

Talk '22 : perspectives

« Les rendements des actions seront probablement réalisés en début de période »

- Les actions et les matières premières devraient inscrire les meilleures performances avec la reprise économique
- Le Covid-19 est devenu plus gérable et ne devrait plus causer autant de perturbations
- Parmi les obstacles figurent les élections de mi-mandat aux États-Unis et le ralentissement éventuel de la Chine

Les actions et les matières premières restent les classes d'actifs privilégiées par le gérant de portefeuille Colin Graham et le stratégyte Peter van der Welle. Cependant, parmi les obstacles de l'année prochaine figurent le Covid 3.0 (nous y sommes déjà), les élections de mi-mandat aux États-Unis et le ralentissement de l'économie chinoise.

Les préférences de l'équipe multi-actifs de Robeco ont été présentées initialement dans ses perspectives à 5 ans intitulées « Expected Returns 2022-2026 », publiées en septembre. Depuis l'apparition du dernier variant du Covid-19 plus contagieux Omicron, les investisseurs ont dû réévaluer leurs prévisions pour 2022. Les actions restent la première classe d'actifs privilégiée, mais, selon l'équipe, les rendements devraient arriver plus tôt que

Sustainable Investing Expertise by
ROBECOSAM

Article
Réservé aux investisseurs
professionnels
Décembre 2021

Colin Graham et Peter van der Welle



prévu, car les banques centrales commencent à relever les taux d'intérêt.

« Selon nous, la dynamique économique, les taux d'intérêt et la liquidité sont très favorables aux actifs risqués, même si d'éventuelles mesures de confinement aux États-Unis pourraient nous amener à remettre en question ces perspectives », déclare Colin Graham, responsable de l'équipe multi-actifs. « À présent, il est plus probable que nous engrangions les rendements des actions cette année au lieu de l'année prochaine ou de l'année d'après – autrement dit, ils seront réalisés en début de période. »

Liquidité excédentaire

« L'excédent de liquidité que nous connaissons actuellement diminuera nettement une fois que le cycle de durcissement sera lancé en 2023 et 2024. Et il est très probable que la Banque d'Angleterre (BoE), et même la BCE, suive la Fed dans sa politique de durcissement d'ici 2023 ou 2024. »

	5-year annualized return	
	EUR	USD
Bonds		
Domestic AAA government bonds	-1.50	1.00
Developed global government bonds (hedged)	-0.50	0.75
Global investment grade credits (hedged)	0.25	1.50
Global corporate high yield (hedged)	1.50	2.75
Emerging government debt (local)	2.75	3.75
Cash	-0.25	1.00
Equity		
Developed market equities	4.25	5.25
Emerging market equities	4.00	5.00
Listed real estate	3.75	4.75
Commodities	5.00	6.00
Consumer prices		
Inflation	2.00	2.25

Prévisions du rapport « Expected Returns 2022-2026 » sur les performances probables des principales classes d'actifs au cours des cinq prochaines années. Source : Robeco.

« La corrélation entre les rendements du marché actions et l'expansion du bilan des banques centrales est très forte et positive. Si l'expansion du bilan ralentit, comme nous l'envisageons sur un horizon de deux à cinq ans dans nos principales perspectives « Expected Returns », il est alors effectivement probable que les rendements des actions soient engrangés en début de période. »

« Concernant les valeurs, les prévisions de bénéfices pour l'année prochaine sont trop faibles compte tenu de la croissance nominale, ce qui est favorable aux actions et aux crédits », déclare Peter van der Welle. « Nous pensons que les prévisions de bénéfices augmenteront au cours de l'année prochaine : les marges sont élevées actuellement, mais elles commenceront à baisser avec le début de la hausse des coûts d'intrants et, en particulier, des coûts de main-d'œuvre fin 2022. »

Donc, selon nous, les actions présentent un plus grand potentiel haussier au moins dans les prochains trimestres, et les primes de risque des actions sont toujours positives par rapport aux obligations. »

Faire face au Covid 3.0

La pandémie de Covid-19 reste un problème majeur, mais au moins elle n'est plus la « grande inconnue », comme au début de 2020, mais un sujet que l'on « connaît mieux », puisqu'à présent les vaccins diminuent son impact.

« Des souches du coronavirus plus virulentes pourraient apparaître, comme c'est le cas actuellement avec le variant Omicron, car c'est ainsi que fonctionnent les virus – ils mutent et deviennent plus contagieux », déclare Colin Graham. « Mais, au moins, les États ont désormais un plan d'action pour gérer la menace pour la santé publique. »

Les marchés financiers auraient dû connaître une dépression semblable à celle des années 1930 au début de la crise sanitaire en 2020, mais ça n'a pas été le cas grâce à l'intervention des États et aux mesures de relance budgétaire qui ont maintenu à flot l'économie. La situation est devenue plus gérable, et nous avons désormais un mode de fonctionnement en place. »

Facteurs ayant une influence minime sur les marchés

« Peut-être que des accès de volatilité occasionnels dus au Covid 3.0 se produiront et que certains secteurs connaîtront des périodes de ralentissement, mais globalement ce ne seront pas les principaux facteurs influant sur les marchés en 2022 », ajoute Peter van der Welle.

« Nous avons également observé un changement d'approche, car les États se sont concentrés sur la vaccination qui a diminué la gravité des infections au Covid-19 et a fait baisser les taux d'hospitalisations et de décès, au lieu d'essayer d'éradiquer le virus. »

Nous vivons toujours avec le Covid-19, tout comme les virus de la grippe. Dans le même temps, les réactions des marchés face aux nouveaux foyers de virus ont été moins excessives, ce qui devrait marquer la fin des effondrements systématiques lors de l'apparition de nouveaux variants. »

Focalisation sur les élections de mi-mandat

Même si la pandémie a dominé notre vie quotidienne, les deux grands risques en dehors du Covid-19, ce sont les élections de mi-mandat aux États-Unis au mois de novembre pour renouveler le Congrès et les tensions persistantes avec la Chine.

« Concernant les élections de mi-mandat, le président Joe Biden voudra rester dans les bonnes grâces des électeurs en instaurant de nouvelles mesures de relance économique et en leur faisant d'autres petits cadeaux », déclare Colin Graham. « L'inflation n'est pas vraiment un problème pour les électeurs, car les États-Unis disposent généralement de stocks plus que suffisants pour la plupart des biens, et les réserves de liquidités accumulées par les consommateurs laissent penser que les dépenses refoulées sont en passe d'augmenter. »

Les gens ont tendance à se focaliser davantage sur l'emploi – c'est pourquoi cette composante occupe une place importante dans la loi d'investissement dans les infrastructures des États-Unis. Joe Biden essaiera d'encourager avant les élections les classes populaires et les ouvriers à voter en plus grand nombre, ce afin de renforcer les votes en faveur des démocrates et de créer un sentiment de réussite à l'égard des mesures qu'il a prises jusqu'ici. »

« Il n'est pas certain que la démonstration de force de la Chine aboutisse à un conflit plus grave »

Tensions avec la Chine

Concernant la Chine, il reste des tensions avec les États-Unis et la « dissidence » contestée de l'île de Taïwan pourrait potentiellement déclencher un conflit. « Cependant, Pékin doit absolument se concentrer sur des questions intérieures, car la croissance sous-jacente s'affaiblit et la croissance de la consommation est restée modérée jusqu'à présent », déclare Peter van der Welle.

« La Chine est toujours confrontée à des problèmes en matière de crédit et à la crise du secteur de l'immobilier », ajoute-t-il. « Étant donné que les marchés du crédit chinois sont sous pression et que l'impulsion du crédit s'étiole, la Chine s'efforcera de stimuler la croissance et la prospérité.

Il y a peut-être un risque que le gouvernement cherche au-delà de ses frontières une cause éventuellement fédératrice et exacerbe volontairement les tensions entre le détroit de Taïwan et la mer de Chine méridionale. Mais il n'est pas certain que ce type de démonstration de force aboutisse à un conflit plus grave. »

Inquiétudes concernant l'inflation

Dans le même temps, l'inflation devient vraiment un sujet d'inquiétude après l'envolée des prix de l'énergie en 2021. Le prix du pétrole a atteint son plus haut niveau depuis 2014. Le prix des contrats à terme sur gaz naturel britanniques a plus que triplé, et même le prix du charbon, une source d'énergie normalement délaissée, a plus que doublé.

« Comme les banques centrales des pays du G7 poursuivent une politique monétaire très expansionniste afin de gérer la situation sanitaire, il n'y a rien de surprenant à ce que les pressions sur les prix augmentent partout », déclare Colin Graham.

« Ceci est dû en partie à une croissance supérieure à la moyenne à la sortie de la pandémie : le FMI prévoit que l'économie mondiale affichera une croissance de 5,9 % en 2021 et de 4,9 % en 2022, soit le rythme de croissance sur deux ans le plus rapide depuis plus de 50 ans. Dans notre rapport « Expected Returns », nous tablons principalement sur une inflation et des pressions inflationnistes modérées ainsi que sur une croissance raisonnable, le scénario d'une stagflation étant fortement improbable. »

	Long-term	Medium-term influences			Forecast in EUR		Forecast in USD	
	Returns	Valuation	Macro	Climate	2022-26	2021-25	2022-26	2021-25
Bonds								
Domestic	4	-/-	-/-	=	-1.5	-1.75	1	-0.25
Developed	4.25	-/-	-/-	=	-0.5	-0.75	0.75	0
Emerging	5.75	+/+	-/-	-/-	2.75	2	3.75	3.5
Inv. grade	5	-/-	=	=	0.25	0.25	1.5	1
High yield	6	-/-	+/+	-/-	1.5	2.25	2.75	3
Domestic cash	3.5		+/+		-0.25	-0.5	1	0.25
Equity								
Developed	7	-/-	+/+	-/-	4.25	4.75	5.25	6.25
Emerging	7.5	+/+	-/-	-/-	4	6.75	5	8.25
Real estate	6	=	=	=	3.75	3	4.75	4.5
Commodities	4	-/-	+/+	+/+	5	5	6	6.5
CPI								
Inflation	3				2	1.75	2.25	2

Facteurs d'influence sur les rendements probables des actifs sur les cinq prochaines années. Source : Robeco

Indices provenant des obligations

« Le marché obligataire peut aussi donner des indices quant à la question de savoir si l'inflation est vraiment problématique », déclare Peter van der Welle « Si vous observez la forme de la courbe des taux, les investisseurs en obligations ne sont pas particulièrement inquiets concernant l'inflation », ajoute-t-il. « Les prévisions générales pour les États-Unis indiquent une réduction de l'inflation de moitié entre le premier et le quatrième trimestre de 2022, et nous sommes en grande partie d'accord.

Compte tenu de la diminution des effets de base des hausses de prix de l'énergie en glissement annuel, l'inflation globale baissera, et, somme toute, nous assisterons à une sorte de lutte entre l'inflation de base non cyclique qui baisse et les hausses de prix déclenchées par les contraintes actuelles des chaînes d'approvisionnement.

En revanche, nous avons le sentiment qu'une reprise de la croissance des salaires pourrait pousser l'inflation de base à la hausse, en particulier si le marché de l'emploi américain se rapproche du plein emploi d'ici la mi-2022. Il sera intéressant de voir quelle force l'emportera, mais, dans l'ensemble, les chiffres élevés de l'inflation devraient baisser. »

Stratégies post-pandémie

Les investisseurs peuvent toutefois s'attendre à ce que les banques centrales jouent un rôle majeur dans les évolutions économiques, car les taux commencent à augmenter et les mesures de relance prennent fin. « Il faut espérer que les banques centrales réaffirmeront leur indépendance, même si c'est peu probable compte tenu du financement de la dette publique qui reste nécessaire aujourd'hui », déclare Colin Graham.

« Cependant, la Fed devrait se montrer plus accommodante, puisque Joe Biden doit nommer au sein du comité de politique monétaire (FOMC) trois personnes qu'il peut utiliser pour déterminer la politique monétaire. Il pourrait nommer comme membres du comité des personnes plus conciliantes ou un plus grand nombre de personnes connaissant bien le marché de l'emploi qui changeront la dynamique au sein du comité.

L'arrêt progressif du programme d'assouplissement quantitatif étant prévu pour le premier trimestre, nous pensons que la Fed vaudra voir comment la situation évolue avant de relever les taux d'intérêt. De plus, la Fed refusera de prendre des mesures pouvant être interprétées comme une manœuvre politique dans les six à huit semaines précédant les élections de mi-mandat, mais, en théorie, un relèvement anticipé des taux bien avant les élections pourrait être considéré comme un signe d'espoir pour Joe Biden, car cela contrerait l'inflation. »

Pressions des marchés de l'emploi

Les marchés de l'emploi joueront également un rôle plus important, car les graves pénuries de travailleurs dans les secteurs clés leur permettent d'exiger une rémunération plus élevée. « Selon nous, l'année prochaine, les mesures que prendront les banques centrales viseront plus à privilégier le marché de l'emploi, au moins dans les économies développées », déclare Peter van der Welle.

« Les banques centrales ont les outils pour gérer l'inflation par le biais de la demande globale, mais il est beaucoup plus difficile de limiter la croissance des salaires, car les travailleurs disposeront d'un plus grand pouvoir de négociation une fois l'objectif du plein emploi atteint. Beaucoup d'économies connaissent de fortes pénuries de main-d'œuvre, à l'instar du Royaume-Uni et de l'Europe qui manquent de conducteurs de camions, ce qui a profité à certains groupes dont les salaires ont doublé. »

Matières premières et marchés émergents

L'investissement dans les matières premières est souvent perçu comme un moyen de miser indirectement sur les marchés émergents, dont beaucoup sont très dépendants de la production et des prix des minéraux. Mais les matières premières et les marchés émergents devraient être considérés comme deux éléments différents en matière d'allocation d'actifs, selon Colin Graham.

« Les marchés émergents restent très dépendants de la Chine et de sa capacité éventuelle à reprendre en main son économie », déclare-t-il. « Cela revient à parier sur la Chine. Investir dans les marchés émergents implique aussi la constitution d'une exposition importante aux matières premières. Dans le cadre de notre processus « top-down », nous préférons donc envisager cela comme une exposition aux matières premières et non comme un investissement dans les marchés émergents.

Il est important de rappeler que les écarts de valorisation des titres « Value » et « Growth » entre les marchés émergents et les marchés développés sont considérables. Il est très rare d'assister à un changement de cap dans un marché haussier. Par conséquent, en tant qu'investisseurs, nous serions plus enclins à continuer de privilégier les secteurs gagnants. »

« Nous serions très surpris de voir les actions des marchés émergents surperformer celles des marchés développés ou les titres « Growth » en 2022 »

Titres « Value » face aux titres « Growth »

Un autre fait connexe est que le style « Value » adopté jusqu'à un certain degré par la plupart des portefeuilles investis dans les marchés émergents est de retour depuis un an. « Le style « Value » est moins onéreux que le style « Growth », mais même si la liquidité est abondante, les valorisations ont un impact moins important sur la prise de décisions des investisseurs. Cependant, avec ces niveaux de valorisation plus élevés, il y a peu d'opportunités de surperformance des titres « Growth » qui se profilent à l'horizon », déclare Peter van der Welle.

« Compte tenu de la sensibilité relative des titres « Growth » (duration), il nous faudrait voir une augmentation plus nette des taux réels à long terme (alors que nous n'envisageons qu'une hausse modeste en 2022) avant de modifier les allocations. Dans le même temps, les titres « Growth » bénéficient toujours de facteurs favorables, contrairement aux titres « Value ».

Outre le fait que l'impulsion du crédit en Chine a atteint le point le plus bas, nous aimerions aussi assister à une dépréciation du dollar, ce qui pourrait prendre un peu de temps. Cela pourrait se produire au cours du deuxième semestre de 2022, compte tenu des différentiels de taux convenables ou en hausse en faveur des États-Unis en prévision du durcissement de la politique de la Fed. Somme toute, nous serions très surpris de voir les actions des marchés émergents surperformer celles des marchés développés ou les titres « Growth » en 2022. »

Le troupeau peut avoir raison

Enfin, même si Robeco est fier de l'approche contrariante souvent adoptée en matière d'allocation d'actifs, de sélection de titres, et de surpondération ou sous-pondération sectorielle, parfois il est bon de simplement suivre le mouvement, selon Colin Graham.

« Le troupeau peut avoir raison et peut changer souvent d'avis », déclare-t-il. « Nous devons nous montrer ouverts d'esprit face à l'incertitude macroéconomique concernant l'évolution de la croissance, de l'inflation et du coût de la main-d'œuvre. Dans ce contexte, un grand nombre de scénarios devraient être intégrés l'année prochaine : inflation, stagflation, désinflation, erreurs en matière de politique, croissance stagnante et Covid 4.0.

La clé pour déterminer le cap à suivre est d'actualiser votre scénario de base à mesure de l'évolution des faits, d'évaluer les différences en termes de prix entre le marché et vous, et ensuite d'investir. Pour cela, il faut également exploiter les oscillations du troupeau, pour qu'elles jouent en votre faveur. »

C'est peut-être la fin du « repas gratuit »

Et n'oubliez pas que la capacité de diversification d'un portefeuille multi-actifs dépend du maintien des corrélations historiques entre les deux principales classes d'actifs que sont les actions et les obligations, comme l'explique Peter van der Welle.

« Si des poussées inflationnistes perdurent pendant les six à douze prochains mois, les corrélations entre obligations et actions pourraient s'inverser et, par conséquent, ce serait la fin du « repas gratuit » qu'offre la diversification », prévient-il. L'intérêt de la diversification est que la corrélation entre actions et obligations vous sauvera toujours ; si les actions chutent, les taux des obligations font de même, et le portefeuille en profite aussi.

Si cela n'est plus valable une fois que les taux commencent à augmenter, l'investissement dans d'autres classes d'actifs comme les matières premières ou les infrastructures liées à l'inflation nous offrira une alternative à cette diversification. Nous resterons fidèles à notre avis concernant l'issue économique, mais la situation peut changer du tout au tout très vite ; nous pourrions faire face à des craintes déflationnistes l'année prochaine.

Si nous commençons à intégrer des éléments qui ne nous semblent pas pertinents, nous chercherions alors à adopter une approche plus contrariante. Il faut rester ouvert d'esprit concernant le scénario d'inflation qui se produira, même si, dans l'ensemble, l'incertitude macroéconomique est toujours forte d'un point de vue historique. Cela signifie que les marchés pourraient connaître d'importantes fluctuations dont nous pourrions tirer parti en 2022. »

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, ayant demandé à être traités comme tels ou ayant 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 seront en aucun cas responsables pour tous 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 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 distribué 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 mention contraire, les cotations utilisées pour les données de performance des Fonds établis au Luxembourg sont les cotations nettes de frais en fin de mois jusqu'au 4 août 2010. À partir du 4 août 2010, les cotations nettes de frais seront celles du premier jour ouvrable du mois. Les chiffres de la performance par rapport à l'indice de référence indiquent le résultat de gestion d'investissements avant déduction des frais de gestion et/ou des commissions de performance ; les performances du fonds sont avec dividendes réinvestis et sont basées sur les valeurs nettes d'inventaire avec cotations et taux de change au moment de la valorisation de l'indice de référence. 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 aux intérêts dans un Fonds 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 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. 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'informations clés pour l'investisseur des Fonds Robeco sont disponibles gratuitement à l'adresse www.robeco.com.

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 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) (« Robeco ») 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 ni 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 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 Tétrault 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 Robeco 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 ni 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.

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 B.V. est libre de fournir des services 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.

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. 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 réglementée par la SFC à Hong Kong.

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

Les présents documents sont exclusivement destinés aux investisseurs qualifiés et sont distribués 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 au Mexique

Les fonds n'ont pas été et ne seront pas inscrits au registre national des valeurs mobilières, tenu 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

Le Fonds n'a pas été enregistré auprès de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) et est placé dans le cadre d'une offre privée. Les informations fournies à l'investisseur n'ont pas été examinées par la SMV. Le présent document est réservé à l'usage exclusif des investisseurs institutionnels au Pérou et n'est pas destiné à une distribution au public.

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

Le présent document a été élaboré par Robeco Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company (« Robeco Shanghai ») et est diffusé uniquement à des fins particulières dans le respect des règles de confidentialité. Robeco Shanghai bénéficie de l'agrément de société de gestion accordé par l'Asset Management Association of China en septembre 2018. Entreprise détenue à 100 % par une entité étrangère conformément à la législation de la République Populaire de Chine, Robeco Shanghai jouit de l'indépendance de ses droits et obligations civils. Les déclarations faites par les actionnaires ou les sociétés affiliées de Robeco Shanghai qui figurent dans le présent document ne sont pas réputées être une promesse, ni une garantie de leur part, ni une obligation ou une responsabilité qui leur serait imposée.

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. Veuillez consulter votre 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 vos 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 du prospectus n'est pas applicable. 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 BV, Sucursal en España, dont le numéro d'identification est W0032687F et dont le siège social se situe à Madrid, Calle Serrano 47-14⁹, 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/est 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 : Affolternstrasse 56, 8050 Zurich, agit en tant que représentant suisse du (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. Le prospectus, les Documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), 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 web www.robeco.ch.

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 »). Les instruments financiers et stratégies d'investissement relatives auxdits instruments proposés par RobecoSAM sont généralement gérés par Robeco Switzerland Ltd. RobecoSAM est une marque déposée de Robeco Holding B.V. La marque RobecoSAM commercialise des services et des 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 au Liechtenstein

Ce 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, les fonds de fonds, etc.) 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. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts, les rapports annuels et semestriels du (des) Fonds sont disponibles auprès du représentant ou via le site Internet www.robeco.ch.

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 est soumise à une réglementation limitée au Royaume-Uni tel que le prévoit la Financial Conduct Authority. De plus amples informations concernant la portée de notre réglementation par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande auprès de nos services.

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 des 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.

© Q1/2021 Robeco