

Comment construire un portefeuille multi thématique conçu pour capter les Amazon de demain

Publié le 10 mars 2026

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

- En thématique, le véritable risque est de passer à côté du gagnant : les rendements sont asymétriques, et la profondeur au sein de chaque thème est essentielle pour la performance à long terme.
- Les approches multi thématiques bottom up sont souvent peu thématiques : elles dérivent vers une sur-exposition aux méga-capitalisations, des expositions diluées et des concentrations cachées, laissant les investisseurs incertains de ce qu'ils détiennent réellement.
- Le top down rend le multi thématique réellement investissable : une sélection intentionnelle des thèmes, une allocation claire et des compartiments pure play permettent des portefeuilles plus lisibles et des ajustements tactiques plus pertinents.

Le débat entre approches top down et bottom up est aussi ancien que le concept de gestion d'actifs. Mais dans les portefeuilles multi thématiques, les arbitrages sont particulièrement marqués.

Après des années de recherche, nous avons développé notre propre philosophie d'investissement thématique. Nous pensons qu'un cadre top down, fondé d'abord sur la sélection et la pondération des thèmes, puis sur la construction de compartiments pure play et diversifiés, est plus à même de fournir ce que les investisseurs attendent réellement d'une stratégie multi thématique :

- une exposition intentionnelle à la croissance structurelle et aux sociétés exponentielles
- une diversification réelle entre les thèmes
- une allocation thématique claire, pilotable à la fois de manière stratégique et tactique

Cette philosophie repose sur un constat empirique clé : les rendements actions sont fortement asymétriques. Aux États Unis comme ailleurs, une très faible minorité de titres a historiquement généré l'essentiel de la création de richesse à long terme¹. Cet effet de forte concentration des performances explique pourquoi les portefeuilles multi thématiques doivent être construits avec une grande rigueur. Pour capter la croissance thématique, l'objectif n'est pas d'éviter tous les perdants, mais de s'assurer de détenir les gagnants qui définiront chaque thème.

Pourquoi l'approche bottom up atteint ses limites dans les portefeuilles multi thématiques

Les approches bottom up cherchent d'abord à sélectionner des sociétés, puis à construire le portefeuille autour d'elles. Dans l'univers thématique, cela se traduit généralement par :

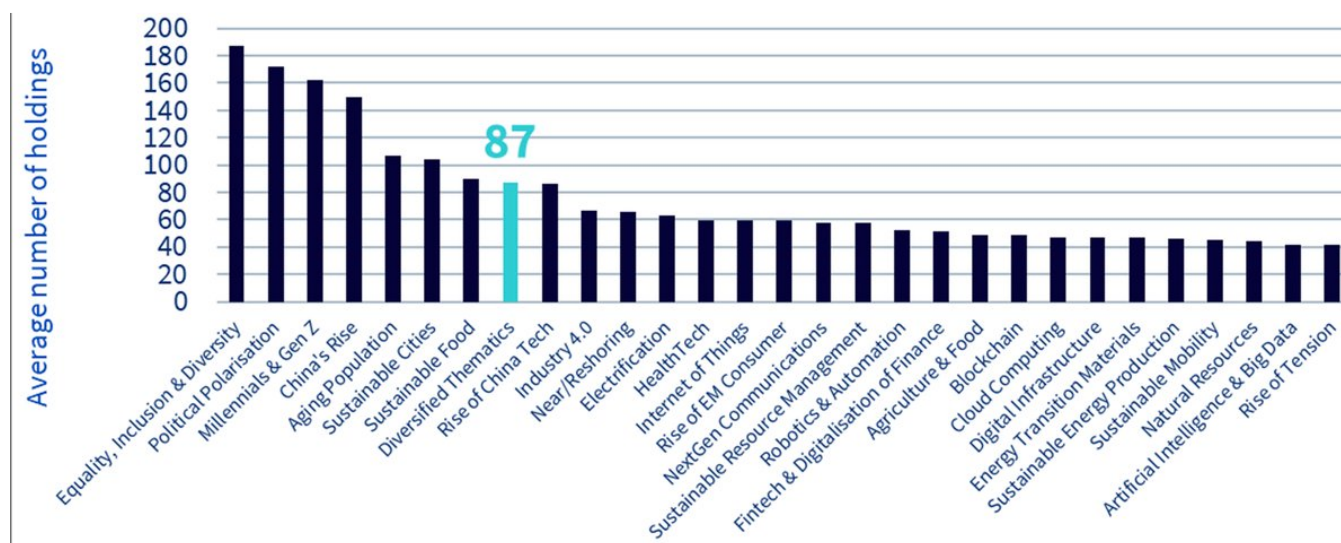
- sélectionner de très grandes sociétés diversifiées qui prétendent couvrir de nombreux thèmes, mais qui, en réalité, n'y sont que faiblement exposées
- ou tenter d'identifier trop tôt les futurs gagnants d'un thème, au risque de passer à côté de l'acteur inattendu qui s'imposera

En pratique, cela conduit souvent à quatre écueils récurrents :

1. Une sur concentration (souvent présentée comme de la conviction)

En Europe, les stratégies thématiques diversifiées (c'est à dire les fonds multi thématiques) détiennent en moyenne environ 90 titres (voir Figure 1). Ce chiffre peut sembler élevé, mais il implique qu'un gérant exposé à 10 thèmes ne détient qu'environ 9 titres par thème. Le portefeuille finit alors par s'appuyer sur les mêmes grandes sociétés généralistes ou par être trop sélectif trop tôt, en tentant d'identifier les gagnants alors que le champ reste très ouvert..

Figure 1 : Nombre moyen de titres dans les fonds et ETF thématiques en Europe



Source : WisdomTree, Morningstar au 31 décembre 2025. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et tout investissement peut perdre de la valeur.**

2. Confondre investissement thématique et investissement multi facteurs

Un portefeuille bottom up privilégie souvent les sociétés aux expositions multiples, comme si l'objectif était de trouver des sociétés diversifiées présentes sur de nombreuses tendances. À bien des égards, leur construction rappelle celle des portefeuilles multi facteurs, où l'objectif est d'identifier des titres présentant des caractéristiques favorables sur l'ensemble des facteurs. Mais en thématique, l'objectif n'est pas de rechercher une exposition diversifiée, mais une exposition pertinente.

Lorsque les portefeuilles dérivent vers des généralistes (de grandes sociétés présentes dans tous les secteurs), ils diluent l'exposition précise que les investisseurs recherchaient. Le résultat est un portefeuille qui paraît thématique dans le discours, mais qui dans les faits s'apparente à un Nasdaq 100 déguisé.

3. Ignorer l'asymétrie extrême des rendements thématiques : manquer les grands gagnants coûte bien plus cher que détenir quelques perdants

C'est l'élément le plus sous estimé. Prenons un exemple historique simple issu de l'ère Internet. Un panier équilibré des dix plus grandes valeurs Internet fin 1998 (qui comprenait pourtant de nombreux échecs) a tout de même généré de solides performances à long terme, principalement parce qu'il contenait les gagnants dominants.

Mais en passant à un portefeuille plus concentré, composé de seulement cinq de ces titres, le résultat dépend fortement du fait d'avoir détenu — ou non — le gagnant ultime. Dans l'analyse, tous les portefeuilles de cinq titres incluant Amazon ont surperformé le marché ; aucun portefeuille gagnant ne l'a fait sans Amazon.

Telle est la réalité des stratégies thématiques : on peut choisir le bon thème et échouer malgré tout si l'on passe à côté des sociétés qui en portent la performance. Les portefeuilles multi thématiques bottom up accentuent mécaniquement ce risque, car ils sélectionnent trop peu de titres dans chaque thème.

4. Un manque de clarté : à quoi suis je réellement exposé ?

Un portefeuille multi thématique doit répondre clairement à deux questions :

- Quels thèmes je détiens, et avec quelles pondérations ?
- Quels titres expriment chaque thème, et pourquoi ?

Les portefeuilles construits selon une approche bottom up peinent souvent sur ces deux plans, car l'exposition thématique apparaît a posteriori comme une étiquette, plutôt que comme le résultat d'une allocation intentionnelle. Il en résulte une transparence limitée et une intentionnalité faible, notamment lorsque les mêmes méga-capitalisations se retrouvent dans plusieurs thèmes.

Un bon exemple est la domination de certaines valeurs technologiques « incontournables » dans les portefeuilles thématiques. Cela conduit les stratégies multi thématiques à se transformer en bêta technologique concentré.

Une approche top down change complètement la donne

Un portefeuille multi thématique top down part d'un principe différent : il est plus facile d'avoir une conviction défendable sur les thèmes qui compteront à long terme que de prédire quelle société dominera chacun d'eux.

L'idée est d'abord de sélectionner les thèmes et leurs pondérations, puis de construire pour chacun un compartiment composé de titres hautement pertinents. Cela crée quatre avantages majeurs pour les investisseurs thématiques top down :

1. Les thèmes comme boussole de la croissance structurelle

L'approche top down ne prétend pas apporter de certitude. Elle vise à augmenter la probabilité d'être positionné sur les bons segments pour la prochaine décennie, en reconnaissant que le leadership évolue et que les méga capitalisations d'aujourd'hui ne sont que rarement celles de demain.

La thématique est une manière prospective d'organiser les actions : les thèmes relient les moteurs structurels, comme la technologie, la régulation ou les changements sociétaux à la construction du portefeuille. En sélectionnant d'abord les thématiques, nous cherchons à réduire le champ de la sélection de titres en nous concentrant sur les segments du marché susceptibles de capter davantage de croissance.

2. Une meilleure diversification

L'un des atouts majeurs du multi thématique est la diversification entre les thèmes. Les thèmes sont souvent portés par des catalyseurs différents, des phases d'adoption distinctes et des flux d'actualités spécifiques, ce qui peut réduire les corrélations entre eux.

Une construction top down permet de sélectionner explicitement un ensemble de thématiques différenciées (en évitant les redondances) et d'allouer à ces thématiques de manière à maximiser les effets de diversification.

3. Une construction de portefeuille claire et la possibilité d'être tactique

Une fois les pondérations thématiques maîtrisées, il devient possible de :

- gérer le mix thématique stratégique (la couche de conviction à long terme)
- ajouter des ajustements tactiques lorsque les vents porteurs d'un thème se renforcent ou s'atténuent

Ce n'est pas purement une approche tactique de court terme. C'est reconnaître que les thèmes évoluent par vagues et sont influencés par des catalyseurs (innovations, régulation, points d'inflexion dans l'adoption). C'est l'un des grands avantages du top down, car cela n'est pas faisable avec une approche bottom-up.

4. Une sélection de titres plus disciplinée

Le top down ne signifie pas acheter tout ce qui touche au thème. Cela signifie construire, pour chaque thématique retenue, un panier diversifié, fondé sur l'expertise, composé de sociétés pure play, suffisamment large pour augmenter les chances de détenir les futurs gagnants, mais suffisamment discipliné pour rester investissable et différencié.

C'est un point essentiel dans un marché dominé par quelques acteurs majeurs : les investisseurs veulent une largeur suffisante pour éviter l'erreur fatale de passer à côté du prochain Amazon, tout en concentrant l'exposition du portefeuille sur la partie pertinente du marché.

WisdomTree Megatrends UCITS ETF (WMGT) propose une approche top down distinctive pour allouer entre les thèmes. Cet ETF s'appuie sur trois étapes successives pour construire un portefeuille conçu pour capter les évolutions de l'univers thématique :

- **Allocation stratégique thématique** : Nous partons des thèmes et, chaque année, ils sont sélectionnés selon notre conviction et leur potentiel de diversification.
- **Allocation tactique** : Réalisé chaque trimestre, ce processus ajuste les pondérations thématiques pour aligner le portefeuille sur les conditions de marché, en tirant parti des phases d'optimisme comme de prudence propres à chaque thème.
- **Sélection des titres** : Au sein de chaque thème, le processus de sélection de titres s'appuie sur la philosophie d'investissement thématique de WisdomTree, mettant l'accent sur l'expertise, la pureté, la différenciation et la discipline.

Globalement, l'ETF offre une exposition à un panier diversifié de sociétés en croissance et émergentes, plutôt qu'aux méga capitalisations technologiques déjà établies.

Conclusion : les deux conditions du succès thématique

L'investissement thématique peut être un puissant moteur de croissance dans un portefeuille. Mais la croissance d'un thème ne se répartit pas de manière uniforme entre tous les titres qui le composent. Les gagnants dominent, et la réussite repose donc sur deux éléments :

- Choisir des thématiques qui ont de fortes chances de compter, afin de réduire l'univers par rapport au marché et de concentrer le capital sur des moteurs structurels porteurs.
- Augmenter la probabilité de détenir les futurs gagnants au sein de ces thématiques en privilégiant des compartiments diversifiés et pure play, plutôt qu'une sélection trop concentrée de « meilleures idées ».

Un cadre multi thématique top down est précisément conçu pour cela : une exposition thématique intentionnelle, une diversification réelle entre les thèmes et une largeur suffisante au sein de chaque thème, afin de permettre aux investisseurs de capter le prochain Amazon tout en minimisant le risque potentiellement désastreux de passer à côté.

1 (Bessembinder, Do Stocks Outperform Treasury Bills?, 2018) et (Bessembinder, Chen, Choi, & Wei, 2019).

Important Risks Related to this Article

INFORMATIONS IMPORTANTES

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland. **Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande. Réservé aux clients professionnels uniquement. La performance passée ne constitue pas une indication fiable des performances futures. Toute donnée de performance historique incluse dans ce document peut avoir été obtenue par calcul a posteriori (« back testing »). Le back testing est le processus qui consiste à évaluer une stratégie d'investissement en appliquant à des données historiques afin de simuler la performance que cette stratégie aurait produite. La performance ainsi obtenue est purement hypothétique et n'est fournie dans ce document qu'à des fins d'information. Les données obtenues par calcul a posteriori ne représentent pas une performance réelle et ne doivent pas être considérées comme indicatives d'une performance réelle ou future. La valeur de tout investissement peut être affectée par des fluctuations de taux de change. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ces produits peuvent ne pas être disponibles sur votre marché ou ne pas vous convenir. Le contenu de ce document ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre de vente ni une sollicitation d'achat d'un produit ou d'investissement. Un investissement dans des produits cotés en bourse (ETP) dépend de la performance de l'indice sous-jacent, moins les coûts, mais ne doit pas égaler exactement cette performance. Les ETP présentent de nombreux risques, notamment les risques de marché généraux liés à l'indice sous-jacent concerné, les risques de crédit sur le fournisseur des swaps sur indice utilisés dans les ETP, les risques de change, les risques de taux d'intérêt, les risques d'inflation, les risques de liquidité, et les risques juridiques et réglementaires. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme, une publicité ou une offre publique de vente d'actions aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis, où ni les émetteurs ni leurs produits ne sont agréés ou inscrits, où la distribution des produits n'est pas autorisée et où aucun prospectus des émetteurs n'a été déposé auprès d'une quelconque commission des valeurs mobilières ou autorité de réglementation. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de ce document ou des informations qu'il contient sont interdites aux États-Unis. Ni les émetteurs ni aucun titre émis par eux n'a été ni ne sera enregistré en vertu de la Loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (United States Securities Act of 1933) ou de la Loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act of 1940) et aucun d'eux n'a été ni ne sera qualifié en vertu des dispositions légales applicables de tout État relatives aux valeurs mobilières. Ce document peut contenir des commentaires indépendants sur le marché rédigés par WisdomTree sur la base des informations publiques disponibles. Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs

de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document peut contenir des déclarations prospectives, y compris notre opinion ou nos attentes actuelles concernant la performance de certains secteurs et/ou catégories d'actions. Les déclarations prospectives sont sujettes à certains risques, incertitudes et hypothèses. Il n'existe aucune garantie quant à l'exactitude de ces déclarations et les résultats réels peuvent différer sensiblement des résultats prévus dans ces déclarations. WisdomTree recommande fortement de prendre ces déclarations prospectives avec la plus grande précaution.

WisdomTree émet des ICAV Les produits pris en considération dans le présent document sont émis par WisdomTree émetteur ICAV (l'« Émetteur WT »). L'Émetteur WT est une société d'investissement à compartiments multiples, à capital variable et à responsabilité séparée entre ses fonds, structurée sous forme de Véhicule de gestion collective d'actifs de droit irlandais en vertu de la législation irlandaise et agréée par la Banque Centrale d'Irlande (« BCI »). L'Émetteur WT est structuré sous forme d'Organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») en vertu de la législation irlandaise et procédera à l'émission d'une catégorie d'actions distincte (« Actions ») représentative de chaque fonds. Le Fonds est décrit dans un Document d'informations clés (DIC) ou Document d'informations clés pour l'investisseur (DICI) à l'intention des investisseurs britanniques, et dans le prospectus de l'Émetteur WT (« Prospectus WT »). Un exemplaire du Prospectus WT et du DIC / DICI est mis à disposition, pour l'Espace Économique Européen (l'«EEE»)/le Royaume-Uni uniquement, en anglais, sur le [site www.wisdomtree.eu](http://www.wisdomtree.eu). Lorsque les réglementations nationales l'exigent, le DIC sera également disponible dans la langue locale de l'État membre de l'EEE concerné. Les investisseurs sont invités à lire le Prospectus WT avant d'investir et à consulter la section du Prospectus WT intitulée « Risk Factors » pour plus de détails sur les risques associés à un investissement dans les Actions. La synthèse des [droits de l'investisseur](#) associés à un placement dans le fonds est disponible en anglais sur le site Internet de WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited peut décider de résilier les accords portant sur la commercialisation de ses organismes de placement collectif. Dans ces circonstances, les actionnaires sujets de l'État membre de l'EEE concerné seront informés de cette décision et se verront offrir la possibilité de racheter leur participation dans le fonds, sans frais ni retenues durant une période minimum de 30 jours ouvrables à compter de la date de notification en question. Pour les investisseurs en Suisse : Le présent document constitue un document promotionnel relatif au(x) produit(s) financier(s) y mentionné(s). Le prospectus (disponible uniquement en anglais) ainsi que les documents d'informations clés pour l'investisseur (DIC) (disponibles en allemand, français et italien) sont accessibles sur le site internet de WisdomTree: <https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports> **Pour les produits UCITS de WisdomTree uniquement:** Le représentant et agent payeur des compartiments en Suisse est Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Suisse. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts ainsi que les rapports annuels et semestriels des compartiments sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent

payeur. Concernant la distribution en Suisse, le lieu d'exécution et la juridiction compétente correspondront au siège du représentant et agent payeur. Certains des compartiments mentionnés dans ce document peuvent ne pas avoir été enregistrés auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). En Suisse, les compartiments qui ne sont pas enregistrés auprès de la FINMA ne peuvent être proposés qu'aux investisseurs qualifiés. À l'intention des investisseurs en France : Les informations présentées dans le présent document sont préparées à la seule intention des investisseurs professionnels (au sens de la directive MiFID) qui investissent pour leur propre compte. Par ailleurs, ce document ne saurait aucunement être distribué auprès du public. La distribution du Prospectus et l'offre, la vente ou remise d'Actions dans d'autres juridictions peuvent être restreintes ou interdites par la loi. WT Issuer est un OPCVM régi par la législation irlandaise et agréé par la Financial Regulatory (autorité de réglementation financière) en tant qu'OPCVM conforme à la réglementation européenne, mais n'est pas tenu néanmoins de respecter les mêmes règles que celles qui s'appliquent pour un produit similaire agréé en France. Le Fonds a été enregistré à des fins de commercialisation en France par la Financial Markets Authority (Autorité des marchés financiers) et peut être distribué auprès des investisseurs situés en France. Des copies de tous les documents (c'est-à-d. le Prospectus, le Document d'informations clés pour l'investisseur, tout supplément ou addenda y aèrent, les derniers rapports annuels ainsi que l'Acte et les statuts constitutifs) sont disponibles en France, gratuitement auprès de l'agent

centralisateur français, Societe Generale au 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Toute souscription d'Actions du Fonds s'effectuera selon les conditions prévues dans le prospectus et tout supplément ou addenda y aèrent.