

Communication publicitaire destinée à tous publics

# Des mégatendances à L'ALLOCATION THÉMATIQUE



PR  
P  
C

PEOPLE  
PLANET  
PROGRESS



# DES MĒGATENDANCES À ...

## AVANT-PROPOS

L'objectif de l'investissement thématique est de tirer parti des mégatendances, que l'on qualifie aussi parfois de « tendances de long terme ». L'idée est simple et attrayante.

Mais de nombreuses questions se posent en pratique, telles que « Quel est le lien entre mégatendances et thématiques d'investissement ? », « Y a-t-il des biais naturels dans l'investissement thématique ? » ou encore « Investir dans les tendances de long terme implique-t-il que l'actualité n'a pas de prise ? ». Nous nous attelons à y répondre dans ce document et nous abordons notamment le sujet de la place de l'investissement thématique dans l'allocation d'actifs.



**Bastien Drut,**  
Responsable de la stratégie et des  
études économiques de CPRAM

# L'ALLOCATION THĒMATIQUE



# sommaire

## •01

PAGE 04

QUEL LIEN ENTRE  
MÉGATENDANCES ET  
INVESTISSEMENT THÉMATIQUE ?

## •02

PAGE 05

QU'EST-CE QU'UNE THÉMATIQUE  
D'INVESTISSEMENT ?

## •03

PAGE 07

QUEL LIEN ENTRE  
L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE  
ET L'INNOVATION EN GÉNÉRAL ?

## •04

PAGE 09

Y A-T-IL DES BIAIS NATURELS DANS  
L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE ?

## •05

PAGE 11

INVESTIR DANS LES TENDANCES  
DE LONG TERME IMPLIQUE-T-IL  
QUE L'ACTUALITÉ N'A PAS  
DE PRISE ?

## •06

PAGE 13

QUELLE PLACE POUR LES  
THÉMATIQUES DANS L'ALLOCATION  
DE FONDS ?

## •07

PAGE 15

QUELS GRANDS ÉCONOMISTES  
PEUT-ON ASSOCIER À  
L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE ?

• PAGE 17

POUR RÉSUMER





# 1.01

## QUEL LIEN ENTRE LES MÉGATENDANCES ET L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE ?

Les mégatendances constituent le point de départ de l'investissement thématique. Ce dernier a pour objectif fondamental de bénéficier de la puissance intrinsèque des mégatendances. Le principe fondamental de l'investissement thématique est de développer la meilleure compréhension possible des grandes évolutions humaines, technologiques et planétaires afin de pouvoir faire le lien entre monde réel et marchés financiers.

Si l'investissement thématique avait existé en tant que tel au début du 20ème siècle, il se serait probablement intéressé à l'électricité et à ce que sa démocratisation permettait.

S'il avait existé en tant que tel dans les années 1960, il se serait probablement intéressé à la démocratisation des loisirs et des divertissements. **Pour l'investissement thématique, l'enjeu est donc d'anticiper au plus juste le monde de demain.**



# 1.02

## Qu'est-ce qu'une thématique d'investissement ?

Après avoir déterminé les mégatendances les plus significatives, il est important pour les investisseurs d'essayer de déterminer leurs impacts sur les différentes variables financières (classes d'actifs, secteurs ou sous-secteurs, zone géographique). L'investissement thématique va un cran plus loin en essayant de déterminer des « thématiques d'investissement », que l'on pourrait définir comme des mutations ou évolutions économiques puissantes qui découlent des mégatendances, portant sur des thèmes bien définis et transcendant les classifications financières traditionnelles (secteurs, pays, etc). Par exemple, la mégatendance du changement climatique rend obligatoire et indispensable la nécessité d'une transition énergétique, qui peut elle-même prendre de nombreuses formes

(comme le développement des énergies renouvelables ou le développement de nouvelles technologies telles que le recours à l'hydrogène, etc) et donc donner naissance à plusieurs thématiques d'investissement. Celles-ci peuvent

être déjà clairement identifiées et d'autres émergent petit à petit. Dans ce cadre, un fonds dédié à la création et au développement d'un écosystème centré sur l'hydrogène prend tout son sens.

**LES THÉMATIQUES D'INVESTISSEMENT DISPOSENT ÉVIDEMMENT D'UN POTENTIEL DE DÉVELOPPEMENT IMPORTANT. L'UN DES GRANDS ENJEUX EST DE DÉTERMINER, LE PLUS EN AMONT POSSIBLE, COMMENT LE CHIFFRE D'AFFAIRES ET LES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES IMPLIQUÉES DANS UNE THÉMATIQUE VONT PROGRESSER.**

L'une des difficultés de la construction d'un portefeuille thématique est que les entreprises impliquées dans une « thématique » ne le sont pas toutes de la même façon : l'activité des entreprises *pure players* est pleinement liée à la

thématique alors que celle d'autres entreprises ne sera que partiellement liée à celle-ci, parfois même de façon marginale. C'est de là que provient l'idée de « pureté » des fonds thématiques.

**■ ■ POUR L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE, L'ENJEU EST D'ANTICIPER AU PLUS JUSTE LE MONDE DE DEMAIN. ■ ■**





# QUEL LIEN ENTRE L'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE ET L'INNOVATION EN GÉNÉRAL ?

## 1.03

Par construction, l'innovation technologique est suivie de très près par les gérants des fonds thématiques, car ces derniers ont pour objectif de capter les changements structurels de l'économie liés aux mégatendances. Suivre les innovations technologiques est évidemment crucial mais il est également nécessaire de suivre de près les conditions de la diffusion de ces innovations.

La vitesse de diffusion des innovations dans la société ne dépend pas que des caractéristiques des innovations elles-mêmes mais aussi du contexte économique et sociétal général : quels que soient la qualité et l'intérêt de l'innovation, sa diffusion ne va pas forcément de soi. D'ailleurs, la diffusion insuffisante des innovations technologiques a souvent été citée comme l'une des causes possibles de la faiblesse des gains de productivité observée au début du XXI<sup>ème</sup> siècle (le fameux *productivity paradox*)<sup>2</sup>.

L'adoption de nouvelles technologies par les entreprises dépend par exemple à la fois de facteurs humains (compétence managériale

<sup>2</sup>. Acemoglu, Daron, David Autor, David Dorn, Gordon H. Hanson, and Brendan Price. 2014. «Return of the Solow Paradox? IT, Productivity, and Employment in US Manufacturing.» *American Economic Review*, 104 (5): 394-99. Andrews, D. C. Criscuolo and P. Gal (2016), "The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy", OECD Productivity Working Papers, No. 5.

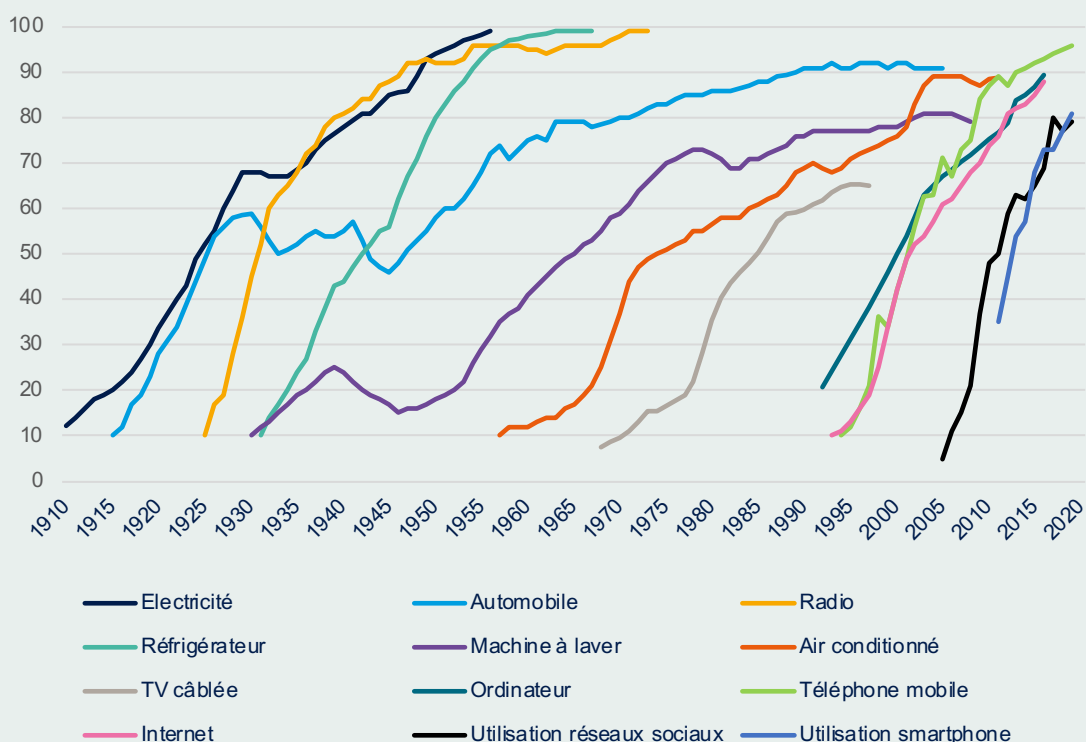
3. OECD, 2018, "Digital technology diffusion: a matter of capabilities, incentives or both?", Economics Department working paper n°1476.

et qualité de la vision stratégique, niveau de formation des employés, adéquation des compétences des employés) et de facteurs de marché (barrières à l'entrée et à la sortie, restrictions commerciales, facilité de financer les innovations, existence des infrastructures permettant l'utilisation des innovations, incitations fiscales, bureaucratie excessive)<sup>3</sup>. Lorsque les barrières sont trop importantes, la diffusion des innovations technologiques est lente et **cela peut expliquer que les performances d'une thématique d'investissement peuvent prendre du temps à se matérialiser en dépit de son potentiel de croissance**. Le déploiement de politiques publiques pour lutter contre ces barrières (programmes de formation, facilitation du

financement, subventions, développement d'infrastructures, etc) est de nature à accélérer le développement d'une thématique : dans cette configuration, il y a bien souvent un alignement d'intérêts entre la sphère publique et la sphère privée. Pour un certain nombre de sujets (transition énergétique ou autonomie stratégique par exemple), la coopération des différents acteurs est nécessaire.

Le même type de phénomène peut être observé pour l'adoption de nouvelles technologies par les ménages. Là aussi, les politiques publiques (subventions notamment) permettent d'augmenter rapidement l'adoption d'une nouvelle technologie.

### États-Unis : adoption des technologies par les ménages



Source : CPR AM, Our world in data





## Y a-t-il des biais naturels dans l'investissement thématique ?

# 1.04

Par construction, l'investissement thématique est souvent associé aux valeurs dites de « croissance » puisqu'il se porte sur les entreprises dont le potentiel de croissance est censé être plus important en raison de leur exposition aux mégatendances. Cela implique des caractéristiques spécifiques. Dans le livre de référence *The Intelligent Investor*, Benjamin Graham explique : « Le terme de 'growth stock' s'applique à des sociétés qui ont augmenté leurs bénéfices par action dans le passé à un rythme bien supérieur à celui des autres sociétés et pour lesquelles il est attendu que cela continue dans le futur.

*Evidemment, des actions de ce genre sont attractives à acheter et à détenir en portefeuille, à condition que le prix ne soit pas excessif. »* On comprend aisément que la question de la valorisation peut être plus complexe que pour des actions d'entreprises plus standard. Les valorisations parfois élevées de certaines entreprises liées à l'investissement thématique montrent l'intérêt du timing dans le *stock-picking* : l'un des rôles du gérant thématique est d'acheter des valeurs de croissance à des valorisations raisonnables.

Par construction également, l'investissement thématique peut être amené à

identifier les entreprises qui seront les leaders des nouvelles technologies (par exemple des technologies propres, de l'intelligence artificielle ou encore de la cyber-sécurité). Pour être concret, certains fonds thématiques sont à la recherche des « Tesla de demain » (cf. pages 18 - 19 sur Tesla). Dans un certain nombre de cas, ces entreprises sont très jeunes et connaissent des trimestres, et parfois des années, de pertes avant de devenir très profitables. Cela complique encore plus la valorisation des titres et il peut exister un biais « taille » dans certains fonds thématiques.

Le fait de chercher à identifier les « Tesla de demain » a des implications importantes. D'abord, il paraît clair que dans la course à l'innovation, un certain nombre de jeunes entreprises vont échouer, voire disparaître. Pour reprendre l'exemple de Tesla, on peut citer Fisker Automotive ou encore Lordstown Motors, qui étaient spécialisées dans les véhicules électriques et qui ont disparu. D'autres n'ont pas disparu mais n'ont pas réussi à croître aussi vite que Tesla ou ont tout simplement été rachetées.

On voit ici que même dans une thématique d'investissement gagnante, il existe des gagnants et des perdants, ce qui donne tout son intérêt à la gestion active.



## **ÉTANT DONNÉ LE BIAIS NATUREL « CROISSANCE » DES FONDS THÉMATIQUES, LE SUIVI DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EST DÉTERMINANT.**



En effet, étant donné que pour les entreprises de « croissance », l'essentiel des profits sont attendus dans le futur et pas nécessairement dans le temps présent, une hausse des taux d'intérêt réduit de façon relativement plus forte la valorisation

de l'entreprise. Les actions « croissance » sont presque deux fois plus sensibles aux taux d'intérêt que les actions « values »<sup>4</sup>. Les phases de resserrement monétaire peuvent donc souvent être pénalisantes pour les fonds thématiques.

4. BIS, 2022, "Rotation from growth to value stocks and its implications"



# 1.05

Investir dans Les  
tendances de  
Long terme  
implique-t-il que  
l'actualité n'a pas  
de prise ?

Une erreur que l'on pourrait faire est de croire que parce que l'investissement thématique porte sur des tendances de long terme, l'actualité macroéconomique les affecterait assez peu. C'est une idée fautive pour au moins cinq grandes raisons :

1. Notre compréhension des mégatendances et de ses implications thématiques s'enrichit chaque jour. Il peut y avoir des points de bascule et des phases d'accélération dans les mégatendances (par exemple lorsqu'une classe d'âge importante en nombre arrive à l'âge de la retraite ou d'éventuelles non-linéarités dans la dynamique du climat). Il y a, par ailleurs, des innovations technologiques développées chaque jour, ce qui importe de rester en alerte par rapport à la recherche scientifique.



**2.** Comme nous l'avons vu, **les performances d'une thématique peuvent prendre du temps à se matérialiser, quel que soit le potentiel de celle-ci, car il y a dans de nombreux cas des barrières à la diffusion des innovations technologiques.** Pour cette raison, suivre de près les développements en termes de politique budgétaire, et en particulier l'adoption de plans d'investissement, est absolument nécessaire car ces choix peuvent accélérer le développement de certaines thématiques et/ou déterminer la réussite de certaines thématiques par rapport à d'autres. Alors que les mégatendances sont globalement indépendantes des cycles économiques, le développement des thématiques d'investissement y est au moins un peu lié.

**3.** Dans les fonds thématiques pour lesquels il n'existe pas ou peu de *pure players*, les performances peuvent être influencées par des éléments très divers, et pas seulement par celui de la mégatendance identifiée.

**4. Les développements géopolitiques ont un impact significatif sur le développement des thématiques.** Dans certains cas, tel que la lutte contre le changement climatique, la coopération internationale est un facteur déterminant de réussite (de façon concrète, un accord international contraignant peut accélérer une thématique). En revanche, les rivalités entre grandes puissances, par exemple pour

le leader technologie ou pour l'approvisionnement en matières premières, les poussent à adopter des mesures de restriction sur le plan commercial ou sur celui des investissements au sens large, qui peuvent influencer lourdement sur le développement de certaines thématiques (de façon concrète, des restrictions commerciales sur des éléments critiques pour les chaînes de valeur peuvent handicaper une thématique).

**5.** Etant donné le biais « croissance » assez courant dans les univers thématiques, **les développements en termes de politique monétaire ont des implications directes.** Les phases de durcissement monétaire sont en moyenne relativement plus défavorables aux thématiques que pour le marché actions pris dans son ensemble, et inversement.

On le voit bien : alors même que les fonds thématiques sont résolument tournés vers le long terme, ces derniers peuvent, comme tous les fonds d'investissement, être impactés par le contexte macro-financier global à court terme (politique budgétaire, politique monétaire, politique commerciale, géopolitique, perspectives économiques, etc). De plus, les publications trimestrielles de certaines jeunes entreprises centrées sur nos thématiques d'investissement peuvent donner naissance à une volatilité de court terme parfois plus élevée que la moyenne.

**Notre conviction, il est pertinent de garder le cap et de maintenir son exposition aux thématiques de long terme. Elles possèdent un potentiel de croissance important, dans le sillage des mégatendances.**



# 1.06

## QUELLE PLACE POUR LES THÉMATIQUES DANS L'ALLOCATION DE FONDS ?

La réponse à cette question dépend évidemment du profil de l'investisseur et doit être travaillée finement en fonction de son allocation préexistante (taille, diversification, profil de risque, exposition factorielle, etc) et des contraintes. En premier lieu, **on peut concevoir l'ajout des fonds thématiques « en satellites » par rapport à une allocation diversifiée traditionnelle**, par exemple dans le cas d'investisseurs disposant de contraintes fortes. Au passage, il faut bien avoir à l'esprit que, contrairement à une croyance très répandue, les fonds thématiques ne sont pas que des fonds actions puisque les fonds thématiques obligataires sont de plus en plus nombreux. Dans certains cas, où les contraintes de risque le permettent, il est également concevable de substituer les fonds actions « thématiques » à des fonds actions traditionnels.

Ensuite, il est important d'avoir conscience que **les fonds thématiques ne sont pas homogènes entre eux**. Un fonds jouant la disruption numérique n'a par exemple pas le même profil

de risque/performances qu'un fonds centré sur la *senior economy* ou qu'un fonds centré sur l'écosystème de l'hydrogène.

## **POUR CONSTITUER UNE « ALLOCATION THÉMATIQUE » PERTINENTE, IL EST INDISPENSABLE DE CONNAÎTRE LES MÉGATENDANCES DONT DÉCOULENT LES THÉMATIQUES D'INVESTISSEMENT.**

Afin de classer les mégatendances en termes d'opportunités long terme, nous avons défini un cadre d'analyse de ces mégatendances autour de 3 critères fondamentaux :

**1. La maturité dans le cycle de développement** : émergence, croissance, maturité ou normalisation. Par exemple, l'urbanisation est un processus continu depuis la Seconde Guerre mondiale alors que la lutte contre le changement climatique ne fait que commencer.

**2. Le poids / la matérialité économique** : investissements publics et privés sur chaque enjeu, changements des modes de vie, niveau d'appropriation du sujet par les autorités politiques et l'opinion publique. Les investissements dans les secteurs de l'énergie et des infrastructures vont ainsi fortement augmenter si l'on se réfère aux objectifs « net zero » des États.

**3. L'investissabilité** : existence de supports d'investissement adéquats. L'univers d'investissement thématique doit être suffisamment profond, diversifié et optimal en termes de pureté pour tirer parti des mégatendances.





QUELS GRANDS

ÉCONOMISTES

PEUT-ON ASSOCIER À

L'INVESTISSEMENT

THÉMATIQUE ?

# 1.07

L'un des grands économistes qui vient directement à l'esprit lorsque l'on parle d'investissement thématique est **Joseph Alois Schumpeter**, qui est l'un des fondateurs de la théorie de l'innovation. Pour lui, la « *destruction créatrice* » décrit « *le processus de mutation industrielle qui révolutionne de façon continue la structure économique de l'intérieur, en détruisant inexorablement l'ancien et en en créant inexorablement un nouveau* », ce qui est à l'origine des fluctuations économiques sous forme de cycles. Cela s'applique

par exemple particulièrement bien à l'essor des technologies propres (remplacement des énergies fossiles par les énergies propres, essor des véhicules électriques, essor de l'automatisation et de l'intelligence artificielle pouvant remplacer l'homme pour certaines tâches).

Peut-être de façon plus surprenante, on pourrait évoquer **John Maynard Keynes**. En effet, l'une des grandes idées de Keynes (parmi bien d'autres) est que l'État doit intervenir lorsque la demande est trop faible (période de récession par exemple) pour soutenir la consommation et stimuler l'investissement. Les effets multiplicateurs de cette politique budgétaire expansionniste permettent à

En illustration, de gauche à droite : Elinor Ostrom, économiste américaine (1933-2012) ; Jean-Baptiste Say, économiste français (1767-1832) ; Joseph Stiglitz, économiste américain (1943) ; Joseph Alois Schumpeter, économiste autrichien (1883-1950) ; John Maynard Keynes, économiste anglais (1883-1946).

l'économie de repartir de façon soutenable. Le lien avec l'investissement thématique est que les « relances keynésiennes » sont très souvent un moment pour les gouvernements pour investir dans les domaines d'avenir. Lors de la crise covid, une part importante du plan Next Generation EU portait sur la transition énergétique et sur la digitalisation.

On peut également penser à **Dennis et Donella Meadows** et aux autres auteurs du rapport Meadows<sup>5</sup>, publié

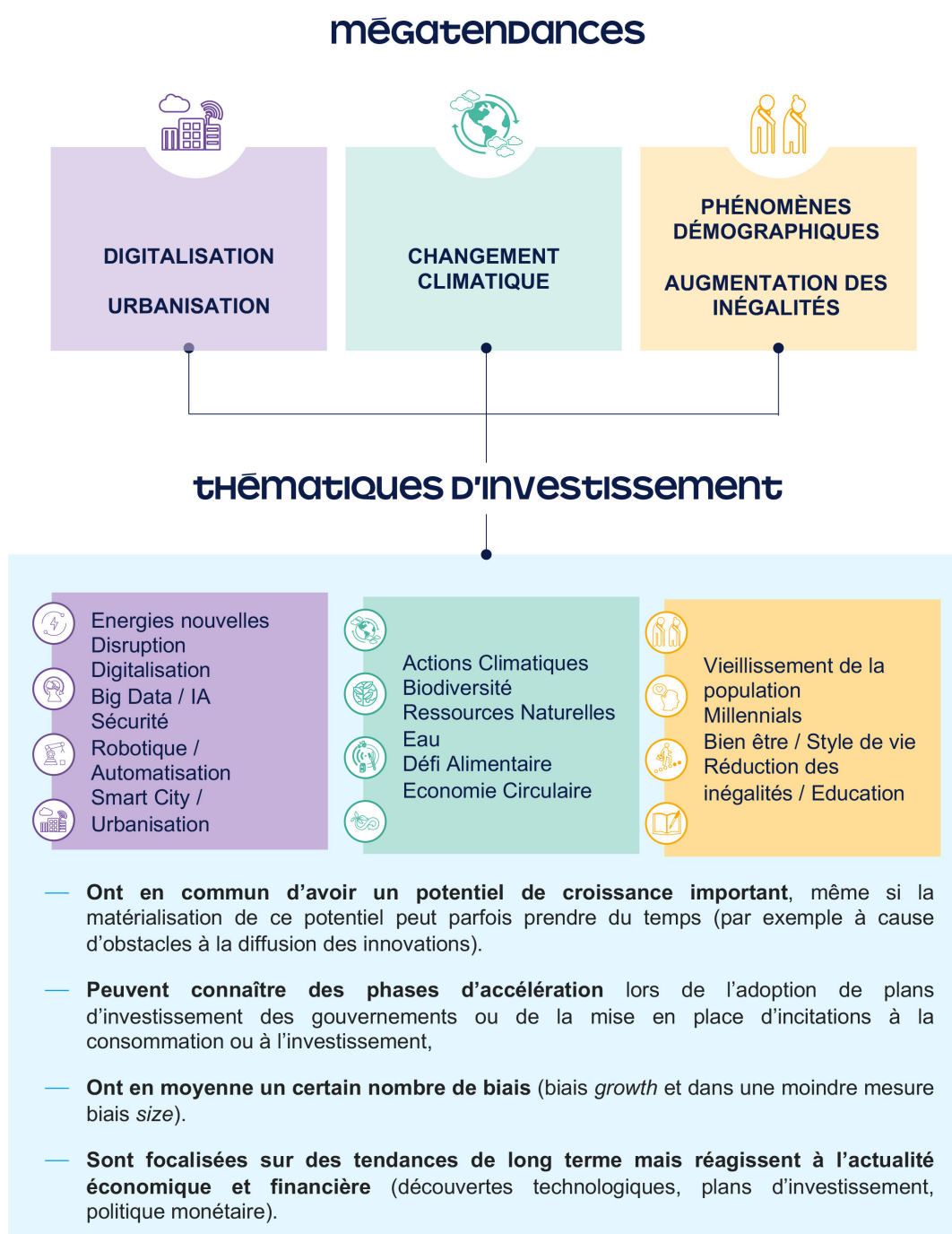
en 1972 et qui alertait déjà sur le fait que le caractère fini des ressources crée des limites pour la croissance économique. La question de l'épuisement des ressources n'a finalement rien de nouveau mais se fait de plus en plus pressante. La raréfaction des ressources donne lieu à un certain nombre de thématiques d'investissement, comme le passage à une économie plus circulaire mais aussi la mise en place de politiques d'indépendance et de souveraineté.



5. En illustration, de gauche à droite : Jorgen Randers, Jay Forrester, Donella et Dennis Meadows, William W. Behrens, 1972, « Limits to growth »

# POUR résumer

Il existe des mégatendances (tendances de long terme globalement indépendantes des cycles économiques) dont découlent des thématiques d'investissement bien délimitées et qui transcendent les classifications traditionnelles. Ces thématiques d'investissement :

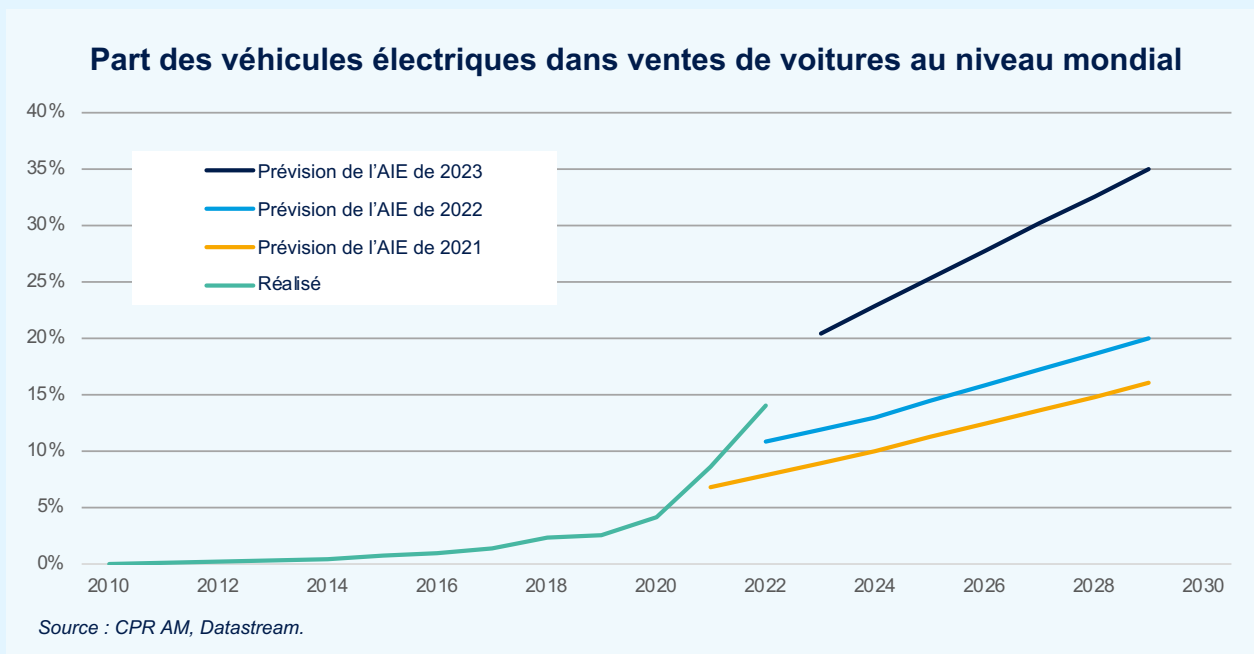




## « TESLA DE DEMAIN »

Les voitures électriques, qui étaient assez répandues aux États-Unis au tout début du XX<sup>ème</sup> siècle, ont été éclipsées pendant environ un siècle par les véhicules thermiques. Plusieurs constructeurs américains ont dévoilé des prototypes de véhicules électriques dans les années 1990 mais les productions ont été très limitées et souvent abandonnées. Mais au fur et à mesure des

progrès technologiques et de la prise de conscience environnementale, notamment à partir du début des années 2010, il est devenu clair que les véhicules électriques allaient revenir au goût du jour et connaître une croissance extrêmement forte sur les décennies suivantes (voir par exemple les prévisions de l'Agence Internationale de l'Énergie).



Le parcours boursier de Tesla, spécialisée dans la production de véhicules électriques, fondée en 2003 et cotée à partir de 2010, montre que la réussite même dans une thématique d'investissement porteuse n'a rien d'une évidence. Il montre aussi que la valorisation des sociétés à fort potentiel

de croissance est complexe car certaines métriques traditionnelles ne s'appliquent pas (typiquement, le Price/Earnings Ratio n'a pas de sens lorsque les sociétés ne réalisent pas encore de bénéfices). Il a fallu attendre un certain nombre d'années avant que Tesla ne devienne bénéficiaire (elle ne l'est vrai-

ment devenue qu'à partir de la mi-2019) et c'est vraiment à partir de ce moment-là que son cours boursier a décollé. Le décollage des ventes a notamment été permis par les politiques volontaristes des gouvernements des grandes puissances, renforcées par les plans d'infrastructures adoptés lors de la crise covid (notamment l'*Inflation Reduction Act* adopté aux États-Unis).

Avant 2019, l'entreprise avait reporté des pertes trimestrielles la plupart du temps sur la période 2015-2018. A la fin de l'année 2019, la capitalisation boursière de Tesla n'était que de 75 Mds \$. Celle-ci a atteint 1000 Mds \$

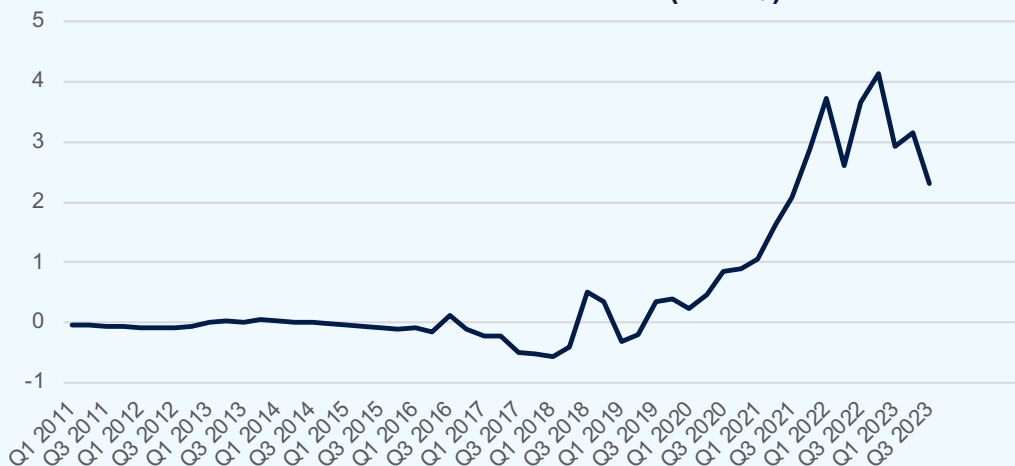
pour la première fois en octobre 2021 et c'est désormais l'une des entreprises qui pèse le plus dans le monde sur le plan boursier.

Le cours de Tesla a augmenté de 743 % en 2020 : avoir eu ce titre en portefeuille était assurément un plus, c'est même un euphémisme. Pour le dire de façon simpliste, l'un des objectifs de l'investissement thématique est d'identifier les « Tesla de demain ». Mais cet exemple montre aussi que la réussite boursière des sociétés de thématiques porteuses dépend grandement du terreau de développement.

**Tesla: capitalisation de marché (Mds \$)**



**Tesla: Résultats trimestriel (Mds \$)**



Source : CPR AM, Datastream.

Document promotionnel à destination des investisseurs professionnels. Investir comporte des risques.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPRAM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. CPRAM ne peut en aucun cas être tenue responsable de toute décision ou investissement effectué sur la base des informations contenues dans ce document. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site [www.cpram.com](http://www.cpram.com) ou sur simple demande au siège social de la société de gestion. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM.

Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des Etats Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la «Regulation S» de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933

Toutes les marques déposées et tous les logos sont cités à des fins d'information. ils sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

Achevé de rédiger en février 2024

Design & conception : Karine Matteotti - Marketing CPRAM

Crédits Photos : iStock

[cpram.com](http://cpram.com)

 [cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpr-asset-management)

 [@cpr\\_am](https://twitter.com/cpr_am)

**CPR Asset Management, société de gestion de portefeuilles,  
agrée AMF sous le n°GP 01-056 en date du 21 décembre 2001  
(Autorité des Marchés Financiers 17, place de la Bourse, 75082 Paris),  
SA au capital de 53445705 euros 399 392 141 RCS – 91-93, boulevard Pasteur  
CS 61 595 – 75730 Paris – Cedex 15 – Tel : 01 53 15 70 00**

**CPRAM**

