

La deuxième vague de croissance des marchés émergents se profile à l'horizon



Robeco célèbre 30 années
Investissement sur les
marchés émergents
1994-2024

S7

Cinq enseignements clés tirés de 30 années d'investissement dans les actions des marchés émergents

S11

Apporter de la valeur ajoutée dans différentes circonstances de marché et sur le long terme

S19

Une combinaison de styles : le fondamental & le quantitatif appliqués aux marchés émergents

ROBECO
The Investment Engineers

Sommaire

- 3 Cover story**
La deuxième vague de croissance des marchés émergents se profile à l'horizon
- 7 Paroles de sagesse et retour d'expérience**
Cinq enseignements clés tirés de 30 années d'investissement dans les actions des marchés émergents
- 10 Robeco, 30 ans de présence sur les marchés émergents**
Le meilleur moment pour investir dans les marchés émergents, c'était il y a 30 ans. Le prochain meilleur moment, c'est maintenant.
- 11 Entretien client**
Apporter de la valeur ajoutée dans différentes circonstances de marché et sur le long terme
- 13 Étude de cas sectorielle**
L'effet d'accélération technologique donne naissance à des gagnants de la fintech dans les marchés émergents

- 14 Transition énergétique**
Les valeurs asiatiques seront les gagnantes de la transition
- 16 Entretien**
Élaborer une stratégie d'investissement durable dans les marchés émergents
- 18 Une approche quantitative de l'investissement dans les marchés émergents**
- 19 Une combinaison de styles : le fondamental & le quantitatif appliqués aux marchés émergents**
- 23 Les huit clés de la réussite : les moteurs des stratégies EM Enhanced Equities et EM Active Equities de Robeco**
- 25 Investissement quantitatif dans les marchés émergents : hier, aujourd'hui et demain**
- 27 Notre gamme de stratégies Marchés émergents**
Stratégies Fondamentales Actions Marchés Emergents de Robeco
Stratégies Quantitatives Actions Marchés Emergents de Robeco

Document commercial destiné aux investisseurs professionnels uniquement.
Distribution interdite.

Avril 2024

30 ans d'expérience dans les marchés émergents



LA DEUXIÈME VAGUE DE CROISSANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS SE PROFILE À L'HORIZON

COVER STORY

Les marchés émergents offriront des opportunités d'investissement plus intéressantes que les marchés développés au cours de la prochaine décennie, favorisées par l'innovation technologique, l'urbanisation continue, les changements géopolitiques et la dynamique du commerce mondial.

Les marchés émergents sont depuis longtemps les moteurs de la croissance économique mondiale, offrant de vastes opportunités et présentant des défis uniques. Avec l'incertitude croissante sur le plan géopolitique ces dernières années, les perspectives de ces marchés font l'objet d'une étroite surveillance. Ces pays dynamiques, caractérisés par une croissance rapide, une démographie en évolution et une urbanisation croissante, joueront un rôle crucial dans le façonnage de l'économie mondiale.

Les investisseurs repenseront à la dernière décennie et se demanderont s'ils doivent envisager de renouveler ou d'augmenter leur exposition aux marchés émergents. Il est facile de comprendre pourquoi les attentes à l'égard des marchés émergents sont ancrées dans le passé. De 2001 à 2010, l'indice MSCI Emerging Markets a largement surperformé l'indice MSCI World. Pourtant, depuis 2011, les actions émergentes sont nettement à la traîne par rapport aux marchés développés, et bon nombre d'investisseurs sous-pondèrent désormais cette classe d'actifs.

Toutefois, un simple coup d'œil à l'historique des performances des marchés émergents montre que l'analyse des performances passées n'est pas une approche particulièrement utile pour évaluer l'avenir. Nous pensons plutôt que les investisseurs devraient se concentrer sur l'évolution des tendances sous-jacentes des économies et des marchés des pays émergents qui, selon nous, devraient relancer les rendements durant la décennie à venir. Alors que le pouvoir économique et politique continue de migrer de l'Ouest vers l'Est, plusieurs tendances et défis sont susceptibles d'avoir un impact positif et significatif sur ces marchés. Nous examinons plus en détail ci-dessous les facteurs clés qui détermineront la trajectoire des marchés émergents au cours de la prochaine décennie, et nous analysons les opportunités et les défis qui les attendent.

Une histoire de deux décennies

La première décennie du 21^e siècle a été exceptionnelle pour les actions des marchés émergents, soutenues par des circonstances uniques. La Chine a rejoint l'Organisation mondiale du commerce en 2001, augmentant ainsi sa part dans les exportations mondiales et accélérant la mondialisation. Le pays a réalisé d'énormes investissements dans les actifs fixes et l'immobilier, et a opéré une expansion massive du crédit qui a déclenché un supercycle des matières premières. Entre 2000 et 2010, le PIB de la Chine a augmenté en moyenne de plus de 10,5 % par an, dopant l'activité économique mondiale tout en enrichissant les pays émergents producteurs de matières premières et en soutenant leurs monnaies. Au cours de la même période, les marchés développés ont été à la peine, se remettant à peine de l'éclatement de la bulle technologique (2001) avant de subir la catastrophe des subprimes en 2007. Le dollar américain s'est aussi nettement déprécié au cours de cette période, ce qui a encore favorisé les performances des pays émergents. À l'issue de la crise financière mondiale de 2008-2009, le

consensus prédominant était que la domination des États-Unis, après deux krachs boursiers de 50 % en l'espace d'une décennie, avait pris fin. Les pays émergents allaient représenter l'avenir. Cette opinion générale n'aurait pas pu être plus éloignée de la réalité au cours de la décennie qui a suivi.

Entre 2011 et aujourd'hui, l'indice MSCI World a nettement surperformé l'indice MSCI EM. Les banques centrales des pays développés ont eu recours à l'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing) et à des taux d'intérêt artificiellement bas pour contrer les effets de la crise financière mondiale. Cette politique a incité les entreprises américaines à emprunter, à augmenter leur endettement et à procéder à des rachats d'actions, ce qui a entraîné une expansion des multiples C/B et une surperformance des marchés développés. À partir de 2014, le dollar américain s'est également apprécié, sapant ainsi la compétitivité relative des exportations des pays émergents. Les prix des matières premières ont baissé et les craintes géopolitiques se sont accentuées, qu'il s'agisse des guerres commerciales

entre les États-Unis et la Chine ou de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, tandis que la pandémie de Covid-19 a créé de nouveaux défis. La Chine a ralenti et engagé une réforme de la réglementation qui a mis à mal les entreprises technologiques à croissance rapide. Dans ce contexte, les marchés émergents ont sous-performé.

Appréhender la dynamique

La prochaine décennie sera-t-elle plus gratifiante pour les investisseurs dans les marchés émergents ? Nous sommes d'avis que oui. Au cours des dernières décennies, les marchés émergents ont connu une croissance économique remarquable, soutenue par des facteurs tels que les tendances démographiques, l'urbanisation, les avancées technologiques et la mondialisation, et cette trajectoire de croissance devrait se poursuivre. La reprise attendue des actions émergentes sera toutefois stimulée par un ensemble de dynamiques très différentes. Trois tendances essentielles pourraient définir la prochaine ère des marchés émergents.

1 INNOVATION TECHNOLOGIQUE

Nous sommes en pleine révolution technologique et les marchés émergents y joueront un rôle central, aussi bien en termes d'innovation qu'en tant que bénéficiaires. Les marchés émergents deviennent de plus en plus des plateformes de l'innovation technologique et de l'entrepreneuriat. En outre, l'adoption des technologies numériques, telles que l'Internet mobile et le e-commerce, pourrait permettre de sauter les étapes de développement traditionnelles et de favoriser une croissance plus inclusive, avec les effets de richesse qui l'accompagnent. Par ailleurs, les principaux acteurs de la chaîne d'approvisionnement technologique mondiale se trouvent dans les marchés émergents, en particulier en Corée et à Taïwan.

Par rapport aux économies développées, les marchés émergents bénéficient de trois avantages distincts liés à l'adoption des nouvelles technologies :

1. Ils ne devront probablement pas modifier radicalement l'infrastructure coûteuse existante ou les systèmes traditionnels profondément ancrés.
2. Ils ont une population jeune qui maîtrise les technologies numériques, a réellement soif de changement et est ouverte à l'expérimentation et à la mise en œuvre de ces technologies.

3. Les gouvernements jouent un rôle clé à cet égard. Si le secteur privé des marchés développés a tendance à favoriser l'innovation, les gouvernements de certains des grands marchés émergents s'associent activement et soutiennent les efforts audacieux dans le domaine des nouvelles technologies afin de cultiver les talents et les compétences locales.

Les principaux domaines concernés incluent :

- **La santé** : Dans des régions telles que l'Asie du Sud-Est et l'Afrique, les bonds en avant ont permis d'améliorer considérablement les soins de santé. Par exemple, les applications de santé sur les téléphones mobiles et les services de télémédecine ont été adoptés pour combler les lacunes en matière de soins de santé.
- **La formation** : Les plateformes innovantes d'apprentissage en ligne et la diffusion de contenus numériques ont transformé la formation dans les régions où l'accès à l'enseignement traditionnel est limité.
- **L'agriculture** : Les techniques d'agriculture de précision, la gestion des cultures via le téléphone mobile et les applications de prévisions météorologiques permettent aux agriculteurs d'améliorer leur productivité.



COVER STORY TROIS TENDANCES ESSENTIELLES

- **Les paiements numériques** : Le manque d'infrastructures traditionnelles dans les zones rurales a entravé l'accès aux services financiers. En Inde, par exemple, l'adoption généralisée des téléphones mobiles a permis de faire un bond en avant dans les services bancaires grâce à l'interface de paiement unifiée (UPI). L'UPI facilite les transactions interbancaires, ce qui rend le crédit plus accessible et plus pratique pour des millions de personnes.

La révolution numérique transforme les marchés émergents. La pénétration accrue de l'Internet, la connectivité mobile et l'adoption du e-commerce transforment les modèles d'entreprise traditionnels. Les sociétés fintech, par exemple, révolutionnent les services financiers en proposant des solutions innovantes pour les paiements, les prêts et les transferts de fonds. À mesure que l'infrastructure numérique s'améliore, les marchés

émergents font un bond dans l'ère numérique, créant ainsi de nouvelles perspectives de croissance.

2 URBANISATION, ADAPTATION ENVIRONNEMENTALE ET DURABILITÉ

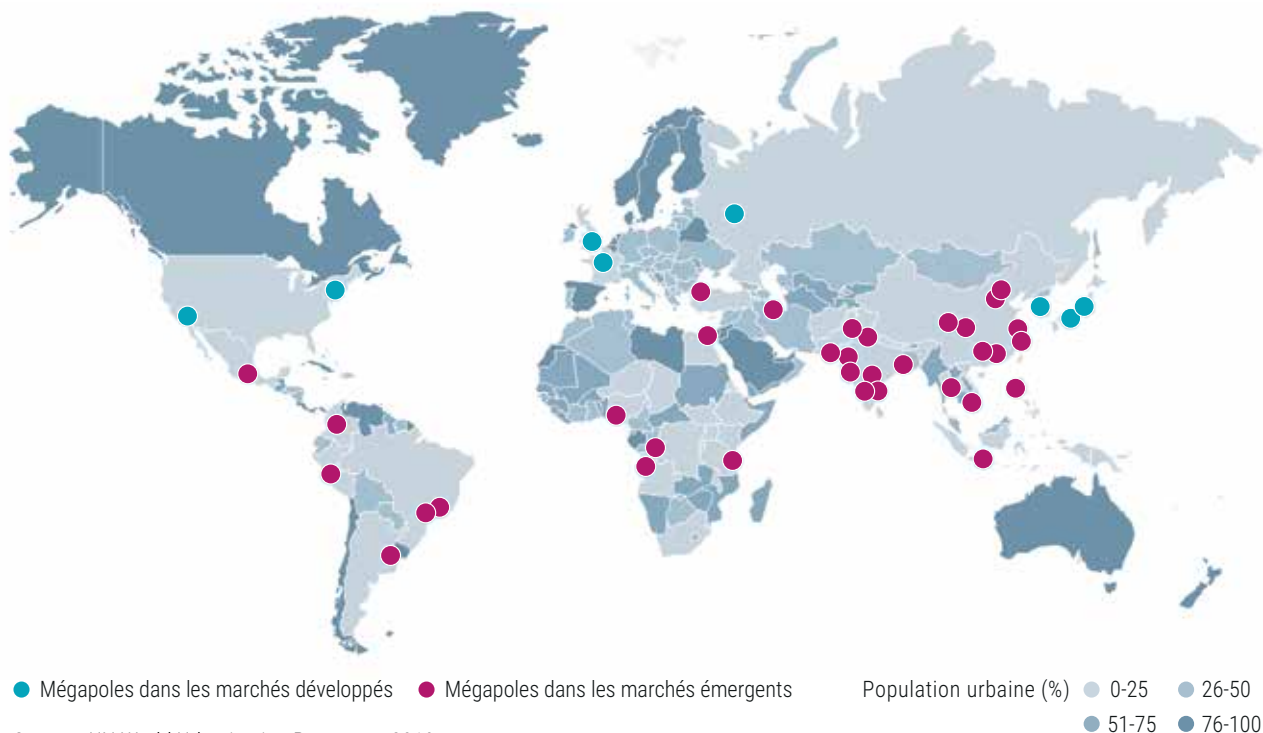
D'ici 2030, on estime que les deux tiers de la population mondiale résideront dans des villes, dont la majorité dans des mégapoles de plus de 10 millions d'habitants. Cette évolution crée à la fois des défis et des opportunités. Les gouvernements doivent investir dans des infrastructures solides – pour les transports, l'énergie, l'eau et l'assainissement – afin de soutenir la croissance urbaine. Les villes intelligentes, les transports durables et les réseaux logistiques efficaces seront essentiels à la compétitivité économique. Les lacunes en matière d'infrastructures restent un obstacle important à la croissance dans de nombreux marchés émergents. Il sera crucial de les combler en investissant dans les infrastructures de transport, d'énergie et de télécommunications pour libérer le potentiel économique et améliorer la compétitivité.

L'impact environnemental de la croissance économique rapide, de l'urbanisation et du développement suscite une inquiétude croissante dans de nombreux marchés émergents. Le réchauffement climatique, l'épuisement des ressources naturelles et la pollution constituent des risques importants pour la durabilité à long terme et pourraient compromettre les perspectives de croissance économique si rien n'est fait pour y remédier. La transition vers des modèles de développement plus écologiques et plus durables est impérative pour atténuer les risques environnementaux et promouvoir la résilience. Il est donc essentiel de trouver un équilibre entre la croissance économique et la préservation de l'environnement.

De nombreux pays émergents appliquent des programmes de réformes écologiques afin de relever les défis environnementaux et d'opérer une transition vers des modèles de développement plus durables. En voici quelques exemples :

1. Le programme de réforme écologique de la Chine fait référence aux efforts déployés par le pays pour la transition vers une économie plus durable sur le plan environnemental et à faibles émissions de carbone. L'un des éléments clés de ce programme est l'investissement massif dans les énergies renouvelables. Le pays est de loin le plus grand producteur mondial de panneaux solaires et d'éoliennes,

Graphique 1 : 35 des 43 mégapoles se situent dans les marchés émergents



puisque plus de 90 % de tous les panneaux solaires dans le monde proviennent de Chine. La Chine vise à atteindre la neutralité carbone d'ici 2060 et investit déjà beaucoup dans la promotion d'initiatives financières écologiques et de programmes de préservation de la biodiversité.

2. Le Brésil s'efforce de lutter contre la déforestation de la forêt amazonienne et a fixé des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Le pays investit également dans des sources d'énergie renouvelable telles que l'hydroélectricité, l'énergie éolienne et l'énergie solaire. Les énergies renouvelables représentent près de 45 % de la demande d'énergie primaire du Brésil, ce qui fait de son secteur énergétique l'un de ceux qui émettent le moins de carbone au monde. Le réseau national brésilien est composé à près de 80 % de sources renouvelables.

3. Le programme de réformes écologiques de l'Inde englobe une série d'initiatives et de politiques visant à promouvoir la durabilité environnementale, à lutter contre le réchauffement climatique et à favoriser la croissance verte. Les contributions déterminées au niveau national (CDN) de l'Inde dans le cadre de l'Accord de Paris comprennent des objectifs de réduction de l'intensité de ses émissions par rapport au PIB de 33 à 35 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 2005. Le pays veut également que 40 % de sa capacité électrique provienne de sources de combustibles non fossiles d'ici à 2030. Bien que ces objectifs constituent des étapes importantes vers la réduction des émissions de carbone, ils ne visent pas explicitement la neutralité carbone.

4. **L'Indonésie** s'est fixé des objectifs ambitieux pour augmenter l'utilisation des énergies renouvelables dans le cadre de ses efforts de transition énergétique. L'un des principaux objectifs définis dans sa politique énergétique nationale est de parvenir à un bouquet d'énergies renouvelables de 23 % d'ici 2025 et de 31 % d'ici 2050.

Pour atteindre ces objectifs ambitieux, il faut investir massivement dans l'énergie éolienne et solaire, les véhicules électriques, les réseaux électriques intelligents et d'autres technologies vertes. Outre leurs parts de marché importantes sur le marché de l'énergie éolienne et solaire, la Chine et la Corée comptent de grands constructeurs automobiles et fabricants de batteries qui ont des parts de

marché significatives dans la chaîne d'approvisionnement mondiale des VE.

Paradoxalement, le renforcement de la résilience climatique peut nécessiter beaucoup de matières premières, en fonction des mesures et des stratégies spécifiques mises en œuvre. Certains volets des initiatives de résilience climatique nécessitent une utilisation importante de matières premières telles que l'acier, le bois, les alliages métalliques, les terres rares, le lithium, le silicium et les plastiques. Les pays émergents producteurs de matières premières tels que la Chine, le Brésil, le Chili, l'Indonésie, l'Afrique du Sud et la Corée devraient être les bénéficiaires économiques de la transition énergétique.



3 CHANGEMENTS GÉOPOLITIQUES ET DYNAMIQUE DU COMMERCE MONDIAL

Les perspectives pour les marchés émergents sont intimement liées à l'évolution de la dynamique du commerce mondial. La montée du protectionnisme, les tensions commerciales et les changements dans les chaînes d'approvisionnement constituent à la fois des risques et des opportunités pour les économies émergentes. Le paysage géopolitique évolue aussi rapidement. Les tensions commerciales, les alliances régionales et la concurrence technologique auront un impact sur les marchés émergents, tout comme les changements internes. Par exemple, l'Inde devrait devenir le plus grand marché émergent dans la prochaine décennie, probablement vers les années 2030, dépassant ainsi la Chine. Cette évolution sera favorisée par la croissance démographique, une croissance économique solide, un dividende démographique, la poursuite des réformes du marché, la technologie et l'innovation, ainsi que le développement des infrastructures.

En particulier, nous voyons de plus en plus de sociétés adopter la stratégie « China Plus One », employée par les entreprises pour diversifier leur fabrication ou leur approvisionnement au-delà de la Chine en ajoutant au moins un autre pays à leur chaîne logistique. Cette approche vise à atténuer les risques associés à une dépendance excessive à la Chine, tels que la hausse des coûts de main-d'œuvre, les tensions géopolitiques ou les perturbations de la chaîne d'approvisionnement. La tendance croissante du rapatriement de la production et de la relocalisation est étroitement liée à ce phénomène. Le rapatriement de la production désigne la pratique consistant à ramener les activités de fabrication et les emplois de l'étranger dans le pays d'origine. Cela peut être dû à divers facteurs tels que la hausse des coûts de main-d'œuvre dans les sites à l'étranger, les problèmes de contrôle de la qualité, les problèmes logistiques ou les changements dans les politiques gouvernementales. La relocalisation est similaire au rapatriement de la production,

mais se concentre spécifiquement sur l'approvisionnement en intrants depuis un site national plutôt que depuis l'étranger. La relocalisation est souvent motivée par des raisons similaires à celles du rapatriement de la production, telles que des considérations de coûts, la résilience de la chaîne d'approvisionnement ou l'alignement stratégique sur les marchés nationaux. Le rapatriement de la production et la relocalisation sont des stratégies visant à renforcer la résilience de la chaîne logistique et à soutenir les économies locales. Les pays émergents, en particulier l'Inde, le Mexique, l'Indonésie et le Vietnam, jouent un rôle essentiel dans cette évolution de la dynamique de la chaîne d'approvisionnement.

Par exemple, le Vietnam profite de plusieurs façons de la relocalisation et de la stratégie « China Plus One » :

- Croissance de l'industrie manufacturière : les entreprises cherchent des alternatives à la fabrication en Chine en raison de la hausse des coûts de main-d'œuvre et des tensions géopolitiques. Par conséquent, le Vietnam est devenu une destination prisée pour la relocalisation. Le pays offre des coûts de main-d'œuvre inférieurs à ceux de la Chine, ce qui le rend attractif aux yeux des entreprises qui veulent maintenir des prix compétitifs tout en diversifiant leurs bases manufacturières.
- Accords commerciaux : les accords commerciaux que le Vietnam négocie activement offrent un accès privilégié à des marchés clés, ce qui fait de ce pays une destination encore plus attractive pour les investissements dans la relocalisation et l'industrie manufacturière.
- Stabilité géopolitique : par rapport à d'autres pays de la région, le Vietnam jouit d'une stabilité politique relative, ce qui est fondamental pour les entreprises à la recherche d'une base manufacturière fiable.

- Main-d'œuvre qualifiée : le Vietnam a investi dans des programmes d'enseignement et de formation professionnelle, ce qui a permis de disposer d'un vivier croissant de travailleurs qualifiés. Cette main-d'œuvre qualifiée étant essentielle pour des secteurs tels que l'électronique, le textile et l'industrie manufacturière, le Vietnam est une destination attractive pour les entreprises qui mettent en œuvre des stratégies de relocalisation (« onshoring ») ou « China Plus One ».

Les perspectives des marchés émergents pour la prochaine décennie se caractérisent par une combinaison d'opportunités et de défis prometteurs. Les tendances démographiques, l'innovation technologique et le développement des infrastructures offrent des perspectives de croissance encourageantes, mais les vulnérabilités macroéconomiques, les faiblesses en matière de gouvernance et les risques environnementaux créent également des défis considérables.

En résumé, la prochaine décennie sera une période de transformation positive pour les marchés émergents – une expérience marquée par la résilience, l'adaptabilité et des aspirations communes. Tant sur le plan économique que sur le plan géopolitique, le pouvoir migre vers les marchés émergents tels que le Brésil, le Mexique, la Grande Chine, la Corée du Sud, l'Inde et certaines régions de l'Asie du Sud-Est. Le temps est venu pour les investisseurs d'augmenter leur exposition aux marchés émergents afin de profiter de cette deuxième vague de croissance des marchés émergents. ●

CINQ ENSEIGNEMENTS CLÉS TIRÉS DE 30 ANNÉES D'INVESTISSEMENT DANS LES ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

Wim-Hein Pals et Arnout van Rijn

Si ses racines sont aux Pays-Bas, Robeco a étendu ses activités à l'investissement mondial en 1930, un an après la création de la société. La recherche de valeur sur tous les continents est donc dans nos gènes depuis toujours. En 1994, nous avons lancé notre stratégie Emerging Markets Equity afin de mettre à profit cet héritage et d'appliquer notre expertise à l'ère de la mondialisation. Cette stratégie a traversé trois décennies de changement et a généré un rendement de plus de 800 % en valeur absolue au cours de cette période, battant systématiquement son indice de référence.

Ce succès, nous le devons à un style cohérent et une équipe stable, la stratégie étant chapeauté depuis le début par Wim-Hein Pals en qualité de gérant de portefeuille. Un autre vétéran de Robeco, Arnout van Rijn, gérant de portefeuille multi-actifs, rejoint Wim-Hein pour nous livrer cinq leçons qu'ils ont apprises au cours de ces 30 années tumultueuses.

Wim-Hein Pals est responsable de l'équipe Actions Marchés Emergents de Robeco et gérant de portefeuille principal pour la stratégie Global Emerging Markets Core. Précédemment, il a été gérant de portefeuille pour les actions africaines et européennes émergentes et pour les actions asiatiques émergentes. Wim-Hein a commencé sa carrière dans le secteur de l'investissement chez Robeco en 1990. Il est titulaire d'un Master en génie industriel et sciences de gestion de l'Université de technologie d'Eindhoven et d'un Master en économie commerciale de l'Université de Tilburg.

Arnout van Rijn est gérant de portefeuille et membre de l'équipe Multi-actifs durables. Auparavant, Arnout était CIO Asie-Pacifique, co-responsable de l'équipe Asie-Pacifique et gérant de portefeuille principal de Robeco Asia-Pacific Equities. Précédemment, il a été gérant de portefeuille principal de Rolinco, l'un des produits d'actions mondiales phares de Robeco. Depuis son lancement en 1994 jusqu'en 2000, il a été gérant de portefeuille du fonds Emerging Markets Equities de Robeco. Il a démarré sa carrière dans le secteur de l'investissement en 1990. Arnout est titulaire d'un Master en économie commerciale de l'Université Érasme de Rotterdam.



LEÇON 1 L'exposition au marché du change est capitale

Robeco s'est lancé sur les marchés émergents (ME) pour investir dans des économies mondiales connaissant une croissance rapide, mais nous avons rapidement dû apprendre à tirer des enseignements parfois difficiles sur la manière de battre une approche passive en nous montrant tactiques et lucides. Au lancement de la stratégie en 1994, le Mexique était empêtré dans ce qu'on a communément appelé la « crise de la tequila ». Cette année-là, le pays occupait encore une place importante dans l'indice EM et le cours de sa devise, le peso, s'est effondré, même si le pire était encore à venir dans les années 1990.

Avant d'investir dans un marché émergent, il faut afficher une tolérance au risque de change, et la Thaïlande de 1997 en est un excellent exemple. Nous étions conscients de ce risque et avons donc investi dans les bonnes entreprises, essentiellement exportatrices, et avons prévu une couverture sur le baht thaïlandais (THB). Lorsque la devise est passée de 25 à 29 par rapport au dollar, nous avons décidé de clôturer cette couverture, mais le THB a poursuivi sa chute jusqu'à atteindre son niveau le plus bas en 1998, autour de 50.

La crise thaïlandaise nous a appris à éviter une erreur fréquente dans l'investissement dans les marchés émergents : entrer ou revenir sur un marché trop tôt après une crise pour essayer de devancer la reprise. Nous avons pris position sur des banques thaïlandaises à des valeurs comptables très faibles, mais leur cours a continué sa spirale descendante. L'investissement a fini par porter ses fruits à la fin de l'année 1998, lorsque les banques se sont redressées à 0,6 fois leur valeur comptable, mais il aurait été bien plus avantageux d'attendre un peu plus longtemps et de laisser le baht se stabiliser. Il est probablement préférable d'attendre un peu trop longtemps et de perdre une partie du potentiel de hausse que d'arriver trop tôt et de subir une nouvelle baisse de 20 %. Nous avons tiré de précieux enseignements de cette expérience.

Et c'est sur cette expérience qui repose notre approche actuelle des pays comme la Turquie et l'Argentine. Il faut donc savoir être patient et attendre une période de stabilité afin d'adopter une position neutre avant de passer à une surpondération, car ces crises ont tendance à pénaliser le cours des actifs plus longtemps qu'on ne le pense.

LEÇON 2 Une gestion active est essentielle

Battre systématiquement l'indice de référence consistait (et consiste toujours) à adopter une gestion active en suivant un processus d'investissement discipliné. L'historique de performances positives sur 30 ans de la stratégie Robeco Emerging Market Equity par rapport à son indice de référence est attribuable, dans une grande mesure, à certaines sociétés que nous avons détenues tout au long de cette période. Parmi celles-ci figurent Samsung Electronics et TSMC, deux valeurs qui ont signé des performances remarquables en glissement annuel. Nous nous sommes rendus dans les locaux de Samsung dans les années 1990 ; l'entreprise était complètement différente à l'époque, mais nous avons vu l'attractivité à long terme de ses fondamentaux, à la fois dans ses activités technologiques et dans sa sous-valorisation. TSMC était soutenu par des dirigeants visionnaires et une exécution cohérente qui inspire la confiance, même dans des périodes caractérisées par une baisse cyclique ou l'apparition de concurrents.

Nous avons aussi suivi des thèmes structurels comme l'adoption d'une position longue sur la consommation cyclique conjuguée à une sous-pondération de la consommation de base ; cette posture a été un biais constant, mais les sociétés d'exception se démarquent toujours du lot. Ces deux titres sont également le symbole d'une évolution clé : le secteur technologique était quasiment inexistant dans les pays émergents lorsque nous avons initié nos positions. À l'époque, nous investissions dans des banques, des sociétés de télécoms et certaines entreprises industrielles, mais aujourd'hui, la tech représente environ 30 % de la stratégie.

Pour les gérants actifs des marchés émergents, la crise financière mondiale a également constitué un tournant décisif pour l'allocation régionale et géographique, et il a fallu garder son sang-froid. Dans le sillage des marchés développés, les marchés émergents se sont effondrés fin 2008, certaines des entreprises cycliques auxquelles nous étions exposés connaissant un effondrement sans précédent. Nous savions que nous devons avoir une foi inébranlable en notre stratégie. L'horizon ne s'est éclairci qu'en mars 2009, lorsque les marchés émergents en général, et notre stratégie EM en particulier, ont connu l'une des meilleures années.

LES HÉROS DU « BUY AND HOLD » SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Graphique 2 : TSMC – rendement annualisé 1994-2023 = 18 %



Source : Robeco. MSCI, 2024

Fondée en 1987 par Morris Chang, ancien dirigeant de Texas Instruments, avec un capital de 220 millions de dollars, Taiwan Semiconductor Manufacturing Corporation a été introduite à la bourse de Taiwan en 1994 et affichait une capitalisation boursière initiale de 4 milliards de dollars, qui est passée à 600 milliards de dollars aujourd'hui.¹ TSMC a été le pionnier du modèle commercial sans unité de production, qui permet aux concepteurs de puces de se concentrer sur leurs compétences fondamentales tout en réduisant de manière significative leurs dépenses d'investissement et leurs risques. La stratégie de TSMC s'est avérée extrêmement fructueuse, attirant une clientèle diversifiée et fidèle dont font notamment partie Apple, Intel et NVIDIA et accapare 59 % du marché mondial.²

Graphique 3 : Samsung Electronics – rendement annualisé 1994-2023 = 14 %



Source : Robeco. MSCI, 2024

Samsung Electronics est une entreprise dérivée du célèbre conglomérat industriel coréen éponyme qui, sous le leadership visionnaire de Lee Kun-hee, qui en est devenu le président en 1987, a donné pour mission à ses employés de créer des produits et des services premium capables de rivaliser avec les meilleurs de la planète. Dans les années 2000, le succès de Samsung sur le segment des puces mémoire était déjà établi et il s'est ensuite étendu aux écrans LCD, aux téléviseurs et aux smartphones. Samsung est ainsi devenue l'une des plus grandes marques mondiales. Plus récemment, Samsung a concentré ses investissements sur son activité de fonderie de semi-conducteurs afin de devenir l'un des deux premiers fondeurs capables de fabriquer des puces de 3 nanomètres et de 2 nanomètres et le leader de la technologie DRAM HBM (High Bandwidth Memory), qui joue un rôle crucial dans les applications d'IA et les centres de données.

1. Bloomberg, 1er mars 2024
2. Part du marché mondial des fonderies de semi-conducteurs au T3 de 2023, Counterpoint, 30 novembre 2023

LEÇON 3 La volatilité a cédé le pas à la stabilité (relative)

Les marchés émergents ont toujours été marqués par une plus grande volatilité que leurs homologues développés, mais cette tendance a récemment commencé à changer. Nous ne serions pas étonnés de voir la volatilité sur les marchés émergents à plus long terme passer sous le niveau des pays développés. Cette évolution s'explique par l'amélioration des fondamentaux économiques dans les marchés émergents et le fait que les récentes crises financières ont pris naissance dans les marchés développés et non dans les pays émergents.

Les banques des marchés émergents ont redoublé de prudence à la suite des crises à répétition que l'Amérique latine a connues dans les années 1970 et 1980, et de la crise de 1997 en Thaïlande et en Asie du Sud-Est. Si cette posture n'a pas toujours été idéale pour les actionnaires minoritaires, les institutions financières des marchés émergents sont nombreuses à afficher une meilleure capitalisation que leurs homologues des marchés développés à l'heure actuelle. Cette prudence a également gagné la politique macroéconomique et a eu pour corollaire d'améliorer les fondamentaux et la flexibilité politique des économies des pays émergents.

LEÇON 4 La réforme de la gouvernance améliore progressivement les performances

Nous nous sommes récemment penchés sur la « décote coréenne » ou comment les valeurs coréennes se négocient à des valorisations systématiquement inférieures à celles d'entreprises comparables sur des marchés similaires. Ce phénomène est une question de gouvernance et de stratégie d'entreprise, qui s'inscrit dans le long terme. Si l'on revient à Samsung au début des années 1990, nous avons vu l'intérêt d'accroître notre pondération, mais en même temps, nous savions que la société n'accordait pas la priorité au retour sur investissement (ROE), ni aux actionnaires minoritaires.

À l'époque, Samsung lorgnait la première place du podium en termes de parts de marché, et ne cherchait pas à générer un bon retour sur le coût du capital investi. Cette position est donc devenue un thème à long terme et, à mesure que l'entreprise gagnait en maturité, nous avons progressivement commencé à récolter les fruits de cette transition vers la priorisation du retour sur investissement.

LEÇON 5 Rester fidèle au style « value » et exploiter les outils quantitatifs pour doper les performances

À nos débuts en 1994, notre approche chez Robeco consistait en une analyse fondamentale traditionnelle. Au début des années 1990, nous avons mené beaucoup de travaux de recherche sur les facteurs clés et sommes arrivés à la conclusion que, dans les marchés émergents, le style « value » était, en termes de performance, bien mieux indiqué que le style « growth ». Ces trois dernières décennies, cette préférence nous a clairement aidés à surperformer l'indice de référence.

Les marchés sont aussi influencés par une mentalité générale de troupeau, et celle-ci est liée à nos commentaires sur l'inclusion financière et l'institutionnalisation. Sur certains marchés, les investisseurs privés tirent le cours de certains titres jusqu'à des niveaux insensés, et nous considérons cette pression haussière comme le signe qu'il nous faut réduire la voilure sur les titres concernés. De plus, dès le début de notre aventure sur les marchés émergents, nous avons tiré parti des classements quantitatifs de Robeco, qui privilégiaient également les titres « value », et cette expertise quantitative nous a toujours inculqué de la discipline.

Dans le débat philosophique qui cherche à trancher la question de savoir si nous sommes un investisseur de type « growth » ou « value », nous nous rangeons clairement du côté « value ». Cela dit, ce débat n'a pas vu le jour avant les années 2000 ; en fait, nous n'étions pas disposés

L'intérêt local a en outre exercé une influence très importante sur la volatilité et les performances. L'Inde, la Thaïlande et Taiwan sont d'excellents exemples de pays où les investisseurs nationaux impriment une dynamique clé au marché. L'accroissement de la richesse dans les marchés émergents par le biais d'une répartition des revenus et le niveau en hausse d'inclusion financière amplifient cet effet.

Le fait que les marchés émergents soient tirés par les investisseurs et les institutions nationales à long terme est bon signe, car cela met en lumière la corrélation entre croissance économique et performances des marchés boursiers. L'institutionnalisation des marchés actions émergents a été un puissant moteur en Inde ces dernières années – un changement structurel où une population de plus en plus riche injecte des capitaux sur le marché boursier national mois après mois. La Chine connaît toutefois un scénario inverse. La confiance nationale dans les actions s'y est détériorée l'année dernière, et elle doit être retrouvée pour que le redressement de l'économie du pays soit durable.

Il est capital de bien comprendre les priorités que la direction d'une entreprise des pays émergents s'est fixées ainsi que la valeur qu'il est possible d'en dégager, et cette connaissance s'avère particulièrement utile quel que soit le pays émergent dans lequel nous investissons. Les recherches de l'équipe Robeco SI ont été cruciales à cet égard et nous ont aidés à identifier les risques de gouvernance dans le processus d'investissement à un stade plus précoce.

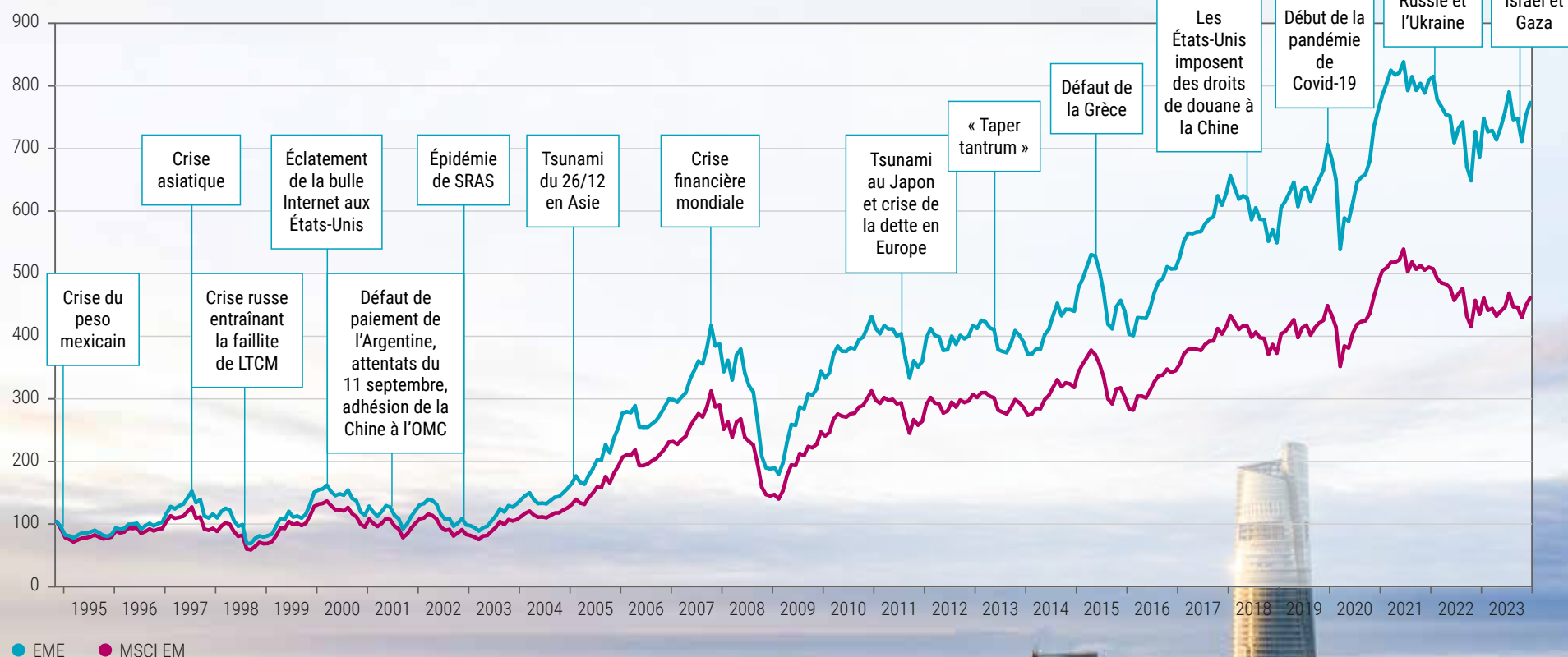
C'est dans ce domaine que l'Asie a rattrapé son retard. Le nombre d'introductions en bourse émanant d'Asie a été phénoménal ces deux dernières décennies. En Amérique latine, la culture d'entreprise était déjà américanisée et l'attitude des entreprises ressemblait davantage à celle des sociétés américaines, peut-être en raison du fait que de nombreuses sociétés bénéficiaient déjà d'une cotation ADR.

à surpayer et essayions toujours d'aller à contre-courant des tendances à court terme et de maintenir un cap à long terme. Le momentum joue toujours un rôle dans notre processus EM, et nous convenons qu'il ne faut pas toujours prêter une trop grande attention aux fondamentaux, et cette approche doit être respectée. Depuis l'expérience thaïlandaise de 1997 et 1998, nous utilisons également des graphiques pour évaluer le momentum. Selon nous, plus la part des investisseurs particuliers sur le marché est importante, plus le momentum est efficace. Nous adoptons donc une approche mixte de « value avec momentum ». Nous ne sommes absolument pas des gérants en quête d'opportunités de style « deep value ».

À l'avenir, les marchés émergents devraient devenir de plus en plus institutionnalisés et il sera moins fréquent de voir les investisseurs particuliers effectuer des opérations qui dépassent l'entendement, à la baisse comme à la hausse. Que cette tendance se concrétise ou non, nous envisageons avec une grande confiance les trente prochaines années sur les marchés émergents ! ●

LE MEILLEUR MOMENT POUR INVESTIR DANS LES MARCHÉS ÉMERGENTS, C'ÉTAIT IL Y A 30 ANS. LE PROCHAIN MEILLEUR MOMENT, C'EST MAINTENANT.

Graphique 4 : Stratégie Robeco Emerging Markets Equities par rapport à l'indice MSCI EM



Source : Robeco, MSCI, 2024. La valeur de vos investissements peut fluctuer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

La stratégie Emerging Markets Equities de Robeco a été lancée en 1994, soit trois ans après l'ouverture d'Internet au public et sept ans avant l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce. Sur les 30 dernières années qui se sont avérées bien mouvementées, la stratégie a généré une performance absolue de plus de 750 %, profitant d'une vague de mondialisation et de croissance déclenchée par un basculement du pouvoir économique de l'Occident vers l'Orient. Pour l'année 2024, les marchés émergents devraient, selon nous, dominer la prochaine ère de croissance mondiale, tout en présentant des fondamentaux économiques et démographiques de plus en plus solides par rapport aux marchés développés. Cette analyse est confirmée par la convergence de la volatilité des marchés émergents et des marchés développés au cours de la dernière décennie. Le moment est donc opportun pour initier ou augmenter l'exposition aux marchés émergents.

Apporter de la valeur ajoutée dans différentes circonstances de marché et sur le long terme



Le fonds de pension néerlandais Rail & OV a été l'un des premiers investisseurs dans la stratégie Emerging Markets Equities de Robeco. Niels Faassen, qui occupe le poste de Senior Portfolio Manager External Mandates au Pensioenfonds Rail & OV, fait le point sur cette relation de plusieurs décennies et, d'une manière plus générale, sur le rôle des actions des marchés émergents dans un portefeuille de fonds de pension.

Par quels facteurs l'exposition aux actions des marchés émergents est-elle motivée ?

« Rail & OV s'est fixé un horizon d'investissement à long terme et les actions jouent un rôle fondamental dans notre portefeuille, car cette classe d'actifs représente un marché vaste et relativement transparent. Les actions ont également une faible corrélation avec nos passifs en tant que fonds de pension et, bien sûr, génèrent de bons rendements par rapport aux cash et à la dette souveraine.

Au sein de cette classe d'actifs, les actions émergentes constituent selon nous un bon levier de diversification par rapport aux actions des marchés développés, car pays émergents et pays développés présentent des différences sur un éventail de facteurs comme leur structure économique, leurs trajectoires de croissance et leur paysage politique. »

Comment Robeco s'est-il forgé l'expérience nécessaire pour assumer son rôle dans ce portefeuille diversifié dans les marchés émergents ?

« La structure de notre portefeuille d'actions émergentes repose sur une approche multi-stratégies et multi-gérants, ce qui l'empêche d'être trop dépendant d'une stratégie, d'un style spécifique ou d'un seul gérant. Notre portefeuille EME est constitué d'une composante multifactorielle, qui vise à récolter des primes factorielles clairement définies, et d'une composante fondamentale, dont Robeco joue le rôle de gérant « core ».

Bien que nous reconnaissons l'efficacité de l'approche de Robeco en matière de valorisation, qui a aidé la société à se démarquer de ses concurrents, le portefeuille affiche une exposition relativement limitée aux industries fortement émettrices, comme celles des matériaux et l'énergie, qui représentent généralement des secteurs à forte intensité de valeur. Et si on se penche sur l'exécution, c'est surtout la combinaison de l'allocation « top-down » et « bottom-up » qui est le moteur de la performance et, à ce titre, nous ne considérons donc pas l'équipe Marchés émergents de Robeco comme un investisseur de type « value » au sens conventionnel du terme. Selon nous, il s'agit d'une approche « core » capable d'apporter de la valeur ajoutée dans différentes circonstances de marché et sur le long terme. »

« Pourquoi êtes-vous investi dans la stratégie de Robeco depuis plusieurs décennies ? »

« La stabilité et la longue expérience de l'équipe de Robeco la font sortir du lot des équipes Marchés émergents des autres gérants d'actifs. Wim-Hein Pals contribue à la stratégie depuis trois décennies, ce qui est remarquable. Aux côtés de son co-gérant de portefeuille, Dimitri Chatzoudis, et de l'équipe d'analystes des marchés émergents, ils forment une équipe de gestion de portefeuille stable.

Le processus d'investissement a aussi son importance. L'équipe suit un processus bien structuré qui comporte des composantes « top-down » et « bottom-up », et qui tient compte des considérations ESG. Nous avons vu ce processus évoluer au fil des ans pour répondre aux attentes des investisseurs, devenant plus actif à partir de 2010 environ, et donc présentant une part active accrue.

Nous sommes également satisfaits du track-record de performance de l'équipe, tant sur la durée qu'au niveau de sa solidité. Les membres de l'équipe ont démontré leur capacité à apporter de la valeur ajoutée dans différentes circonstances de marché et sur le long terme. »

« Si, au fil des ans, les marchés émergents ont connu de très bonnes saisons, ils ont aussi connu des revers. A-t-il été difficile de maintenir votre exposition aux marchés émergents ? »

« La situation peut être délicate à court terme, mais nous nous sommes fixés un horizon à long terme et nous devons ajuster nos passifs à long terme. Ainsi, nous respectons nos allocations stratégiques et ne réagissons généralement pas aux mouvements de marché à court terme en modifiant nos positions de manière tactique et en fonction du momentum.

Cela dit, nous savons que l'équipe de Robeco est capable de surperformer dans différentes circonstances de marché. Il ne s'agit pas d'une équipe qui n'a qu'un seul tour dans son sac et qui brille uniquement dans un environnement de marché très spécifique. Nous la considérons davantage comme un gérant de type « core » plutôt qu'un gérant de type « value » à la focale très ciblée. »

« Rail & OV et Robeco entretiennent une relation de longue date. Outre le fait qu'elle vous aide à atteindre vos objectifs de performance, comment décririez-vous cette relation ? »

« À l'instar de toute relation, elle a connu des hauts et des bas. Mais nous avons toujours su trouver une solution ensemble. Nous apprécions la proactivité de l'équipe et sa capacité à collaborer avec nous pour résoudre les problèmes.

Par exemple, nous avons amorcé notre transition de la structure du fonds Robeco vers un mandat Rail & OV afin de pouvoir façonner le portefeuille pour qu'il réponde plus rigoureusement à nos objectifs ESG spécifiques. En fait, l'équipe de Robeco a joué un rôle crucial à l'heure d'aligner notre portefeuille élargi sur l'Accord de Paris et d'intégrer les Objectifs de développement durable. Ces efforts attestent de l'approche proactive de l'équipe dans l'élaboration de nos ambitions ESG. » ●



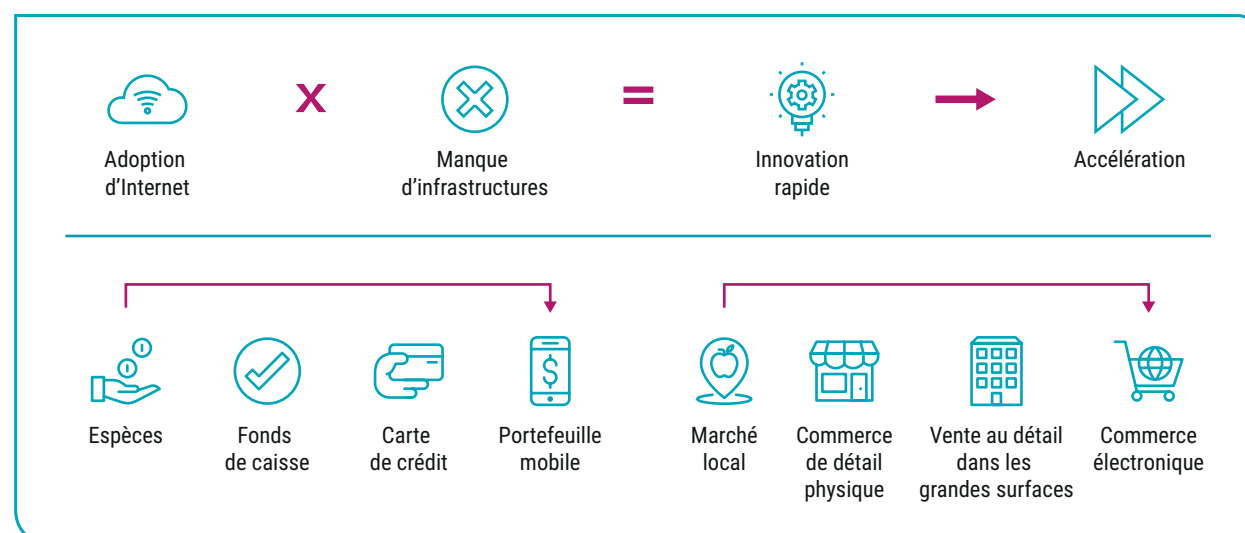
L'effet d'accélération technologique donne naissance à des gagnants de la fintech dans les marchés émergents



Dans les marchés émergents, l'effet d'accélération, qui a permis de « sauter » toute une génération de technologies pour la remplacer par une innovation supérieure et meilleur marché, a perturbé de nombreux secteurs. Les télécommunications (fixes à mobiles) et l'énergie (solaire et éolienne dans des endroits reculés dépourvus d'infrastructure réseau) sont les exemples les plus connus. L'impact est particulièrement rapide dans la finance, car les télécommunications mobiles permettent la mise en place de nouveaux réseaux de paiement, alors que l'accès aux services bancaires de base est devenu plus facile et que les coûts ont diminué.

Ce phénomène s'accompagne d'effets macroéconomiques positifs, comme le rattachement d'une part plus importante de la population à l'économie organisée, la diminution des coûts de transaction et l'élargissement potentiel de la base d'imposition, autant de facteurs qui contribuent à faire lever un vent favorable pour les marchés émergents en général.

Graphique 5 : L'effet d'accélération dans la finance et la consommation

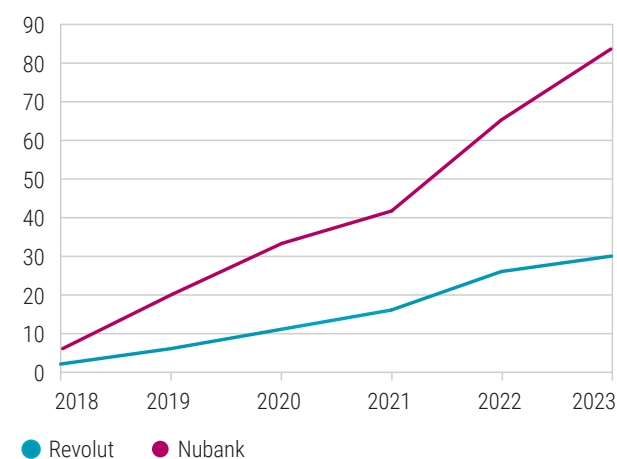


Source : Robeco.

La fintech peut-elle se développer plus rapidement dans les pays émergents ?

Il est prouvé que les sauts numériques permettent aux sociétés fintech des marchés émergents de se développer plus rapidement que leurs homologues des marchés développés, qui font généralement face à une concurrence plus féroce de la part des acteurs historiques de la finance. Un bon exemple de cette situation est la comparaison entre Nubank, aujourd'hui quatrième banque du Brésil avec plus de 90 millions de clients, qui a enregistré sa première opération en 2014, et Revolut, une « néo-banque » en ligne similaire, qui a fait son entrée sur le marché britannique en 2015 et propose désormais des services bancaires partout en Europe.

Graphique 6 : Trajectoire de croissance de Nubank vs. Revolut
(en millions de clients)



Source : Revolut, Nubank. Données à fin juin 2023.

Accélération vers la croissance

Quelques facteurs importants expliquent le développement plus rapide de Nubank. Dans les marchés émergents, l'explosion de la connectivité Internet, combinée au manque d'infrastructures commerciales physiques préexistantes, génère un bond exponentiel de l'adoption des technologies et de l'expansion du modèle économique. Un grand nombre de nouveaux internautes ont accès aux smartphones et à l'Internet mobile, mais pas aux services bancaires traditionnels. Ces internautes sont des personnes non bancarisées ou n'ont pas accès à des agences bancaires physiques en mesure de proposer des services comparables à ceux aux États-Unis et en Europe.

Par conséquent, ces nouveaux utilisateurs tendent à adopter rapidement l'argent mobile et les services bancaires électroniques, sans jamais recourir aux distributeurs automatiques ou aux chèques. Ce que reflètent les données relatives à l'inclusion financière. Le Brésil, le principal marché de Nubank, affichait une inclusion financière beaucoup plus faible que toutes les économies développées. Il y existait une grande communauté sous-bancarisée qui n'attendait qu'à être incluse, en particulier chez les jeunes. Selon des données de la

ÉTUDE DE CAS SECTORIELLE

Banque mondiale portant sur la période allant de 2014 à 2021, le pourcentage d'adultes (définis comme ayant plus de 15 ans) possédant un compte bancaire est passé de 68 % à 84 % au Brésil. En revanche, les économies développées se rangent toutes au-dessus de 95 % dans ce même jeu de données.

En outre, l'esprit d'entreprise et l'écosystème de l'innovation dans les marchés émergents jouent un rôle crucial dans l'accélération technologique. Les entrepreneurs locaux et les jeunes pousses sont souvent à l'avant-garde du développement et de la mise en œuvre de solutions innovantes adaptées aux besoins et aux contraintes spécifiques de leurs marchés. Cette agilité et cette adaptabilité permettent aux économies des marchés émergents d'adopter et d'intégrer rapidement les nouvelles technologies dans leurs sociétés.

Pas un cas isolé

Nubank n'est pas un exemple isolé d'une start-up fintech des marchés émergents qui gravit rapidement les échelons du

développement. Par exemple, MercadoLibre, qui offre des services de paiement et d'e-commerce en Amérique du Sud et en Amérique centrale, est entré en bourse en 2007 et réalise aujourd'hui un chiffre d'affaires annuel de plus de 10 milliards de dollars US. En Chine, la solution de paiement d'Alibaba, AliPay, et celle de Tencent, WeChat Pay, sont les moteurs d'un modèle en boucle fermée fondé sur le portefeuille, qui présente une structure différente mais est tout aussi perturbatrice. En Asie centrale, Kaspi cherche à étendre sa position dominante dans les paiements et la banque en ligne au Kazakhstan aux économies voisines.

Des tendances similaires apparaissent pour d'autres activités quotidiennes en dehors de la fintech, telles que l'achat des courses, la recherche d'un emploi, la consommation de contenu multimédia, le déménagement dans une autre ville ou encore l'accès aux soins de santé. L'adoption d'Internet est plus rapide, les solutions locales deviennent plus intelligentes et les économies d'Internet sont en plein essor.

D'où seront issus les prochains gagnants ?

L'équipe Marchés émergents de Robeco collabore avec l'équipe Finance thématique qui gère la stratégie Robeco Next Digital Billion en vue de découvrir et d'analyser les meilleures sociétés fintech dans les marchés émergents. Des lacunes en matière d'inclusion financière subsistent dans d'autres économies des marchés émergents à croissance rapide qui affichent des taux élevés de pénétration de la téléphonie mobile, comme l'Inde (où 78 % des adultes possédaient un compte bancaire en 2021, selon la Banque mondiale), l'Indonésie (52 %) et les Philippines (51 %). Bien que chaque marché présente des opportunités qui lui sont propres, qui découlent notamment du cadre réglementaire en vigueur et du contexte macroéconomique, nous pensons toutefois que les marchés émergents sont amenés à produire davantage de gagnants de la fintech régionaux, voire mondiaux, dans les années à venir. ●

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Les valeurs asiatiques seront les gagnantes de la transition

La volonté de lutter contre le réchauffement climatique et de décarboner l'économie mondiale libère des niveaux d'investissement inédits sur les marchés émergents, en particulier en Asie. Par conséquent, les opportunités pour les investisseurs en actions sont considérables dans des secteurs clés tels que les matériaux de base, les énergies renouvelables, les infrastructures et les technologies.

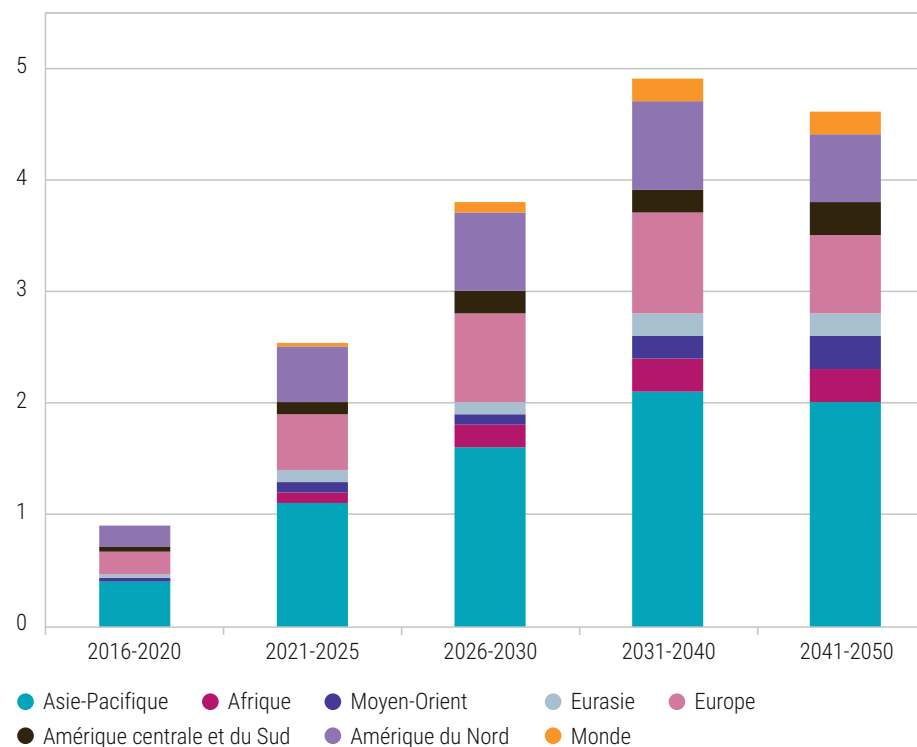
Ces dix dernières années, ces économies émergentes ont représenté 93 % de l'augmentation des émissions de carbone. Au cours des dix prochaines années, elles représenteront 98 % de la croissance démographique mondiale. Les marchés émergents constituent donc une région clé de la transition mondiale, où il faut et l'on peut générer le plus fort impact, si nous voulons atteindre nos objectifs mondiaux en matière de neutralité carbone.

La décarbonation des marchés émergents exige des capitaux considérables. La transition vers le Net Zéro à l'échelle mondiale repose sur la transformation des économies et des entreprises émergentes, l'Asie canalisant près de la moitié des 125 000 milliards de dollars¹ nécessaires pour y parvenir d'ici 2050.

Un investissement rentable

On estime que la réduction des émissions dans les économies émergentes coûte deux fois moins cher que dans les économies développées, en raison de la relative facilité d'achat de technologies propres. Dans une étude portant sur dix économies émergentes, Standard Chartered a indiqué que chaque dollar consacré à l'adaptation dans ces pays au cours de la présente décennie se traduirait par un bénéfice économique supplémentaire de 12 dollars². Cela va dans le sens d'une plus grande allocation de ressources dans les marchés émergents, où les investissements dans la décarbonation devraient générer des performances supérieures à celles des pays développés.

Graphique 7 : Investissement annuel moyen (en milliers de milliards de dollars) nécessaire dans les différentes régions



Source : Feuilles de route pour un financement du Net Zéro 2021-2050 – GFANZ.

TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

La transition en Asie

Bien que l'Asie soit responsable de la moitié des émissions mondiales de gaz à effet de serre et abrite 60 % de la population mondiale, les investissements dans les énergies propres y sont (sauf en Chine) proportionnellement plus faibles que dans les autres régions de la planète. On estime à 150 milliards de dollars par an l'investissement dans les énergies propres nécessaire d'ici à 2030 pour placer les économies de l'ASEAN sur une trajectoire conforme aux objectifs de l'Accord de Paris. Or, les pays de l'ASEAN n'ont attiré que 30 milliards de dollars en 2021 ; les investissements doivent donc y être multipliés par cinq. Cet effort est toutefois réalisable étant donné que l'Asie a accès aux matériaux de transition, aux technologies et au financement nécessaires, en plus de pouvoir compter sur les vastes ressources de l'Australie et le poids du Japon dans les domaines des marchés de capitaux et des technologies.

Les marchés asiatiques favorisent les tendances de durabilité

Plusieurs pays de l'ASEAN ont annoncé des plans ambitieux et lancé des programmes d'investissement financés par les gouvernements pour modifier leur bouquet énergétique et accélérer la transition énergétique. Les pays de la région se sont engagés à atteindre des objectifs zéro émission nette, ou neutralité carbone, sur plus de 80 % de l'approvisionnement énergétique. Selon l'IEA, la Chine a connu la plus forte augmentation sur le plan des investissements annuels dans les énergies propres à l'échelle mondiale, qui s'élèvent à 184 milliards de dollars (2019-2023), conformément aux grandes priorités du 14e Plan quinquennal (2021-2025) de son gouvernement.

De plus, afin d'intensifier la transition, la mise en place d'incitatifs fiscaux comme une tarification intelligente du carbone et des investissements publics stratégiques jouera un rôle crucial pour combler le déficit de financement. Selon les estimations, près de 70 % des investissements dans les énergies propres devront être supportés par des entités privées au cours de la prochaine décennie.

Des opportunités d'alpha voient le jour dans des marchés imparfaits

Les données imparfaites et la spécificité du marché peuvent offrir des possibilités intéressantes de capter de l'alpha aux investisseurs qui trouvent des moyens de combler les lacunes du marché. Si d'importants changements « top-down » s'imposent, ceux-ci doivent s'accompagner d'actions « bottom-up » de la part des propriétaires et des gérants d'actifs visant à fournir des recherches qui permettront d'instaurer un degré plus élevé de transparence. Ces actions devraient également apporter des solutions de plus en plus prônées par les régulateurs, tout en garantissant des rendements financiers compétitifs.

Le but des investisseurs axés sur la recherche est de comprendre ce que cachent les chiffres, en dépassant les faits connus pour chercher ce que le marché n'a pas vu. Cela vaut aussi bien pour les évaluations en matière de durabilité et de transition que pour les analyses financières.

Dans les secteurs à fortes émissions, comme ceux des matériaux de base et de l'énergie, la capacité à opérer la transition est un aspect essentiel pour décider d'un investissement, et il ne faudrait pas en conclure qu'il faut éviter ou exclure ces secteurs, mais plutôt qu'il faut investir dans les gagnants et les fournisseurs de solutions. Autrement dit, il faut créer des cadres qui nous permettront d'identifier des candidats à la transition crédibles. Ces cadres devraient reconnaître les nuances des voies de décarbonation propres à chaque secteur, en tenant compte des différences régionales et technologiques.

Accéder aux outils permettant de s'y retrouver dans ce paysage complexe

En leur qualité de gestionnaires de capitaux dans l'économie réelle, les détenteurs et les gérants d'actifs jouent un rôle crucial dans cet écosystème complexe. Afin de remplir ce rôle efficacement, ils doivent fournir des outils et des analyses qui utilisent les capitaux de manière à produire les meilleurs résultats, qui se refléteront dans les retours sur



investissement. Les investissements doivent non seulement favoriser la décarbonation, mais ils doivent aussi financer des activités qui amortissent les chocs provoqués par une transition énergétique perturbatrice, comme de solides mesures d'adaptation.

Nos stratégies actions des marchés émergents et de l'Asie-Pacifique ont recours à sur une sélection de titres « bottom-up » qui combine recherche fondamentale et modèles quantitatifs. Nous nous fondons également sur des analyses durables propriétaires de pointe avec une compréhension régionale.

Dans les marchés émergents, les activités vitales comme la production d'électricité sont souvent liées à des actifs à forte intensité de carbone. Nous devrions en l'occurrence nous intéresser aux entreprises qui ont des plans de transition crédibles, car elles seront les principales bénéficiaires de la décarbonation. Bien entendu, il est crucial de bien comprendre le contexte régional. Cela nécessite des outils comme les Trajectoires de Décarbonation Sectorielle (TDS) géographiques de Robeco et notre évaluation de la crédibilité basée sur le code de couleur. Nos TDS régionalisées intègrent les calendriers de décarbonation des différentes régions. L'évaluation des stratégies de décarbonation des entreprises à l'aune de ces TDS propres à chaque région nous permet d'identifier avec plus de précision les entreprises en tête et en queue de peloton. Cette approche permet d'engager un dialogue avec les entreprises et de nourrir des discussions efficaces sur la transition.

La stratégie de stewardship et d'engagement actif de Robeco nous permet de suivre de près les questions de durabilité importantes. Nous sommes convaincus que nos outils permettent d'améliorer la transparence, de vaincre l'inaction due aux craintes de « greenwashing » et de mieux canaliser les investissements dans les domaines où l'on peut générer un impact maximal.

Notre approche structurée et régionalisée de l'engagement auprès des entreprises et dans les politiques est avantageuse pour tous : elle aide les entités à adopter de bonnes pratiques de transition tout en nous permettant d'approfondir notre compréhension des opportunités uniques offertes par chaque région.

Investir a toujours été un exercice consistant à se projeter dans le futur, mais le réchauffement climatique actuel nous contraint également à travailler dans un esprit de collaboration pour atteindre des objectifs climatiques définis et convenus. Ceux qui se tiennent à l'avant-garde de cette transition devraient rechercher l'impact et le rendement. Confortée par la dynamique politique et sociétale dont jouit le thème de la durabilité dans les marchés émergents, l'année 2024 est, selon nous, le moment idéal pour se constituer des positions sur les titres de ces pays, ou les renforcer, dans une optique de durabilité. ●

1. Conseil des affaires UE-ASEAN EMTI – septembre 2022.
2. Mobiliser des capitaux pour s'adapter au changement climatique – Standard Chartered 2024.

ENTRETIEN

La durabilité fait partie intégrante des processus d'investissement de Robeco, mais comment cela a-t-il évolué dans le cadre des investissements dans les marchés émergents ? Jaap van der Hart et Karnail Sangha, gérants de portefeuille pour les stratégies Emerging Stars et Sustainable Stars de Robeco, nous parlent de leur parcours d'investisseurs.



Jaap van der Hart
Gérant de portefeuille



Karnail Sangha
Gérant de portefeuille

Élaborer une stratégie d'investissement durable dans les marchés émergents

Vous travaillez tous deux au sein de l'équipe Robeco Emerging Markets depuis 2000 environ, vous avez donc probablement assisté à des changements significatifs ?

JH « Oui, il y a eu de grands changements au fil des décennies. Bien que les questions liées à la gouvernance d'entreprise et aux activités durables aient toujours été pertinentes pour nous, la durabilité est désormais prise en compte de manière plus systématique. Les entreprises divulguent nettement plus d'informations et les données disponibles sont beaucoup plus nombreuses.

En 2001, nous avons pris l'initiative de créer nos propres scores de gouvernance d'entreprise pour les sociétés émergentes, car il n'y avait tout simplement pas assez de données sur ces indicateurs. Aujourd'hui, vous avez le choix entre plusieurs fournisseurs. Il est donc devenu plus facile d'investir dans une optique de durabilité, ce qui nécessite moins d'innovation – même si nous sommes toujours en train d'innover dans notre approche.

J'ajouterais que la qualité des entreprises émergentes s'est nettement améliorée. La gouvernance d'entreprise, par exemple, est globalement bien meilleure qu'il y a 20 ans – même si elle n'est certainement pas parfaite à tous les niveaux. Et les déclarations des entreprises sur les questions de durabilité sont bien meilleures aujourd'hui. »

Cette optique de durabilité a-t-elle modifié votre manière d'investir ?

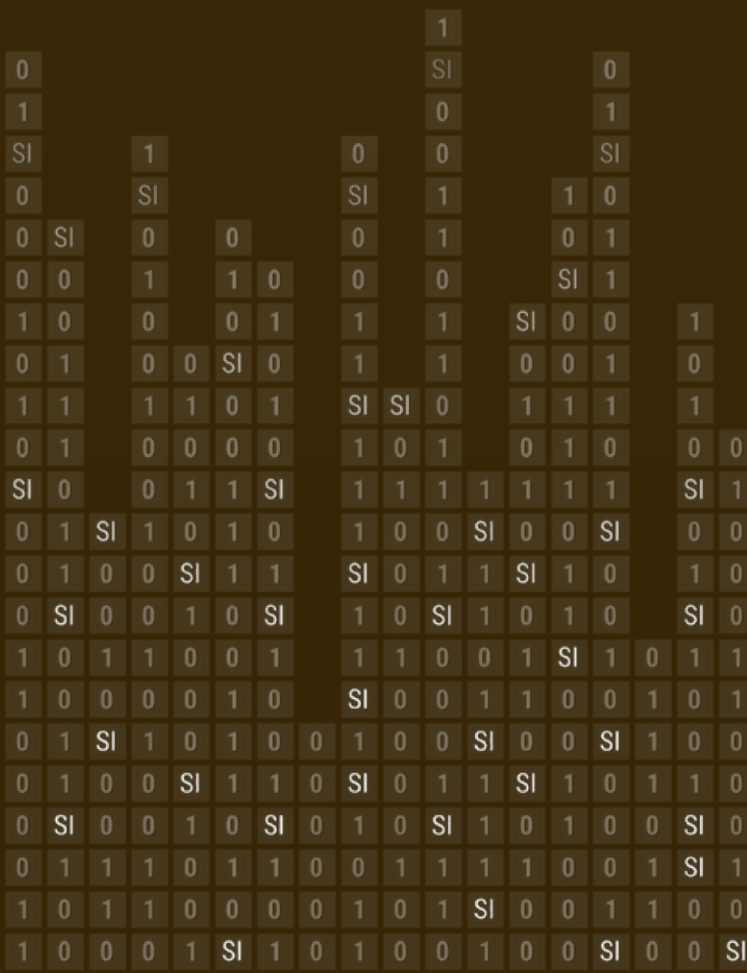
KS « Comme l'a dit Jaap, il y a beaucoup plus de données disponibles aujourd'hui. Nous disposons, entre autres, de plusieurs indicateurs de risque en matière de durabilité, des scores ODD, des scores climatiques et des critères des impacts. De plus, Robeco dispose désormais d'une grande équipe de recherche sur l'investissement durable (ID) qui analyse les entreprises sur la base de critères de durabilité et établit des profils de durabilité approfondis. Étant donné que nous avons accès à toutes ces informations, nous pouvons estimer l'impact financier potentiel des questions de durabilité avec plus de précision et de confiance. Cela fait désormais partie intégrante de la manière dont nous analysons les entreprises.

Grâce à ces progrès en matière de méthodologies et à l'accès à des informations de qualité sur la durabilité, Robeco a pu lancer diverses stratégies ayant un profil de durabilité plus développé, à l'instar de la stratégie Sustainable Emerging Stars. »

Vous participez tous les deux à la gestion des stratégies Robeco Emerging Stars et Robeco Sustainable Emerging Stars. Quelle est la différence entre ces deux stratégies ?

JH « Tout d'abord, nous intégrons la durabilité dans toutes nos stratégies d'investissement. En d'autres termes, nous tenons toujours compte de ces critères lorsque nous analysons les valorisations.

Ce qui différencie la stratégie Sustainable Emerging Stars de la stratégie classique Emerging Stars, c'est que la première vise à obtenir un profil de durabilité nettement meilleur que celui de l'indice. Nous l'avons mise en place en 2019 pour les clients qui souhaitent faire de la durabilité un deuxième objectif, après le rendement. Les portefeuilles se recoupent à hauteur de 75 % ou 80 % environ. Pour le portefeuille Sustainable Emerging Stars, nous évitons les entreprises qui obtiennent de moins bons scores sur les critères de durabilité et nous achetons plutôt des entreprises que nous considérons comme des leaders en matière de durabilité et qui sont également attractives que le plan financier. »



KS « La stratégie Robeco Sustainable Emerging Stars est encore relativement modeste, avec environ 50 millions d'euros, mais nous constatons une demande de la part des clients pour ce produit et cette stratégie devrait prendre de l'ampleur. De nombreuses institutions, en particulier en Europe, préfèrent un profil de durabilité plus développé. »

Comment définissez-vous une entreprise durable ?

JH « Je tiens à indiquer pour commencer qu'il n'existe pas de définition unique et parfaite de la durabilité. Différents clients peuvent avoir des opinions et des préférences différentes. Nous avons constaté que la corrélation entre les divers scores et indicateurs de durabilité est en réalité assez faible. Notre approche consiste donc à examiner de multiples aspects de la durabilité.

Nous avons plusieurs éléments contraignants à prendre en compte lors de la construction de nos portefeuilles, qui repose sur des indicateurs tels que les scores de risque ESG de Sustainalytics, les exclusions, l'exposition aux combustibles fossiles et l'empreinte CO2, mais en tant que gérants de portefeuille, nous déterminons aussi, au-delà de ces éléments, si une entreprise est réellement adaptée à un portefeuille durable. Pour cela, nous nous appuyons sur une grande variété de sources de données, mais les données fondamentales fournies par l'équipe de recherche en investissement durable de Robeco et notre propre équipe d'analystes des marchés émergents sont importantes. »

Quels sont les exemples d'entreprises que vous incluriez dans la stratégie Robeco Sustainable Emerging Stars ?

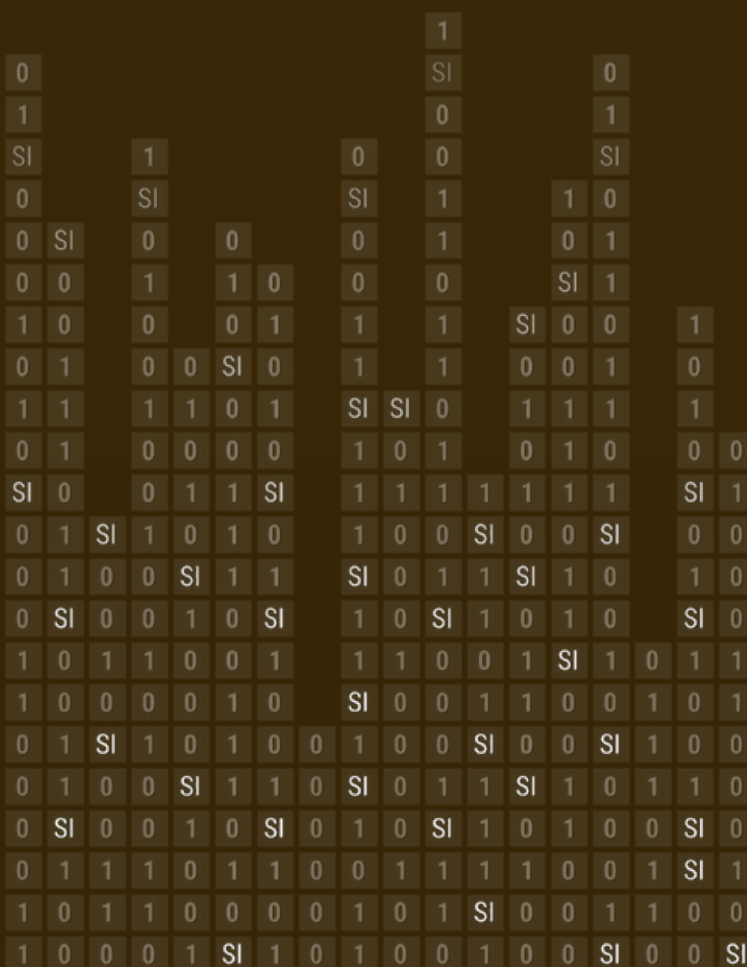
KS « On peut citer plusieurs bons exemples. En Inde, par exemple, nous investissons dans Bandhan Bank, une société financière dotée d'une solide plateforme de microcrédit qui contribue à l'inclusion financière en Inde. Et en Chine, nous détenons une position sur la société de scooters électriques Yadea. En Corée, nous détenons Samsung SDI, l'un des leaders mondiaux dans le domaine des batteries pour véhicules électriques, qui joue un rôle essentiel dans la transition énergétique. En règle générale, ces sociétés sont un peu plus chères que celles que nous détenons au sein du portefeuille Emerging Stars, mais leur notation va de pair avec de meilleures perspectives de croissance. Pour l'instant, la stratégie Sustainable Emerging Stars est de taille plus réduite que la stratégie Emerging Stars, ce qui nous donne plus de flexibilité pour investir aussi dans des entreprises moins liquides et plus petites. »

JH « De l'autre côté, il y a les entreprises qui figurent dans le portefeuille Emerging Stars en raison de leurs performances prévisionnelles positives, mais qui ne sont pas à la hauteur pour rejoindre le portefeuille Sustainable Emerging Stars. C'est le cas de la compagnie pétrolière brésilienne Petrobras, par exemple. Elle se négocie à des valorisations faibles et verse un dividende intéressant, mais elle reste très axée sur l'expansion de sa production pétrolière, ce qui signifie qu'elle n'est pas un candidat logique pour un portefeuille durable. Et en Inde, le portefeuille Emerging Stars détient ICICI Bank au lieu de Bandhan Bank ; ICICI Bank est une banque privée plus importante et beaucoup plus diversifiée, qui présente également des perspectives de rendement intéressantes, mais qui n'est pas axée sur le microcrédit. »

Enfin, quelles sont vos réflexions sur l'évolution de l'investissement durable au cours des prochaines décennies ?

JH « Dans trente ans, nous aurons dépassé l'année 2050. Si nous avons tenu nos promesses, nous devrions être proches d'un monde neutre en carbone et le réchauffement climatique pourrait être devenu un sujet moins urgent. D'autres thèmes liés à la durabilité resteraient probablement pertinents ou pourraient l'être encore plus – pensez à des questions telles que la biodiversité, l'utilisation des plastiques, l'économie circulaire, la pauvreté et les droits de l'homme. Le monde aura encore de nombreux défis à relever et il restera des domaines dans lesquels les entreprises peuvent faire la différence. Autrement dit, l'investissement durable restera d'actualité. »

KS « Il sera également intéressant de voir comment la communauté des investisseurs évolue dans son approche. L'investissement durable est un sujet d'intérêt particulier pour les institutions européennes actuellement, alors que les opinions sur ce sujet se sont encore plus polarisées aux États-Unis. C'est l'Asie qui pourrait susciter de plus en plus d'intérêt. La région est en pleine croissance et se développe, et la durabilité devrait devenir un sujet de plus en plus pertinent. C'est une perspective palpitante pour nous, de voir comment tout cela se réalise. » ●



**UNE APPROCHE
QUANTITATIVE DE
L'INVESTISSEMENT
DANS LES MARCHÉS
ÉMERGENTS**

Une combinaison de styles : le fondamental & le quantitatif appliqués aux marchés émergents

Lorsque les gérants de portefeuille se montrent à la hauteur du défi consistant à exploiter les opportunités d'investissement dans les marchés émergents, ils ont tendance à adopter une approche tantôt fondamentale tantôt quantitative. Et cela soulève la question suivante : quel style d'investissement permet de récolter les meilleurs bénéfices tout en gérant les risques dans cet environnement ? En tant que pionniers de ces deux approches, nos deux premières stratégies marchés émergents remontant respectivement à 1994 et 2006, nous avons récemment examiné cette question sous toutes ses coutures.

Qu'est-ce qui fait le nom ? La dichotomie des approches

Pour répondre à cette question si actuelle, nous nous sommes demandé si une approche fondamentale était essentielle sur ces marchés, compte tenu des défis uniques qu'ils présentent. Les investisseurs fondamentaux sont-ils en réalité des investisseurs quantitatifs déguisés, qui ciblent systématiquement les mêmes primes factorielles que celles identifiées par les gérants quantitatifs ? Les gérants fondamentaux connaissent-ils plus de succès que leurs homologues quantitatifs et, si c'est le cas, cette performance est-elle le fruit de leurs compétences ou de leur volonté de prendre un risque actif plus élevé ?

En quête de réponse, nous avons comparé les performances de ces deux types de gérants, en tenant compte des risques actifs. Nous avons regardé au-delà des indicateurs de performance bruts pour essayer de découvrir si les gérants fondamentaux et quantitatifs adoptaient des styles d'investissement différents. Et, point important, nous nous sommes demandé s'il était possible de tirer parti des atouts des deux styles au sein d'un même portefeuille.

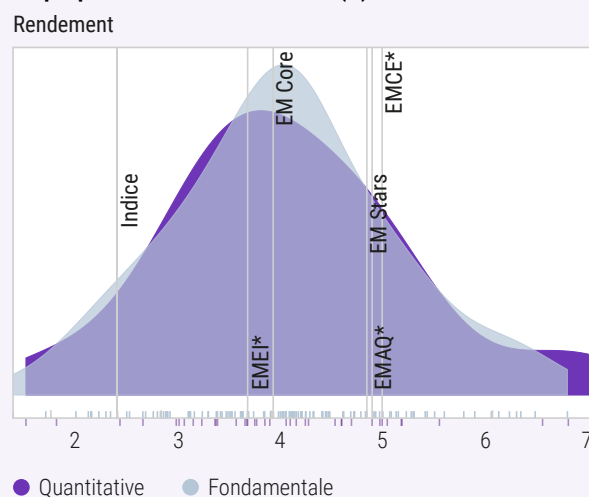
Risque et récompense : maîtriser l'art du funambule

Notre enquête portait exclusivement sur les stratégies actives marchés émergents et se fondait sur la base de données d'eVestment. Nous nous sommes tout particulièrement penchés sur les stratégies actives marchés émergents d'avril 2011 à septembre 2023. Notre échantillon comprenait 162 stratégies présentes dans la base de données : 123 stratégies fondamentales et 39 stratégies quantitatives¹.

Dans un premier temps, après avoir examiné en détail la répartition des performances entre les stratégies

fondamentales et quantitatives, nous avons constaté que les performances de ces deux types de stratégies se valaient, affichant environ 4 % par an en moyenne. Ensuite, nous avons remarqué que la plupart des stratégies, qu'elles soient fondamentales ou quantitatives, ont enregistré de solides performances en battant l'indice de référence correspondant (l'indice MSCI EM).

Graphique 1 : Rendement annualisé (%)



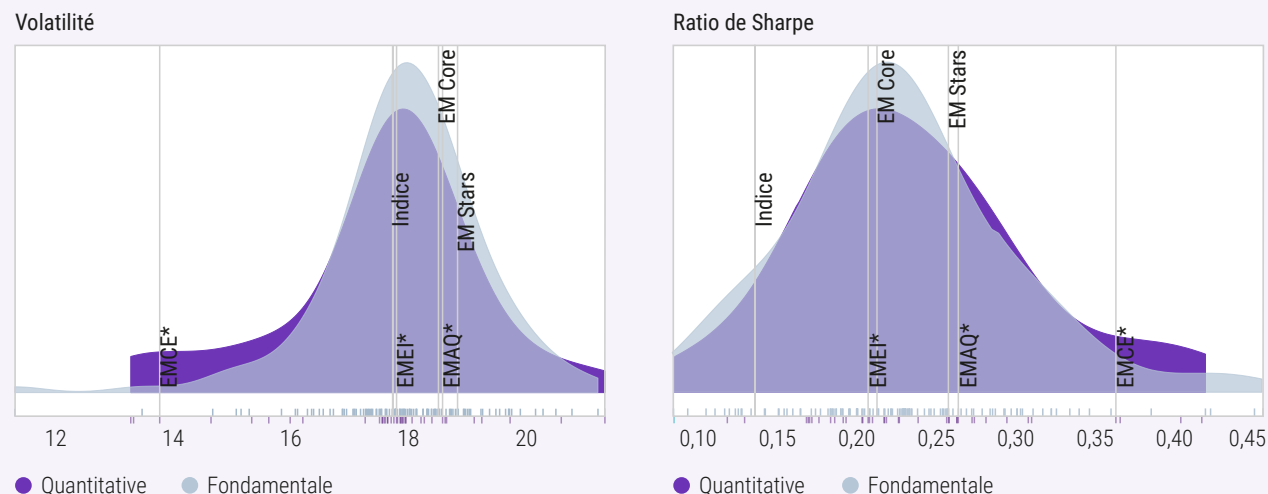
Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité des rendements moyens annualisés. La densité des stratégies quantitatives apparaît en bleu et celle des stratégies fondamentales en gris. L'analyse porte sur les stratégies actives au cours de la période comprise entre avril 2011 et septembre 2023. L'échantillon comprend cinq stratégies de Robeco, qui sont mises en évidence dans le graphique. Les deux stratégies fondamentales sont EM Core et EM Stars, et les trois stratégies quantitatives (accompagnées d'un astérisque) sont EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) et EM Conservative Equities (EMCE), l'étiquette de chaque stratégie apparaît à droite de la ligne correspondante.

Cela est-il dû au fait que les titres les plus performants ont des caractéristiques spécifiques en commun ? Sur les dix stratégies affichant les meilleures performances, sept étaient fondamentales et trois quantitatives, ce qui correspond peu ou prou au ratio de l'ensemble de l'échantillon. Sans surprise, six de ces dix stratégies comportent des tracking errors (TE) supérieures à la moyenne, signe qu'une partie au moins de leur surperformance peut être attribuée à une prise de risques actifs plus élevés de la part de leurs gérants.

Qu'en est-il du risque ? Si les stratégies fondamentales et les stratégies quantitatives ont été réparties d'une manière assez similaire, ces dernières ont été davantage marquées par une plus faible volatilité. Un bon exemple est notre stratégie EMCE, qui n'a connu que 78 % de la volatilité de l'indice au cours de la période visée, qui a poursuivi l'objectif d'investissement défensif qu'elle s'était fixé. En conséquence, la répartition des performances ajustées du risque (mesurée par le ratio de Sharpe) reflète généralement la répartition des performances absolues, mais les stratégies à faible risque comme EMCE sont apparues à l'extrémité droite de cette répartition.

UNE APPROCHE QUANTITATIVE

Graphique 9 : Volatilité et ratio de Sharpe



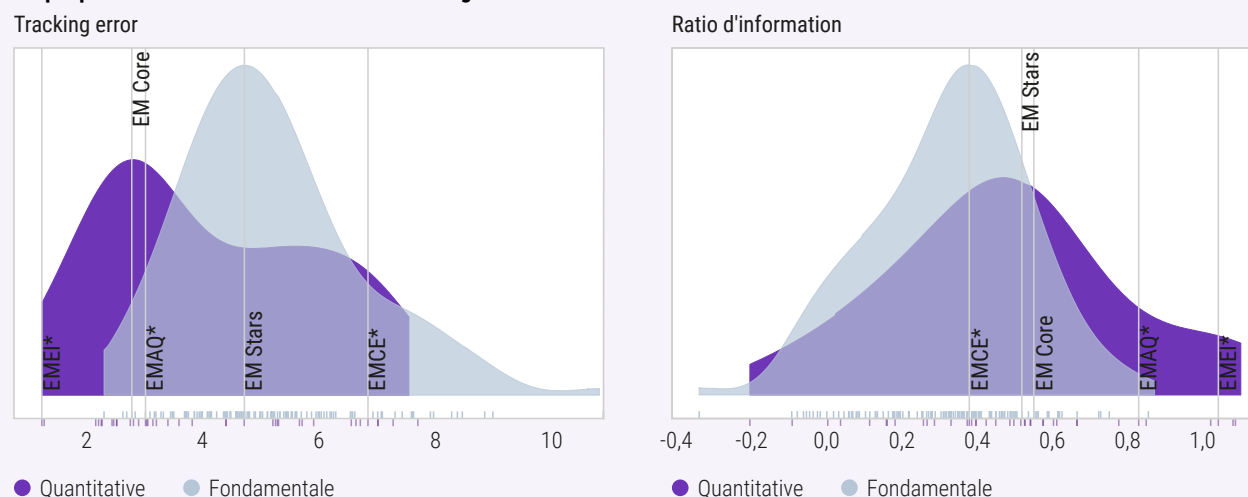
Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité de la volatilité des rendements annualisés et du ratio de Sharpe. La densité des stratégies quantitatives apparaît en bleu et celle des stratégies fondamentales en gris. L'analyse porte sur les stratégies actives au cours de la période comprise entre avril 2011 et septembre 2023. L'échantillon comprend cinq stratégies de Robeco, qui sont mises en évidence dans le graphique. Les deux stratégies fondamentales sont EM Core et EM Stars, et les trois stratégies quantitatives (accompagnées d'un astérisque) sont EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) et EM Conservative Equities (EMCE), l'étiquette de chaque stratégie apparaît à droite de la ligne correspondante.

Mais qu'en est-il des risques relatifs ? En moyenne, les stratégies quantitatives présentent des risques actifs plus faibles que les stratégies fondamentales, avec une tracking error moyenne de 4,2 % pour les stratégies quantitatives contre 5,2 % pour les stratégies fondamentales, ce qui

semble indiquer que les gérants fondamentaux ont tendance à prendre des risques actifs plus élevés. Les stratégies quantitatives s'en sortent mieux, avec un RI moyen de 0,47 contre 0,32 pour les stratégies fondamentales.

Nous avons notamment constaté que les deux stratégies liées à l'indice de référence, à savoir EMEI et EMAQ, se situaient dans le quintile supérieur en termes de répartition du RI parmi les stratégies quantitatives, et qu'elles respectaient toutes deux leur objectif de risque de TE cible de 1 % et 3 %, respectivement. EMEI affiche le TE le plus faible de l'échantillon étudié tout en générant le troisième RI le plus élevé. Les stratégies fondamentales EM Core et EM Stars présentaient un RI supérieur à la moyenne de 0,5 environ assorti d'un TE modéré de 2,8 % et 4,7 %, respectivement.

Graphique 10 : Densité de l'information et tracking error



Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité pour les rendements annualisés, la tracking error et le ratio d'information. La densité des stratégies quantitatives apparaît en bleu et celle des stratégies fondamentales en gris. L'analyse porte sur les stratégies actives au cours de la période comprise entre avril 2011 et septembre 2023. L'échantillon comprend cinq stratégies de Robeco, qui sont mises en évidence dans le graphique. Les deux stratégies fondamentales sont EM Core et EM Stars, et les trois stratégies quantitatives (accompagnées d'un astérisque) sont EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) et EM Conservative Equities (EMCE), l'étiquette de chaque stratégie apparaît à droite de la ligne correspondante.

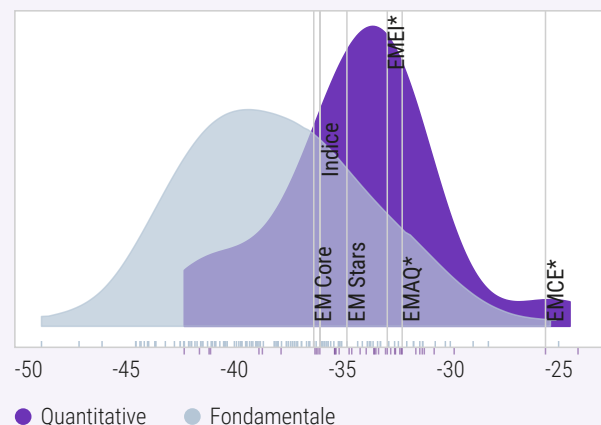
Qu'en est-il des replis ?

Compte tenu des risques élevés inhérents à l'investissement en actions dans les marchés émergents, nous nous sommes penchés sur les replis qui y sont associés. En effet, le recul maximal de l'indice MSCI EM au cours de la période visée a été de -36,0 %. La plupart des stratégies quantitatives ont enregistré des baisses absolues plus faibles, grâce à des offres à faible risque comme EMCE, qui ont amorti la chute à -25,6 %. Alors que les deux tiers des stratégies fondamentales étudiées ont subi des baisses plus importantes que l'indice, les deux stratégies fondamentales de Robeco ont enregistré une baisse similaire à celle de l'indice, preuve de l'efficacité de leurs mécanismes de gestion des risques.

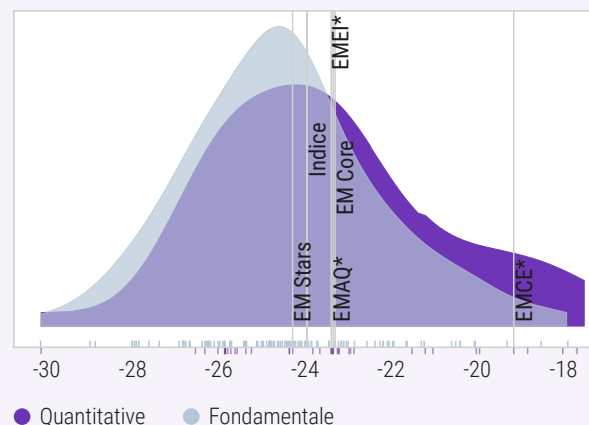
UNE APPROCHE QUANTITATIVE

Graphique 11 : Replis absolus

Repli absolu maximum



Cinq pires replis absolus moyens



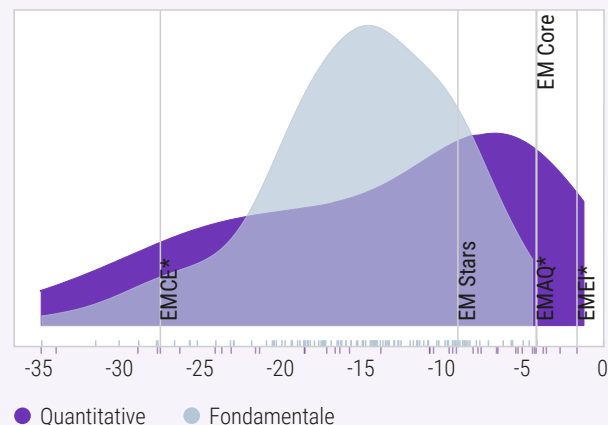
Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité pour le maximum et la moyenne des cinq pires replis absolus et relatifs. La densité des stratégies quantitatives apparaît en bleu et celle des stratégies fondamentales en gris. L'analyse porte sur les stratégies actives au cours de la période comprise entre avril 2011 et septembre 2023. L'échantillon comprend cinq stratégies de Robeco, qui sont mises en évidence dans le graphique. Les deux stratégies fondamentales sont EM Core et EM Stars, et les trois stratégies quantitatives sont EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) et EM Conservative Equities (EMCE), l'étiquette de chaque stratégie apparaît à droite de la ligne correspondante.

Les stratégies à faible risque affichent les replis relatifs les plus prononcés. Compte tenu de l'accent porté à l'investissement à faible risque, qui a tendance à sous-

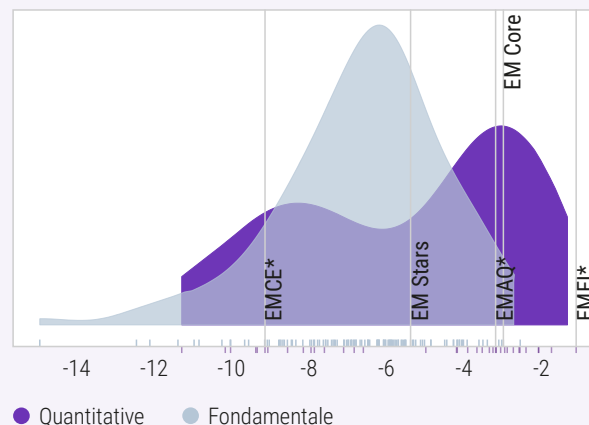
performer lors des rallies des marchés actions, ces types de risque de repli relatif sont vraisemblablement prévisibles et sont la règle plutôt que l'exception.

Graphique 12 : Replis relatifs

Repli relatif maximum



Cinq pires replis relatifs moyens



Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité pour le maximum et la moyenne des cinq pires replis relatifs. La densité des stratégies quantitatives apparaît en bleu et celle des stratégies fondamentales en gris. L'analyse porte sur les stratégies actives au cours de la période comprise entre avril 2011 et septembre 2023. L'échantillon comprend cinq stratégies de Robeco, qui sont mises en évidence dans le graphique. Les deux stratégies fondamentales sont EM Core et EM Stars, et les trois stratégies quantitatives sont EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) et EM Conservative Equities (EMCE), l'étiquette de chaque stratégie apparaît à droite de la ligne correspondante.

Facteurs du style d'investissement

Après la performance, le risque et les replis, quelles autres différences avons-nous repérées dans les styles d'investissement ? Comment et où les facteurs se sont-ils manifestés ? Pour ce faire, nous avons étudié un modèle à cinq facteurs pour chaque stratégie de notre échantillon, dont le facteur marché et les quatre facteurs de style bien établi : valorisation, momentum, qualité et taille.

Tout d'abord, les stratégies quantitatives présentaient une exposition importante aux facteurs valorisation et momentum, les signes du facteur qualité étant moins marqués². Deuxièmement, les stratégies quantitatives exploitaient clairement le potentiel des petites entreprises. Celles-ci ne cherchent pas nécessairement à récolter une prime liée à la taille, mais plutôt à obtenir une exposition plus importante et plus diversifiée aux autres facteurs.

Troisièmement, alors que les stratégies fondamentales présentaient une exposition négligeable aux facteurs momentum, qualité et taille, nous avons constaté une préférence anti-valorisation prononcée, en phase avec l'objectif d'investissement de type « growth ». Enfin, alors que les stratégies quantitatives de Robeco étaient

UNE APPROCHE QUANTITATIVE

cohérentes avec l'interprétation exposée ci-dessus, nous avons remarqué que ses deux stratégies fondamentales présentaient en fait des expositions très positives aux facteurs valorisation et qualité, en accord avec leur objectif d'investissement déclaré. Ces différences notables entre les deux types de stratégies offrent une occasion intuitive d'accroître la diversification globale du portefeuille en combinant les stratégies fondamentales et quantitative.

Diversification, diversification et encore diversification

Afin de renforcer cette intuition sur la complémentarité des stratégies quantitatives et fondamentales, nous avons examiné les corrélations de leur surperformance. Au cours de la période visée, la corrélation de la surperformance moyenne des stratégies était la plus élevée au sein de

chaque groupe, à savoir 0,21 (fondamentale) ou 0,28 (quantitative). La corrélation de la surperformance moyenne des stratégies fondamentales et quantitatives était très faible, proche de zéro (0,06), ce qui conforte l'idée que la combinaison des stratégies fondamentales et quantitatives génère une surperformance plus stable grâce à une réduction du risque actif.

Pour illustrer cette conception, nous avons envisagé toutes les combinaisons 50/50 des stratégies fondamentales et les quantitatives possibles. Nos résultats indiquent qu'il est généralement avantageux d'investir dans une combinaison de stratégies fondamentales-quantitatives. En effet, le TE moyen de la combinaison 50/50 n'est que de 3,5 %, soit inférieur de 32 % au TE moyen des stratégies fondamentales (5,2 %) et inférieur de 16 % à celui des stratégies

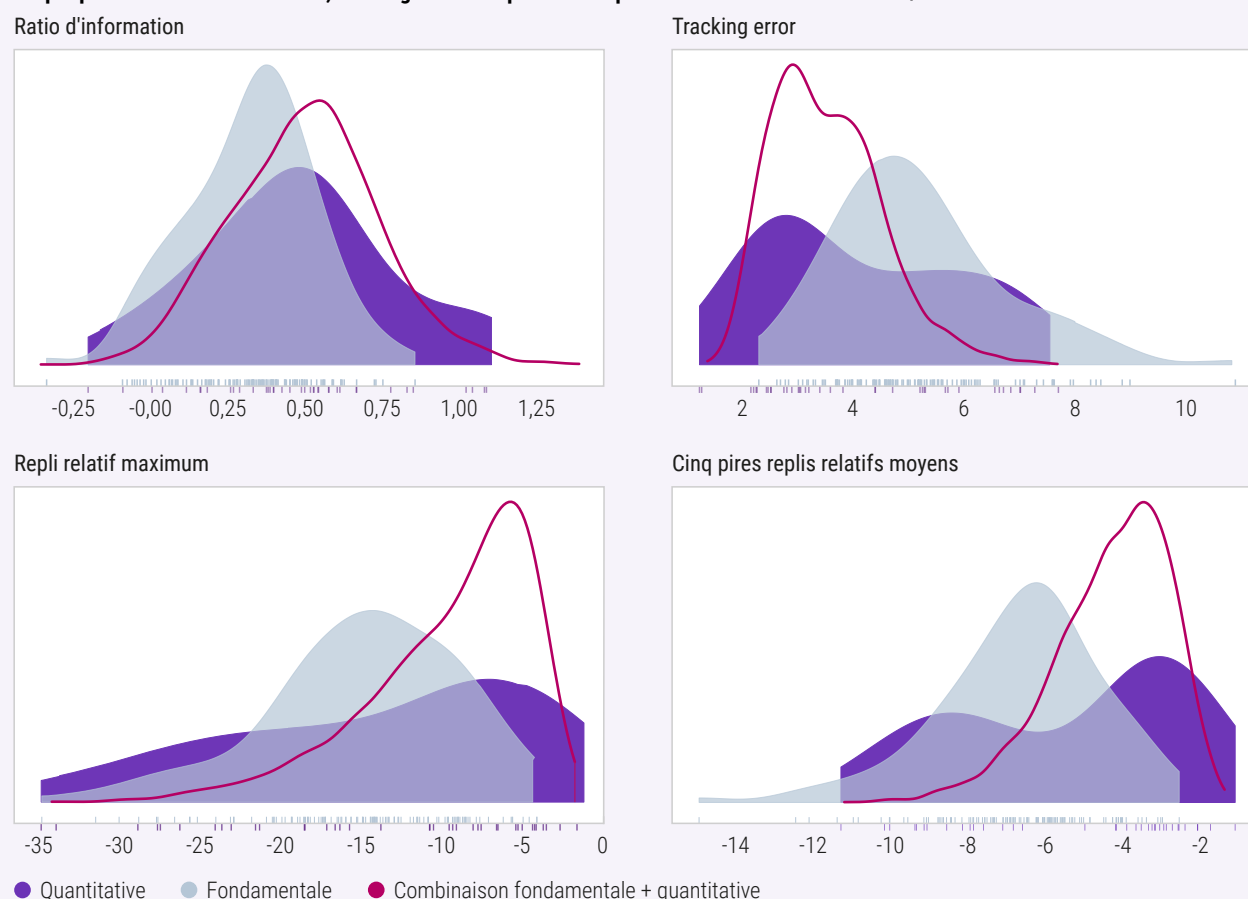
quantitatives (4,2 %). Par ailleurs, cette approche réduit le risque de pertes et de replis. En effet, le repli relatif maximum pour ces combinaisons est de -9,5 %, soit inférieur de 36 % au repli relatif maximum moyen des stratégies fondamentales (-14,9 %) et inférieur de 20 % au repli relatif maximum moyen des stratégies quantitatives (-13,9 %).

Enfin, la combinaison des risques actifs inhérents aux stratégies fondamentales et quantitatives entraîne un mouvement bénéfique de la répartition du RI vers la droite. Plus particulièrement, le RI moyen des combinaisons s'établit à 0,49, ce qui représente une amélioration d'environ 25 % par rapport à la moyenne des deux sous-groupes (0,32 et 0,47).

Le dernier mot

Dans le paysage dynamique de l'investissement dans les marchés émergents, les stratégies actives, qu'elles soient quantitatives ou fondamentales, se démarquent par leur potentiel à délivrer une surperformance par rapport à l'indice de référence et leur performances supérieures ajustées du risque, et ce, en suivant des approches plurielles. Ceux qui cherchent à optimiser leur stratégie d'investissement dans les marchés émergents peuvent compter sur l'expertise et le riche héritage de Robeco dans les deux styles. Notre étude montre que la combinaison de ces deux styles offre un avantage décisif, grâce aux bénéfices tirés de la diversification, et pourrait bien représenter la voie la plus équilibrée pour obtenir les meilleurs résultats financiers. ●

Graphique 13 : Ratio d'information, tracking error et replis relatifs pour toutes les combinaisons 50/50



Source : Robeco, eVestment. Le graphique montre les courbes de densité pour le ratio d'information annualisé et la tracking error, ainsi que pour le maximum et la moyenne des cinq pires replis relatifs. Les stratégies quantitatives sont représentées en bleu, les stratégies fondamentales en gris et les combinaisons (50 % fondamentales/50 % quantitatives) en rose. L'analyse porte sur les stratégies actives d'avril 2011 à septembre 2023. On compte donc 123 stratégies fondamentales, 39 stratégies quantitatives et $39 \times 123 = 4\,797$ combinaisons 50/50.

8 CLÉS DE LA RÉUSSITE

Les moteurs des stratégies EM Enhanced Equities et EM Active Equities de Robeco

L'origine des stratégies EM Enhanced Equities et EM Active Equities de Robeco date de la fin des années 1990, au moment où nous développons un modèle quantitatif de sélection de titres dans le cadre du processus d'investissement fondamental de notre équipe Marchés émergents. L'efficacité du modèle a permis de lancer les stratégies EM Enhanced Equities (2007) et EM Active Equities (2008). Depuis lors, l'approche rigoureuse appliquée par ces stratégies quantitatives a bien navigué dans le paysage dynamique des marchés émergents, ce qui s'est traduit par un excellent historique de performances à long terme, caractérisé par des ratios d'information solides.

Ce succès reflète la philosophie novatrice et prudente de Robeco, animé par la volonté d'être le précurseur de l'investissement quantitatif dans les marchés émergents basé sur la recherche et les données empiriques. Rejoignez-nous pour approfondir les huit éléments clés qui sous-tendent le cadre solide et les performances remarquables de nos stratégies.

1

Notre processus de sélection de titres « bottom-up » fondé sur des règles s'appuie sur des preuves académiques solides

L'investissement quantitatif dans les marchés émergents a souvent été considéré comme difficile en raison de la qualité médiocre des données et des périodes de simulation plus courtes que dans les marchés développés. Par conséquent, lorsque Robeco a commencé à explorer les possibilités, il y avait encore peu d'études disponibles. Nos efforts en matière d'innovation ont finalement été récompensés, car nos recherches ont montré que les modèles basés sur des règles fonctionnaient bien sur ces marchés, comme l'indiquait l'article fondateur de 2003¹ qui se concentrait sur les facteurs Valorisation, Momentum et Révisions d'analystes. Plus de vingt ans plus tard, les conclusions de l'étude restent d'actualité, et les excellents historiques de performances réelles des stratégies EM Enhanced Equities et EM Active Equities continuent de confirmer l'efficacité de l'approche.

2

Nous concevons nos définitions de facteur de manière optimisée afin d'améliorer les performances ajustées du risque

Outre le fait d'établir et de contribuer aux preuves académiques, nos chercheurs se sont efforcés de trouver un avantage en affinant les facteurs génériques établis, afin de réduire les risques non récompensés et de stabiliser les rendements. Remettant en cause l'idée traditionnelle selon laquelle la prime de valorisation provient de titres à haut risque, souvent à forte intensité de carbone, nous avons

constaté qu'il était possible de capter la prime sans surexposition à des secteurs en difficulté ou très émetteurs. Nous avons amélioré le facteur Momentum en éliminant les biais courants, tels que la correction en fonction du beta, de la valorisation et de la taille, pour nous concentrer sur le momentum propre aux titres, ce qui a permis d'obtenir des rendements plus stables. Pour le facteur Qualité, nous nous sommes concentrés sur les variables ayant le plus fort pouvoir prédictif concernant les bénéfiques et les rendements futurs, car elles surpassent à long terme les indicateurs standard tels que la rentabilité des capitaux. Enfin, malgré les difficultés liées aux données sur les marchés émergents, notre utilisation unique du facteur Révisions d'analystes a apporté une contribution positive et constante ces 15 dernières années, ce qui souligne son importance dans la sélection des titres.

3

Notre utilisation des révisions d'analystes constitue une source d'alpha stable et unique

En approfondissant les prévisions des analystes, nous avons constaté qu'ils privilégiaient souvent les titres de style « Growth » de grande capitalisation ou titres « glamour », ce qui reflète un biais en faveur des entreprises bien connues en pleine croissance plutôt que de leurs homologues de style « Value ». Nous avons mis au point une méthode exclusive pour atténuer ces biais, en tenant compte de cette préférence. Elle améliore considérablement l'efficacité du signal des révisions d'analystes, ce qui permet d'augmenter sensiblement le ratio rendement/risque, principalement en raison du risque réduit.

“ Nos efforts en matière d'innovation ont finalement été récompensés, car nos recherches ont montré que les modèles basés sur des règles fonctionnaient bien sur ces marchés ”

Jan Sytze Mosselaar
Gérant de portefeuille Actions quantitatives



4

Nous exploitons la dynamique des marchés à court terme grâce aux signaux à court terme exclusifs

Pour diversifier davantage le modèle de sélection de titres, nous avons élaboré un panier de signaux à court terme exclusifs (SHOT) pour accompagner nos quatre facteurs optimisés qui, par nature, concernent le plus long terme. Ce panier renforce notre modèle de classement en tenant compte de la dynamique des marchés à court terme, ce qui a ajouté de la valeur à notre modèle, même après la prise en compte des frais de transaction², et possède un solide historique indépendant non corrélé à nos facteurs optimisés.

5

Notre approche quantitative exploite un large univers d'investissement comptant plus de 2 500 titres

Nous tirons parti des opportunités offertes dans les marchés émergents en élargissant l'univers d'investissement au-delà des 1 440 composantes de l'indice MSCI EM. Nous intégrons des indices plus larges – S&P, FTSE et MSCI – et appliquons des filtres de liquidité et de capitalisation boursière pour identifier environ 2 800 actions émergentes liquides. Pour la stratégie EM Enhanced Equities, l'univers d'investissement comprend les composantes de l'indice MSCI EM ainsi que 200 autres actions liquides hors indice, tandis que pour la stratégie EM Active Equities, il comprend les composantes de l'indice MSCI EM ainsi que 1 400 autres actions.

Nous ajoutons de manière proactive de nouveaux pays à notre univers d'investissement en fonction des annonces de MSCI, ce qui nous permet d'investir de façon anticipée dans ces marchés avant qu'ils ne soient inclus dans les indices passifs. Parmi ces marchés figurent, par exemple, les Émirats arabes unis, le marché des actions chinoises de classe A, l'Arabie saoudite et le Koweït. Nous sélectionnons le titre dans lequel investir parmi des sociétés à cotations multiples sur la base de la liquidité, de la politique en matière de dividende et des écarts de prix. Nous accédons au marché des actions chinoises de classe A avec notre stratégie d'actions A, en profitant de l'efficacité de l'investissement factoriel sur ce marché.³

6

Nous assurons la cohérence en termes de style dans tous les environnements de marché grâce à notre approche systématique

Comme les stratégies d'investissement n'ont pas tendance à surperformer systématiquement dans des environnements de marché différents, les investisseurs peuvent être tentés

de modifier leur processus d'investissement après une sous-performance pour se montrer actifs ou s'aligner sur un scénario particulier. Cependant, il est souvent préférable de maintenir le cap, car les différents styles font leurs preuves dans différentes conditions de marché, souvent de façon imprévisible.

C'est là que l'approche rigoureuse, transparente et systématique de l'investissement quantitatif permet d'exclure les émotions pour exploiter les inefficiences de marché dues au comportement humain. Notre approche repose sur des preuves fondées sur la recherche, acquises par le biais de données de simulation historiques durant plusieurs décennies. Cette méthode offre une certaine garantie quant à la cohérence de notre approche, ce qui atténue l'influence des décisions impulsives.

7

Notre contrôle humain vise à diminuer les frais, à réduire le risque et à capter l'alpha provenant d'événements

Notre équipe de gestion de portefeuille supervise les activités courantes d'environ 150 portefeuilles de clients, en filtrant plus de 7 000 titres sur les marchés développés et les marchés émergents. Un contrôle humain rigoureux est essentiel, en raison des défis spécifiques liés aux marchés émergents, tels que la qualité des données, les fluctuations de la liquidité des actions, la volatilité des devises, les risques géopolitiques et les cotations multiples. Notre processus vise à :

- Diminuer les frais (sélection minutieuse des instruments, impact des opérations potentielles sur les marchés et implications fiscales)
- Réduire le risque (filtrage de l'univers, examen des politiques de gouvernance et du dialogue actionnarial, et gestion des flux de trésorerie)
- Capter l'alpha provenant d'événements (évaluation des opérations stratégiques, primes ou décotes sur différents titres et changements au sein des indices)

L'inclusion d'un grand nombre d'actions A liquides dans l'indice MSCI EM en 2018 a renforcé la nécessité d'un contrôle humain. Une myriade de problèmes de gouvernance, de suspensions, de cotations indirectes et de manipulations comptables potentielles frappent le marché des actions chinoises de classe A. Notre gérant de portefeuilles quantitatifs basé à Shanghai travaille en collaboration avec les équipes chargées des actions fondamentales de Robeco sur le terrain et procède à plusieurs vérifications des critères de gouvernance pour exclure les entreprises douteuses qui ne sont pas automatiquement détectées par notre modèle de sélection de titres.⁴

8

La minimisation des frais de transaction fait partie intégrante de notre processus de construction de portefeuilles

Il est essentiel de maintenir un nombre limité de transactions, car cela optimise les rendements à long terme que nous pouvons générer pour nos clients. Nous utilisons trois approches principales pour minimiser les frais de transaction :

- **Compromis entre l'alpha et les frais de transaction**, basé sur notre modèle de frais de transaction : les modèles de tiers non satisfaisants nous ont amenés à développer notre modèle de frais de transaction en fonction de nos caractéristiques uniques en termes de taille, de timing et de localisation. Ce modèle est calibré à partir des données de Robeco sur les opérations des marchés émergents et des marchés développés.
- **Utilisation des flux de trésorerie pour rebalancer** – acheter les titres les mieux classés avec les flux entrants de capitaux : au lieu d'adapter de façon uniforme les positions, nous utilisons les flux entrants de capitaux pour augmenter l'exposition aux titres les mieux classés et les flux sortants de capitaux pour réduire l'exposition aux titres moins bien classés. Cette méthode optimise l'exposition du modèle et diminue l'impact sur les marchés en permettant le rebalancement échelonné de l'ensemble des portefeuilles.
- **Stratégie de négociation active** (exécution « low touch » – exécution « high touch » – apport de liquidité) qui résulte en un impact réduit sur les marchés : nous utilisons un algorithme interne, informé par notre modèle de frais de transaction, pour gérer la taille et le timing des transactions, réduisant ainsi l'impact sur les marchés et permettant une gestion rentable des portefeuilles, en particulier là où les frais de transaction réduits sont essentiels, comme les marchés émergents et les petites capitalisations. ●

1. Van der Hart, J., Slagter, E. et van Dijk, D., 2003, « Stock selection strategies in emerging markets », *Journal of Empirical Finance*.

2. De Groot, W., Huij, J. et Zhou, W., 2012, « Another look at trading costs and short-term reversal profits », *Journal of Banking & Finance*.

3. Jansen, M., Swinkels, L. et Zhou, W., 2021. « Anomalies in the China A-share market », *Pacific-Basin Finance Journal*.

4. Swinkels, L. et Xu, Y., 2020, « Assessing fraud risk in Chinese A-shares », article Robeco.

Investissement quantitatif dans les marchés émergents : hier, aujourd'hui et demain

L'engouement actuel suscité par les marchés émergents sonne haut et clair : des sociétés passionnantes et innovantes, une démographie jeune et une classe moyenne florissante s'accompagnent d'une foule d'opportunités qui n'attendent qu'à être saisies. Les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux marchés émergents, car ils abritent de nouvelles sociétés d'envergure mondiale qui exploitent les innovations de rupture dans plusieurs domaines comme le e-commerce, les véhicules électriques, la fintech, les énergies renouvelables et les semi-conducteurs.

Pour en tirer parti, nous devons mettre à profit notre vaste propriété intellectuelle, fruit de longues années de recherches et d'expérience (et parfois aux dépens d'un profond scepticisme). Ces atouts, conjugués à notre curiosité intellectuelle de tous les instants, a nourri notre conviction de nous lancer dans l'investissement quantitatif dans les marchés émergents alors que peu étaient disposés à le faire.

« L'innovation est un processus continu » et le parcours de Robeco en matière d'investissement quantitatif dans les marchés émergents témoigne d'une histoire riche en convictions et en évolutions stratégiques, qui nous a permis de nous classer au premier rang dans ce domaine. Tout d'abord, en faisant figure de pionniers dans les stratégies quantitatives et d'investissement durable dans les années 1990, nous avons démontré notre approche avant-gardiste ainsi que notre engagement inébranlable en faveur de stratégies étayées par la recherche. Puis, à la fin de la décennie, nous avons fait nos débuts dans l'investissement quantitatif dans les marchés émergents. Notre parcours a toutefois été semé d'embûches ! Rejoignez-nous pour un retour sur nos débuts et découvrir notre vision du futur.

Loup solitaire ou chef de meute ?

L'aventure de Robeco dans les stratégies quantitatives sur les marchés émergents a commencé à la fin des années 1990 et a été marquée par notre engagement dans la recherche de pointe. Cette période d'exploration initiale a débouché sur le lancement officiel de notre modèle de sélection de titres en 2000. L'année suivante, le modèle était déjà devenu un rouage clé du processus d'investissement de notre équipe fondamentale, ce qui atteste de notre engagement en faveur de l'innovation et des stratégies fondées sur les données probantes.

Malgré les premières réactions empreintes de scepticisme, dû en grande partie aux inquiétudes quant à la qualité des données dans les marchés émergents, nous sommes restés imperturbables. Notre approche rigoureuse, transparente et systématique a été conçue pour tirer parti des inefficiences de marché dues au comportement humain et pour offrir à nos clients sur le long terme des performances ajustées du risque supérieures.

La recherche sur laquelle se fonde ce modèle a été reconnue dans le monde universitaire entre 2003 et 2005, grâce aux efforts de van der Hart, Slagter et van Dijk. Leurs travaux ont démontré l'efficacité des facteurs « value » et « momentum » dans les marchés émergents, comme ce fut le cas dans les marchés développés, ce qui a validé non seulement l'application pratique de notre modèle, mais a également contribué au discours plus large sur l'investissement dans les marchés émergents.

La période allant jusqu'à 2006 a joué un rôle crucial dans le façonnement de l'approche de Robeco sur les marchés émergents et a débouché sur le lancement de portefeuilles

Graphique 14 : Nos débuts... 1999-2008 : Robeco QI EM Active Equities



quantitatifs « core » dans les marchés émergents. À cette époque, nous avons mis à profit l'expertise acquise dans la gestion de portefeuilles quantitatifs dans les marchés développés. Notre philosophie d'investissement, qui met en valeur l'importance d'une logique économique solide à la base de chaque idée d'investissement, étayée par des données solides fondées sur la recherche, figure au cœur de nos efforts. Nous mettons en œuvre cette approche avec prudence afin d'aider nos clients à atteindre leurs objectifs financiers et de durabilité.

En outre, la présence de notre équipe fondamentale interne, forte des profondes racines dans l'investissement dans les pays émergents, s'est révélée inestimable. Leur expérience a considérablement enrichi notre stratégie d'investissement.

Innovation constante

Malgré ce vent de scepticisme, les performances en direct des modèles quantitatifs de Robeco dans les marchés émergents ont dépassé toutes les attentes. Grâce à ce succès reconnu, nos clients nous accordent leur confiance depuis le début de notre parcours dans l'investissement quantitatif, et une grande part de celui-ci est aujourd'hui consacré aux stratégies de gestion dans les marchés émergents.



“ Malgré les premières réactions empreintes de scepticisme, dû en grande partie aux inquiétudes quant à la qualité des données dans les marchés émergents, nous sommes restés imperturbables

David Blitz
Analyste en chef de l'équipe de recherche quantitative actions de Robeco

Mais nous ne devons en aucun cas rester assis sur nos lauriers. Si notre approche quantitative a permis de repousser nos limites en nous aventurant sur la scène des marchés émergents, notre ADN de pionnier prudent nous pousse à chercher de nouvelles frontières.

L'investissement a toujours été dominé par la course aux informations les plus récentes et les plus pointues. Il nécessite toujours une bonne dose d'innovation ainsi que des décisions d'investissement fondées sur la recherche. Ce qui change progressivement, c'est la manière dont les gens trouvent l'information et l'interprètent ; cette évolution exige une infrastructure solide préexistante ainsi qu'une culture professionnelle axée sur le client.

Nouveaux signaux visant à améliorer les résultats ajustés du risque

Chez Robeco, nous exploitons constamment tout le potentiel des avancées technologiques afin de repousser les limites de l'investissement quantitatif. En 2010, par exemple, nous avons commencé à intégrer dans notre modèle de sélection de titres à court terme des données non conventionnelles et des signaux plus rapides, à des horizons allant de un à trois mois, avant d'adopter la même approche dans nos stratégies marchés émergents.

Nos recherches ont révélé que ces signaux rapides exploitaient efficacement les dynamiques à court terme, comme l'inversion à court terme, ainsi que les flux, le momentum et l'évolution des performances sur les marchés boursiers. De plus, cette approche a apporté une diversification à notre modèle, étant donné que ces signaux tendent à ne pas être corrélés avec des facteurs établis, notamment la valeur et la qualité, qui, par nature, s'inscrivent dans le long terme.

Aujourd'hui, l'investissement quantitatif évolue au rythme des bonds considérables de l'informatique (puissance de calcul et accessibilité), de l'explosion du big data et de la domination croissante des techniques de modélisation avancées. Ces développements ouvrent de nouvelles perspectives aux investisseurs quantitatifs en leur permettant d'aller dénicher dans des lieux inexplorés de nouvelles informations sur les risques, le rendement et la durabilité.

Incorporer des signaux alpha durables qui renforcent la diversification

Notre programme de recherches vise toujours à améliorer et diversifier notre approche d'investissement, par exemple en utilisant de nouvelles sources de données ou techniques avancées telles que l'apprentissage automatique (AT ou machine learning) et le traitement du langage naturel (TLN). Nous utilisons notamment ces deux techniques pour orienter deux signaux alpha durables innovants, à savoir l'efficacité des ressources (environnement) et l'engagement des employés (société).

Les émissions de carbone, la production de déchets et la consommation d'eau imputables aux activités économiques d'une entreprise permettent de mesurer son efficacité opérationnelle et sont liées à ses performances financières. L'efficacité des ressources est dès lors bénéfique pour le résultat net et l'empreinte environnementale d'une entreprise. De son côté, l'engagement des employés met en lumière les niveaux de productivité. Les employés affichant un niveau d'engagement élevé devraient se montrer plus motivés et, partant, plus productifs. Sur le plan de la responsabilité sociale des entreprises, il est également préférable de disposer d'une main-d'œuvre épanouie.

Innovation spécifique aux marchés émergents : l'exemple de la Chine

Notre recherche s'attache également à identifier les nuances dans les marchés émergents, tels que la Chine. En tirant parti de l'écosystème de données unique, les avancées technologiques et les données comportementales des investisseurs particuliers de ce pays, les investisseurs quantitatifs peuvent acquérir un avantage concurrentiel.

L'importance stratégique de la Chine dans le paysage financier mondial met en exergue la nécessité de poursuivre la recherche, l'innovation et l'adaptation des modèles d'investissement afin de saisir ces opportunités dynamiques.

Premièrement, les plateformes Internet et technologiques chinoises diffèrent de leurs équivalents occidentaux, surtout du fait des réglementations gouvernementales et des préférences des consommateurs nationaux. Cette dichotomie a conduit à la création de vastes ensembles de données uniques, car les consommateurs chinois utilisent des plateformes comme Baidu pour leurs recherches, Taobao pour leurs achats, et WeChat et Sina Weibo pour leurs interactions sur les médias sociaux, et celles-ci intègrent des services bien plus poussés que ceux proposés par les applications occidentales.

Deuxièmement, une riche source de données comportementales a vu le jour grâce à l'activité particulièrement importante des investisseurs particuliers chinois sur les plateformes de médias sociaux, où ils partagent leurs idées et opinions en matière d'investissement. Les méthodes de TLN avancées nous aident à quantifier et à comprendre ces données, ce qui permet d'éclairer les décisions d'investissement et d'ajuster les modèles.

Troisièmement, les réformes réglementaires ont contribué à améliorer considérablement la transparence du marché. Par exemple, l'obligation pour les entreprises de publier les révisions de prévision des bénéfices et des informations détaillées sur les activités de relations avec les investisseurs peut fournir à nos modèles quantitatifs des données supplémentaires à des fins d'analyse.

Pour ces raisons, la Chine constitue un terrain fertile pour les techniques quantitatives avancées, tout en présentant des défis uniques en ce qui concerne la qualité des données et les particularités de sa structure de marché. Afin que la recherche puisse donner lieu à des améliorations des modèles, il est crucial de bien comprendre ces facteurs, ainsi que les nuances culturelles et sociales qui influencent le comportement des consommateurs et les tendances d'investissement.

Conclusion

L'expérience de Robeco en matière d'investissement dans les marchés émergents est une histoire où s'entremêlent les principaux traits de notre ADN : esprit pionnier, intérêt pour les évolutions technologiques et résilience. L'adaptation à l'évolution du marché, la mise à profit de notre propriété intellectuelle quantitative et notre nature curieuse et critique nous permettent de rester à la pointe en termes d'exploitation du potentiel dynamique et riche des marchés émergents. ●

NOTRE GAMME DE STRATÉGIES MARCHÉS ÉMERGENTS

Stratégies Fondamentales Actions Marchés Emergents de Robeco

La stratégie Robeco **Emerging Markets Equities** se compose généralement de 80 à 90 titres et vise une part active de 70 % ou plus. La stratégie concentrée **Emerging Stars Equities** se compose de 35 à 50 titres et vise une part active de plus de 80 %. Notre processus d'investissement discipliné, qui repose sur une analyse pays « top-down » et une sélection « bottom-up » des entreprises, nous permet d'exploiter les inefficiences observées sur les marchés émergents.

Emerging Markets Equities et Emerging Stars Equities constituent respectivement notre stratégie fondamentale de base et notre stratégie fondamentale à forte conviction. Visitez le site web de Robeco pour obtenir des informations sur notre gamme complète de stratégies pour les marchés émergents.

	Robeco Emerging Markets Equities	Robeco Emerging Stars Equities
Objectif de surperformance (par rapport à l'indice)	2-3 %	3-4 %
Nombre d'entreprises en portefeuille	80-90	35-50
Objectif de part active	~70 %	> 80 %
Indice de référence	Indice MSCI Emerging Markets	Indice MSCI Emerging Markets (indice de référence)
Limite de tracking error	6 %	n.a.
Limite de VaR (mesure de la volatilité par rapport à l'indice)	n.a.	< 150 %
Rotation (3 ans glissants, comptabilisé une fois)	18 %	27 %
Classification SFDR	Article 8	Article 8
Date de lancement	Décembre 1994	Novembre 2006
Gérant de portefeuille	Wim-Hein Pals et Dimitri Chatzoudis	Jaap van der Hart et Karnail Sangha

Performances cumulées

● Robeco Emerging Markets Equities ● MSCI EM indice

Performances cumulées

● Robeco Emerging Stars Equities ● MSCI EM indice

Source : Robeco, Factset, MSCI. Données au 31 décembre 2023.
La valeur de vos investissements peut fluctuer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Stratégies Quantitatives Actions Marchés Emergents de Robeco

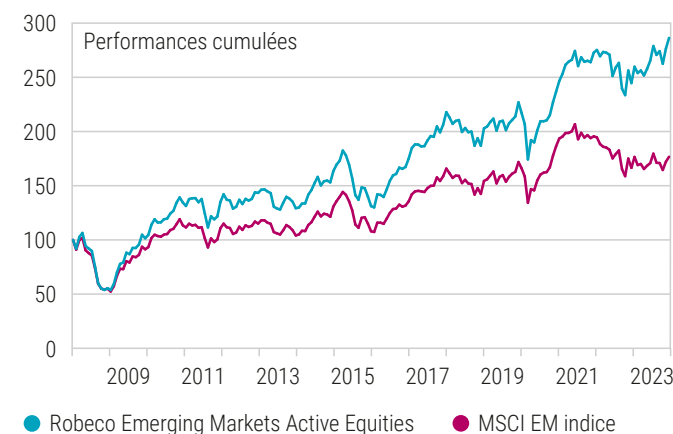
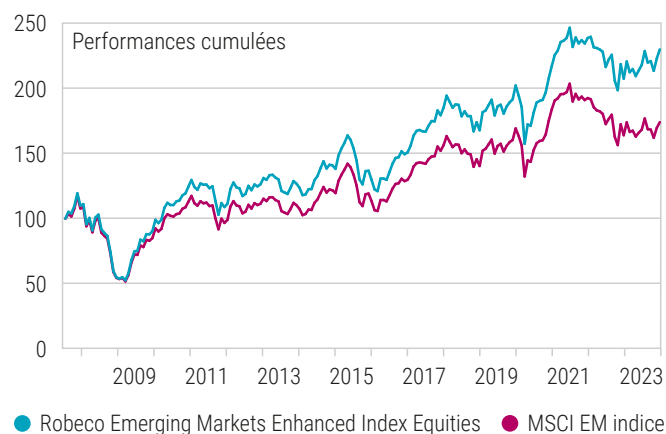
La stratégie Robeco **Emerging Markets Enhanced Index Equities** constitue une alternative attractive à l'investissement passif et cherche à capturer systématiquement la prime de risque sur les actions en visant une exposition multifactorielle équilibrée. Elle vise à générer des performances ajustées du risque supérieures avec un risque relatif limité. **Emerging Markets Active Equities** adopte la même

approche multifactorielle intégrée pour investir plus activement dans les marchés émergents. Elle est conçue pour générer des performances ajustées du risque supérieures avec un risque relatif modéré. Les titres en tête de classement sont surpondérés par rapport à l'indice et ceux en bas de classement sont sous-pondérés, créant un portefeuille diversifié.

	Emerging Markets Enhanced Index Equities	Emerging Markets Active Equities
Indice de référence	Indice MSCI Emerging Markets	Indice MSCI Emerging Markets
Surperformance réalisée (depuis le lancement)	1,8 %	3,2 %
Limite de tracking error (ex ante)	1,2 %	3,0 %
Objectif de ratio d'information	1,0	0,8
Ratio d'information réalisé (depuis le lancement)	1,3*	1,0**
Classification SFDR	Article 8	Article 8
Encours sous gestion	> 15 milliards EUR	> 3 milliards EUR
Date de lancement	Juillet 2007	Mars 2008

Source : Robeco, Factset, MSCI. Données au 31 décembre 2023. La valeur de vos investissements peut fluctuer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

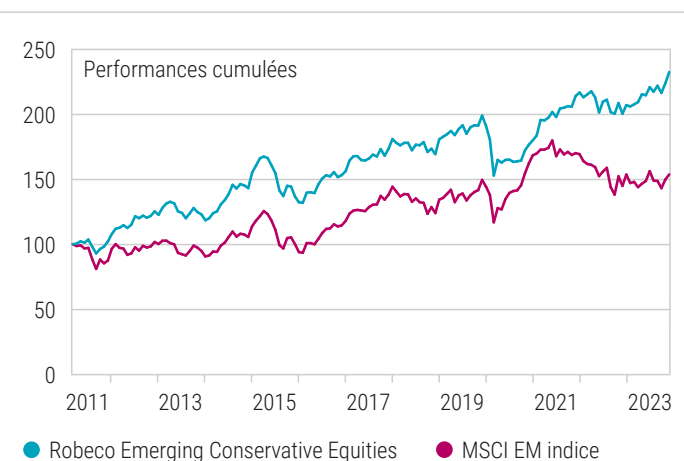
* En termes de ratio d'information, la stratégie arrive en première position sur la liste des 2 812 fonds qui composent l'univers des marchés émergents depuis son lancement, sur la base des recherches Robeco utilisant la base de données eVestment. Veuillez consulter : Blitz, D, 2024, « The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies », article de Robeco. ** En termes de ratio d'information, la stratégie arrive en 14e position sur la liste des 3 026 fonds qui composent l'univers des marchés émergents depuis son lancement, sur la base des recherches Robeco utilisant la base de données eVestment. Veuillez consulter : Blitz, D, 2024, « The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies », article de Robeco.



Emerging Conservative Equities est une stratégie à gestion active qui investit dans des actions à faible volatilité de pays émergents du monde entier afin d'offrir une protection contre le risque de baisse. Les titres défensifs sélectionnés présentent des rendements de dividende élevés, une valorisation attractive, un solide momentum et des révisions d'analystes positives, ce qui permet de constituer un portefeuille diversifié et à faible rotation visant des rendements stables et des revenus élevés.

	Emerging Conservative Equities
Indice de référence	Indice MSCI Emerging Markets
Surperformance réalisée (depuis le lancement)	3,0 %
Volatilité (depuis le lancement)	11,2 %
Volatilité de l'indice (depuis le lancement)	14,4 %
Réduction du risque réalisée (volatilité)	22,0 %
Ratio de Sharpe réalisé (depuis le lancement)	0,6
Classification SFDR	Article 8
Encours sous gestion	> 3 milliards EUR
Date de lancement	Avril 2011

Source : Robeco, Factset, MSCI. Données au 31 décembre 2023. La valeur de vos investissements peut fluctuer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



INFORMATIONS IMPORTANTES

Robeco Institutional Asset Management B.V. est titulaire d'une licence de gestionnaire d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) et de fonds d'investissement alternatif (FIA) (« Fonds ») délivrée par l'autorité néerlandaise des marchés financiers d'Amsterdam. Ce document commercial est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels, définis en tant qu'investisseurs considérés comme clients professionnels, qui ont demandé à être traités comme tels ou ont été autorisés à recevoir ce type d'informations conformément à toute loi applicable. Robeco Institutional Asset Management B.V. et/ou ses sociétés associées, affiliées et filiales (« Robeco »), ne pourront en aucun cas être tenu(s) pour responsable(s) des dommages résultant de l'utilisation du présent document. Il incombe aux utilisateurs des informations du présent document qui fournissent des services d'investissement au sein de l'Union européenne de vérifier s'ils sont autorisés à recevoir ces informations conformément à la réglementation MiFID II. Dans la mesure où ces informations sont considérées comme un avantage non monétaire mineur raisonnable et adéquat au sens de la réglementation MiFID II, les utilisateurs qui fournissent des services d'investissement au sein de l'Union européenne ont la responsabilité de se conformer aux exigences applicables en matière d'enregistrement et d'information. Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des sources d'information considérées comme fiables et ne font l'objet d'aucune garantie de quelque nature que ce soit. Sans explications complémentaires, le présent document ne peut être considéré comme complet. Toutes les opinions, estimations et prévisions peuvent faire l'objet de modifications à tout moment et sans préavis. En cas de doute, veuillez demander conseil à un expert indépendant. Le présent document a pour but de fournir à l'investisseur professionnel des informations générales sur les capacités spécifiques de Robeco, mais n'a pas été préparé par Robeco comme une recherche en investissement. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement ou un conseil d'achat ou de vente de titres ou produits d'investissement, ni un conseil d'adoption d'une stratégie d'investissement, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal. Tous les droits relatifs aux informations contenues dans la présente publication sont et resteront la propriété de Robeco. Le présent document ne peut pas être reproduit ni communiqué au public. Aucune partie du présent document ne peut être reproduite ou publiée sous quelque forme que ce soit ou de quelque manière que ce soit sans la permission préalable et écrite de Robeco. Tout investissement comporte des risques. Avant d'investir, veuillez noter que le capital initial n'est pas garanti. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils comprennent parfaitement le risque associé à tout produit ou service de Robeco proposé dans leur pays de domiciliation. Les investisseurs doivent également tenir compte de leur propre objectif d'investissement et de leur niveau de tolérance au risque. Les performances historiques sont fournies à titre indicatif uniquement. Le prix des Parts peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle la performance passée est indiquée n'est pas celle du pays dans lequel vous résidez, vous devez être conscient qu'en raison des fluctuations de taux de change, la performance indiquée peut être inférieure ou supérieure une fois convertie dans votre devise locale. Les données de performance ne prennent pas en compte les commissions ni les frais encourus relatifs à la négociation

de valeurs mobilières au sein des portefeuilles des clients ou à l'émission ou au rachat de Parts. Sauf indication contraire, les performances sont i) nettes de frais sur la base des cours et ii) avec dividendes réinvestis. Veuillez vous reporter au prospectus des Fonds pour obtenir de plus amples informations. La performance est indiquée nette de frais de gestion d'investissement. Les frais courants mentionnés dans le présent document sont ceux indiqués dans le dernier rapport annuel du Fonds à la date de clôture du dernier exercice. Le présent document n'est pas conçu pour, ni destiné à, la distribution ou l'utilisation par aucune personne ou entité qui serait citoyenne, résidente ou installée dans une localité, un État, un pays ou une autre juridiction dans lesquels une telle distribution, disponibilité, utilisation ou un tel document seraient contraires à la loi ou à la réglementation, ou qui soumettraient le Fonds ou Robeco Institutional Asset Management B.V. à toute exigence d'enregistrement ou de licence au sein d'une telle juridiction. Toute décision de souscription dans un Fonds proposé dans une juridiction particulière doit être prise uniquement sur la base des informations contenues dans le prospectus, dont les informations peuvent être différentes de celles contenues dans le présent document. Les souscripteurs d'actions potentiels doivent s'informer eux-mêmes de toutes exigences légales et réglementations des changes applicables, ainsi que des taxes exigibles dans leurs pays de citoyenneté, résidence ou domicile respectifs. Les informations relatives au Fonds contenues, le cas échéant, dans le présent document font intégralement référence au prospectus, et le présent document doit en toutes circonstances être lu conjointement au prospectus. Des informations détaillées sur le Fonds et les risques qui lui sont associés sont fournies dans le prospectus. Le prospectus et le Document d'information clé (« PRIIP ») des Fonds Robeco sont tous disponibles gratuitement sur les sites Internet de Robeco.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs américains

Robeco est considéré comme « affilié participant » et certains de ses employés sont des « personnes associées » à Robeco Institutional Asset Management US Inc. (« RIAM US ») conformément aux lignes directrices pertinentes de la SEC en matière de non-intervention. Les employés identifiés comme personnes associées à RIAM US exercent des activités liées directement ou indirectement aux services de conseil en investissement fournis par RIAM US. Dans ces situations, ces personnes sont censées agir pour le compte de RIAM US, un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC américaine. Les réglementations de la SEC ne s'appliquent qu'aux clients, prospects et investisseurs de RIAM US. RIAM US est une filiale à 100 % d'ORIX Corporation Europe N.V. et offre des services de conseil en investissement aux clients institutionnels aux États-Unis.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs offshore américains – Reg S

Les fonds Robeco Capital Growth Funds n'ont pas été enregistrés sous la loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act) dans sa version modifiée, ni sous la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (Securities Act), dans sa version modifiée. Aucune des actions ne peut être offerte ou vendue, directement ou indirectement aux États-Unis ni à aucun ressortissant américain. Un ressortissant américain est défini comme (a) toute personne étant citoyen(ne) des

États-Unis ou résidant aux États-Unis aux fins d'impôts fédéraux sur le revenu ; (b) toute société, partenariat ou autre entité créée ou organisée sous les lois américaines ou existantes aux États-Unis ; (c) toute succession (estate) ou fiducie (trust) dont le revenu est soumis à l'impôt fédéral américain sur le revenu, que ce revenu soit effectivement ou non lié à un commerce ou à une entreprise des États-Unis. Aux États-Unis, ce matériel ne peut être distribué qu'à une personne étant un « distributeur », ou n'étant pas un « ressortissant américain », tel que défini par le Règlement S de la Loi américaine sur les valeurs mobilières (Securities Act) de 1933 (telle que modifiée).

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Australie et en Nouvelle-Zélande

Le présent document est distribué en Australie par Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) (« RIAM BV ») qui est exempté de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la loi australienne de 2001 (Corporations Act), conformément au class order n° 03/1103 de la commission australienne des valeurs mobilières et des investissements (ASIC). Robeco est réglementé par la Securities and Futures Commission en vertu des lois de Hong Kong, ces lois pouvant différer des lois australiennes. Le présent document est distribué uniquement aux clients « wholesale » tels que décrits par ce terme dans le Corporations Act de 2001. Le présent document n'est pas destiné à être distribué ou diffusé, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. En Nouvelle-Zélande, le présent document est disponible uniquement pour les investisseurs « wholesale » au sens de la clause 3(2) de l'annexe 1 de la loi de 2013 sur les marchés financiers (Financial Markets Conduct Act, « FMCA »). Le présent document n'est pas destiné à être distribué au public en Australie et en Nouvelle-Zélande.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Autriche

Ces informations sont réservées aux investisseurs professionnels ou aux contreparties éligibles au sens de la loi autrichienne sur la surveillance des valeurs mobilières.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Brésil

Le Fonds ne peut pas être proposé ni vendu au public au Brésil. Par conséquent, le Fonds n'est et ne sera pas enregistré auprès de la commission brésilienne des valeurs mobilières (CVM) et n'a pas été soumis à l'approbation de ladite agence. Les documents relatifs au Fonds, ainsi que les informations qu'ils contiennent, ne peuvent pas être fournis au public au Brésil car la vente du Fonds n'est pas une offre au public de valeurs mobilières au Brésil. Ils ne pourront pas non plus être utilisés en rapport avec toute offre de souscription ou de vente de valeurs mobilières au public au Brésil.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Brunei

Le Prospectus concerne un organisme de placement collectif privé qui n'est soumis à aucune réglementation nationale par l'Autoriti Monetari Brunei Darussalam (« Autorité »). Il est destiné à être distribué uniquement à des catégories d'investisseurs spécifiques, telles que stipulées dans la section 20 de la loi de 2013 sur les valeurs mobilières (Securities Market Order). Par conséquent, il ne doit être ni distribué à, ni utilisé par, des clients particuliers. L'Autorité n'a pas la responsabilité de passer en

IMPORTANT INFORMATION

revue ou de vérifier le prospectus ou d'autres documents relatifs à cet organisme de placement collectif. Par conséquent, l'Autorité n'a pris aucune mesure afin de vérifier les informations présentées dans le Prospectus et n'a pas approuvé le Prospectus ou tout autre document qui y est associé. Les Parts faisant l'objet du Prospectus peuvent être illiquides et leur revente peut être soumise à des restrictions. Les acquéreurs potentiels des Parts proposées doivent procéder à leurs propres vérifications préalables concernant ces Parts.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Canada

Aucune commission des valeurs mobilières ni autorité similaire au Canada n'a passé en revue le présent document ni ne s'est prononcée sur la qualité des titres qui y sont décrits et quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Robeco Institutional Asset Management B.V. s'appuie sur la dispense à titre de courtier international et conseiller international au Québec et a désigné McCarthy Tétraull LLP en tant qu'agent pour les services au Québec.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en République du Chili

Ni Robeco ni les Fonds n'ont été enregistrés auprès de la Comisión para el Mercado Financiero en vertu de la Loi n° 18.045, de la Ley de Mercado de Valores et de ses règlements applicables. Le présent document ne constitue pas une offre de souscription ou une invitation à souscrire ou à acheter des parts des Fonds en République du Chili, exception faite de la personne qui, de sa propre initiative, a demandé ces informations. Ceci peut donc être considéré comme une « offre privée » au sens de l'Article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas adressée au grand public ou à un certain secteur ou groupe spécifique du public).

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Colombie

Le présent document ne constitue pas une offre au public en République de Colombie. L'offre du fonds est destinée à moins d'une centaine d'investisseurs spécifiquement identifiés. Le fonds ne peut pas être sujet à la promotion ou à la commercialisation en Colombie ni auprès de résidents de la Colombie, sauf si une telle promotion ou commercialisation est réalisée en conformité au Décret 2555 de 2010 et autres règles et réglementations applicables liées à la promotion de fonds étrangers en Colombie. La distribution du présent prospectus et l'offre d'actions peuvent être soumises à des restrictions dans certaines juridictions. Les informations contenues dans le présent prospectus sont fournies uniquement à titre d'informations générales et il est de la responsabilité de toute personne en possession du présent prospectus et désirant faire une demande de souscription à des actions de s'informer elle-même des lois et réglementations applicables dans toute juridiction concernée et de les respecter. Les souscripteurs potentiels à des actions devraient s'informer eux-mêmes de toutes exigences légales et réglementations des changes applicables, ainsi que des taxes applicables dans leurs pays de citoyenneté, résidence ou domicile respectifs.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Dubai International Financial Centre (DIFC) aux Émirats arabes unis

Le présent document est distribué par Robeco Institutional

Asset Management B.V. (Dubai Office), Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, EAU. Robeco Institutional Asset Management B.V. (Dubai Office) est réglementé par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). À ce titre, ce bureau traite uniquement avec des clients professionnels ou des contreparties du marché, et non avec des clients particuliers tels que définis par la DFSA.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en France

Robeco Institutional Asset Management BV (n° de registre 24123167) est une société de gestion de droit néerlandais agréée par l'AFM et autorisée à la libre prestation de service en France. Robeco France est une filiale de Robeco dont l'activité est basée sur la promotion et la distribution des fonds du groupe aux investisseurs professionnels en France. Tout investissement est soumis à un risque et notamment de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Pour plus d'information et avant toute décision d'investissement, il convient de se référer aux documents d'informations clés pour l'investisseur et prospectus des fonds, disponibles sur www.robeco.com/fr.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Allemagne

Ces informations sont réservées aux investisseurs professionnels ou aux contreparties éligibles au sens de la loi allemande sur la négociation de valeurs mobilières.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis à Hong Kong

Le contenu du présent document n'a pas été passé en revue par la commission des valeurs mobilières et contrats à terme (Securities and Futures Commission, « SFC ») de Hong Kong. En cas de questions sur le contenu de ce document, veuillez demander conseil auprès d'un professionnel indépendant. Le présent document est distribué par Robeco Hong Kong Limited (« Robeco »). Robeco est réglementée par la SFC à Hong Kong.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Indonésie

Le Prospectus ne constitue en aucun cas une offre de vente ou une invitation à acheter des titres en Indonésie.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Italie

Le présent document est exclusivement destiné aux investisseurs qualifiés et aux clients professionnels privés (tels que définis dans l'article 26 (1) (b) et (d) du règlement n° 16190 de la Consob daté du 29 octobre 2007). En cas de mise à la disposition de distributeurs et de personnes autorisées par les distributeurs dans le cadre d'activités de promotion et de marketing, le présent document ne peut être utilisé que dans le but pour lequel il a été conçu. Les données et informations contenues dans le présent document ne peuvent pas être utilisées à des fins de communication avec les autorités de surveillance. Le présent document n'inclut aucune information visant à déterminer en termes concrets la disposition à l'investissement et ne peut de ce fait en aucun cas servir de base à la prise de décisions d'investissement.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Japon

Le présent document est exclusivement destiné aux investisseurs qualifiés. Il est distribué par Robeco Japan Company Limited, enregistré au Japon en tant que Financial Instruments Business Operator, [numéro de registre le Directeur de Kanto Local Financial Bureau, n° 2780, membre de Japan Investment Advisors Association].

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Corée du Sud

La Société de gestion ne fait aucune déclaration concernant l'éligibilité des destinataires du Prospectus à l'acquisition des Actions concernées en vertu des lois de la Corée du Sud, y compris, mais sans s'y limiter, la loi sur les opérations de change (Foreign Exchange Transaction Act) et ses règlements applicables. Les Actions n'ont pas été enregistrées en vertu de la loi coréenne sur les services d'investissement et les marchés des capitaux (Financial Investment Services and Capital Markets Act). Aucune Action ne peut être offerte, vendue ou livrée, ni être offerte ou vendue à toute personne ayant l'intention de l'offrir ou de la revendre, directement ou indirectement, en Corée du Sud ou à tout résident de la Corée du Sud, sauf dans les cas prévus par les lois et réglementations applicables de la Corée du Sud.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Liechtenstein

Le présent document est exclusivement distribué aux intermédiaires financiers dûment autorisés basés au Liechtenstein (tels que les banques, les gérants de portefeuilles discrétionnaires, les compagnies d'assurance ou les fonds de fonds) qui n'ont pas l'intention d'investir pour leur propre compte dans le(s) Fonds figurant dans le document. Le présent document est distribué par Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich, Suisse. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, agit en tant que représentant et agent payeur au Liechtenstein. Les prospectus, documents d'information clé (« PRIIP »), statuts et rapports annuels et semestriels du (des) Fonds sont disponibles auprès du représentant ou sur le site Internet.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Malaisie

De manière générale, l'offre ou la vente des Actions n'est pas autorisée en Malaisie, sauf en cas d'exemption d'agrément ou si l'exemption prévue par la réglementation sur les prospectus s'applique : AUCUNE MESURE N'EST ET NE SERA PRISE AFIN DE SE CONFORMER AUX LOIS DE MALAISIE CONCERNANT LA MISE À DISPOSITION, L'OFFRE DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT, OU L'ÉMISSION D'UNE INVITATION À SOUSCRIRE, ACHETER OU VENDRE LES ACTIONS EN MALAISIE OU À DES PERSONNES EN MALAISIE, PUISQUE L'ÉMETTEUR NE PRÉVOIT PAS DE PROPOSER LES ACTIONS OU DE LES SOUMETTRE À UNE OFFRE DE SOUSCRIPTION OU À INVITATION À SOUSCRIRE OU À ACHETER EN MALAISIE. NI LE PRÉSENT DOCUMENT NI AUCUN AUTRE DOCUMENT RELATIF AUX ACTIONS NE DOIVENT ÊTRE DISTRIBUÉS, AUTORISÉS À LA DISTRIBUTION OU DIFFUSÉS EN MALAISIE. AUCUNE PERSONNE NE DOIT PROPOSER LES ACTIONS OU ÉMETTRE UNE OFFRE DE SOUSCRIPTION OU UNE INVITATION À VENDRE OU À ACHETER LES ACTIONS EN MALAISIE, SAUF SI LA PERSONNE PREND LES MESURES NÉCESSAIRES POUR SE CONFORMER AUX LOIS DE MALAISIE.

IMPORTANT INFORMATION

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Mexique

Les fonds n'ont pas été et ne seront pas inscrits au registre national des valeurs mobilières, ni tenus par la Commission nationale des banques et des valeurs mobilières du Mexique et, par conséquent, ne peuvent être proposés ni vendus au public au Mexique. Robeco et tout souscripteur ou acheteur peuvent offrir et vendre les fonds au Mexique sur la base d'un placement privé à des investisseurs institutionnels et accrédités, conformément à l'article 8 de la loi mexicaine sur le marché des valeurs mobilières.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Pérou

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) n'exerce aucun contrôle sur ce Fonds et donc sur sa gestion. Les informations que le Fonds fournit à ses investisseurs et les autres services qu'il leur fournit relèvent de la seule responsabilité de l'Administrateur. Ce prospectus n'est pas destiné à être distribué.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis à Singapour

Le présent document n'a pas été enregistré auprès de l'autorité monétaire de Singapour (Monetary Authority of Singapore, « MAS »). En conséquence, il ne peut être diffusé ou distribué directement ou indirectement aux personnes basées à Singapour, à l'exception (i) des investisseurs institutionnels au sens de la section 304 de la SFA, (ii) des personnes concernées au sens de la section 305(1), ou aux personnes désignées au titre de la section 305(2), et conformément aux conditions énoncées à la section 305 de la SFA, ou (iii) des autres personnes concernées en vertu des conditions de la SFA ou de toute autre disposition applicable correspondante. Le contenu du présent document n'a pas été passé en revue par la MAS. Toute décision de participation dans le Fonds doit être prise uniquement après avoir examiné les sections concernant les considérations d'investissement, les conflits d'intérêts, les facteurs de risque et les restrictions de ventes s'appliquant à Singapour (telles que décrites dans la section intitulée « Informations importantes à l'attention des investisseurs de Singapour ») contenues dans le prospectus. Les investisseurs doivent consulter leur conseiller professionnel en cas de doute quant aux strictes restrictions applicables à l'utilisation du présent document, au statut réglementaire du Fonds, à la protection réglementaire applicable, aux risques associés et à l'adéquation du Fonds avec leurs objectifs. Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que seuls les Sous-fonds figurant dans l'annexe de la section intitulée « Informations importantes à l'attention des investisseurs de Singapour » du prospectus (les « Sous-fonds ») sont disponibles pour les investisseurs de Singapour. Les Sous-fonds sont déclarés comme programmes étrangers limités sous la loi Securities and Futures Act (chapitre 289) de Singapour (« SFA ») et font valoir les exemptions de conformité aux exigences d'enregistrement de prospectus conformément aux exemptions indiquées dans les sections 304 et 305 de la SFA. Les Sous-fonds ne sont pas autorisés ni reconnus par l'autorité monétaire de Singapour et les actions des Sous-fonds sont interdites à une offre à la clientèle de détail à Singapour. Le prospectus du Fonds n'est pas un prospectus tel que défini par la SFA. Par conséquent, la responsabilité statutaire fixée par la

SFA relative au contenu des prospectus ne s'applique pas. La promotion des Sous-fonds est réservée exclusivement aux personnes suffisamment expérimentées et averties pour comprendre les risques impliqués par un investissement dans de tels programmes, et qui répondent à certains autres critères indiqués dans les sections 304 et 305 ou à toute autre disposition applicable de la SFA et de la législation subsidiaire rattachée à cette loi. Il convient d'examiner attentivement si cet investissement vous convient. Robeco Singapore Private Limited détient une licence de services de marchés de capitaux pour la gestion de fonds émise par la MAS et est soumis à certaines restrictions de clientèle au titre de cette licence.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Espagne

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España, dont le numéro d'identification est W0032687F et dont le siège social se situe à Madrid, Calle Serrano 47-14°, est immatriculée en Espagne au registre du commerce de Madrid, volume 19.957, page 190, section 8, feuille M-351927 et au registre officiel de la commission nationale du marché des valeurs mobilières (CNMV) pour les succursales de sociétés de services d'investissement de l'Espace économique européen sous le numéro 24. Les fonds d'investissement ou SICAV mentionnés dans le présent document sont réglementés par les autorités correspondantes de leur pays d'origine et sont enregistrés au registre spécial des institutions étrangères de placement collectif commercialisées en Espagne de la CNMV.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Afrique du Sud

Robeco Institutional Asset Management B.V. est enregistré et réglementé par la Financial Sector Conduct Authority en Afrique du Sud.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Suisse

Le(s) Fonds est/sont domicilié(s) au Luxembourg. Le présent document est distribué en Suisse exclusivement à des investisseurs qualifiés conformément aux termes définis dans la Loi suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Le présent document est distribué par Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich. ACOLIN Fund Services AG, adresse postale : Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zurich, agit en tant que représentant suisse du ou des Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich, adresse postale : Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agit en tant qu'agent payeur suisse. Les prospectus, les Documents d'information clé (« PRIIP »), les statuts, les rapports annuels et semestriels du (des) Fonds, ainsi que la liste des achats et ventes réalisées par le(s) Fonds au cours de l'exercice sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès du siège du représentant suisse ACOLIN Fund Services AG. Les prospectus sont également disponibles sur le site Internet.

Informations supplémentaires relatives aux fonds/services de la marque RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich, Suisse, est titulaire d'une licence de gestionnaire d'actifs collectifs délivrée par l'autorité suisse des marchés financiers (« FINMA »). La marque RobecoSAM est une marque déposée de Robeco Holding B.V. et est utilisée pour la

commercialisation de services et de produits qui reflètent l'expertise de Robeco en investissement durable (ID). La marque RobecoSAM n'est pas considérée comme une entité juridique distincte.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis à Taïwan

Le contenu du présent document n'a pas été passé en revue par une autorité de tutelle à Hong Kong. Si vous avez des questions sur le contenu de ce document, veuillez demander conseil auprès d'un professionnel indépendant. Le présent document est distribué par Robeco Hong Kong Limited (« Robeco »). Robeco est réglementé par la Securities and Futures Commission à Hong Kong.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Thaïlande

Le Prospectus n'a pas été approuvé par l'Autorité thaïlandaise de régulation des marchés (Securities and Exchange Commission) qui décline toute responsabilité quant à son contenu. Aucune offre de souscription des Actions ne sera adressée au public en Thaïlande. Le Prospectus est destiné à être lu uniquement par le destinataire et ne doit être ni transmis, ni distribué, ni divulgué au grand public.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis aux Émirats arabes unis

Certains Fonds mentionnés dans le présent document ont été enregistrés auprès de l'autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Émirats arabes unis (l'Autorité). Pour plus d'informations sur l'ensemble des Fonds enregistrés, consultez le site web de l'Autorité. L'Autorité décline toute responsabilité quant à l'exactitude des informations contenues dans le présent document, ainsi que pour tout manquement éventuel à exercer ses devoirs et assumer ses responsabilités par toute personne impliquée dans le Fonds d'investissement.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Royaume-Uni

Robeco Institutional Asset Management B.V. (FRN: 977582) est enregistré et réglementé par la Financial Conduct Authority.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Uruguay

La vente du Fonds remplit les conditions relatives à un placement privé conformément à la section 2 de la loi uruguayenne n° 18 627. Le Fonds ne doit pas être proposé ni vendu au public en Uruguay, sauf dans les circonstances qui ne constituent pas une offre ni une distribution au public en vertu des lois et réglementations uruguayennes. Le Fonds n'est et ne sera pas enregistré auprès de la Financial Services Superintendency de la Banque centrale d'Uruguay. Le Fonds correspond aux fonds d'investissement qui ne sont pas des fonds d'investissement réglementés par la loi uruguayenne n° 16.774 datée du 27 septembre 1996, dans sa version modifiée.

© Q1/2024

ROBECO
The Investment Engineers

Pour en savoir plus, consultez
le site web de Robeco.