LE CERCLE DE L'ÉPARGNE

LA RÉVOLUTION INDICIELLE

NOVEMBRE 2026

La gestion indicielle à la conquête de l'épargne mondiale 2
La France rattrape progressivement son retard 3
L'assurance vie s'ouvre progressivement aux ETF 4
Pourquoi un tel engouement ? 4
Le paradoxe des ETF : une diversification de plus en plus concentrée 5
Une concentration qui rappelle les années 1960 6
L'intelligence artificielle, nouveau facteur de dépendance des indices 7
Les ETF contribuent-ils à accentuer les déséquilibres ? 8
Le piège de la multiplication des ETF 8
La gestion indicielle, une révolution qui ne dispense pas de gérer les risques 9

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance
21, rue Laffitte | 75009 Paris
contact@cercledelepargne.fr
www.cercledelepargne.com

La révolution indicielle

Les fonds indiciels et les ETF bouleversent la gestion de l'épargne à l'échelle mondiale. Leur succès repose sur des frais réduits, une grande accessibilité et la possibilité d'investir dans plusieurs centaines d'entreprises en une seule opération. En France, leur diffusion s'accélère, notamment dans l'assurance vie. Cette démocratisation soulève néanmoins une question majeure, celle de la concentration des grands indices boursiers. Derrière une diversification apparente, les investisseurs sont de plus en plus exposés à quelques géants américains de la technologie. La gestion indicielle, qui accompagne mécaniquement les évolutions des marchés, peut ainsi amplifier l'exposition des épargnants aux grandes tendances boursières, en particulier à l'intelligence artificielle.

En quelques années, les fonds indiciels cotés, plus connus sous leur acronyme anglais ETF, se sont imposés comme un des principaux instruments de placement à travers le monde. Leur succès repose sur trois atouts, la simplicité, la diversification et la faiblesse des frais. Cette révolution de l'épargne financière s'accompagne néanmoins d'un paradoxe. Les indices boursiers les plus suivis sont de plus en plus dépendants d'un nombre limité de grandes entreprises, essentiellement américaines. L'épargnant qui pense répartir son investissement entre plusieurs centaines de sociétés peut ainsi se retrouver fortement exposé à une poignée de valeurs technologiques.

LA GESTION INDICIELLE À LA CONQUÊTE DE L'ÉPARGNE MONDIALE

La gestion indicielle a profondément modifié le fonctionnement de l'industrie financière depuis une vingtaine d'années. Son principe est simple. Au lieu de sélectionner des titres dans l'espoir de réaliser une meilleure performance que le marché, un fonds indiciel cherche à reproduire celle d'un indice de référence. Cette approche repose sur l'idée qu'il est difficile, pour un gestionnaire, de battre durablement les marchés après déduction des frais.

Il existe deux grandes catégories de fonds indiciels :

- les fonds traditionnels : souscrits et rachetés auprès de la société de gestion, généralement sur la base d'une valeur liquidative quotidienne ;
- les ETF, pour Exchange Traded Funds : cotés en Bourse, ils peuvent être achetés ou vendus pendant les heures de négociation, comme les actions.

Les ETF ne sont pas nécessairement des fonds à gestion passive. Il existe

également des ETF actifs, dont les gérants prennent des décisions d'investissement dans le but de dépasser un indice de référence ou d'atteindre un objectif particulier. La très grande majorité des encours reste néanmoins liée à la gestion indicielle.

Le développement de ces placements a pris une ampleur considérable. Selon ETFGI, les encours mondiaux des ETF ont atteint 24 030 milliards de dollars à la fin du mois d'août 2026, contre 19 840 milliards fin 2025, soit une progression de 21,3 % en huit mois. Depuis le début de l'année 2026, les souscriptions nettes ont représenté 1 960 milliards de dollars. Le marché mondial en était à son 87e mois consécutif de collecte nette positive.

Les États-Unis demeurent de loin le premier marché. Selon l'Investment Company Institute (ICI), les ETF américains représentaient 16 275 milliards de dollars à la fin du mois d'août 2026, contre 12 135 milliards un an auparavant. Les fonds indiciels, qu'ils soient cotés ou traditionnels, détiennent désormais 64,8 % des encours des fonds investis en actions américaines, contre 35,2 % pour les fonds à gestion active.

La gestion indicielle n'est donc plus un segment secondaire de l'industrie financière. Elle en constitue aujourd'hui une composante dominante, particulièrement pour l'investissement en actions américaines.

LA FRANCE RATTRAPE PROGRESSIVEMENT SON RETARD

Le mouvement est également perceptible en France, même si le développement des ETF a été plus tardif qu'aux États-Unis. L'épargne financière française reste traditionnellement marquée par la place de l'assurance vie, des fonds en euros et de la gestion collective active.

Les statistiques de la Banque de France font néanmoins apparaître une forte progression des fonds indiciels cotés domiciliés en France. Leur encours atteignait 67 milliards d'euros en août 2026, contre environ 50 milliards au milieu de l'année 2025. Ils représentaient ainsi près de 14,4 % des 464 milliards d'euros d'encours de fonds actions domiciliés en France. Cette proportion ne mesure toutefois pas l'intégralité des ETF accessibles aux épargnants français. Nombre de fonds commercialisés dans l'Hexagone sont domiciliés au Luxembourg, en Irlande ou dans d'autres pays européens.

La progression est encore plus spectaculaire en matière de détention par les particuliers. Selon l'Autorité des marchés financiers, plus de 1,1 million de Français ont effectué au moins une transaction sur un ETF en 2025. Ils n'étaient que 607 000 en 2024 et 223 000 en 2020. En cinq ans, leur nombre a donc été multiplié par près de cinq.

Le volume des échanges a suivi la même trajectoire. Le nombre de transactions sur les ETF est passé de

6 millions en 2024 à 14,4 millions en 2025. Près de 47 % des opérations ont été réalisées auprès d'intermédiaires établis dans un autre pays de l'Union européenne, contre 23 % un an auparavant.

Cette évolution témoigne du rôle croissant des plateformes numériques d'investissement. Elles facilitent l'accès aux marchés financiers, notamment pour les jeunes générations, en proposant des opérations rapides et des possibilités d'investissements réguliers à partir de montants relativement faibles.

L'ASSURANCE VIE S'OUVRE PROGRESSIVEMENT AUX ETF

L'expansion des fonds indiciels gagne également l'assurance vie. Cette évolution accompagne celle des unités de compte, qui occupent une place croissante dans les contrats.

Selon France Assureurs, les provisions mathématiques investies en unités de compte atteignaient 666,4 milliards d'euros à la fin de l'année 2025, en hausse de 13,5 % sur un an. Les cotisations sur ces supports se sont élevées à 75,1 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année.

Les ETF bénéficient de cette progression, même si leur poids dans l'assurance vie demeure encore relativement modeste. Dans la base détaillée des fonds en unités de compte utilisée par France Assureurs pour l'analyse des coûts, ils représentaient environ 19 milliards d'euros fin 2025, répartis entre 1 186 supports, sur un ensemble de 479,4 milliards d'euros de fonds analysés. Leur part atteignait ainsi environ 4 % de cet univers, sans que ce ratio puisse être assimilé à leur poids dans la totalité des encours d'assurance vie.

Leur développement a été rapide. Dans ce périmètre d'analyse, les ETF représentaient environ 4,8 milliards d'euros en 2021 et 16,3 milliards en 2024. Cette évolution résulte notamment de leur intégration progressive dans les contrats. Selon l'Observatoire Quantalys-Harvest, réalisé en partenariat avec BNP Paribas Asset Management, 44 % des contrats d'assurance vie proposaient au moins un ETF en 2022, contre 55 % en 2024.

L'assurance vie devient ainsi un canal de diffusion de la gestion indicielle auprès d'épargnants qui ne souhaitent pas nécessairement intervenir directement en Bourse. Il convient néanmoins de rappeler que les frais de gestion du contrat viennent généralement s'ajouter à ceux de l'ETF sous-jacent.

POURQUOI UN TEL ENGOUEMENT ?

La première raison du succès des fonds indiciels réside dans leur coût. La gestion passive limite les opérations de sélection des titres et les moyens consacrés à la recherche financière. Elle permet ainsi de

réduire sensiblement les frais récurrents.

Selon l'Observatoire Quantalys-Harvest/BNP Paribas Asset Management, les frais annuels moyens des ETF actions atteignaient 0,23 %, contre 1,22 % pour les fonds actions actifs étudiés. Pour les fonds obligataires, les taux étaient respectivement de 0,11 % et de 0,75 %. Les frais de gestion des ETF étaient ainsi, en moyenne, 5,3 fois inférieurs à ceux des fonds actifs dans le périmètre de l'étude.

Sur longue période, ces différences peuvent peser sensiblement sur le rendement final d'un placement, en raison de la capitalisation des gains. Elles ne signifient pas que tous les fonds actifs sont moins performants, mais elles imposent à leurs gestionnaires de dégager une performance supplémentaire suffisante pour compenser leurs coûts plus élevés.

Le deuxième avantage des ETF est de permettre une diversification immédiate. Avec une seule opération, un épargnant peut acquérir une exposition à plusieurs centaines d'entreprises américaines, à l'ensemble des grandes capitalisations européennes ou à plusieurs milliers de sociétés réparties dans le monde.

Les ETF présentent également l'avantage de la transparence. Les indices suivis, leurs méthodes de calcul et leurs compositions sont généralement accessibles. Les fonds les plus importants bénéficient d'une liquidité élevée, permettant d'acheter ou de vendre leurs parts pendant les séances boursières, même si cette liquidité n'est pas identique pour tous les produits.

Cette simplicité ne doit cependant pas conduire à sous-estimer les risques. Un ETF investi en actions ne garantit ni le capital ni le rendement. Sa valeur évolue en fonction des marchés qu'il réplique, auxquels peuvent s'ajouter, selon les caractéristiques du placement, des risques de change, de liquidité ou de suivi de l'indice.

LE PARADOXE DES ETF : UNE DIVERSIFICATION DE PLUS EN PLUS CONCENTRÉE

Le principal enjeu de la gestion indicielle concerne aujourd'hui la concentration des grands indices boursiers.

Le S&P 500, qui regroupe environ 500 des principales entreprises américaines cotées, est souvent considéré comme l'un des indices les plus diversifiés. Il constitue une référence majeure pour les investisseurs du monde entier.

Cette appréciation doit néanmoins être nuancée. Le S&P 500 est pondéré par la capitalisation boursière ajustée du flottant. Les entreprises dont la valeur en Bourse est la plus élevée occupent une place proportionnellement plus importante dans l'indice.

Un investisseur qui acquiert un ETF répliquant le S&P 500 ne répartit donc pas son capital également entre 500 entreprises. Une société valorisée plusieurs milliers de milliards de dollars pèse infiniment plus lourd qu'une entreprise dont la capitalisation ne représente que quelques dizaines de milliards.

En septembre 2026, les dix premières lignes du S&P 500 représentaient environ 39,1 % de l'indice. Nvidia en constituait la principale composante, avec un poids de l'ordre de 8,4 %, devant Apple et Microsoft. Ces trois entreprises représentaient à elles seules plus de 21 % de la capitalisation de l'indice.

Cette concentration ne résulte pas d'une décision particulière des gestionnaires d'ETF. Elle découle de la méthode de calcul de l'indice et de la progression exceptionnelle de la valorisation de certains groupes.

Le cas de Nvidia est emblématique. Entrée dans le S&P 500 en 2001 avec une pondération très faible, l'entreprise est devenue l'une des premières capitalisations mondiales grâce au développement des processeurs graphiques et à l'explosion des investissements dans l'intelligence artificielle. Les investisseurs indiciels ont bénéficié de cette ascension sans avoir à anticiper son succès.

Cette caractéristique constitue un avantage important de la gestion passive. Un fonds indiciel accompagne automatiquement les transformations du marché. Les entreprises qui se développent et prennent de la valeur occupent progressivement une place plus importante dans l'indice.

Le revers de ce mécanisme est tout aussi évident. Plus une entreprise voit son cours progresser relativement aux autres, plus son poids augmente, indépendamment du jugement que l'on pourrait porter sur son niveau de valorisation.

UNE CONCENTRATION QUI RAPPELLE LES ANNÉES 1960

La concentration actuelle du S&P 500 est exceptionnelle au regard de son histoire récente, sans être totalement inédite.

Selon les séries historiques de S&P Dow Jones Indices, les dix premières entreprises représentaient environ 38,2 % de l'indice en juin 1965. Leur poids avait ensuite régulièrement diminué, passant à 29,1 % en 1975, 19,5 % en 1985 et 17,7 % en 1995.

Après un rebond à 20,9 % en 2005, la concentration s'était de nouveau réduite pour atteindre 17,8 % en 2015. Dix ans plus tard, en juin 2025, les dix principales entreprises représentaient à nouveau environ 38 % de l'indice. Leur poids a donc plus que doublé entre 2015 et 2025.

Les grandes entreprises qui dominaient le marché américain

dans les années 1960 étaient principalement issues de l'industrie, de l'énergie, des télécommunications et de la consommation. On retrouvait notamment AT&T, General Motors, Standard Oil, IBM, DuPont, General Electric ou Kodak. Certaines ont depuis perdu leur position dominante, tandis que d'autres ont connu des transformations profondes ou ont disparu.

Aujourd'hui, les grands groupes technologiques ont pris leur place. Cette évolution témoigne de la transformation de l'économie américaine, mais rappelle aussi que la domination boursière n'est jamais définitivement acquise.

Une entreprise peut conserver pendant plusieurs années une position de leader avant de perdre progressivement son avantage concurrentiel. L'histoire des marchés financiers est jalonnée de ces changements de hiérarchie.

La concentration n'annonce pas nécessairement un retournement boursier imminent. Elle signifie cependant qu'une part croissante de la performance des indices repose sur un nombre limité d'entreprises.

L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE, NOUVEAU FACTEUR DE DÉPENDANCE DES INDICES

Le poids élevé des groupes technologiques pose une question supplémentaire. Les principales entreprises du S&P 500 exercent des activités différentes, mais elles dépendent de plus en plus d'un même écosystème économique, celui du numérique et de l'intelligence artificielle.

Microsoft, Amazon et Alphabet investissent massivement dans les infrastructures informatiques et les centres de données. Nvidia et Broadcom fournissent des composants indispensables à leur fonctionnement. Micron bénéficie, de son côté, de la demande en mémoires avancées nécessaires aux nouvelles architectures informatiques. Ces entreprises sont liées par des relations commerciales et technologiques, ainsi que par des anticipations de croissance communes.

Une remise en cause de la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle pourrait donc affecter simultanément plusieurs grandes valeurs. La diversification entre ces sociétés n'assure pas une indépendance complète des risques.

L'importance de ce phénomène peut être illustrée par un calcul simple. Si les dix premières lignes d'un indice représentent 40 % de sa capitalisation et que leur valeur baisse collectivement de 30 %, tandis que les autres composantes restent stables, l'indice recule mécaniquement d'environ 12 %.

De même, avec une pondération de 8 %, une baisse de 30 % du cours de Nvidia entraînerait, toutes choses

égales par ailleurs, une diminution de près de 2,4 % de l'indice.

Ces calculs ne constituent pas des prévisions, mais permettent de mesurer le rôle désormais déterminant joué par quelques entreprises dans l'évolution des grands indices boursiers.

Les ETF contribuent-ils à accentuer les déséquilibres ?

Le développement de la gestion indicielle soulève une interrogation sur le fonctionnement même des marchés financiers.

Les ETF sont parfois accusés d'alimenter automatiquement la hausse des grandes capitalisations. Cette analyse doit être nuancée. La valorisation de Nvidia, de Microsoft ou d'Apple repose d'abord sur leurs bénéfices, leurs positions concurrentielles et les perspectives de croissance anticipées par les investisseurs. Les marchés continuent à déterminer les prix des actions à travers l'ensemble des transactions, notamment celles réalisées par les investisseurs actifs.

La gestion indicielle ne crée donc pas, à elle seule, la concentration des marchés. Elle reproduit celle qui résulte de leur évolution. En revanche, les flux dirigés vers des indices pondérés par la capitalisation s'inscrivent dans cette structure. Un épargnant qui investit 1 000 euros dans un ETF S&P 500 acquiert ainsi une exposition économique d'environ 84 euros à Nvidia, de l'ordre de 74 euros à Apple et de 58 euros à Microsoft, sur la base des pondérations de fin septembre 2026. Cette allocation n'est pas le résultat d'une analyse des perspectives propres à chacune de ces sociétés. Elle reflète leur importance dans l'indice au moment de l'investissement.

Les gestionnaires passifs n'ont pas pour mission d'apprécier si une action est devenue trop chère. Ils doivent avant tout assurer une réplication fidèle de l'indice. Il serait néanmoins excessif d'en conclure que les ETF sont nécessairement à l'origine d'un risque systémique. Leur développement transforme la structure de la demande d'actifs et peut influencer certains mécanismes de marché, sans supprimer le rôle des investisseurs actifs dans la formation des prix. Le risque le plus immédiat concerne les détenteurs des fonds indiciels, qui peuvent sous-estimer leur exposition réelle à quelques grandes entreprises.

Le piège de la multiplication des ETF

Un épargnant peut penser diversifier son portefeuille en multipliant les ETF. Cette stratégie n'est pourtant pas toujours efficace.

Prenons le cas d'un investisseur qui détient simultanément un ETF S&P 500, un ETF Nasdaq-100 et un ETF

MSCI World. Ces trois fonds sont associés à des univers boursiers différents. Le premier suit les grandes capitalisations américaines, le deuxième les principales sociétés non financières cotées sur le Nasdaq et le troisième les grandes et moyennes capitalisations des marchés développés.

Ils possèdent cependant un nombre important de valeurs communes. Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon et Alphabet occupent une place significative dans plusieurs de ces indices.

Le MSCI World, malgré sa dénomination mondiale, accorde lui-même une pondération prépondérante aux entreprises américaines en raison de leur capitalisation boursière.

La détention simultanée de ces trois ETF peut ainsi renforcer l'exposition à la technologie américaine au lieu de la réduire. Le nombre de fonds possédés ne constitue donc pas un indicateur suffisant de diversification. Cette dernière doit s'apprécier à travers la composition réelle du patrimoine, en tenant compte des pays, des secteurs, des devises et surtout des entreprises sous-jacentes.

L'investisseur peut également examiner d'autres méthodes de construction d'indices. Certains ETF reposent sur une pondération égale entre les sociétés, d'autres sur des critères de valorisation, de dividendes ou de volatilité. Ces approches permettent parfois de réduire la concentration sur les plus grandes capitalisations, au prix de risques différents et de performances qui peuvent s'écarter fortement de celles des indices traditionnels.

LA GESTION INDICIELLE, UNE RÉVOLUTION QUI NE DISPENSE PAS DE GÉRER LES RISQUES

Le développement des ETF constitue une transformation majeure de l'épargne financière. En réduisant les frais et les obstacles à l'accès aux marchés, ils ont permis à un nombre croissant de particuliers de bénéficier directement de la croissance des entreprises cotées. Leur succès participe également d'une redistribution des rôles au sein de l'industrie de la gestion d'actifs. Une partie des décisions de sélection des titres est remplacée par l'application de règles d'investissement définies à l'avance. L'épargnant choisit davantage un marché ou une stratégie qu'une équipe de gestion.

Cette évolution ne signifie pas la disparition des risques. La gestion passive permet de reproduire un indice, non de garantir sa performance. Elle ne protège pas davantage contre les excès éventuels de valorisation, les retournements sectoriels ou les changements de hiérarchie entre entreprises.

La forte concentration actuelle du S&P 500 en fournit une illustration. Un indice rassemblant environ 500 sociétés peut être largement dépendant de la trajectoire boursière d'une dizaine de lignes.

L'enjeu pour les épargnants n'est donc pas d'opposer systématiquement gestion active et gestion passive, mais de comprendre les risques effectivement supportés. Les ETF constituent des instruments efficaces de diversification à condition de ne pas confondre la multiplication des titres détenus avec une véritable répartition des risques. La révolution indicielle a rendu l'investissement plus simple et moins coûteux, mais elle n'a pas supprimé le risque. L'engouement des épargnants est réel, mais il convient de ne pas oublier que cela reste un produit « actions » sans garantie de capital.

LE CHIFFRE CLÉ

1,1 million

Nombre de Français ayant réalisé au moins une transaction sur un ETF en 2025, selon l'AMF. Ils n'étaient que 223 000 en 2020. En cinq ans, leur nombre a été multiplié par près de cinq. Cette progression témoigne de la démocratisation rapide des fonds indiciels cotés, portée par la faiblesse de leurs frais, leur accessibilité et le développement des plateformes d'investissement.

Retrouvez les publications et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : www.cercledelepargne.fr

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Christopher Anderson

Contact relations presse, gestion du Mensuel :
Sarah Le Gouez
slegouez@cercledelepargne.fr