

Communication publicitaire

## Diversification internationale et impact du change

### Contexte

**Depuis le début de l'année 2025, les marchés d'actions internationaux ont affiché de nouveaux sommets, portés notamment par la bonne tenue des bourses européennes et le net rebond des valeurs américaines depuis leur correction de début avril. Pourtant, les fonds investis en actions internationales ne reflètent pas toujours cette performance lorsqu'on mesure leurs résultats en euro.**

Ainsi, au 31 juillet 2025, l'indice MSCI World\* affiche une performance de +11,2% en USD (dividendes nets réinvestis), depuis le début de l'année. Mais convertie en euro, sa progression n'est que de +0,3%. Cet écart d'environ 10,9 points est principalement dû, pour un investisseur européen, à l'impact négatif de la forte baisse du dollar par rapport à l'euro sur la part des investissements du portefeuille libellée en dollars américains. Alors que l'investisseur américain a bien profité cette année de la hausse de l'indice S&P500\*\* (+8,6% en USD à fin juillet), l'investisseur européen a vu cette performance amputée par le recul du dollar contre euro (-1,6% en EUR depuis fin 2024).

\*Indice qui représente la performance des actions de grandes et moyennes entreprises dans 23 pays développés. [www.msci.com](http://www.msci.com).

\*\*Indice qui représente les 500 plus grandes entreprises cotées aux États-Unis. [www.spglobal.com](http://www.spglobal.com).

#### Evolution en base 100 de l'indice MSCI World en USD vs EUR, depuis le début de l'année 2025 :



Source : Bloomberg, données quotidiennes, dividendes réinvestis entre le 31/12/2024 et 31/07/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris **le risque de perte en capital**

Ce phénomène illustre l'importance des variations des taux de change - et notamment de la parité EUR/USD - sur la performance d'un portefeuille largement exposé aux valeurs internationales (hors zone euro). Pour un investisseur européen, la performance d'un fonds ne dépend pas uniquement des actions détenues en portefeuille, mais également de l'évolution de la devise dans laquelle elles sont cotées.

## D'où vient l'exposition aux variations de change ?

**Pour un investisseur européen, l'exposition aux variations, également appelé « risque de change » apparaît dès lors qu'il est exposé à des valeurs libellées dans une autre devise que l'euro (exposition directe), soit parce qu'il détient des actions de sociétés dont le niveau d'activité à l'international est important (exposition indirecte) :**

### Exposition directe

#### >>> Lorsque l'on investit sur des titres étrangers

*La structure du MSCI World illustre ce phénomène, puisqu'au 31/07/2025, les actions américaines représentent près de 72% de l'indice mondial, tandis que les actions de la zone euro pèsent à peine 10% de l'indice, ce qui traduit le faible poids des bourses de la zone euro à l'échelle mondiale. **Ainsi, sur un fonds global, un investisseur européen est exposé aux fluctuations de l'euro face aux devises étrangères comme le dollar.** Ce risque de change peut se matérialiser par des écarts de performance importants entre les évolutions des actifs en devise locale et celles résultant de leur conversion en euro.*

Si la devise étrangère s'apprécie face à l'euro, la performance finale en euro sera supérieure à celle de l'indice en devise locale. A l'inverse, si la devise étrangère se déprécie, comme cela a été le cas pour le dollar en 2025, la performance finale en euro sera réduite d'autant.

### Exposition indirecte

#### >>> Lorsque des sociétés européennes réalisent une grande partie de leurs ventes hors zone euro

Le risque de change ne concerne pas uniquement les titres cotés en devise étrangère. Beaucoup d'entreprises européennes réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires à l'international et sont ainsi exposées aux fluctuations des devises au niveau de leur résultat.

*Par exemple, Airbus, qui effectue près de 60% de ses ventes hors d'Europe, voit ses résultats financiers, et par conséquent son cours de bourse, partiellement affecté par les variations de change, même pour un investisseur européen qui détient l'action en euros.*

**En résumé, l'exposition aux variations de change est intrinsèque à tout investissement intégrant des thématiques d'investissement internationales : cette exposition concerne certes, au premier chef, les valeurs cotées hors de la zone euro (qui représentent l'écrasante**

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris **le risque de perte en capital**

majorité des marchés boursiers mondiaux) mais aussi celles cotées sur les marchés de la zone euro, notamment pour celles dont l'activité comporte une composante significative à l'international.

## Quel est l'intérêt de s'exposer aux actions internationales, en dépit des variations de change ?

**Certains investisseurs pourraient préférer ne pas intégrer d'actions internationales dans leur allocation en actions, par crainte de subir des variations de change défavorables. Comme analysé précédemment, une concentration géographique sur la zone euro n'immunise pas complètement l'investisseur contre les variations de change. En outre, elle privera potentiellement l'épargnant d'opportunités d'investissement attractives et de sources de croissance et de diversification pour ses investissements.**

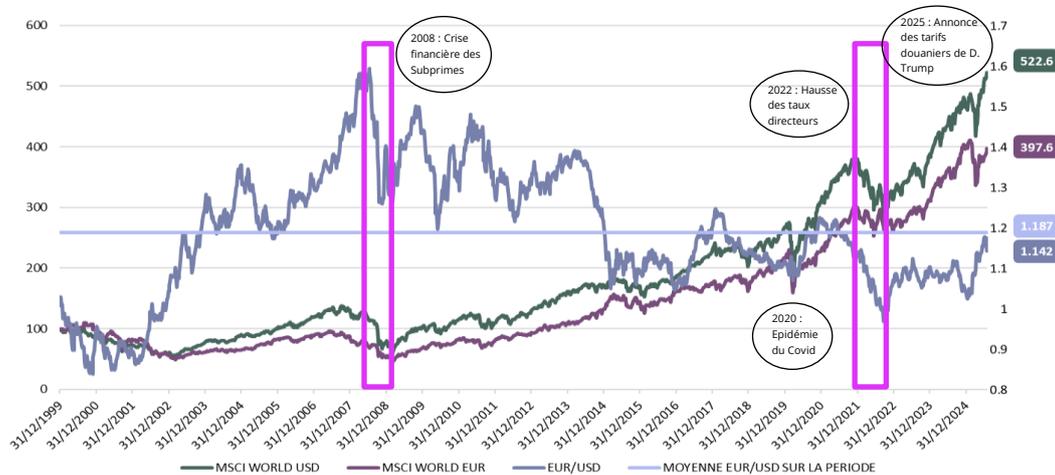
### La diversification géographique vise à diminuer le risque

Investir en actions internationales permet de capter des dynamiques de croissance différentes potentielles de celles de l'Europe. Sur longue période, la croissance économique et la performance relative des actions américaines et mondiales ont été supérieures à celles de la zone euro (même en tenant compte des variations de change), comme le montre le graphique ci-après

Au même titre que la diversification sectorielle, la diversification géographique peut permettre de mieux lisser les variations de son portefeuille, les différents marchés n'évoluant pas toujours dans le même sens ou avec la même amplitude. Ainsi, en 2008, pendant la crise financière, le recul des marchés de la zone euro a été supérieur de plus de 7% à celui du marché américain.

Le dollar - comme le yen - sont souvent utilisés comme actifs refuge en cas de crise boursière. Ils ont ainsi tendance à s'apprécier lors des phases de récession ou de très forte volatilité des marchés d'actions. L'exposition au change devient alors davantage une source d'atténuation des pertes et permet à l'investisseur européen de bénéficier de cette appréciation, qui compense partiellement la baisse des indices en devise locale. Ce phénomène a été observé très clairement en 2008 et en 2022,

## Evolution de l'indice MSCI World en USD vs EUR et de la parité EUR/USD, depuis fin déc. 1999 :



Source : Bloomberg, données quotidiennes, dividendes réinvestis entre le 31/12/1999 et 31/07/2025.  
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

**Au même titre que la diversification sectorielle, géographique, l'exposition aux devises permet de diversifier son portefeuille, les devises n'évoluant pas toujours dans le même sens que les marchés auxquels elles sont rattachées. Avoir une exposition au dollar ou à d'autres devises majeures (yen, franc suisse) agit comme un élément de diversification supplémentaire du portefeuille.**

## Les actions internationales, potentielle source de performance à long terme

A fin juillet 2025 et sur 25 ans, la performance annualisée du S&P 500 et du MSCI World a été respectivement de 8,1% et 7,0% en USD. Une fois converties en euros, et malgré l'impact défavorable des évolutions de change sur cette période, la performance annualisée de ces indices a été respectivement de 7,2% et de 5,6% en EUR. Ces résultats contrastent avec ceux des marchés d'actions de la zone euro, l'indice EuroStoxx 50\*\*\* affichant une performance annualisée de seulement +3,6% en EUR, soit près de deux fois moins.

Sur les dix dernières années, l'écart de performance annualisée entre les deux indices est de 5,7% en euro en faveur des Etats-Unis. Cette surperformance à long terme peut souligner l'intérêt d'exposer un portefeuille au marché américain malgré la volatilité des devises. Cette différence s'explique par des dynamiques de croissance différentes, notamment depuis la crise financière de 2008, et par la composition sectorielle et géographique des marchés internationaux : pour ces derniers, les secteurs technologiques et innovants, moteurs de la croissance mondiale d'aujourd'hui et de demain, occupent une place plus dominante qu'en Europe.

\*\*\* Indice de référence regroupant les cinquante plus importantes capitalisations boursières de la zone Euro. [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com).

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris **le risque de perte en capital**

Evolution en base 100 des indices MSCI World, S&P 500 et Euro Stoxx 50, en EUR, depuis 2015 :



Source : Bloomberg, données quotidiennes, dividendes réinvestis entre le 31/07/2015 et 31/07/2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## La neutralité du change à long terme

La situation exceptionnelle observée depuis le début de l'année 2025, où la dépréciation rapide du dollar sur 7 mois a effacé une partie de la performance en devise locale, résulte d'un cumul de facteurs macroéconomiques et géopolitiques, qui ne sont pas nécessairement pérennes.

*Nous assistons effectivement à une forte baisse de la valeur du dollar depuis janvier 2025, de près de 11% depuis le début de l'année. L'appréciation de l'euro contre le billet vert réduit mécaniquement les performances des actifs libellés en USD quand on les convertit en euros.*

Après un tel mouvement sur le dollar, il est possible d'assister à un phénomène de rééquilibrage.

*Ainsi, le dollar peut être amené à se réapprécier face à l'euro, pouvant alors offrir une meilleure performance potentielle pour un épargnant européen : à titre d'illustration, cela s'est observé en 2024, lorsque l'indice S&P 500 a affiché une performance de +25,0% en USD et de +33,6% en EUR, en raison d'une forte appréciation l'an dernier. A noter que le taux de change moyen depuis 1999 est autour de 1,1873 ce qui est proche du niveau de la mi-août 2025 (à 1,17 USD pour un EUR).*

A noter aussi que lorsqu'une devise reste faible pendant une période suffisamment longue, cette situation bénéficie à la compétitivité des entreprises concernées, ce qui tend à se refléter dans ses résultats financiers et ses cours de bourse, compensant la baisse de la valeur de l'investisseur en devise étrangère. A cet égard, la relative faiblesse du dollar a déjà cette année eu un impact positif sur les résultats attendus des entreprises américaines et pèse sur les attentes de bénéfices des valeurs européennes.

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris **le risque de perte en capital**

**Les fluctuations de change sont généralement moins marquées que celles observées au premier semestre 2025 et leurs effets tendent à se compenser sur le long terme : la performance d'un investissement en actions est davantage dépendante du développement et des résultats des entreprises qui composent un portefeuille, et de leur influence directe sur leur cours de bourse, plutôt que des devises.**

## Conclusion

L'année 2025 illustre l'importance de la prise en compte du taux de change dans la performance des investissements internationaux. Cette année, la dépréciation du dollar a masqué une grande partie de la progression réelle des indices en devise locale.

Accepter les variations de change fait partie intégrante d'un investissement en actions internationales et l'exposition au change est une composante, au même titre que la diversification géographique et sectorielle, de la diversification d'un portefeuille. La diversification internationale, avec l'exposition aux variations de change associées, permet de mieux capter les sources potentielles de croissance mondiale à long terme.

## AVERTISSEMENTS ET MENTIONS LEGALES

**Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF 2.** Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment Solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Tout investissement peut être source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à votre disposition. La responsabilité de VEGA Investment

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris **le risque de perte en capital**

Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.

Achévé de rédiger le 21 août 2025.

**VEGA Investment Solutions** - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 euros, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367\_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.