b>Total Top 5</b>	<b>7.1%</b>
Pfizer	1.0%
Bank of America	0.9%
Johnson & Johnson	0.9%
HSBC Holdings	0.9%
Vodafone Group	0.9%
<b>Total Top 10</b>	<b>11.8%</b>

Source : Bloomberg, données au 31.12.2004

- Aujourd'hui, de nombreuses **entreprises technologiques** figurent **dans le top 10** du **MSCI World**, alors qu'en **2004**, les **banques** (Citigroup, Bank of America, HSBC Holdings) et les **entreprises énergétiques** (ExxonMobil, BP) le dominaient.
- ▶ **La composition (titres et pondérations) des titres du top 5 et du top 10 a fortement évolué au fil du temps.**

## « Nombre effectif » d'actions (1)

---

- En particulier dans le cas d'un **portefeuille concentré**, les investisseurs souhaitent pouvoir se faire une idée approximative de la **diversification** de leur portefeuille.
- A cette fin, ils peuvent convertir le **nombre (peu significatif) d'actions** d'un portefeuille concentré en **nombre (plus significatif) d'actions d'un portefeuille à pondération égale**.
- Cette conversion s'effectue à l'aide de l'indice Herfindahl-Hirschman comme suit :

$$\text{Indice Herfindahl Hirschman (HHI)} = \sum_i^n w_i^2 \Rightarrow \text{Nombre effectif d'actions} = \frac{1}{HHI}$$

$w_i$  = poids d'une action dans le portefeuille,     $n$  = Nombre total d'actions dans le portefeuille

- Le **ratio qui en résulte** est appelé « **nombre effectif** » d'actions.
- Nous présentons à la page suivante un exemple de calcul de cet indice.

# MSCI World : Analyse structurelle

## « Nombre effectif » d'actions (2)

- Nous présentons, ci-dessous, un **exemple** d'un portefeuille composé de dix actions avec des pondérations différentes.
- Selon la pondération des actions et donc de la concentration du portefeuille, il en résulte un « **nombre effectif d'actions** » différent :

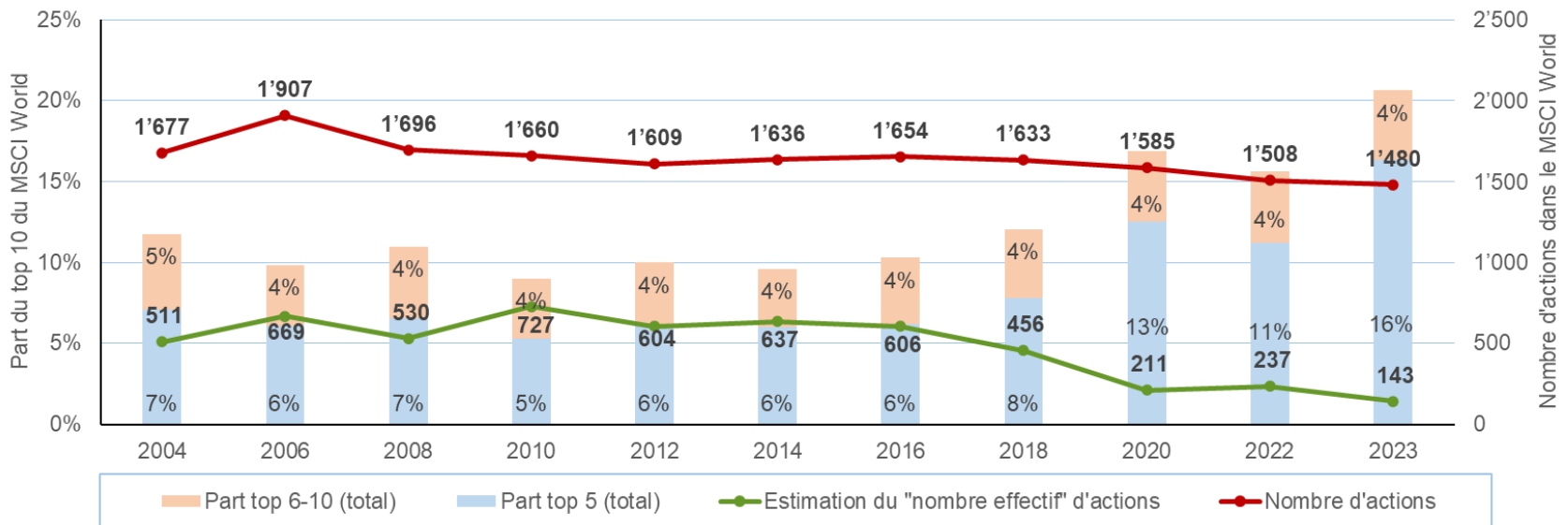
	Portefeuille (1)	Portefeuille (2)	Portefeuille (3)
Nombre d'actions	10	10	10
Pondération	Pondération égale	25% dans 1 action et même pondération pour les autres	50% dans 1 action et même pondération pour les autres
<b>Nombre effectif d'actions</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>3.6</b>

- **Le portefeuille (1)** se compose de **dix actions de même pondération**. Le nombre effectif d'actions est de dix.
  - **Le portefeuille (2)** contient également **dix actions, mais elles n'ont pas la même pondération**. Cela correspond à **huit actions effectives** et signifie que le portefeuille (2) est comparable à un portefeuille qui investit dans huit actions de même pondération.
  - **Le portefeuille (3)** est encore plus concentré et se compose de **3.6 « actions effectives »**.
- La page suivante présente l'évolution du « nombre effectif d'actions » au fil du temps du **MSCI World**.

# MSCI World : Analyse structurelle

## Concentration des titres au fil du temps

Indice MSCI World : part des titres top 10 et "nombre effectif" d'actions au fil du temps



Source : Bloomberg, nos propres calculs

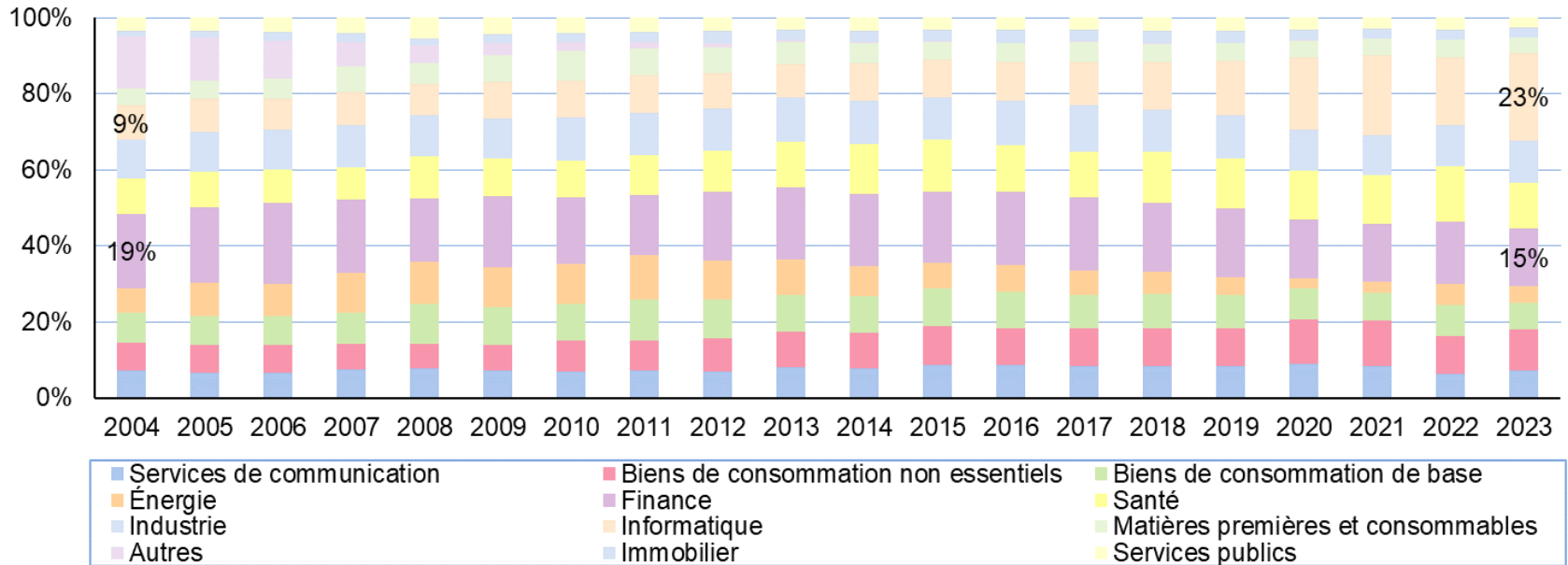
- La **concentration** (mesurée par la pondération cumulée des dix premiers titres) dans l'indice **MSCI World** était relativement stable entre **2004 et 2018** et a **nettement augmenté depuis 2020**.
  - Le **nombre effectif d'actions** dans le **MSCI World** a **fortement diminué** depuis 2018. L'indice (1'480 actions) est actuellement composé de **143 actions effectives** (soit 9.6% des actions de l'indice).
    - A titre de comparaison, le marché suisse des actions (SPI) se compose de 14 actions effectives.
- **Malgré une concentration croissante, le MSCI World reste largement diversifié.**



# MSCI World : Analyse structurelle

## Pondérations sectorielles au fil du temps depuis 2004

Évolution des pondérations sectorielles dans l'indice MSCI World

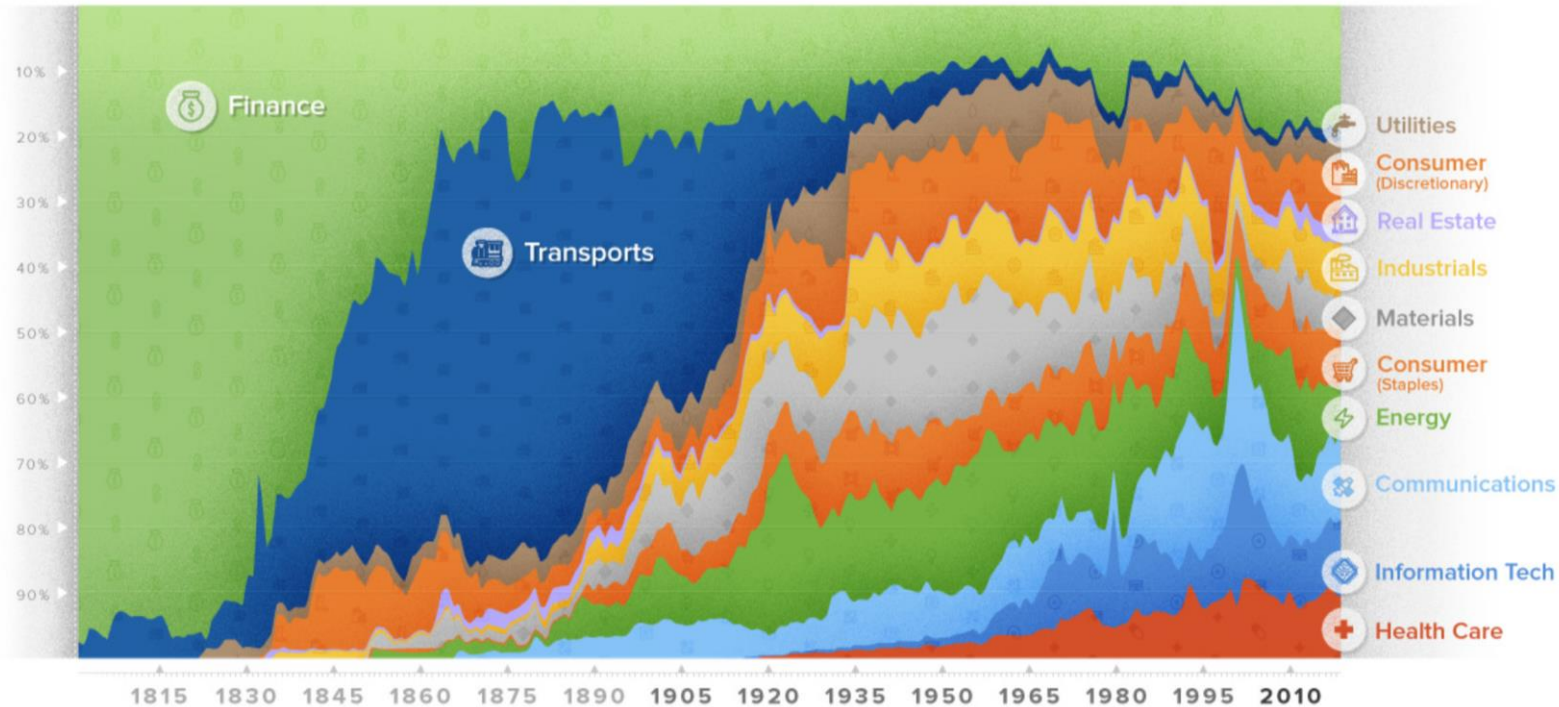


Source : Bloomberg, nos propres calculs

- Au cours des 20 dernières années, la **part du secteur technologique** est passée de **9% à 23%**, tandis que le poids des **titres financiers** a diminué de **19% à 15%**.

# Excursus : Poids des secteurs aux États-Unis depuis 1800

## Poids des secteurs dans le marché boursier américain depuis 1800



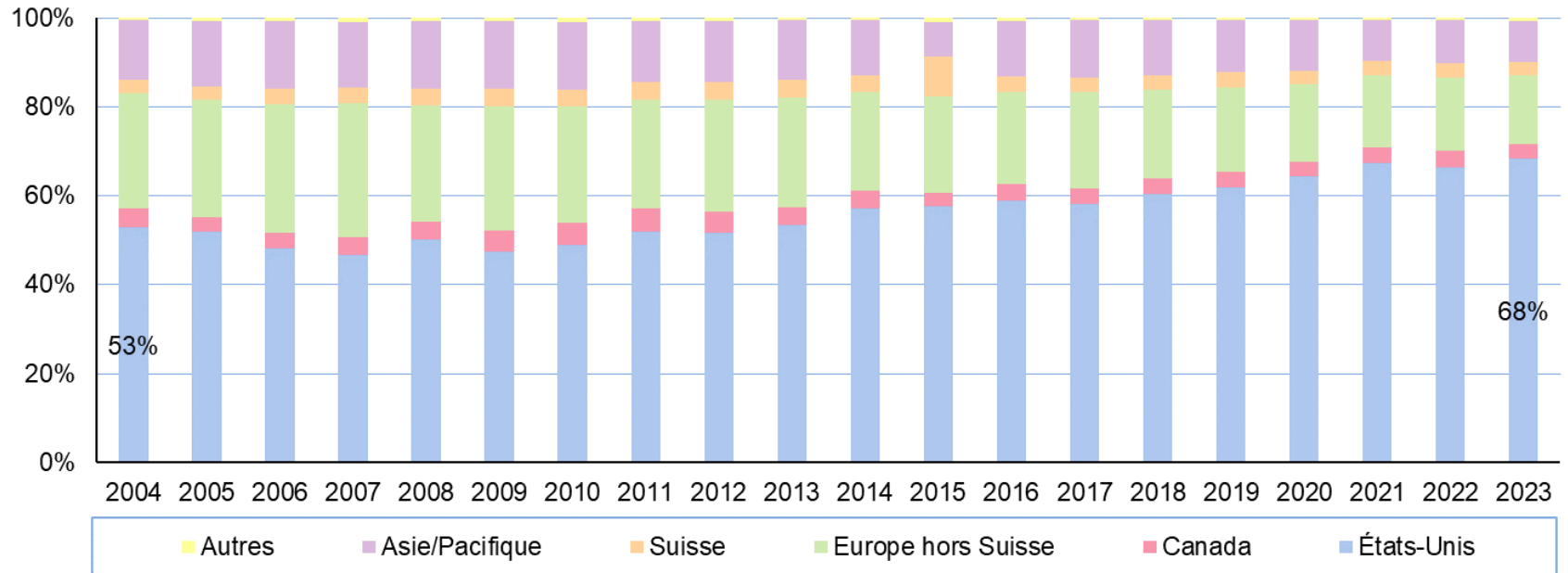
Source : Visual Capitalist, <https://www.visualcapitalist.com/200-years-u-s-stock-market-sectors/>

- Au cours du **siècle dernier**, de nouveaux secteurs comme la **technologie** et celui de la **santé** ont pris de l'importance par rapport à d'autres secteurs, tels que les **transports**.

# MSCI World : Analyse structurelle

## Pondérations régionales au fil du temps

Évolution des pondérations régionales dans l'indice MSCI World



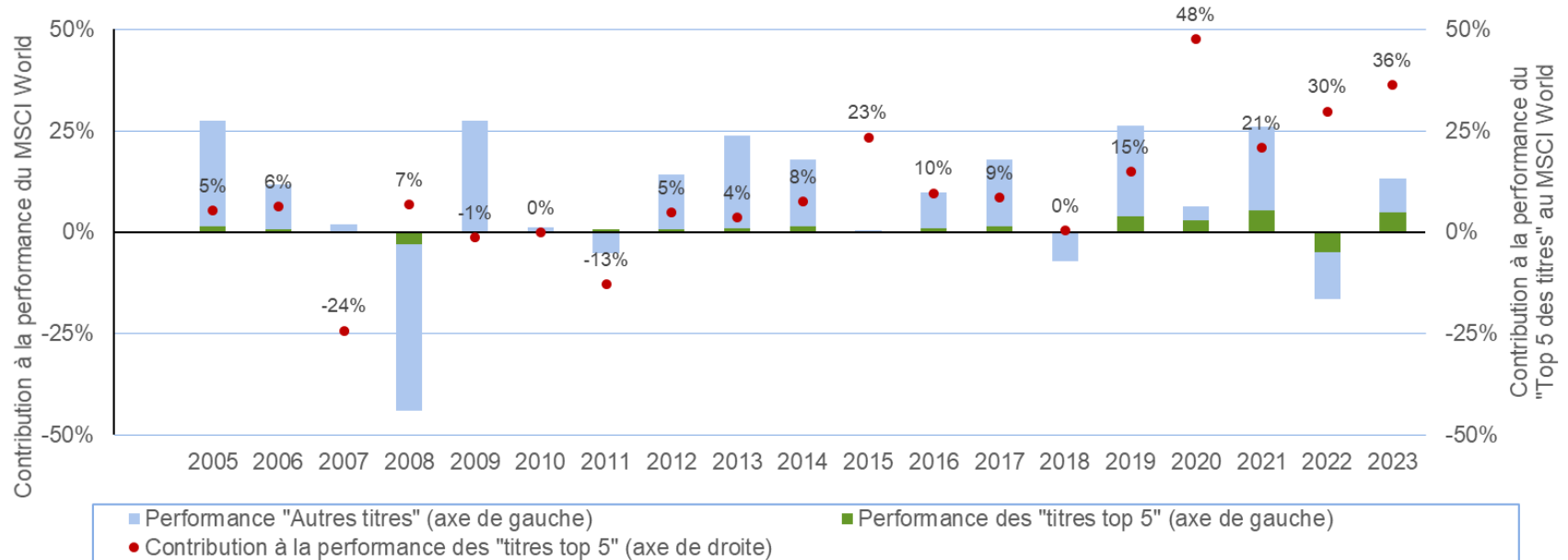
Source : Bloomberg, nos propres calculs

- La **part des États-Unis** dans le MSCI World est passée **de 53% à 68%** au cours des dernières années.
- **Comparaison à long terme** : Entre **1945 et 1985**, cette part se situait entre **50% et 70%** du marché global des actions, tandis qu'entre **1985 et 1997**, la part des États-Unis dans le marché global des actions se situait entre **28% et 40%**.

# MSCI World : contributeurs à la performance

## Contribution à la performance des « Titres top 5 » au fil du temps

Contribution à la performance des titres top 5 du MSCI World



Source : Bloomberg, calcul propre (Top 5 titres : rééquilibrage tous les deux ans), rendements en CHF

- Le graphique ci-dessus présente la **contribution des cinq plus grands titres du MSCI World** (« titres top 5 ») **à la performance totale de l'indice**.
- **Depuis 2020**, la contribution **à la performance de l'indice** des **cinq plus grands titres** de l'indice MSCI World se situe **entre 21% et 48%** (augmentation par rapport aux années précédentes).

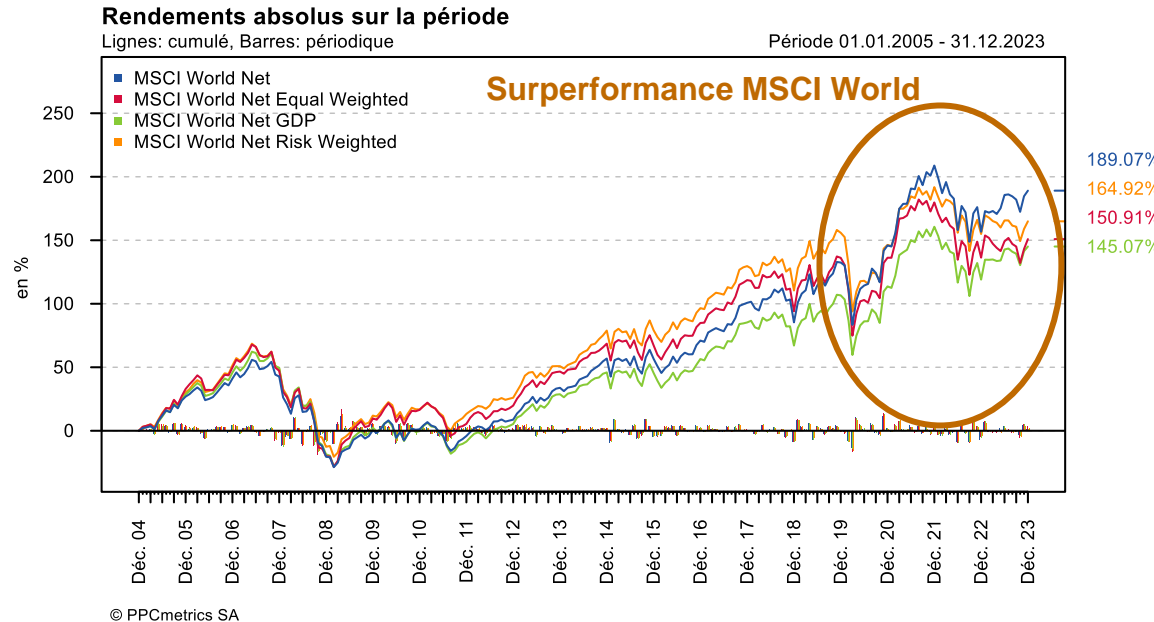
# Alternative à la réplification du MSCI World

---

- **Malgré l'augmentation du poids de quelques titres dans l'indice, le MSCI World reste largement diversifié.**
- Comme **alternative à une réplification passive du MSCI World**, il est possible d'investir en actions internationales en utilisant les approches suivantes :
  - **Pondération alternative des composants de l'indice** : Mise en œuvre passive avec des pondérations d'indice alternatives
  - **Mise en œuvre active** : Mise en œuvre avec une gestion active
- Dans les pages suivantes, nous présentons **les implications de ces alternatives.**

# Alternative à la réplique du MSCI World

## Pondérations alternatives de l'indice (1)



Principale différence par rapport au **MSCI World** (actuellement) :

- **Equal Weighted**: Surpondération des actions de petites capitalisations
- **GDP Weighted**: Surpondération de l'Europe par rapport aux États-Unis
- **Risk Weighted**: Sous-pondération du secteur technologique vs. secteur industriel et sous-pondération des États-Unis vs. Japon

- Le graphique présente **la performance absolue** du **MSCI World** et des indices avec **une pondération alternative au fil du temps**.
- ▶ **Tant sur le long terme que sur les cinq dernières années, l'indice MSCI World a généré une performance supérieure à celle des indices avec une pondération alternative.**

# Alternative à la réplique du MSCI World

## Pondérations alternatives de l'indice (2)

### Caractéristiques de rendement/risque des indices globaux avec une pondération alternative

#### Développement de la fortune indexé

Période: 01.01.2005 - 31.12.2023	MSCI World Net	MSCI World Net Equal Weighted	MSCI World Net GDP	MSCI World Net Risk Weighted
Rendement p.a	5.75%	4.96%	4.83%	5.26%
Volatilité p.a.	15.13%	16.03%	15.58%	14.25%
Maximum Draw-down	-54.25%	-57.34%	-55.56%	-52.84%
Recovery Period (nombre de mois)	70	70	97	68
Rendement mensuel le plus élevé	11.40%	16.93%	13.38%	12.80%
Rendement mensuel le plus bas	-15.58%	-18.91%	-16.70%	-15.97%
Plus longue période de rendements positifs	11	11	11	11
Plus longue période de rendements négatifs	6	6	6	6

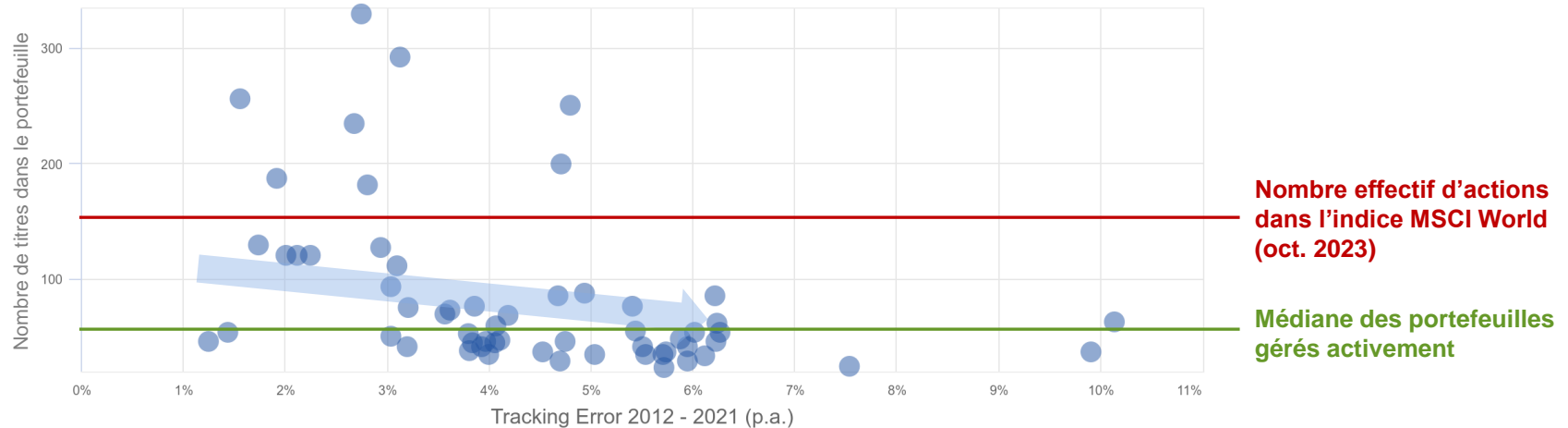
© PPCmetrics SA

- Depuis 2005, les **indices pondérés par le produit intérieur brut** (MSCI World Net GDP) ou par une **pondération égale** (MSCI World Net Equal Weighted) ont affiché des performances absolues plus faibles et une volatilité plus élevée que l'indice pondéré par la **capitalisation boursière** (MSCI World).
- L'indice **MSCI World Risk Weighted** a affiché **une performance absolue** et **une volatilité inférieures** à celles du MSCI World. **La performance ajustée au risque** du **MSCI World** reste meilleure.
- ▶ **Historiquement, les indices avec une pondération alternative ont présenté des caractéristiques de rendement/risque moins bonnes à long terme que le MSCI World.**
- ▶ **La complexité de la mise en œuvre des produits avec pondérations alternatives (disponibilité des produits, turnover de l'indice, coûts de licence de l'indice, etc.) doit également être considérée.**

# Alternative à la réplcation du MSCI World

## Mise en œuvre active

### Actions globaux (actif)



Source : PPCmetrics market screen 2022

- Le graphique ci-dessus montre que plus le **nombre d'actions** dans le **portefeuille des gérants actifs** est **faible**, plus la **tracking error** historique (risque actif) est **élevée**.
- La plupart des **portefeuilles** ont investi dans un **nombre d'actions inférieur** (médiane : 54 actions) au « **nombre effectif** » actuel **d'actions** (143) de l'indice MSCI World (voir p. 7).
- ▶ **Les stratégies actives présentent des risques de concentration plus élevés que le MSCI World en raison du nombre plus faible de titres, mais, dans certains cas, un pari moins important sur les plus grosses sociétés de l'indice.**



# Conclusions

---

- La **concentration** sur le **marché global des actions** s'est nettement **accrue** ces dernières années. Néanmoins, **d'autres indices** (p.ex. marché suisse) continuent à présenter des **risques de concentration nettement plus élevés** que le MSCI World.
- Une plus grande concentration entraîne une **dépendance croissante** de la **performance de l'indice** à l'égard de certains **titres fortement pondérés aux États-Unis**.
- Malgré l'augmentation du poids de quelques titres dans l'indice, le **MSCI World reste largement diversifié**.
- Les indices avec une **pondération alternative** présentent historiquement des caractéristiques de rendement/risque **inférieures** au MSCI World.
- Les **stratégies actives** présentent des **risques de concentration plus élevés** que le MSCI World en raison d'un **nombre inférieur de titres**, même si elles sont, dans certains cas, **moins exposées aux très grandes sociétés de l'indice**.
- Dans les stratégies actives, une **tracking error**<sup>1</sup> (risque actif) élevée **augmente les autres risques financiers** (par ex. sélection de titres, exposition aux facteurs, positionnements sectoriels, etc.) par rapport au MSCI World.

<sup>1</sup> Plus la tracking error par rapport à l'indice est importante, plus les chances et les risques de surperformance ou de sous-performance par rapport à l'indice sont élevés.

# Mesures à prendre pour les investisseurs

---

- Nous recommandons d'**envisager les mesures suivantes** :
  - **Prise de connaissance** de la **composition actuelle** ainsi que des **contributeurs à la performance** du MSCI World.
  - **Dans le cas d'une mise en œuvre passive** : **surveillance régulière** de la **concentration** dans les **indices de référence** pertinents.
  - **Dans le cas d'une mise en œuvre active** : **surveillance continue** de l'**approche d'investissement** et des **performances** et revue régulière des performances et du portefeuille lors de **rencontres avec le gérant**.

# Auteurs

---



**Dr. Luzius Neubert, CFA**

Associé

E-mail : [luzius.neubert@ppcmetrics.ch](mailto:luzius.neubert@ppcmetrics.ch)



**Luca Tonizzo, CFA**

Managing Consultant

E-mail: [luca.tonizzo@ppcmetrics.ch](mailto:luca.tonizzo@ppcmetrics.ch)



**Kevin Vuong**

Investment Consultant

E-mail: [kevin.vuong@ppcmetrics.ch](mailto:kevin.vuong@ppcmetrics.ch)

# Contact



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

**PPCmetrics AG**  
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
E-Mail [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

**PPCmetrics SA**  
23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Social Media

## A propos de PPCmetrics

PPCmetrics SA est une entreprise de conseil leader. Ses services comprennent le conseil et le contrôle des placements, la sélection des prestataires de services financiers (asset manager selection), les appels d'offres publics pour la sélection de prestataires de services financiers (public procurement), l'asset liability management (ALM), la définition de la stratégie de placement, l'asset allocation, l'analyse des portefeuilles, la rédaction de règlements de placement, le conseil en matière de placements durables, le conseil juridique (legal consulting, LPP et droit des marchés financiers, pension fund governance) et le conseil actuariel ainsi que les activités d'expert en caisses de pensions. Notre clientèle en Suisse et à l'étranger comprend des investisseurs institutionnels comme des compagnies d'assurance ainsi que des investisseurs professionnels de renom tels que des institutions de prévoyance, des fondations en faveur du personnel, des assurances sociales publiques et d'autres établissements de droit public, de grandes entreprises, des fondations, des associations (notamment des organisations à but non lucratif) ou des particuliers fortunés (UHNWI) et leurs conseillers spécialisés (p. ex. family offices).

## Mentions légales

PPCmetrics SA conseille ses clients à leur initiative et effectue ses analyses selon les processus qu'elle a développé. Elle ne prend aucune décision de placement pour les clients et n'émet expressément aucune recommandation de placement. Les décisions et les actions que les clients prennent sur la base des conseils de PPCmetrics SA sont de leur seule responsabilité et à leur propre discrétion en tant qu'investisseurs avertis. PPCmetrics SA part du principe que les clients disposent des connaissances requises et d'une expérience suffisante dans le domaine financier pour prendre leurs décisions de placement et procéder aux évaluations de risques qui en découlent. PPCmetrics SA ne procède pas à une vérification du caractère approprié ou de l'adéquation selon la LSFIn. PPCmetrics SA part du principe, sur la base des directives des clients, que les placements sont compatibles avec leurs objectifs de placement, notamment leur capacité de risque ainsi que l'allocation d'actifs et l'horizon temporel des placements. PPCmetrics SA n'est pas impliquée dans le développement, la gestion ou la recommandation d'instruments financiers. Elle ne participe pas à la distribution d'instruments financiers, n'accepte aucune rémunération de tiers en rapport avec la fourniture de ses services et est exclusivement rémunérée par ses clients conformément à la convention d'honoraires. Les associés de PPCmetrics SA sont enregistrés en tant que conseillers en placement au registre des conseillers de BX Swiss AG ([www.regservices.ch](http://www.regservices.ch)). PPCmetrics SA est également affilié au bureau de médiateur financier FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zurich ([www.finoss.ch](http://www.finoss.ch)). Par ailleurs, PPCmetrics SA est agréée par la CHS PP en tant qu'experte en matière de prévoyance professionnelle. Pour plus de détails et d'informations, veuillez consulter notre site [www.ppcmmetrics.ch/fr/notre-entreprise/reglementation/](http://www.ppcmmetrics.ch/fr/notre-entreprise/reglementation/).

PPCmetrics SA respecte les dispositions de la Loi fédérale sur la protection des données et, lorsqu'il est applicable, du Règlement général sur la protection des données de l'Union européenne. Vous trouverez de plus amples informations sur la protection des données ainsi que sur le traitement des données par PPCmetrics SA sur le site [www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/](http://www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/).

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

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

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

PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.  
**En savoir plus**

