

ACTIONS FONDAMENTALES TRIMESTRIELLES 06 2025

LES POINTS CLES

P3 Après un T2 incroyablement volatil, Kees Verbaas fait le point sur les marchés actions

La liquidation rapide des actions en avril et la reprise tout aussi rapide en mai face au nouveau régime tarifaire américain ont permis aux investisseurs à long terme d'entamer le T3, dans de nombreux cas, avec une légère avance par rapport au T2. Compte tenu de l'expiration de la "pause de 90 jours" du président Trump le 9 juillet et du contexte de stress géopolitique intense, le mot clé reste l'incertitude. Néanmoins, un scénario haussier se dessine également, en particulier en Asie, alors que le dollar américain s'affaiblit, que la Fed réfléchit à une politique d'assouplissement et que le potentiel de l'IA excite les investisseurs audacieux.

[CLIQUER ICI POUR LIRE L'ARTICLE COMPLET](#)

P8 Entretien avec Karnail Sangha, gérant au sein de l'équipe actions EM de Robeco

Karnail Sangha est gérant de portefeuille pour les stratégies Robeco Emerging Stars Equities et Sustainable Emerging Stars Equities, après avoir rejoint l'équipe Robeco EM en 2001. Dans cet entretien approfondi, il parle de son parcours et de sa philosophie d'investissement. Il aborde également le thème de l'IA pour les investisseurs des marchés émergents et partage son point de vue actuel sur les pays que l'équipe actions émergentes privilégie actuellement et pourquoi.

[CLIQUEZ ICI POUR LIRE L'ARTICLE COMPLET](#)



P10 Notes de voyage : Cornelis Vlooswijk visite la Chine pour la première fois

Les prouesses technologiques de la Chine ont été sous-estimées par le passé, mais son leadership dans les principales industries mondiales est désormais évident. Lors de son premier voyage en Chine, Cornelis Vlooswijk, gestionnaire de portefeuille EM, revient sur ses premières impressions et sur l'impressionnante innovation visible dans l'ensemble de l'économie. Il évoque également d'autres facteurs à prendre en compte pour évaluer les valorisations en Chine.

[CLIQUEZ ICI POUR LIRE L'ARTICLE COMPLET](#)



P11 Ce qui nous différencie du marché. La patience est récompensée en Corée

Les actions coréennes n'ont pas répondu aux attentes élevées des investisseurs des pays émergents sur une longue période, malgré l'importance du pays dans la chaîne d'approvisionnement technologique. Jennifer Kim, analyste actions, examine la dynamique de la sous-performance, le catalyseur fourni par le nouveau gouvernement et sa volonté renouvelée de réformer la gouvernance d'entreprise, ainsi que l'identification de certains secteurs à considérer au-delà de la technologie.

[CLIQUEZ ICI POUR LIRE L'ARTICLE COMPLET](#)

3 MARCHES EMERGENTS AU S1 2025...

+18.7%

CHINE

Le retour à la moyenne et le regain de confiance dans la technologie permettent à la Chine de tirer son épingle du jeu au premier semestre 25. Performance de l'indice MSCI China IMI en USD au 27 juin.

+28.4%

BRÉSIL

La rotation des actifs américains et les attentes d'assouplissement monétaire aident le Brésil. Performance de l'indice MSCI Brazil IMI en USD au 27 juin.

+39.8%

CORÉE DU SUD

Après une année 2024 difficile, la force de la technologie et l'optimisme politique se sont combinés. Performance de l'indice MSCI South Korea IMI en USD au 27 juin.

...ET 3 MARCHÉS DÉVELOPPÉS

+5.2%

ÉTATS-UNIS

Le cocktail politique de Trump a provoqué une énorme volatilité, mais les actions se redressent enfin. MSCI US IMI en USD au 27 juin.

+35.9%

ALLEMAGNE

Une situation budgétaire enviable et des plans de dépenses expansionnistes ont stimulé les actions allemandes. Indice MSCI Germany IMI en USD au 27 juin.

+12.1%

JAPON

Les investisseurs étrangers recherchent des valeurs sûres, tandis que les investisseurs nationaux ramènent de l'argent chez eux. MSCI Japan IMI en USD au 27 juin.

Introduction	3
Marchés Développés	4
Marchés Emergents	6
Interview	8
Notes de voyage	10
Ce qui nous différencie du marché	11
Investissement Durable	12
Statistique étonnante	13

À travers le maelström

Deux fois par an, nous organisons l'Equity Day à Robeco, réunissant plus de 100 analystes et gestionnaires de portefeuille de nos équipes fondamentales, quantitatives et thématiques. Lors de l'événement de la semaine dernière à Rotterdam, nous avons discuté de nombreuses idées d'investissement dans les différentes régions, ainsi que de nouveaux outils quantitatifs et d'améliorations de processus. L'un des sujets abordés a été une question que nous posent souvent nos clients : l'exceptionnalisme américain a-t-il pris fin ? Selon nous, ce n'est pas encore le cas. Des entreprises mondiales solides dans les secteurs de la banque, de la défense, des logiciels et de la technologie conservent leur position de leader sur le marché et continuent de générer des rendements élevés sur le capital investi. Dans le commerce mondial, le dollar américain reste la monnaie de choix pour les transactions importantes. À titre d'exemple, l'Arabie saoudite génère à elle seule plus d'un milliard d'USD par jour grâce à ses exportations de pétrole. Il n'existe pas de véritable substitut au dollar américain pour le règlement de ces transactions importantes et aux bons du Trésor américain pour le stockage du produit de ces transactions. Il faudra des années pour que les initiatives visant à créer des alternatives gagnent en profondeur.

En gardant à l'esprit les sommets historiques atteints par le S&P 500, l'incertitude politique actuelle nous incite à la prudence. Trois défis liés à la stabilité macroéconomique se manifestent actuellement : le risque commercial en provenance des États-Unis, le président Trump promettant une nouvelle série de déclarations tarifaires unilatérales à l'expiration de sa pause de 90 jours début juillet ; le risque macroéconomique, l'impact des tarifs douaniers et l'incertitude qui en découle commençant à se répercuter sur les données économiques ; et le risque de taux, le marché obligataire envisageant une détérioration rapide de la situation budgétaire américaine. Les initiatives fiscales contenues dans le "big beautiful bill" menacent d'aggraver la situation plutôt que de l'améliorer.

Par conséquent, nous maintenons nos stratégies mondiales dans une position quelque peu défensive, même si nous avons profité de la récente reprise des actions américaines, en particulier dans le secteur de la technologie. L'Europe et l'Asie offrent des opportunités intéressantes et nous avons modifié nos portefeuilles en conséquence. La publication de la "Schuldenbremse" en Allemagne, un vaste programme d'investissement européen visant à réduire la dépendance à l'égard des entreprises américaines en matière d'infrastructures de défense et de technologie, renforce l'attrait de la région et notre équipe européenne a de nombreuses bonnes idées de titres.

Plusieurs pays d'Asie bénéficient de l'évolution actuelle du commerce mondial et nous décrivons dans ce Bulletin trimestriel quelques-unes de nos préférences. La baisse progressive du dollar, combinée à l'augmentation des bénéfices des entreprises qui utilisent l'effet de levier de l'IA et à la faiblesse des valorisations, pourrait permettre la réapparition d'un marché haussier durable pour l'Asie. Dans un contexte d'incertitude, nous continuons à trouver des opportunités avec optimisme. Bon été !

Kees Verbaas



Préparer 2026 avec des valeurs de qualité qui fixent les prix

Ce trimestre a encore été marqué par l'intensification des incertitudes géopolitiques et politiques. Dans ce contexte, nous nous concentrons sur les entreprises dont le pouvoir de fixation des prix peut résister aux tarifs douaniers et à la faiblesse potentielle des consommateurs.

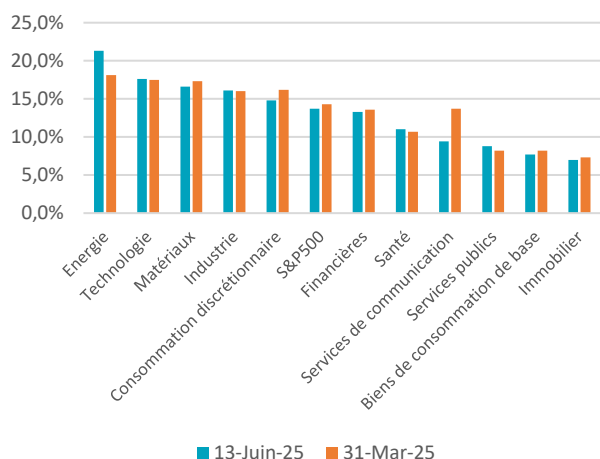
Dans ses interviews régulières à Fox News, le secrétaire américain au commerce Howard Lutnick a laissé entendre que de nombreux accords commerciaux allaient bientôt être conclus, même avec la Chine. D'un autre côté, des entreprises internationales comme Apple, P&G, Mercedes et Sony ont soit réduit leurs prévisions de bénéfices, soit les ont complètement supprimées. De nombreuses entreprises suggèrent que les volte-face des politiques commerciales du président Trump ont rendu impossible l'estimation des coûts pour les entreprises ou pour leurs consommateurs. La plupart des entreprises - des fabricants de whisky à l'électronique - s'accordent à dire que les dépenses des consommateurs et des entreprises diminueront et que les attentes en matière d'inflation seront plus élevées au deuxième semestre de l'année 25. La visibilité à court terme est pour le moins floue, car les droits de douane sont encore élevés partout. Le taux effectif moyen des droits de douane aux États-Unis est d'environ 14 % (mi-juin), ce qui est nettement plus élevé que le niveau de 2 à 3 % prévu en début d'année. Notre conseil d'investissement est donc de mettre vos jumelles et de vous positionner pour 2026.

Les valorisations des actions américaines restent tendues, mais la croissance des bénéfices prévue pour 2026 est forte.

Selon FactSet, le ratio cours/bénéfice à 12 mois pour le S&P 500 est de 21,6. Ce ratio est supérieur à la moyenne sur cinq ans (19,9) et à la moyenne sur dix ans (18,4). À l'approche des dernières semaines du trimestre, les analystes ont réduit les estimations de bénéfices du deuxième trimestre pour les entreprises du S&P 500 dans une proportion supérieure à la moyenne. Toutefois, le pourcentage de sociétés du S&P 500 ayant publié des prévisions de bénéfices négatives pour le deuxième trimestre est inférieur à la moyenne, ce que nous considérons comme un signe positif d'un éventuel creux de la

vague. Pour l'année civile 2025, les analystes prévoient une croissance des bénéfices (en glissement annuel) de 9 %. Nous pensons que ce chiffre est encore trop élevé et qu'il pourrait être ramené à un taux moyen à un chiffre (par exemple de 5 à 7 %). Bien que ces 9 % soient inférieurs aux prévisions du 31 mars, qui tablaient encore sur une croissance à deux chiffres (11,3 %), les perspectives sont incertaines pour le reste de l'année 2025. En ce qui concerne l'avenir, les prévisions de croissance des bénéfices pour 2026 restent solides (13,7 %) et sont tirées par les secteurs de l'énergie, de la technologie, des matériaux et de l'industrie, qui sont principalement des secteurs cycliques (figure 1). Cela indique que l'on s'attend à une expansion économique pour l'ensemble de l'année 2026 par rapport à 2025. Selon les prévisions économiques du consensus Bloomberg, la croissance du PIB sera plus élevée en 2026 et la Fed américaine réduira ses taux de 4,5 % à environ 3,5 % d'ici la fin de l'année 2026, ce qui est plus favorable au marché. Les baisses de taux d'environ 100 points de base stimulent généralement la croissance économique.

Figure 1 : Croissance projetée des bénéfices du S&P 500 en 2026 (en glissement annuel)

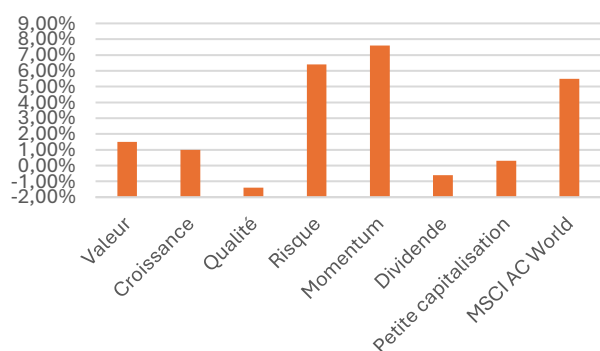


Source : FactSet et Robeco : FactSet et Robeco au 13 juin 2025.

Malgré une période de faiblesse pour le style Qualité, nous continuons à privilégier la haute qualité

Globalement, les entreprises de haute qualité ont été vendues alors que le Momentum était le meilleur style d'investissement le mois dernier (et depuis le début de l'année jusqu'au 16 juin 2025), comme le montre la Figure 2) ; le Momentum et le Risque ont fortement surperformé lorsque la nouvelle de l'allègement tarifaire a été annoncée.

Figure 2 : Les facteurs Momentum et Risk ont dominé récemment



Source : BofA Global Quantitative Strategy : BofA Global Quantitative Strategy et Robeco. 11 juin 2025. Performance par rapport à l'indice MSCI AC World en mai 2025

Toutefois, à moyen terme (trois à cinq ans), compte tenu des tendances historiques, nous prévoyons toujours que les entreprises de haute qualité continueront à dominer le marché, comme elles l'ont fait pendant plus de 30 ans (voir figure 3). Nous continuons à utiliser nos indicateurs préférés (ROIC et FCF Yield) pour identifier ces sociétés. Comme nous l'avons indiqué au trimestre dernier, nous continuons à surpondérer légèrement les sociétés européennes de qualité dans le portefeuille, car ces dernières sont en vente depuis le début de l'année après avoir enregistré une performance de 9 %, tandis que les sociétés dynamiques ont enregistré une solide performance de 21 %.

La stratégie Robeco Global Stars augmente l'exposition aux fixateurs de prix de haute qualité

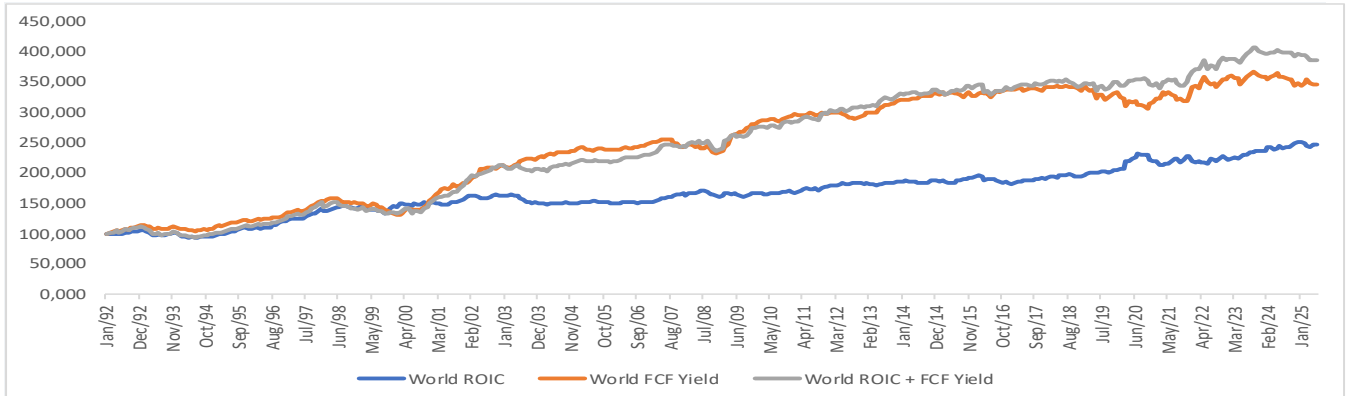
Comme nous l'avons mentionné précédemment, la hausse des tarifs douaniers obligera de nombreuses entreprises à augmenter leurs prix ou à accepter des marges bénéficiaires plus faibles. Nous nous attendons à des révisions négatives des estimations consensuelles des marges bénéficiaires au cours des prochains trimestres, ce qui créera une prime pour les entreprises disposant d'un pouvoir de fixation des prix élevé.

Selon une étude de Goldman Sachs, les actions à fort pouvoir de fixation des prix ont surperformé leurs homologues à faible pouvoir de fixation des prix de 16 points de pourcentage (pp) pendant le conflit commercial en 2018-2019, et ont surperformé de 6 pp depuis le début de l'année. Nous pensons que ces entreprises qui fixent les prix continueront à surperformer car elles disposent d'un avantage concurrentiel grâce à des produits très différenciés, à une forte fidélité à la marque, à une innovation continue ou à une combinaison de ces éléments. Ces caractéristiques aident les entreprises de chaque secteur à maintenir des marges brutes élevées et stables par rapport à leurs homologues sur plusieurs horizons temporels.

Voici trois bons exemples d'entreprises¹ bénéficiant d'un pouvoir de fixation des prix : **Relx**, un bénéficiaire potentiel de l'IA, est une société d'information et d'analyse de données qui possède un portefeuille de revues médicales, juridiques et scientifiques. L'entreprise a obtenu une augmentation des prix de +10 % pour l'année 2024, avec des marges brutes importantes d'environ 40 %. **Haleon**, un pure-player du secteur de la santé grand public ayant le statut de price-setter au sein de ce secteur, est un autre exemple. Après avoir quitté GSK/Pfizer, Haleon a réussi à augmenter ses marges et à utiliser ses flux de trésorerie pour rembourser ses dettes et rémunérer ses actionnaires. Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, nous considérons **AutoZone** comme une entreprise classique de fixation des prix et un titre qui pourrait bénéficier du fait que les consommateurs soucieux de leur budget réparent leurs voitures existantes plutôt que d'en acheter de nouvelles afin d'éviter la hausse des prix causée par les droits de douane sur les automobiles. La société maintient une marge brute très saine, supérieure à 50 %.

¹ Il ne s'agit pas de recommandations d'achat, de vente ou de conservation. Les positions sont susceptibles d'être modifiées et ne sont indiquées qu'à des fins d'illustration de la stratégie à la date indiquée. L'inclusion future de ces titres dans la stratégie n'est pas garantie et il n'est pas possible de prédire leur performance future.

Figure 3 : La qualité a surperformé



Source : Bernstein research, Robeco : Recherche Bernstein, Robeco, juin 2025

De l'imitateur à l'innovateur acharné

En cette année de flux et d'incertitude sur les marchés boursiers, les prouesses de la Chine en matière d'innovation sont une tendance émergente et très investissable qui est largement ignorée - mais pas par nous.

L'étape DeepSeek

Le lancement du modèle d'IA DeepSeek a secoué le monde. C'est du moins ce que l'on pourrait croire. La Chine d'aujourd'hui est parfaitement capable de mettre en place de manière autonome une infrastructure d'IA avancée et de devancer ainsi le reste du monde. Pour l'instant, seuls les États-Unis peuvent suivre la vitesse de l'innovation chinoise dans ce domaine. Récemment, DeepSeek a annoncé son dernier modèle d'IA, le DeepSeek-R1-0528, qui promet des améliorations significatives par rapport à son prédécesseur et qui est maintenant disponible pour le public.

Il est important de noter que DeepSeek AI a rendu le code de DeepSeek-R1-0528 open-source. Cela permettra aux chercheurs et aux développeurs d'étudier, d'adapter et d'intégrer le modèle dans leurs propres projets, contribuant ainsi à faire progresser la communauté de l'IA. Avec ce dernier lancement, DeepSeek AI franchit une étape cruciale dans le développement de modèles d'IA plus robustes et plus fiables, avec des applications potentielles dans un large éventail d'industries.

L'émergence d'une force pharmaceutique

De plus en plus de médicaments chinois sont approuvés et utilisés à l'étranger. Depuis 2015, l'industrie est passée de la fabrication de médicaments génériques à une croissance fondée sur l'innovation, avec un nombre record de médicaments innovants approuvés et inscrits sur les listes nationales de remboursement.

Selon Pharmcube, le nombre d'essais cliniques enregistrés pour des médicaments innovants en Chine a dépassé celui des États-Unis en 2023 et la différence s'est encore creusée en faveur des Chinois. En 2024, 38 % des autorisations mondiales de médicaments innovants provenaient de Chine. Les États-Unis risquent d'être encore plus à la traîne, compte tenu de la réduction du financement de la recherche scientifique et médicale par l'administration Trump.¹ Cependant, il est plus difficile de gagner de l'argent avec les médicaments en Chine qu'ailleurs, car la protection des brevets est plus courte et les acheteurs ont un plus grand pouvoir de négociation sur le plan juridique.

Le leadership des VE est désormais établi

Nous observons une tendance similaire dans le développement et la production de véhicules électriques (VE). La Chine contrôle désormais pas moins de 70 % de la production mondiale totale de VE, selon le Global EV Outlook 2025 de l'AIE. Plus impressionnant encore, les constructeurs automobiles chinois ont été à l'origine de la totalité des 25 % de croissance de la

¹ L'éviscération de la recherche médicale américaine - New York Times - 4 juin 2025

production de VE en 2024. En Europe, la production est restée stable l'année dernière et aux États-Unis, il y a eu encore moins de voitures électriques produites qu'en 2023. La Chine représente également 40 % du total des exportations mondiales de VE, avec 1,25 million de voitures rechargeables qui ont franchi la frontière en 2024.

Une part importante de ces exportations a abouti en Europe, car la Chine a fourni 60 % des 700 000 voitures rechargeables importées par l'UE en 2024. Les États-Unis sont et resteront un importateur net de voitures électriques, malgré Tesla. Les importations de VE ont même augmenté de 40 % en 2024.

” La décote sur les valorisations des marchés émergents est énorme, et les résultats sont également favorables.

Un acteur sérieux

Nous pouvons conclure que la Chine est devenue un acteur mondial sérieux dans plusieurs secteurs. En fait, dans un plus grand nombre de cas, tels que l'IA, les VE et les produits pharmaceutiques, la Chine occupe une position de leader. Pour un investisseur en actions, cette tendance signifie que, malgré tous les risques inextricablement liés à l'investissement en Chine, le pays devrait être considéré comme une composante essentielle d'un portefeuille d'actions mondiales. Si l'on examine les marchés des actions, on constate que le niveau de confiance dans la Chine a augmenté et que ses valeurs technologiques se sont bien comportées. Nous pensons que le rallye a encore de beaux jours devant lui en Chine et, plus largement, sur les marchés d'actions des pays émergents.

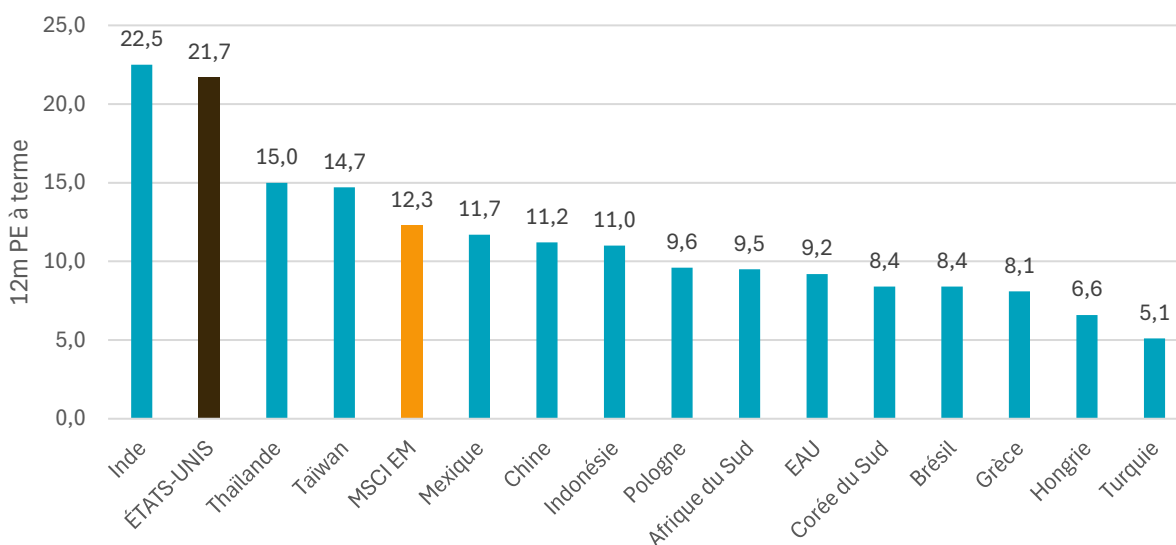
Des valorisations très inférieures à celles des États-Unis

La décote des valorisations des pays émergents est énorme et les résultats sont également beaucoup plus favorables à ces pays. La faiblesse du dollar américain complète le "triple vent arrière", ce qui nous a rendus plus constructifs sur les actions émergentes.

Les droits de douane américains restent un défi pour certains pays, dont la Chine. Dans le cas de la Chine, compte tenu de sa confiance technologique croissante et des mesures économiques de soutien continues de la part des autorités chinoises, il pourrait être risqué de sous-pondérer trop fortement la Chine dans un portefeuille Global Emerging Markets (GEM). La Chine se négocie toujours à une décote par rapport à la moyenne GEM et est désormais plus neutre dans notre portefeuille GEM après l'ajout de quelques noms Internet.

Ailleurs, nous continuons à privilégier la Corée, en particulier après l'élection du président pro-entreprise Lee Jae-myung. Nos autres favoris sont l'Indonésie et le Vietnam, dont les fondamentaux économiques sont solides. Nous sommes prudents à l'égard du reste de l'Asie du Sud-Est et de l'Inde, qui est trop chère même après la récente correction et la sous-performance. Nous continuons également à surpondérer la Grèce, la Hongrie, la Pologne et l'Afrique du Sud.

Figure 4 : Les valorisations des pays émergents sont attrayantes, avec l'Inde comme valeur aberrante



Source : MSCI, IBES, 31 mai : MSCI, IBES, 31 mai 2025

INTERVIEW

Karnail Sangha, gérant de portefeuille

" Il est essentiel de faire la part des choses "

Karnail Sangha est gérant de portefeuille pour les stratégies Emerging Stars Equities et Sustainable Emerging Stars Equities. Il a rejoint l'équipe EM en 2001. Il nous parle ici de son parcours et de sa philosophie d'investissement, et nous fait part de son point de vue actuel sur les marchés émergents.

Qu'est-ce qui vous a amené à investir à l'origine ? Quand avez-vous commencé à vous intéresser à l'investissement ?

Mon parcours dans l'investissement a commencé par une fascination de longue date pour l'économie. Cet intérêt a été façonné par mon éducation. Le fait d'être issu d'un milieu modeste m'a permis d'apprendre les principes économiques en pratique dès mon plus jeune âge, avant qu'ils ne soient enseignés dans le secondaire. Le concept de rareté et le coût d'opportunité du capital qui y est lié n'étaient pas une théorie abstraite tirée d'un manuel ; il s'agissait d'une considération quotidienne qui m'a inculqué une volonté fondamentale de rechercher une valeur maximale pour un coût minimal. Cette même éthique - la recherche de la valeur intrinsèque - est également la pierre angulaire de notre philosophie d'investissement au sein de l'équipe Emerging Markets de Robeco. Nous pensons que le succès d'un investissement ne s'obtient pas "en achetant de bonnes choses" mais "en achetant bien". La carrière de gestionnaire de portefeuille m'a fortement attiré parce qu'elle offre une voie dynamique et influente. C'est une profession qui exige un engagement intellectuel constant, qui nécessite des décisions critiques à fort enjeu et qui, en fin de compte, a un impact direct et gratifiant.

Qu'est-ce qu'une bonne action ?

Un bon investissement en actions est un investissement acquis avec une forte décote par rapport à sa valeur intrinsèque. Cette valeur est déterminée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs en tenant compte de divers scénarios et risques. Idéalement, l'action devrait également se trouver au début d'un

cycle de révisions à la hausse des bénéfices. Le cours des actions est le plus performant lorsqu'une entreprise dépasse régulièrement les faibles attentes du marché. La surperformance exige une approche quelque peu contrariante. Elle implique de s'écarter du consensus et de prendre des risques calculés lorsque les autres sont sceptiques. Les opportunités d'investissement les plus intéressantes se présentent lorsque la perception du marché est beaucoup plus négative que la réalité sous-jacente. Il est essentiel d'avoir une bonne compréhension fondamentale de l'investissement que vous faites. Sans aucun concept de valeur intrinsèque, il est impossible d'évaluer si le marché a déjà perçu votre intuition.

Quelle est la plus grande leçon apprise au fil des ans ?

L'investissement ne se limite pas à l'analyse des chiffres, car il est aussi profondément lié à la psychologie et fortement influencé par des biais comportementaux. Le domaine de la finance comportementale démontre que les facteurs psychologiques conduisent souvent à des décisions financières irrationnelles et inefficaces. La réussite en matière d'investissement dépend autant de la gestion des émotions et des préjugés que de l'analyse des données du marché. Des émotions telles que la peur, la cupidité et la crainte de manquer peuvent déclencher des actions impulsives, telles que des ventes de panique en cas de volatilité du marché ou la surexposition d'un portefeuille à des actifs à haut risque. C'est pourquoi l'intelligence émotionnelle, c'est-à-dire la capacité à reconnaître et à maîtriser ses propres émotions, est essentielle pour maintenir une stratégie d'investissement disciplinée et à long

terme. Avec la démocratisation des plateformes d'investissement et des gourous autoproclamés de l'investissement, il est crucial de faire la part des choses afin de distinguer ce qui est important de ce qui ne l'est pas. C'est pourquoi il faut éviter de négocier sur la base de nouvelles ou d'histoires, et n'agir qu'après une analyse approfondie et prudente. Mesurer en permanence la température du marché nous permet de mieux comprendre où en est le pendule des sentiments.

Comment voyez-vous les marchés émergents en ce moment ?

À long terme, les thèmes qui sous-tendent les marchés émergents sont solides, comme la démographie, le potentiel d'investissement, la numérisation et le commerce intrarégional. Entre les deux, nous connaissons des cycles de progression et de déclin. Actuellement, les marchés émergents sont confrontés à certains défis, notamment la guerre commerciale mondiale. Toutefois, il existe un alignement simultané qui peut faire entrer les marchés émergents dans un cycle haussier pluriannuel. L'écart de croissance relative avec les marchés développés est positif, la croissance des bénéfices est supérieure, les taux d'intérêt réels élevés ont atteint leur maximum dans de nombreux pays émergents, les valorisations sont attrayantes et le positionnement des investisseurs institutionnels n'a jamais été aussi bas. Si l'on ajoute à cela la fin possible de l'exceptionnalisme américain et l'affaiblissement du dollar, les perspectives positives à long terme pour les actions des marchés émergents semblent justifiées.

Le consensus est que l'Inde a un grand avenir, mais que son marché boursier est relativement cher. Quel est votre point de vue sur les perspectives à moyen et long terme ?

Du point de vue de l'investissement, l'Inde présente une dichotomie classique. D'une part, ses perspectives économiques à long terme sont exceptionnellement solides, alimentées par la démographie et des réformes politiques transformatrices. D'autre part, ce scénario est bien compris et largement reflété dans les valorisations actuelles du marché. Notre processus d'évaluation des titres indique que de nombreuses actions indiennes sont évaluées à la perfection, avec des valorisations qui supposent une exécution sans faille et une croissance élevée indéfinie. Au cours des derniers trimestres, nous avons déjà observé des signes avant-coureurs de déformation de ces attentes élevées. Pour que nous augmentions notre exposition au marché indien dans nos stratégies d'actions européennes, il faudrait d'abord que nous assistions à une réévaluation du risque, c'est-à-dire que les valorisations soient ramenées à des niveaux plus durables et fondamentalement justifiés.

L'IA est une opportunité d'investissement intéressante. Comment jouez-vous ce thème dans la zone euro ?

Au sein de la zone euro, il y a plusieurs façons de s'exposer au thème global de l'IA. Nous investissons dans les principaux fournisseurs de matériel technologique pour cette révolution de l'IA, basés à Taiwan et en Corée du Sud. Ces entreprises conçoivent et développent des composants essentiels qui ne sont pas facilement disponibles ailleurs dans le monde. Au début de l'année, nous avons vécu le moment DeepSeek, qui a démontré au monde entier qu'il existe en Chine un écosystème technologique en plein essor, capable de rivaliser avec les principales entreprises américaines. Nous avons investi dans certaines entreprises chinoises clés qui sont liées à l'opportunité

d'investissement dans l'IA. Nous sommes également exposés aux sociétés indiennes d'externalisation de logiciels qui fournissent des solutions et des mises en œuvre de solutions d'IA à des entreprises internationales.

Quelles sont les tendances et les opportunités qui se reflètent le plus dans votre portefeuille ?

Nous sommes l'un des rares gérants d'actions de pays émergents à pratiquer l'allocation par pays en plus de la sélection des titres. Nous passons ici en revue les pays qui ont un poids important dans nos stratégies :

Corée du Sud - nous voyons des entreprises très bien gérées, qui sont des acteurs de premier plan dans leurs secteurs d'activité et qui se négocient à des valorisations très attrayantes. Par ailleurs, l'issue favorable des élections entraînera la poursuite du programme "Value Up". Cela se traduirait par une meilleure allocation du capital, une gouvernance améliorée et des dividendes plus élevés. Cela réduira la décote des actions sud-coréennes à l'avenir. **La Chine** reste un marché important pour nous, où, bien que la croissance se soit ralentie, il existe encore des opportunités de valorisation attrayantes. Compte tenu de l'étendue du marché, nous devons être sélectifs et éviter les poches les plus vulnérables du marché. C'est pourquoi nous sommes par exemple investis dans diverses sociétés de commerce électronique et d'Internet qui se négocient à des valorisations très attrayantes. **Taiwan**, bien que les valorisations aient été revues à la hausse, nous offre toujours de bonnes opportunités liées au secteur des technologies de l'information qui restent essentielles pour la révolution de l'IA. Bien que **l'Inde** bénéficie de l'une des meilleures perspectives macroéconomiques de l'univers des marchés émergents, l'essentiel de cette évolution s'est déjà reflété sur le marché des actions. C'est pourquoi nous sommes plus sélectifs. Nous apprécions les banques du secteur privé et les fournisseurs de solutions logicielles informatiques, où nous voyons encore une certaine valeur relative. Au **Brésil**, les taux réels sont très élevés en raison de la politique budgétaire expansionniste et de la hausse de l'inflation. À l'approche des pics d'inflation, un cycle de réduction des taux pourrait redonner de la vigueur au marché. Il y a aussi des marchés plus petits qui ont des moteurs idiosyncrasiques comme la **Grèce**, **l'Indonésie**, **le Vietnam**, **le Mexique**, **les Émirats arabes unis**, **la Turquie** et **l'Afrique du Sud**. Nous y trouvons également de très bonnes opportunités qui se négocient à des valorisations attrayantes.

Quel a été votre meilleur investissement ?

Depuis la création en 2007 de Robeco Emerging Stars Equities, notre stratégie phare dans les pays émergents, la meilleure contribution est HCL Technologies, le fournisseur indien de solutions logicielles. La banque indienne du secteur privé ICICI Bank figure également parmi les cinq meilleurs contributeurs. Le fait d'avoir deux titres dans le top 5 est une bonne chose ! Par ailleurs, j'aimerais également mentionner que pour répéter ce type d'investissements, vous avez besoin d'un processus d'investissement solide et d'une équipe expérimentée. Suivre le processus, mener des recherches fondamentales et se remettre constamment en question permet d'obtenir les meilleurs résultats à long terme. Dans cette optique, il est également important d'évaluer les investissements qui n'ont pas donné de bons résultats. C'est lorsque vous n'obtenez pas les résultats escomptés que vous apprenez le plus. Ces leçons vous rendent

plus humble et font de vous un investisseur plus équilibré et plus expérimenté.

Si vous pouviez rencontrer un investisseur historique, qui serait-il et quelle question lui poseriez-vous ?

S'il y a quelqu'un, ce serait Benjamin Graham, le père de l'investissement axé sur la valeur. Ma question serait de savoir comment il évaluerait son approche de l'investissement maintenant que les actifs fixes jouent un rôle moins important dans les bilans, tandis que les actifs incorporels ont pris de l'importance. Avec l'essor de l'IA et de la propriété intellectuelle, cette tendance va encore s'accroître et compliquer le processus d'évaluation des actifs. Je lui demanderais donc comment il aborderait cette question et quelles mesures d'évaluation il utiliserait.

NOTES DE VOYAGE

Cornelis Vlooswijk, gérant de portefeuille

Chine - voir, c'est croire

Nous nous sommes rendus en Chine à la fin du mois de mai pour parler aux équipes de direction et visiter les usines et les salles d'exposition de certaines des entreprises que nous étudions pour nos stratégies sur les marchés émergents. C'était mon premier voyage en Chine et il était impressionnant de voir de près les avancées technologiques dans la société, l'économie et les processus de production.

Prendre l'avance technologique dans des secteurs clés

Dans de nombreux secteurs, les entreprises chinoises ont, au cours des dernières décennies, réduit l'écart technologique avec les leaders mondiaux de l'industrie et certaines sont devenues des précurseurs technologiques grâce à l'innovation ou à l'utilisation de techniques existantes. Le visiteur est immédiatement impressionné par la facilité d'utilisation au quotidien des applications de paiement WeChat Pay (Tencent) et AliPay (Alibaba).

Notre visite au siège de BYD, qui produit non seulement des véhicules électriques mais aussi des systèmes de transport ferroviaire, des robots et des systèmes de stockage d'énergie, nous a également fait prendre conscience de la rapidité des progrès réalisés en Chine. BYD emploie 100 000 ingénieurs et techniciens dans 11 centres de recherche et de développement et, si ce n'est déjà fait, il semble que ce ne soit qu'une question de temps avant que BYD et ses pairs ne bénéficient non seulement d'un avantage en termes de coûts (en partie grâce aux avantages d'échelle), mais aussi d'un avantage technologique par rapport à de nombreux concurrents occidentaux.

Au cours de notre voyage, nous avons également discuté avec plusieurs entreprises du secteur de l'internet et du commerce électronique qui doivent faire face à des pénuries de puces en raison des sanctions imposées par les États-Unis. Il était intéressant de voir comment des entreprises chinoises créatives parviennent à réaliser des gains d'efficacité et à obtenir d'autres avantages grâce à l'intelligence artificielle, malgré la pénurie de puces avancées. DeepSeek a choqué la communauté des techniciens et des investisseurs en janvier 2025 avec le lancement de son modèle, mais ce n'était que le début, Alibaba



et d'autres entreprises faisant également des progrès rapides dans le domaine de l'IA.

Une certaine flexibilité de la chaîne d'approvisionnement pour faire face aux droits de douane américains sur les importations

Les exportateurs chinois avaient effectivement cessé d'exporter vers les États-Unis lorsque Trump avait porté les droits de douane sur les produits chinois à 145 %, mais une fois la guerre commerciale interrompue et les droits de douane ramenés à 55 %, tous les exportateurs avec lesquels nous nous sommes entretenus ont repris leurs expéditions vers les États-Unis.

Étant donné que les droits de douane ne s'appliquent qu'aux coûts et que les marges bénéficiaires sont souvent très élevées, une hausse limitée des prix pour les consommateurs américains suffit à rendre le commerce rentable pour les exportateurs chinois. Il était également intéressant d'entendre combien d'exportateurs chinois ont déjà des opérations de fabrication et/ou des possibilités d'approvisionnement au Viêt Nam et dans d'autres pays d'Asie du Sud-Est. Si l'écart des droits de douane américains entre la Chine et les pays d'Asie du Sud-Est est faible, les entreprises chinoises s'approvisionnent en Chine, mais si l'écart est important, elles peuvent très facilement changer de fournisseur.

L'intensité de la concurrence peut être extrêmement élevée

L'intensité de la concurrence est un sujet qui revient souvent dans les conversations avec les entreprises de différents secteurs. Dans certains secteurs où le nombre d'acteurs est limité et où les perspectives sectorielles sont positives, nous avons observé que les entreprises chinoises renoncent parfois aux bénéfices à court terme et préfèrent baisser les prix ou accorder des remises aux clients afin de gagner des parts de marché ou de l'ampleur. La concurrence est bénéfique pour les consommateurs et les entreprises clientes, mais les politiques

de prix agressives ne sont pas une garantie de réussite financière à long terme.

La sélection des titres est essentielle sur un marché chinois très diversifié

Les perspectives des entreprises chinoises varient considérablement d'un secteur à l'autre et même d'un segment à l'autre. Le gouvernement veille à ce que le marché de l'immobilier

ne s'effondre pas, mais les sociétés immobilières continuent de lutter contre la faiblesse de la demande et une certaine surabondance de l'offre. Du côté positif, il existe de nombreux segments de consommation où les entreprises bénéficient d'un sentiment positif et d'incitations gouvernementales, tout en utilisant l'intelligence artificielle pour augmenter les revenus et améliorer l'efficacité. Dans les segments de croissance, comme indiqué précédemment, il est important d'évaluer l'intensité de la concurrence au cas par cas afin de déterminer si la valorisation d'une entreprise est attrayante.

Corée : La patience est récompensée

La mèche a été allumée sur les actions coréennes, pour lesquelles l'équipe des marchés émergents de Robeco est restée surpondérée malgré des années d'atermoiements de la part des entreprises, de troubles politiques internes et d'imposition de droits de douane par les États-Unis. Nous pensons que pour les investisseurs à long terme, ce n'est que le début.

Ce n'est pas pour rien que les actions sont bon marché ?

L'indice Kospi a évolué en dents de scie pendant une décennie, ce qui lui a valu le surnom local de "Box-pi". L'élection présidentielle de juin a toutefois servi de catalyseur pour que le marché sorte enfin de l'ornière, le nouveau président Jae Myung Lee ayant détaillé des politiques de soutien visant à ce que le Kospi atteigne les 5 000 points au cours de son mandat. Le Kospi a progressé de 24 % au cours de l'année qui s'est achevée le 18 juin, mais se situe toujours juste en dessous de 3 000. Quelle est la dynamique qui sous-tend l'objectif ambitieux de M. Lee ?

Faux départs

Malgré des campagnes activistes telles que la tentative d'Elliott Management de réformer la gouvernance de Hyundai Motor en 2018, les grands conglomérats coréens, connus sous le nom de Chaebols, ont résisté au changement. Aujourd'hui, ils conservent des structures de propriété complexes, alimentant des rumeurs récurrentes de succession. Cette intransigeance a épuisé les investisseurs, entraînant des décotes record par rapport à la valeur nette d'inventaire pour les holdings des conglomérats coréens et des multiples P/B inférieurs à 0,5.

Value Up : commence à porter ses fruits

Nous avons évoqué précédemment² le lancement de l'initiative Value Up, qui vise à améliorer le rendement des capitaux propres à long terme en demandant aux entreprises de publier volontairement des feuilles de route détaillant la manière dont elles maximiseraient le rendement pour

les actionnaires. Cette initiative a déjà eu pour effet d'augmenter les paiements et d'attirer l'attention des investisseurs sur l'amélioration de la gouvernance et de l'efficacité du bilan.

Par exemple, les investisseurs particuliers nationaux sont des acheteurs nets de banques coréennes depuis 2024, alors qu'auparavant, ce secteur était l'un des moins favorisés par les investisseurs particuliers. À l'avenir, le nouveau gouvernement DPK renforcera encore le Value Up en révisant la loi sur le commerce, en promouvant le vote cumulatif pour les grandes entreprises, l'annulation obligatoire des actions propres, des règles de retrait de la cote plus strictes et d'éventuelles incitations fiscales pour les entreprises dont les distributions sont supérieures à 35 %.

La décote médiane par rapport à la valeur nette d'inventaire des Chaebols a rebondi de 40 % vers la moyenne à moyen terme de 30 % depuis l'élection et une version appliquée de Value Up réduira encore la décote selon nous.

Faire passer les investisseurs de détail de l'immobilier aux actions

L'application de Value Up suscite encore un certain scepticisme, mais elle se poursuivra car elle présente un grand intérêt pour le gouvernement. L'objectif ultime de Value Up est de transférer l'argent immobilisé sur les marchés immobiliers vers le marché des capitaux. Il s'agit d'un changement structurel que de nombreux pays, comme le Japon et la Chine, ont également encouragé dans un

contexte de bulles immobilières et de déclin démographique.

Où investir (patiemment) ?

De nombreux investisseurs étrangers ont considéré la Corée du Sud à travers les secteurs d'exportation traditionnels tels que les semi-conducteurs et les automobiles. Ces dernières années, de nouveaux secteurs d'exportation ont également suscité l'intérêt, tels que la défense, la construction navale et la K-beauty.

Du point de vue de Robeco, il existe encore des opportunités inhérentes aux sociétés de portefeuille qui reçoivent des liquidités de ces exportateurs et peuvent retourner davantage aux actionnaires à l'avenir, parallèlement à l'accélération des réformes de la structure des entreprises.

De plus, avec un marché des actions plus fort, nous voyons des opportunités supplémentaires dans le secteur financier, avec les courtiers en première ligne. Les entreprises de construction, en tant que nouvel acteur de la chaîne d'approvisionnement nucléaire américaine, sont également un secteur à surveiller.

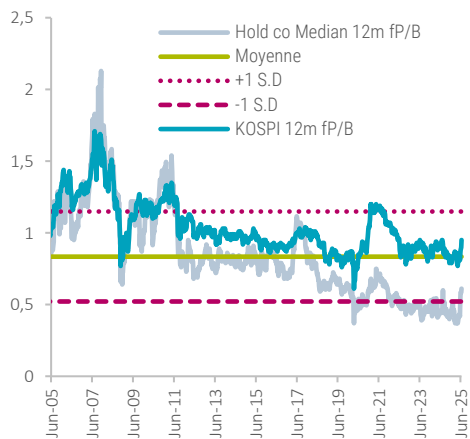
Conclusion

Nous pensons que les changements positifs sur le marché coréen favorisent les investisseurs ayant une perspective à long terme. Malgré le ralentissement potentiel de la croissance mondiale, il y aura un décalage entre l'entrée en vigueur de la révision de la loi sur le commerce et son impact réel. Il est donc essentiel de garder un œil sur les détails de la

² Unraveling the Korea discount - Sejung Seo, Jan de Bruijn, Robeco, février 2024

politique, qui seront discutés à partir de juillet, afin de distinguer ce qui sera réalisé et les bénéficiaires potentiels. Il est également important de maintenir une communication étroite avec les sociétés investies afin de suivre la manière dont la responsabilité envers les actionnaires sera assumée.

Figure 5 : Sociétés holdings coréennes - P/B médian à 12 mois vs. KOSPI P/B à 12 mois



Source : Quantwise, Goldman Sachs : Quantwise, Goldman Sachs, juin 2025. Les données concernent les 20 plus grands holdings coréens.

Équilibrer le risque, le rendement et la durabilité en période de turbulences

La cinquième enquête annuelle de Robeco sur l'investissement climatique mondial examine l'évolution de l'attitude des investisseurs à l'égard de l'investissement climatique dans un contexte de turbulences mondiales, en notant les différences régionales et la nécessité d'une approche plus cohérente de la part des gouvernements.

Chez Robeco, nous avons toujours adopté une approche d'investissement à long terme, en intégrant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) le cas échéant. Peu de défis à long terme ont une portée aussi grande que le changement climatique, et notre cinquième enquête annuelle Global Climate Investing Survey révèle comment les attitudes des investisseurs évoluent en réponse à l'environnement turbulent d'aujourd'hui.

L'enquête met en évidence les différences régionales croissantes dans la manière dont les risques et les opportunités liés au climat sont perçus et façonnés par les dynamiques politiques, économiques et réglementaires locales. La durabilité a une signification différente pour chaque investisseur, en fonction de son contexte et de ses priorités. C'est ce qui ressort de la question centrale de l'intégration de l'investissement climatique dans la stratégie. Environ trois cinquièmes des investisseurs d'Europe (62 %) et d'Asie-Pacifique (59 %) en font toujours une priorité, ce qui renverse légèrement les résultats de 2024 qui plaçaient l'Asie en tête. Il existe également des différences régionales marquées entre ceux qui considèrent l'absence de politiques économiques favorables comme un obstacle à la décarbonisation. Seuls 25 % des investisseurs européens ont cité cet

obstacle, contre 39 % en Amérique du Nord et 41 % en Asie-Pacifique. En Europe, la législation et la réglementation en faveur de l'objectif "zéro émission" restent solides. Aux États-Unis, les vents contraires politiques et juridiques remettent en cause l'élan en faveur de la finance durable.

Toutefois, il pourrait s'agir d'un changement à court terme, directement lié au climat politique actuel. Plus de la moitié des personnes interrogées (56 %) ont déclaré que si le programme de Trump, favorable aux combustibles fossiles et hostile à l'énergie propre, entravera la transition vers le net zéro, l'élan se rétablira une fois que le leadership américain aura changé. Un pourcentage similaire (53 %) a déclaré que la politique du gouvernement américain est susceptible de ralentir leurs progrès en matière de décarbonisation des portefeuilles, mais seulement à court terme.

Un thème notable dans les résultats de cette année est l'inquiétude croissante des investisseurs face au manque de soutien cohérent des gouvernements pour les objectifs "net zéro". Nombre d'entre eux estiment qu'ils ont pris des engagements importants en vue d'atteindre l'objectif zéro carbone d'ici 2050, mais que les cadres politiques n'ont

pas suivi le rythme. Ce déséquilibre perçu crée de l'incertitude et suscite des appels à une action plus fiable et plus coordonnée de la part des décideurs politiques.

Chez Robeco, l'investissement durable a toujours porté sur le profil risque-rendement de nos investissements afin de rechercher les meilleurs résultats à long terme, même lorsque la route est chaotique à court terme. Nous reconnaissons que nos clients se trouvent à différents stades de leur parcours en matière de développement durable. Notre rôle est de les soutenir - ou qu'ils soient - en alignant les stratégies d'investissement sur leurs objectifs spécifiques, qu'ils mettent l'accent sur le rendement, le risque, la durabilité ou une combinaison des trois. Nous adaptons nos solutions pour refléter les objectifs uniques de chaque client, en nous appuyant sur notre expertise et nos capacités approfondies pour offrir une valeur à long terme. Même en période d'incertitude, nous restons déterminés à aider nos clients à naviguer dans la complexité et à investir en toute confiance.

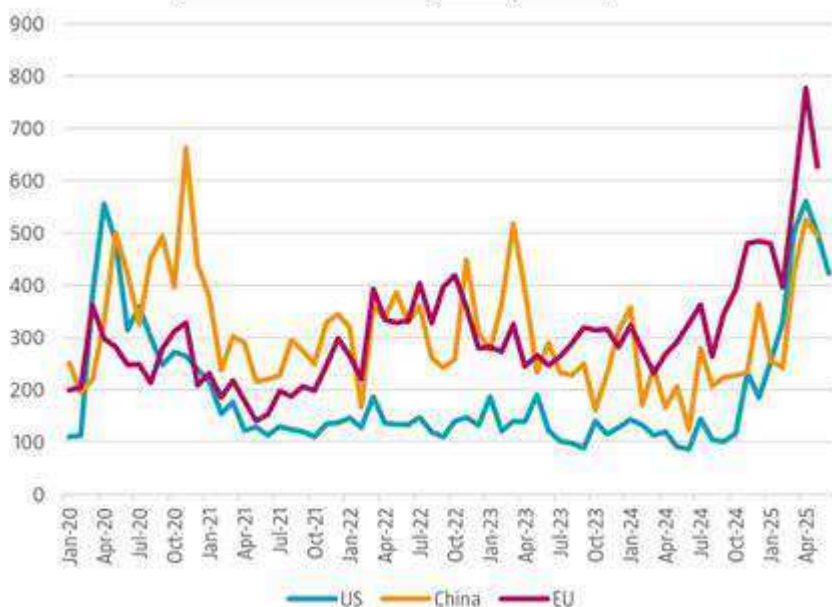
Pour un aperçu plus détaillé de l'étude Robeco 2025 Global Climate Investing Survey, visitez le site web de Robeco .



Incertitude politique

Au cours des deux derniers mois, l'incertitude liée à la politique économique a diminué aux États-Unis, dans l'UE et en Chine, mais elle reste beaucoup plus élevée qu'il y a un an. Aux États-Unis, l'incertitude s'est accrue en raison de l'évolution des politiques fiscales et commerciales et des débats sur l'évolution des taux d'intérêt. L'UE a dû faire face à ses propres défis, notamment la fragmentation politique, les changements de politique énergétique et les débats en cours sur les règles budgétaires. Quant à la Chine, elle est confrontée à un ensemble complexe de changements de politique intérieure et de pressions extérieures, notamment des tensions commerciales et des efforts pour stabiliser son secteur immobilier, qui ont rendu sa trajectoire économique encore plus imprévisible. L'indice d'incertitude des politiques économiques est calculé à partir d'articles de presse et est largement cité dans les recherches universitaires.

Indice d'incertitude des politiques économiques



Source : Baker, Scott R., Bloomberg : Baker, Scott R., Bloom, Nick et Davis, Stephen J., Federal Reserve Bank of St. Louis, juin 2025

Pour d'autres statistiques étonnantes, abonnez-vous au Daily Sketch de l'équipe Robeco Thematic Equities [ici](#).



INFORMATIONS IMPORTANTES

Ces informations ne concernent que des informations générales sur Robeco Holding B.V. et/ou ses sociétés liées, affiliées et filiales ("Robeco"), ainsi que sur l'approche, les stratégies et les capacités de Robeco. Il s'agit d'une communication marketing destinée exclusivement aux investisseurs professionnels, définis comme des investisseurs qualifiés de clients professionnels, qui ont demandé à être traités comme des clients professionnels ou qui sont autorisés à recevoir de telles informations en vertu des lois applicables. Sauf indication contraire, les données et les informations présentées proviennent de Robeco, sont, à la connaissance de Robeco, exactes au moment de la publication et sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Toute opinion exprimée est uniquement celle de Robeco, il ne s'agit pas d'une déclaration factuelle, elle est sujette à changement et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement. Ce document a pour seul but de fournir une vue d'ensemble de l'approche et des stratégies de Robeco. Il ne remplace pas un prospectus ou tout autre document légal concernant un instrument financier spécifique. Les données, informations et opinions contenues dans ce document ne constituent pas et ne peuvent en aucun cas être interprétées comme une offre, une invitation ou une recommandation d'investissement ou de désinvestissement ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers ou comme un conseil financier, juridique, fiscal ou de recherche en investissement ou comme une invitation ou à en faire tout autre usage. Tous les droits relatifs aux informations contenues dans ce document sont et resteront la propriété de Robeco. Ce document ne peut être copié ou utilisé avec le public. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite ou publiée sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit sans l'autorisation écrite préalable de Robeco. Robeco Institutional Asset Management B.V. est titulaire d'une licence de gestionnaire d'OPCVM et de fonds alternatifs délivrée par l'Autorité néerlandaise des marchés financiers à Amsterdam.

ROYAUME-UNI

Ces informations sont fournies par Robeco Institutional Asset Management UK Limited, 30 Fenchurch Street, Part Level 8, London EC3M 3BD, enregistrée en Angleterre sous le numéro 15362605. Robeco Institutional Asset Management UK Limited est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA - numéro de référence : 1007814).

SUISSE

Robeco Switzerland Ltd est agréé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA en tant que gestionnaire d'actifs collectifs.

AUSTRALIE

Ce document est distribué en Australie par Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ("Robeco") qui est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu du Corporations Act 2001 (Cth) conformément à l'ASIC Class Order 03/1103. Robeco est réglementée par la Securities and Futures Commission en vertu des lois de Hong Kong, qui peuvent différer des lois australiennes.

HONG KONG

Publié par Robeco Hong Kong Limited, autorisé et réglementé par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. Le contenu de ce document n'a pas été revu par la Securities and Futures Commission de Hong Kong. L'investissement comporte des risques. Ces informations ne constituent pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation pour un titre quelconque.

SINGAPOUR

Ces informations sont fournies à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être interprétées comme une offre de vente ou une invitation à acheter des titres ou des produits, ni comme un conseil ou une recommandation en matière d'investissement. Le contenu de ce document n'a pas été examiné par l'Autorité monétaire de Singapour ("MAS").

Robeco Singapore Private Limited est titulaire d'une licence de services de marchés de capitaux pour la gestion de fonds délivrée par la MAS et est soumise à certaines restrictions de clientèle en vertu de cette licence. Un investissement comporte un degré élevé de risque et vous devez examiner attentivement si un investissement vous convient.

ÉTATS-UNIS

Ces informations sont fournies à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être interprétées comme une offre de vente ou une invitation à acheter des titres ou des produits, ni comme un conseil en investissement ou une recommandation d'achat ou de vente d'un ou de plusieurs instruments financiers.

Les services de gestion d'investissement sont proposés aux clients institutionnels américains par Robeco Institutional Asset Management U.S. Inc. ("RIAM US"), un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC") des États-Unis. Cet enregistrement ne doit pas être considéré comme une approbation de RIAM US par la SEC. RIAM US est une filiale à 100 % d'ORIX Corporation Europe N.V. ("ORIX"), une société néerlandaise de gestion d'investissements dont le siège se trouve à Rotterdam, aux Pays-Bas. RIAM US est située au 230 Park Avenue, 33e étage, New York, NY 10169.

Q2/2025 Robeco

Pour plus d'informations,
veuillez consulter le site web de
Robeco.