

TROUVER DE LA VALEUR TOUT AU LONG DU CYCLE DE CRÉDIT

Décrypter 9 questions clés sur le crédit

ROBECO
The Investment Engineers

Laissez les chiffres éclairer
votre chemin

Document commercial destiné aux investisseurs
professionnels uniquement. Distribution interdite.

Avril 2024

Sommaire

1. INTRODUCTION	4
Décrypter 9 questions clés sur le crédit	
2. QUESTIONS DES CLIENTS	5
Les liquidités règnent-elles toujours en maître ?	5
La chasse au rendement équivaut-elle à la chasse aux performances ?	7
Le crédit Investment Grade est-il le grand diversificateur ?	9
Comment estimez-vous les valorisations ?	11
Quelles stratégies utiliser pour la gestion du risque ?	13
Quel rôle jouent les critères ESG ?	15
Les financières sont-elles des « value trap » ?	17
Quelle est l'allocation optimale au Crédit ?	20
Une vision "top-down" est-elle importante ?	22
3. SOLUTIONS CRÉDITS	24
Des solutions crédits quel que soit votre objectif d'investissement	

Décrypter 9 questions clés sur le crédit

Après avoir assisté au cycle de hausse des taux le plus important des banques centrales au cours des 40 dernières années, l'année écoulée a été logiquement dominée par la rhétorique sur les taux. Ce qui est clair, c'est que les prévisions économiques sont complexes et que l'environnement est incertain. Historiquement, les investisseurs ont toujours alloué des fonds aux obligations au cours de ces périodes, recherchant non seulement les avantages de la diversification, mais aussi la fiabilité et le revenu régulier que les obligations sont censées fournir. Les taux étant toujours élevés, le moment est venu de verrouiller les rendements attractifs des crédits.

Pour mieux appréhender les opportunités sur le marché du crédit, nous avons demandé à nos clients de préciser les questions pour lesquelles ils souhaitaient des réponses. Nous avons ensuite fait appel à l'expertise de Robeco pour apporter des solutions. Cette série de questions-réponses, « Décrypter 9 questions clés sur le crédit », puise dans toutes les facettes de l'investissement crédit pour offrir des conseils accessibles et judicieux sur l'identification de la valeur sur les marchés du crédit. Elle détaille également les processus et les analyses utilisés pour identifier le potentiel et gérer les risques, ainsi que des conseils sur l'investissement ESG et la constitution d'un portefeuille multi-actifs. Nous espérons que cette série d'articles vous apportera les connaissances et l'inspiration nécessaires pour saisir l'occasion qui se présente sur les marchés du crédit.



Les liquidités règnent-elles toujours en maître ?

L'année dernière, les prévisions ont favorisé les obligations, mais la hausse des taux d'intérêt s'est traduite par des flux modestes sur les marchés obligataires. Contrairement aux attentes, l'année 2023 a été dominée par les liquidités, avec des flux entrants de capitaux record dans les fonds du marché monétaire et les bons du Trésor à court terme, offrant aux investisseurs des rendements de 4 à 5 % sans aucun risque de crédit ou de duration.

Jusqu'à présent en 2024, les marchés obligataires ont été dopés par les signaux d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Comme les flux suivent généralement les rendements, les investisseurs ont commencé à délaisser les liquidités au profit des crédits. Cette tendance pose une question essentielle : les liquidités règnent-elles toujours en maître ou les crédits offrent-ils une alternative plus attractive ?

Le crédit Investment Grade et noté BB offre un meilleur potentiel de rendement

Tout d'abord, le crédit Investment Grade et noté BB offre un potentiel de rendement attractif par rapport aux liquidités, en particulier dans un environnement où nous nous attendons à ce que les banques centrales cessent de relever leurs taux et commencent à les assouplir. Et cela tout en protégeant les investisseurs contre de futures baisses de taux qui réduiraient immédiatement le

rendement des investissements sur les marchés monétaires. En ce qui concerne les crédits de qualité, les perspectives de rendement, en particulier pour les crédits à court terme, semblent de plus en plus attractives, car les investisseurs peuvent engranger des rendements plus élevés qu'avec les liquidités pour les douze mois à venir, avec un risque de taux d'intérêt ou de spread limité.

Les fonds du marché monétaire et les obligations d'État à court terme ont été considérés comme des placements lucratifs pour les liquidités, avec des rendements supérieurs à 4 %. Pourtant, l'histoire a

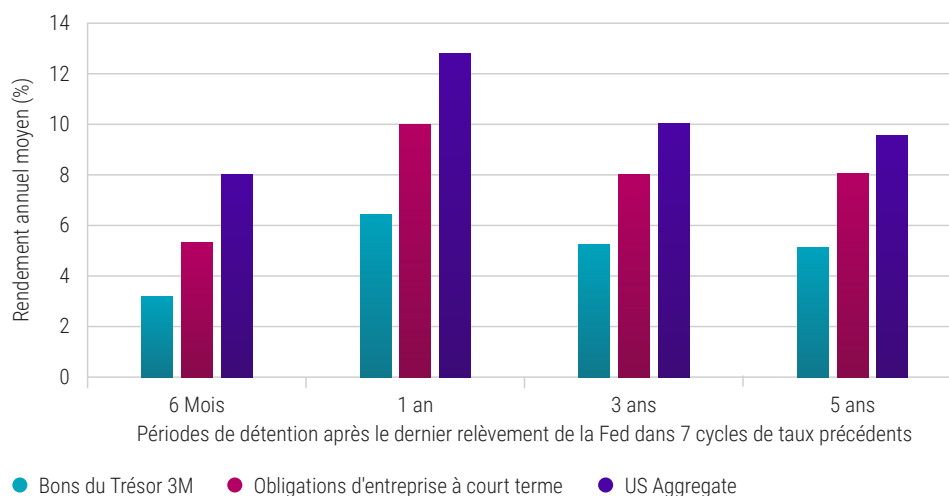
montré que ces instruments n'étaient pas le choix le plus judicieux lorsque les banques centrales finissaient par opter pour un assouplissement de leur politique monétaire.

La comparaison des performances des obligations d'entreprises à court terme avec celles des investissements sur les marchés monétaires et des obligations agrégées à plus long terme au cours des périodes qui ont suivi le dernier relèvement de taux de la Fed révèle quelques tendances intéressantes. Comme le montre la figure ci-dessous, les obligations d'entreprises à court terme ont surperformé les marchés monétaires de 300 pb en moyenne sur différents horizons d'investissement (périodes de détention). Les obligations à plus longue duration (US Aggregate)

“ Les investisseurs peuvent engranger des rendements plus élevés qu'avec les liquidités pour les douze mois à venir, avec un risque de taux d'intérêt ou de spread limité

ont offert des rendements plus élevés, mais elles s’accompagnent d’un risque de duration accru, ce qui signifie que les obligations à plus longue duration seraient plus impactées si la volatilité des taux d’intérêt se poursuivait.

Graphique 1 : Les obligations à court terme sont historiquement plus performantes que les liquidités



Source : Robeco, Bloomberg, septembre 2023

Les crédits Investment Grade sont résistants en périodes de récession

Deuxièmement, les entreprises Investment Grade et notées BB devraient être en mesure de bien performer en période de récession. Nous pensons que les marchés sont trop optimistes et que la probabilité d’une récession est plus élevée que ce qui est prévu. Comme l’histoire l’a montré, les cycles de relèvement des taux par les banques centrales conduisent presque toujours à une récession, l’exception la plus récente étant les années 1990. Toutefois, même dans un contexte de récession avec une croissance négative modérée, le crédit Investment Grade et le crédit cross-over (crédit noté BB) devraient être en mesure de surperformer les investissements sur les marchés monétaires.

Il y a certaines parties du marché crédit qui sont plus vulnérables si l’économie entre en période de récession, mais les entreprises Investment Grade et notées BB continueront à bien se porter même dans un environnement de croissance négative modérée. Ces entreprises, avec leurs niveaux d’endettement prudents, peuvent résister à l’impact d’une récession sur la rentabilité et à des taux d’intérêt plus élevés. Elles ont généralement des dettes à plus long terme, ce qui signifie qu’il n’y a pas de risque à court terme de devoir refinancer à des taux plus élevés.

Une meilleure diversification des risques

Troisièmement, le fait de passer des liquidités aux crédits Investment Grade et cross-over permet une meilleure diversification du risque d’émetteur. En général, les investissements sur les marchés monétaires comprennent des positions plus concentrées dans un petit nombre d’émetteurs ou de contreparties et bien que la qualité de crédit de ces émetteurs soit élevée, il peut y avoir une exposition significative à seulement quelques émetteurs.

Investir dans des crédits Investment Grade et notés BB permet une plus grande diversification entre les émetteurs. Par exemple, dans notre stratégie Global Credits - Short Maturity, nous investissons dans plus de 130 entreprises différentes sur le marché mondial du crédit Investment Grade. En outre, nous ne préconisons pas une approche passive pour l’investissement dans les crédits, car cela expose les investisseurs à des entreprises potentiellement de moindre qualité et qui présentent un risque de défaut plus élevé. Investir sur les marchés crédit, c’est éviter les perdants grâce à une gestion active et à une recherche bottom-up fondamentale. ●



La chasse au rendement équivaut-elle à la chasse aux performances ?

Les deux dernières années ont été des montagnes russes pour les investisseurs obligataires, 2022 ayant été l'année la plus difficile depuis 1788. Toutefois, au cours des derniers mois de 2023, la tendance a commencé à s'inverser lentement, les rendements chutant par rapport aux niveaux record, tandis que l'inflation extrême diminuait et que les investisseurs devenaient plus optimistes quant à un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Avec la hausse des taux obligataires, les obligations redeviennent une source de revenus pour les investisseurs. Mais l'augmentation du rendement implique-t-elle nécessairement une performance totale plus élevée ?

“ Aux niveaux actuels, le crédit Investment Grade devrait être en mesure d'absorber la majeure partie de l'impact négatif de la hausse des taux obligataires grâce au portage attractif

Analyse des performances des crédits Investment Grade dans des environnements de taux similaires

En général, le rendement est le principal déterminant des performances obligataires à long terme, mais dans le contexte de taux bas, voire négatifs de ces dernières années, les gains de capitaux sont devenus le premier moteur des performances obligataires.

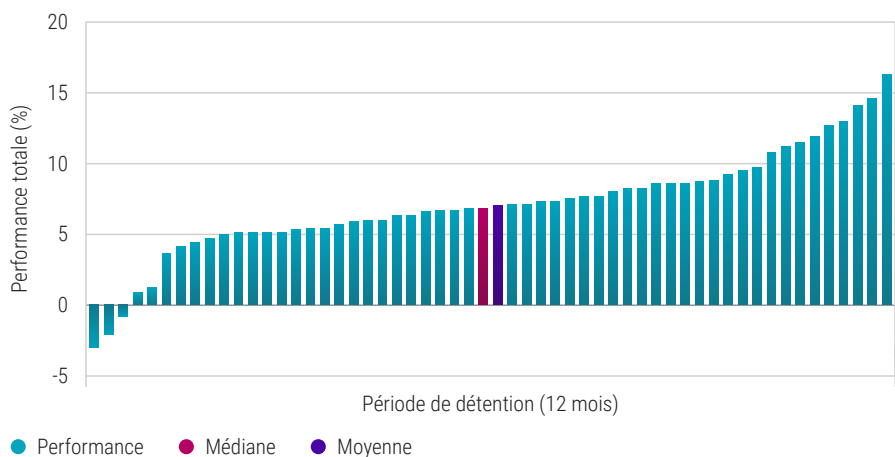
Cependant, avec des taux actuellement plus élevés, les obligations sont mieux armées pour absorber la hausse des taux avant que les performances totales

n'entrent en territoire négatif. Alors que les rendements dans la plupart des segments du marché obligataire mondial ont augmenté, nous constatons que la valeur la plus attractive réside dans le crédit de qualité, que nous définissons comme le crédit Investment Grade et le crédit cross-over (noté BB). Ces parties du marché obligataire offrent un rendement attractif avec un risque de crédit limité.

Pour évaluer le potentiel de performance totale des crédits Investment Grade dans l'environnement de taux actuel, nous avons analysé les périodes de douze mois des 22 dernières années qui ont débuté avec des niveaux de taux similaires. Nous avons ensuite calculé les performances totales au cours de ces périodes. La figure ci-dessous montre la distribution des performances totales des 56 périodes de douze mois de notre échantillon de recherche, chacune d'elles ayant débuté avec un taux compris entre 4 % et 5 %.

Nous voyons clairement que la probabilité d'une performance totale positive est très élevée. Sur les 56 périodes, seules trois ont enregistré des performances totales entre -6 % et 0 %. La performance totale la plus basse observée était de -3,0 %, tandis que la performance totale la plus élevée était de 16,3 %. La performance moyenne était de 7,1 %.

Graphique 2 : Distribution des performances totales pour le crédit Investment Grade mondial sur une période de détention de 12 mois



Source : Bloomberg, Robeco.
 Période de recherche : de mars 2001 à décembre 2023. Cette figure montre la distribution des performances totales de l'indice Bloomberg Global Aggregate - Corporates sur les 56 périodes de douze mois qui ont débuté par un taux compris entre 4 et 5 %. Les performances affichées sont non couvertes et peuvent différer de la devise du pays dans lequel vous résidez. En raison des fluctuations de taux de change, les performances indiquées peuvent augmenter ou diminuer une fois converties dans votre devise locale. Les périodes inférieures à un an ne sont pas annualisées. La valeur de vos investissements peut fluctuer. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Cette analyse ne représente pas une stratégie d'investissement Robeco et est fournie à titre d'illustration uniquement.

Qu'est-ce que cela signifie pour le crédit Investment Grade ? Premièrement, aux niveaux de taux actuels, le crédit Investment Grade a historiquement généré des performances totales positives sur une période de douze mois, dans la plupart des cas lorsque les niveaux de taux étaient similaires. Même au cours des années où les taux obligataires ont augmenté, comme en 2005.

Deuxièmement, nous avons observé la plupart du temps des performances totales positives sur une période de détention de douze mois et, dans la majorité des cas, des performances totales annualisées comprises entre 6 et 12 %. Nous devons faire preuve de prudence lorsque nous reproduisons les performances passées pour faire des prédictions sur les performances futures, mais la tendance est claire. Le niveau de taux actuel des crédits Investment Grade est très favorable pour les performances totales futures dans divers environnements de marché.

Évaluer les performances du crédit Investment Grade dans différents scénarios économiques

Dans un scénario d'atterrissage en douceur où les États-Unis connaissent une croissance et une inflation soutenues mais modérées, les taux directeurs des banques centrales et les taux obligataires sont susceptibles de diminuer progressivement par rapport aux niveaux actuels, tandis que les spreads d'entreprises évolueront dans une fourchette plus étroite. Cet environnement est favorable aux performances totales du crédit Investment Grade.

Dans un scénario d'atterrissage brutal où l'économie américaine entre en récession, les banques centrales seront probablement contraintes de baisser les taux plus rapidement, ce qui entraînera une chute plus rapide des taux obligataires, les marchés se détournant des actifs plus risqués au profit des obligations d'État, considérées comme des valeurs refuges. Bien que les spreads sur le crédit Investment Grade puissent s'élargir dans ce scénario, la baisse des taux des obligations d'État sous-jacentes atténuerait l'impact négatif de l'élargissement des spreads de crédit et soutiendrait les performances totales. Les corrélations de performance entre les actions et le crédit Investment Grade sont généralement négatives dans un environnement de récession, de sorte qu'une allocation au crédit pourrait servir de couverture contre des performances plus faibles dans le segment des actions.

Dans un scénario économique où l'on observerait un fort rebond de l'inflation, nous pourrions assister à une nouvelle hausse des taux obligataires. Pourtant, aux niveaux actuels, le crédit Investment Grade devrait être en mesure d'absorber la majeure partie de l'impact négatif de la hausse des taux obligataires grâce au portage attractif.

Si l'on se fie à l'histoire et aux différents scénarios économiques, on peut conclure que sur le marché obligataire mondial, le crédit Investment Grade offre un potentiel de rendement et de performance totale attractif, avec un risque crédit limité. Quel que soit l'environnement de marché, une approche active et une recherche bottom-up fondamentale et approfondie sont toujours essentielles pour pouvoir obtenir un rendement et une performance de qualité sans trop de risque crédit. ●



Le crédit Investment Grade est-il le grand diversificateur ?

Historiquement, les investisseurs se sont toujours tournés vers les obligations, et plus particulièrement les crédits, dans le but de générer des revenus et de diversifier leur portefeuille par rapport à d'autres classes d'actifs (risquées), telles que les actions et les matières premières. Cependant, lors de la vente massive sur le marché en 2022, le crédit n'a pas apporté la diversification de portefeuille que les investisseurs recherchaient. Les marchés mondiaux du crédit Investment Grade ont connu des baisses significatives, ainsi que des performances négatives pour les actions. Les investisseurs ont commencé à s'interroger sur la capacité de diversification des obligations en général, et du crédit Investment Grade en particulier.

Maintenant que les rendements ont augmenté, les investisseurs peuvent-ils compter sur le crédit Investment Grade pour se diversifier au cours des années à venir ou doivent-ils être plus sceptiques quant à ses mérites en matière de diversification ?

Performance du crédit Investment Grade : une perspective historique

Pour répondre à cette question, il convient tout d'abord d'examiner comment le crédit Investment Grade s'est comporté par rapport aux autres classes d'actifs au cours des 25 dernières années, en particulier lorsque les actions ont enregistré des performances négatives.

Les marchés actions (indice MSCI World) ont enregistré des rendements négatifs au cours des années 2000-2002, 2008 et 2022. La vague de vente massive sur les marchés actions en 2001/2002 et 2008 a coïncidé avec une récession aux États-Unis et, en 2000, les marchés actions se sont effondrés en raison de problèmes dans les secteurs de la technologie, des médias et des télécommunications. La vente massive sur les marchés actions en 2022 a été le résultat d'un cycle de relèvement des taux férocement imposé par les banques centrales pour endiguer la flambée de l'inflation.

“ Le crédit Investment Grade présente un profil risque-rendement très attractif et mérite donc sa place dans un portefeuille équilibré

Dans le contexte plus compliqué du marché baissier des actions de 2000-2002, les crédits Investment Grade mondiaux ont enregistré des performances positives. Par exemple, en 2002, les marchés actions mondiaux ont chuté de près de 20 %, tandis que les crédits Investment Grade (indice Bloomberg Corporate

USD-hedged) ont enregistré une performance positive de 14,8 %, offrant ainsi des avantages de diversification aux investisseurs qui détenaient des crédits Investment Grade mondiaux.

Le marché baissier de 2008 a entraîné des baisses considérables pour la plupart des classes d'actifs. Les marchés actions mondiaux ont chuté de 40,7 %, les marchés des matières premières et les marchés High Yield mondiaux ont baissé respectivement de 46 % et de 27 %. Le crédit Investment Grade mondial a également enregistré une performance négative de -8,6 %. Il s'agissait toutefois d'une baisse moins marquée par rapport à d'autres classes d'actifs.

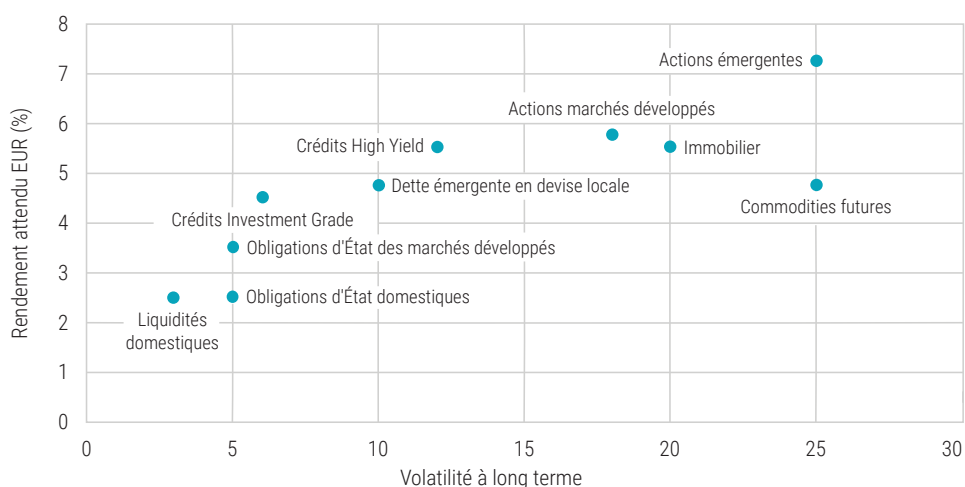
Le seul marché baissier de cette période au cours de laquelle les crédits Investment Grade mondiaux n'ont pas apporté d'avantages de diversification a été celui de 2022, où les baisses ont été de -16,7 %, soit presque aussi importantes que celles des marchés actions mondiaux. La forte baisse des crédits Investment Grade mondiaux peut être attribuée à leur plus grande sensibilité à la duration, qui les a rendus plus vulnérables à la forte hausse des taux obligataires cette année-là.

Si l'on examine les périodes d'aversion pour le risque des 25 dernières années, nous constatons que, dans la plupart des cas, le crédit Investment Grade a enregistré des performances totales positives ou, dans un cas (2008), a connu une baisse moins marquée par rapport aux marchés actions et aux marchés de matières premières, offrant ainsi aux investisseurs de précieux avantages de diversification.

Profil risque-rendement du crédit Investment Grade dans un contexte multi-actifs

Adoptons à présent une approche plus prospective pour évaluer les avantages de diversification des crédits Investment Grade. En septembre, l'équipe multi-actifs de Robeco a publié ses perspectives à 5 ans, où elle calcule les rendements attendus et la volatilité à long terme pour les différentes classes d'actifs au cours des cinq prochaines années. Ces estimations de rendement et de volatilité sont basées sur des estimations internes de Robeco et sur des études externes. Elles utilisent différents indices de marché et intègrent une combinaison de données historiques et d'indicateurs prospectifs. Nous avons représenté les résultats du rapport risque-rendement dans la figure ci-dessous.

Graphique 3 : Rendements attendus des classes d'actifs par rapport à la volatilité à long terme



Source : Robeco, publication des perspectives à 5 ans. Septembre 2023.

Ce qui ressort immédiatement de ce graphique, c'est la supériorité du profil risque-rendement du crédit Investment Grade par rapport à d'autres classes d'actifs. Il présente l'un des profils de volatilité à long terme les plus faibles, mais offre un potentiel de rendement plus élevé que celui des obligations d'État et un potentiel de rendement à long terme qui n'est pas sensiblement inférieur à celui de la plupart des classes d'actifs plus risquées, à l'exception des actions des marchés émergents.

Sur la base de cette analyse prospective, nous pouvons conclure que le crédit Investment Grade a un profil risque-rendement très attractif et mérite donc sa place dans un portefeuille équilibré. Il permet de réduire considérablement la volatilité, sans pour autant sacrifier le potentiel de rendement à plus long terme.

L'ampleur de l'exposition aux crédits Investment Grade dans un portefeuille équilibré dépend également de la vision tactique à court terme de l'investisseur. Si l'on estime que les économies connaîtront un ralentissement significatif, voire une récession, le crédit Investment Grade aura alors le potentiel de surperformer des classes d'actifs plus risquées telles que les actions, les matières premières et même le High Yield, offrant ainsi les avantages de diversification que les investisseurs recherchent dans un tel environnement de marché. ●



Comment estimez-vous les valorisations ?

Le fait de déterminer si un crédit est sous-évalué (ou « bon marché ») est une étape importante, mais elle ne suffit pas. Le véritable défi, et la véritable opportunité, consiste à réaliser une recherche fondamentale approfondie pour s'assurer que le crédit est bien une opportunité « value » et qu'il n'est pas bon marché en raison de problèmes sous-jacents qui peuvent donner naissance à des risques significatifs. Où identifions-nous de la valeur actuellement sur les marchés crédit mondiaux ?

Comprendre les valorisations de marché

En tant que spécialistes de la gestion active du crédit, nous nous concentrons sur la valeur relative des émetteurs par rapport à un indice de référence. Nous y parvenons le mieux en comparant le spread de crédit d'un émetteur ou d'un secteur spécifique avec le spread de l'indice. À titre d'exemple, nous pouvons comparer le spread de crédit d'une obligation d'entreprise notée BBB avec le spread moyen d'un indice BBB comparable. Si l'obligation d'entreprise se négocie à

un spread de crédit plus élevé que celui de l'indice et que son propre niveau historique, c'est le signe d'une valeur potentielle attractive de l'obligation.

“ Pour déterminer si une catégorie est bon marché ou non, nous comparons le spread actuel avec sa médiane à long terme

Notre tableau de valorisation simplifié ci-dessous montre le spread OAS (« option-adjusted spread ») de plusieurs segments du marché qui indique quels segments du marché crédit mondial sont sous-évalués et ceux qui sont surévalués¹. Il s'agit d'un indicateur utilisé en analyse de crédit pour comparer le rendement d'une obligation avec le taux sans risque.

Afin de déterminer si une catégorie est bon marché ou non, nous comparons le spread actuel (au 31 janvier 2024) avec sa médiane à long terme. Dans le cas présent, nous remontons jusqu'à 2005. Nous préférons utiliser la médiane plutôt que les spreads moyens car elle atténue l'impact des points hauts des spreads dus aux pics soudains de la volatilité et/ou à des insuffisances de liquidité.

Cette comparaison, exprimée sous la forme d'un ratio, montre clairement si une catégorie est bon marché (ratio supérieur à 1) ou onéreuse (ratio inférieur à 1). À titre d'exemple, si l'on s'intéresse au crédit Investment Grade libellé en USD, qui se négocie actuellement à un ratio de spread de 0,72, ce ratio montre que le marché est plus onéreux d'environ 30 % que son niveau historique à long terme.

Tableau 1 : Tableau de valorisations modifié

	Crédit Investment Grade en EUR	Dettes bancaires seniors en EUR	High Yield en EUR	Crédit Investment Grade en USD	High Yield en USD	Crédit émergent en USD
Spread de crédit actuel (en pb)	129	130	336	95	346	271
OAS actuel/médian	1,01	1,25	0,82	0,72	0,76	0,76
OAS médian	128	104	407	133	452	356
Données depuis	2005	2005	2005	2005	2005	2005

● Relativement bon marché ● Relativement cher

Source : Robeco, Bloomberg. Le spread de crédit se définit comme le spread corrigé des options par rapport à des obligations d'État à durée similaire. Les spreads de crédit présentés ici reposent sur le spread de l'indice du marché concerné. Le tableau de valorisation du crédit est en date du 31 janvier 2024.

Le ratio de spread de la dette bancaire senior libellée en EUR s'élève actuellement à 1,25, ce qui indique que le spread de crédit moyen de ce segment du marché crédit mondial se négocie à 26 % de plus que le niveau du spread médian à long terme. Dans la mesure où nous considérons actuellement comme attractif ce segment du marché, nous surpondérons la dette bancaire senior libellée en EUR. Dans la perspective de l'analyse fondamentale du crédit, nous favorisons les banques européennes. Avec un ratio de 1,01, le marché élargi du crédit Investment Grade en EUR se négocie en ligne avec le niveau de son spread médian à long terme. Ce marché inclut les émissions financières et les obligations d'entreprise. En particulier, la dette financière, comme nous l'avons vu avec la dette bancaire senior libellée en EUR, se négocie à des niveaux plus attractifs contrairement aux obligations d'entreprise libellées en EUR. Par conséquent, nous surpondérons la dette financière et sous-pondérons les obligations d'entreprise sur le marché crédit Investment Grade en EUR.

En conclusion, l'approche ci-dessus, conjuguée à une évaluation « top-down » des fondamentaux macroéconomiques et des entreprises et aux facteurs techniques, est utilisée pour connaître les segments, régions et secteurs du marché du crédit qui sont actuellement attractifs et trop coûteux. Si les marchés crédit peuvent sembler onéreux, une demande soutenue en faveur du crédit, une insuffisance des émissions ou une politique monétaire accommodante peuvent maintenir ces marchés à un niveau onéreux pendant une période prolongée, ce qui illustre la nature complexe de l'investissement dans le crédit et l'importance de la gestion active afin d'identifier les gagnants sur ce marché. ●

1. Veuillez noter que ce tableau n'est pas exhaustif car nous évaluons généralement de nombreux segments et secteurs du marché crédit mondial.



Quelles stratégies utiliser pour la gestion du risque ?

Les investisseurs souhaitent évidemment être récompensés (idéalement bien récompensés) en contrepartie de leur prise de risque. Si les obligations d'entreprise peuvent avoir des valorisations attractives pour de bonnes raisons, les crédits « Value » ont souvent des valorisations de marché inférieures en raison des craintes des investisseurs à l'égard des biais comportementaux. Les obligations qui présentent des caractéristiques « Value » sur le segment des obligations d'entreprise tendent à afficher une volatilité légèrement plus élevée, mais également des performances supérieures. Ce qui soulève la question suivante : comment gérer efficacement le risque pour améliorer les performances financières ?

Trouver l'équilibre entre la valorisation et le risque grâce à la gestion active

Nous cherchons à construire un portefeuille suffisamment diversifié, pour minimiser l'impact d'évènements de crédit négatifs, et suffisamment concentré pour bénéficier de la gestion active. Pour y parvenir, nous analysons diverses catégories de crédit sur les marchés mondiaux pour identifier de la valeur négligée à cause de biais et de segmentations. Souvent, des opportunités de valeur sont disponibles parmi les obligations à courte échéance aux valorisations attractives par rapport aux autres obligations d'entreprise, et l'histoire montre que ces primes de valorisation tendent à enregistrer un retour à la moyenne.

“ Nous cherchons à construire un portefeuille suffisamment diversifié, pour minimiser l'impact d'évènements de crédit négatifs, et suffisamment concentré pour bénéficier de la gestion active

Nous appliquons 3 principes essentiels pour gérer et contrôler efficacement les risques :

1. **Diversification** : En répartissant les investissements entre différents émetteurs, nous réduisons le risque de concentration. À titre d'exemple, si la société émettrice fait face à des difficultés financières, les obligataires risquent de ne pas récupérer l'intégralité du montant investi. En créant des portefeuilles diversifiés, les investisseurs peuvent limiter l'impact des risques de crédit sur la performance. Par conséquent, nos portefeuilles sont généralement diversifiés parmi plus de 100 émetteurs différents.
2. **Limites appliquées aux émetteurs** : L'application de limites strictes, à l'image des limites de concentration absolue et relative sur la base des notations, protège les investisseurs lorsque les stratégies et/ou les mandats voient leur taille augmenter. Il est plus facile de céder un montant important d'une obligation d'entreprise notée AA que de céder le même montant d'un crédit de moindre qualité. La liquidité joue un rôle particulièrement important dès qu'il s'agit d'investir dans des crédits mal notés dont la probabilité de défaut augmente de manière disproportionnée.

3. **Duration Times Spread (DTS)¹** : Une recherche fondamentale « bottom-up » sur le crédit est importante pour comprendre les risques de crédit en jeu et éviter le « value trap » consistant à acheter du crédit peu onéreux en raison d'un risque de défaut plus élevé. Les investisseurs doivent comprendre comment la volatilité des spreads de crédit influe sur la performance et comment construire un portefeuille de crédit pour réduire la volatilité.

Des risques récompensés

Il est important pour les investisseurs de distinguer les facteurs de risque récompensés et non récompensés. À notre avis, les risques récompensés sont ceux récoltés grâce à une approche contrariante fondée sur une recherche rigoureuse. Si nous estimons que le « F-score »² d'un émetteur indique une amélioration de ses fondamentaux négligée par le marché à cause de risques de récession, de mauvais cycles bénéficiaires ou d'une faible notation de crédit attribuée par une agence, nous le considérons comme un risque récompensé.

Par ailleurs, le risque de subordination peut aussi être récompensé. De solides entreprises aux robustes fondamentaux peuvent émettre différentes catégories de titres de créance, comme de la dette senior, de la dette subordonnée, de la dette de premier rang ou de deuxième rang ou des « payment-in-kind notes ». La dette senior et subordonnée ont la même probabilité de défaut, et si la probabilité de défaut d'un émetteur est extrêmement faible, il peut être avantageux d'investir dans sa dette subordonnée. Cela est particulièrement vrai en cas d'élargissement des spreads qui offre des points d'entrée attractifs.

Les risques non récompensés

Il existe plusieurs risques non récompensés, à l'image des risques idiosyncratiques, qui sont plus courants sur certains segments de marché, comme l'immobilier, la distribution et les loisirs. Historiquement, les défauts se sont concentrés sur ces secteurs, mais ils demeurent viables en termes d'investissement à condition de faire preuve de prudence.

Investir trop bas dans la structure de capital peut également être peu rémunérateur. Les entreprises très endettées peuvent avoir des problèmes à payer leurs coupons et à régler leur dette sachant qu'une gouvernance défaillante est désavantageuse car elle expose les investisseurs dans le crédit à un risque baissier important. Les risques durables peuvent également être préjudiciables. À titre d'exemple, les entreprises polluantes sont vouées à subir des pressions réglementaires à mesure de la transition vers une économie faible en carbone.

Dans le cadre de la gestion de ces risques, nous privilégions essentiellement les risques de marché et de crédit pour lesquels les investisseurs nous semblent être rémunérés. Afin de mesurer et de contrôler le risque crédit inhérent de nos portefeuilles, nous utilisons un système interne de gestion des risques. Cela permet à nos gérants de portefeuille et à notre équipe de gestion des risques de suivre le risque de marché, sectoriel et propre aux entreprises. Pour chacun de ces facteurs de risque, l'exposition au risque dépend de la pondération, du spread et de la durée des investissements individuels, dont le produit se traduit par une quantité de points de risque. Lorsque le gérant alloue du risque à une position du portefeuille, son degré de conviction est exprimé par le nombre de points de risque. ●

1. En savoir plus sur la manière dont nous utilisons le DTS pour mesurer la volatilité de crédit.

2. Le F-score de Piotroski est un outil financier développé par Joseph Piotroski qui évalue la solidité financière d'une entreprise sur la base de neuf critères couvrant la rentabilité, l'endettement, la liquidité et l'efficacité opérationnelle. Les scores varient de 0 à 9, les scores les plus élevés indiquant une meilleure santé financière.



Quel rôle jouent les critères ESG ?

L'analyse Crédit évalue la capacité d'un émetteur à générer des liquidités, la qualité de ses flux de trésorerie et sa capacité à rembourser ses dettes. Nos analystes Crédit évaluent 5 facteurs qui contribuent à une notation fondamentale baptisée F-score.¹ L'un de ces facteurs est le profil environnemental, social et de gouvernance (ESG) de l'émetteur, au même titre que sa position commerciale, sa stratégie, sa position financière, sa structure d'entreprise et ses covenants. En quoi les informations ESG, qui sont une composante significative, contribuent-elles à identifier les risques et les rendements des investissements dans les obligations d'entreprise ?

Intégrer les critères ESG dans l'analyse Crédit

Depuis 2010, notre équipe spécialisée dans le crédit intègre une analyse ESG à sa sélection de titres « bottom-up » pour évaluer le risque et le rendement des investissements dans les obligations d'entreprise. L'évaluation des critères ESG comporte quatre éléments : l'impact du produit ou du service fourni, le système de gouvernance de l'entreprise, la manière dont l'entreprise se positionne par rapport aux principaux critères ESG, ainsi que sa résilience climatique et sa

stratégie de décarbonation. Nous appliquons également l'analyse fondamentale aux critères ESG, étant donné que la qualité des données dans ce domaine n'est pas toujours aussi rigoureuse que pour les indicateurs financiers. Chaque rapport d'entreprise produit par l'analyste Crédit comporte une section sur l'intégration des critères ESG, comprenant un score climatique et un score ODD qui évalue l'alignement de la société avec les 17 Objectifs de développement durable de l'ONU.

“ L'analyste tire une conclusion sur l'intensité carbone de l'émetteur ainsi que sur la crédibilité de la stratégie de décarbonation de l'entreprise ”

Explication des 4 piliers de l'intégration des critères ESG

1. Le premier pilier examine l'impact des produits vendus par une entreprise, afin de déterminer s'ils comportent des risques de matérialité financière pour l'activité. Les entreprises qui fabriquent des produits et des services non durables pourraient être confrontées à des risques de matérialité financière, ce qui pourrait affecter les investisseurs en crédit. À titre d'exemple, une compagnie pétrolière pourrait se retrouver sous pression parce que l'impact environnemental de ses produits et services pourrait conduire à une diminution de ses ventes, ou parce qu'il y a un risque que les taxes sur le carbone diluent ses bénéfices.
2. Le deuxième pilier cible la gouvernance d'entreprise, un élément essentiel car tout problème dans ce domaine présente presque toujours une matérialité financière affectant l'intégrité opérationnelle et financière d'une entreprise.

3. Le troisième pilier évalue les principaux facteurs de risque ESG, qui diffèrent selon les secteurs. L'équipe de recherche en investissement durable de Robeco joue un rôle important ici, car elle fournit un degré de matérialité par secteur, reflétant dans chaque cas les éléments critiques pour l'industrie en question.
4. Le dernier pilier se centre sur l'exposition de l'émetteur au réchauffement climatique et sa capacité à en atténuer les effets. Ici, l'analyste Crédit utilise un score climatique propre à chaque émetteur qui reflète l'impact de la société sur le climat. Ce pilier prend en compte une double matérialité : non seulement les risques financiers du climat pour l'entreprise, mais également l'impact de l'entreprise sur le climat. L'analyste tire ensuite une conclusion sur l'intensité carbone de l'émetteur ainsi que sur la crédibilité de la stratégie de décarbonation de l'entreprise.

Étude de cas : le secteur automobile

Un exemple de l'importance du quatrième pilier est fourni par le secteur automobile, qui fait actuellement face à des défis en raison de sa transition significative. La plupart des constructeurs automobiles ne sont actuellement pas préparés à affronter les préoccupations liées aux syndicats concernant les répercussions de la transition énergétique sur la main-d'œuvre. La production de voitures électriques représente un risque énorme en matière de capital humain, car la main-d'œuvre est nombreuse et la question du recyclage des compétences de chacun est épineuse et essentielle.

L'analyste applique ensuite la méthodologie décrite ci-dessus pour évaluer le bien-fondé de la capacité d'un constructeur automobile à financer sa transition vers la production de véhicules électriques. Il examine les chiffres pour estimer ce que coûterait la mise en place d'unités de production de batteries et de voitures électriques, ainsi que les investissements requis pour les cinq années à venir. Il compare ensuite ce résultat à ce qui a été communiqué au marché. Si le budget de dépenses d'investissement de l'entreprise est insuffisant, cela est indiqué dans le rapport de recherche en investissement durable et l'analyste Crédit ajustera potentiellement son point de vue sur le crédit s'il identifie un impact financier matériel sur le crédit à cause de ce risque.

L'intégration des critères ESG à l'analyse Crédit n'est pas simplement une tendance. En intégrant les questions ESG, plus particulièrement dans les secteurs connaissant une transformation significative, les analystes sont mieux armés pour identifier les risques et opportunités. Et en conjuguant l'analyse fondamentale et les informations ESG, nous sommes plus informés et en accord avec les objectifs sociétaux au sens large, ainsi que mieux préparés pour augmenter la valeur ajoutée à long terme pour le compte de nos investisseurs. ●

1. Le F-score de Piotroski est un outil financier développé par Joseph Piotroski qui évalue la solidité financière d'une entreprise. Les scores varient de 0 à 9, les plus élevés indiquant une meilleure santé financière.



Les financières sont-elles des « value trap » ?

Les turbulences bancaires de 2023 aux États-Unis ont engendré les plus profonds bouleversements des systèmes financiers depuis la crise financière mondiale. Cette situation a eu une incidence sur la perception des risques, les valorisations sur les marchés du crédit et la dynamique réglementaire. Plus important encore, elle a soulevé des questions sur la stabilité du secteur bancaire. Si la plupart de ces bouleversements semblent bel et bien appartenir au passé, une question se pose toujours : Les sociétés financières européennes constituent-elles des opportunités sous-évaluées ou des « value trap » assortis de problèmes fondamentaux latents ?

Dette financière européenne : le paysage actuel

Bien que les spreads des financières se soient resserrés depuis les craintes concernant les banques régionales américaines et la dépréciation des CoCos AT1 émises par Crédit Suisse en mars 2023, nous pensons que la dette des banques et des compagnies d'assurance européennes

offre toujours une prime attractive par rapport à la dette des entreprises. Le graphique ci-dessous montre le spread de crédit pour différents types d'obligations subordonnées des banques et compagnies d'assurances.

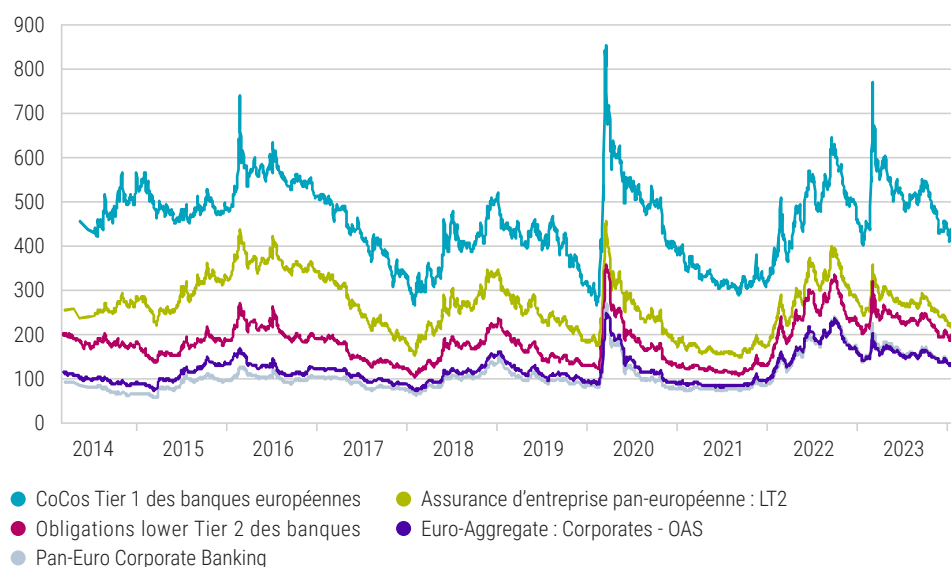
Malgré le récent rally du marché, les spreads sont toujours importants par rapport aux niveaux médians du secteur, ainsi qu'aux spreads des entreprises. Plusieurs facteurs contribuent à ce

phénomène. Tout d'abord, le secteur bancaire est un secteur à beta élevé. Il est dès lors plus volatil et plus sensible aux fluctuations du marché que le secteur lambda. Par conséquent, les préoccupations relatives aux perspectives de croissance en Europe tendent à élargir les spreads des émetteurs financiers, car les investisseurs craignent d'essuyer des pertes de crédit.

En outre, les perspectives de croissance en Europe ont été plus moroses qu'aux États-Unis, ce qui a contribué à l'élargissement des spreads des financières. De plus, les inquiétudes planant sur certaines banques, comme Credit Suisse et des banques régionales américaines l'année dernière, ou sur les banques particulièrement exposées à l'immobilier commercial, peuvent entraîner un élargissement des spreads des émetteurs financiers. Enfin, la prime sur la dette bancaire est en partie due à l'émission importante de dette bancaire ces dernières années par rapport à la dette d'entreprise.

“ Les banques européennes conservent de solides niveaux de capitalisation, ce qui leur permet d'absorber les pertes

Graphique 4 : Spreads des financières



Source : Robeco, Bloomberg. À février 2024. Indices utilisés : Indice Bloomberg European Bank AT coco. Indice Bloomberg European Bank LT 2. Bloomberg European Bank Senior Debt. Indice Bloomberg European Insurance debt.

Le meilleur rapport risque-rendement au sein des institutions financières

Tout d'abord, passons en revue les fondamentaux du secteur bancaire européen. La plupart des banques européennes ont grandement profité de la récente hausse des taux d'intérêt, ce qui a entraîné une augmentation de leurs bénéfices. Alors que nous ne nous attendons pas à d'importantes nouvelles hausses des taux, les banques peuvent encore compter sur d'autres sources de revenus pour stimuler leurs bénéfices. Les banques européennes conservent de solides niveaux de capitalisation, ce qui leur permet d'absorber les pertes avant que les ratios de fonds propres ne deviennent critiques. Globalement, la qualité des actifs reste élevée.

En tant qu'investisseurs en crédit, il est toutefois crucial de prendre des mesures de due diligence approfondies. Nous évitons les banques particulièrement exposées à l'immobilier commercial, comme certaines banques spécialisées allemandes qui possèdent d'importants portefeuilles de prêts à l'immobilier commercial ou des banques régionales américaines moins réglementées. Nous privilégions dès lors les grandes banques européennes dont l'exposition à l'immobilier commercial est limitée ou gérable.

S'agissant de la structure des fonds propres, nous privilégions actuellement la dette bancaire senior par rapport à la dette lower Tier 2 et aux obligations CoCos AT1. Ces dernières ont enregistré de belles performances, renouant avec leurs niveaux d'avant mars 2023, mais nous sommes devenus plus sélectifs dans nos investissements dans ces instruments. Écoutez notre récent webinaire pour obtenir plus d'informations.

Outre la dette bancaire, les fondamentaux du secteur de l'assurance nous paraissent également favorables. Notre exposition se concentre sur les compagnies d'assurance présentant des modèles d'entreprise équilibrés, des profils bénéficiaires diversifiés et de solides positions en fonds propres. Le contexte de baisse progressive des taux d'intérêt en 2024 ne devrait toutefois pas avoir une incidence significative sur les bénéfices des assureurs et la plupart des compagnies conserveront de solides positions en fonds propres.

Du côté des assureurs, nous prévoyons une discipline tarifaire qui soutiendra le chiffre d'affaires du secteur. Après deux années de forte inflation des coûts de sinistre, la normalisation des prix devrait contribuer au retour à la rentabilité des souscriptions. En outre, l'environnement actuel de taux d'intérêt élevés reste favorable aux revenus d'investissement.

Envisager l'avenir

En tant qu'investisseur en crédit, il faut éviter à tout prix de tomber dans le « value trap », car les crédits en apparence bon marché peuvent avoir des raisons cachées qui expliquent leur faible valorisation. Mais nous ne pensons pas que ce soit le cas pour les financières européennes. Malgré des perspectives de croissance plus faibles de l'économie européenne par rapport à d'autres régions du monde, les fondamentaux de la dette bancaire et de l'assurance en Europe restent solides. Selon nous, les valorisations actuelles compensent encore amplement les risques associés à un environnement marqué par un ralentissement de la croissance. Il est néanmoins essentiel de reconnaître que toutes les sociétés financières ne se valent pas. En tant qu'investisseur en crédit, il est impératif de réaliser une analyse du crédit approfondie avant d'investir dans la dette des banques et des compagnies d'assurance. ●



Quelle est l'allocation optimale au Crédit ?

La rémunération des liquidités ne restera pas à ces niveaux éternellement, conduisant les investisseurs à reconsidérer les stratégies traditionnelles, comme les comptes d'épargne, les fonds monétaires et d'autres investissements liquides à court terme. Adopter une stratégie d'allocation d'actifs prudente, avec une diversification entre plusieurs classes d'actifs en fonction de la tolérance au risque et de l'horizon d'investissement, devient essentiel. Comment les investisseurs devraient-ils positionner leurs portefeuilles en réponse aux marchés crédit ?

Avant de décider de l'allocation optimale au crédit dans nos stratégies multi-actifs, nous devons d'abord déterminer quelle combinaison d'actifs est la plus susceptible d'offrir aux investisseurs les meilleures performances ajustées du risque. Dans tous les aspects de la vie, nous cherchons à obtenir la meilleure valeur pour notre argent, et les investissements ne devraient pas faire exception. Les investisseurs plus sensibles au risque voudront recevoir une compensation suffisante en termes de rendement pour chaque unité de risque supplémentaire prise. Cette décision d'allocation optimale s'appuie sur trois éléments principaux :

1. Les risques et les rendements attendus pour chaque classe d'actifs
2. Les opportunités de gestion active dans diverses classes d'actifs
3. Les avantages de la diversification en combinant différentes classes d'actifs

“ Les prévisions indiquent que les meilleures performances ajustées du risque des cinq prochaines années seront obtenues grâce à une combinaison de 25 % d'actions et 75 % d'obligations

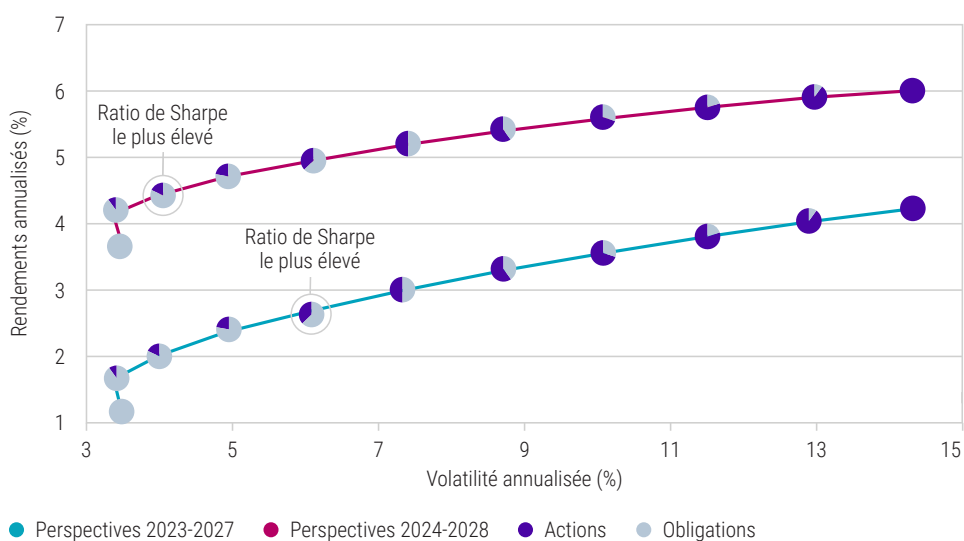
Les risques et les rendements attendus pour chaque classe d'actifs

Chaque année, Robeco publie ses Perspectives à cinq ans pour toutes les principales classes d'actifs, en tenant compte des valorisations, des scénarios macroéconomiques et des facteurs climatiques. Les dernières prévisions de Robeco suggèrent que les meilleures performances ajustées du risque des cinq prochaines années proviendront d'une combinaison de 25 % d'actions et 75 % d'obligations. Cette allocation se reflète

dans le graphique de la frontière efficiente des obligations et des actions ci-dessous. Une autre observation intéressante est que cette étude préconise une augmentation de 20 % de l'allocation obligataire au détriment des actions par rapport à l'année dernière. Cela reflète en partie le fait

que les valorisations pour la part la plus concentrée des marchés actions se rapprochent des sommets historiques, ce qui entraîne une asymétrie plus difficile à gérer entre le potentiel de hausse et de baisse par rapport au crédit à l'heure actuelle. Les spreads de crédit sont bien placés et ne sont pas trop serrés et, pour la plupart, les entreprises Investment Grade devraient pouvoir gérer le risque de refinancement qui, pour beaucoup, se produira plus tard. Ainsi, pour les investisseurs qui cherchent à sortir des liquidités et à revenir sur le marché, l'allocation d'actifs à hauteur de 25 % en actions et 75 % en obligations semble optimale.

Graphique 5 : Frontières efficaces des obligations et des actions pour les perspectives 2023-2027 par rapport à 2024-2028



Source : Robeco, septembre 2023. Note : la volatilité est basée sur la moyenne des données historiques d'octobre 2000 à septembre 2023. Les actions sont représentées par l'indice MSCI AC World et les obligations par les indices Bloomberg Global Aggregate Corporate et Bloomberg Global Aggregate Treasury. Dans les optimisations de portefeuille, nous combinons les Perspectives à cinq ans avec des rendements stables à long terme.

Les opportunités de gestion active dans diverses classes d'actifs

Lors de l'optimisation d'une allocation d'actifs à un niveau de risque particulier au sein d'un portefeuille multi-actifs, nous attendons de l'alpha pour chaque stratégie d'investissement active dans laquelle nous investissons. Cela reflète notre conviction dans l'équipe d'investissement sous-jacente qui se traduit par une note de 1 à 5 basée sur des recherches à la fois quantitatives et qualitatives. Nous utilisons ensuite ces informations en parallèle avec notre vision des perspectives d'écart de performance dans chaque classe d'actifs. Notre stratégie multi-actifs évolue souvent dans le cadre d'un budget global limité en termes de risques et de frais, ce qui nécessite d'équilibrer ces éléments concurrents de la manière la plus efficace possible. Dans nos Perspectives à cinq ans 2023, nous avons mesuré le pourcentage de gestionnaires actifs qui ont battu leur tracker passif équivalent dans le crédit mondial (couvert en EUR) par rapport aux actions américaines équilibrées à grande capitalisation, les deux plus grandes classes d'actifs. La différence prononcée dans l'ensemble des opportunités révèle que les perspectives d'écart de performance dans le crédit mondial auront un impact positif sur la taille de l'allocation au crédit mondial dans notre stratégie multi-actifs.

Les avantages de la diversification en combinant différentes classes d'actifs

Historiquement, la combinaison de différentes classes d'actifs a permis une diversification et, avec elle, une amélioration des performances ajustées du risque. Il existe toutefois une exception à la règle. En période d'inflation élevée, les actifs deviennent généralement corrélés, comme nous l'avons constaté au cours des deux dernières années. Cependant, d'un point de vue prospectif, nous nous attendons à ce que ces avantages de diversification fassent leur retour. Nous anticipons des prévisions d'inflation de l'IPC de base d'environ 2,5 % à 3 % pour les cinq prochaines années et l'histoire nous a montré que ce niveau a soutenu la diversification entre les obligations et les actions. Pour les investisseurs à faible risque, un portefeuille multi-actifs avec une allocation majoritaire aux obligations devrait avoir de bonnes performances. ●



Une vision “top-down” est-elle importante?

Si les gérants de crédit actifs génèrent généralement le plus de valeur grâce à une sélection de titres « bottom-up », nous sommes fermement convaincus que maintenir une vision « top-down » est essentiel pour délivrer une surperformance durable dans les portefeuilles crédit. Les différentes phases du cycle de crédit requièrent des positions de risque différentes. Dans ce cas, comment ajustons-nous le beta pour atténuer les risques et capitaliser sur les opportunités ?

Optimiser la performance du portefeuille crédit

En tant que gérants de crédit actifs, il est essentiel d'orienter le profil de risque du portefeuille de manière à optimiser les performances relatives dans un environnement de crédit positif, tout en atténuant les incidences négatives dans des conditions de marché défavorables. Notre approche « top-down » s'articule autour de réunions trimestrielles sur les perspectives Crédit, au cours desquelles tous les membres de notre équipe Crédit mènent des discussions approfondies, remettant en question et examinant minutieusement les points de vue sur le marché et l'environnement macroéconomique. Les discussions sont structurées autour de trois facteurs principaux qui influent sur les marchés crédit : les fondamentaux, la valorisation et les facteurs

techniques du marché. Cela comprend le positionnement des investisseurs, les flux et la liquidité du marché.

“ Le beta peut être ajusté en intégrant des stratégies spécifiques dans les portefeuilles crédit

Les perspectives Crédit trimestrielles constituent une aide précieuse pour se positionner dans le cycle de marché. Guidés par leur évaluation de

l'attractivité du marché, les gérants de portefeuille de crédit déterminent le positionnement global en matière de risque des portefeuilles, qui est défini comme le beta du portefeuille. Plus précisément, le beta est calculé comme le Duration Times Spread (DTS) du portefeuille divisé par le DTS de l'indice de marché concerné. Lorsque la vision « top-down » indique une préférence pour un risque plus élevé, les gérants de portefeuille augmentent le beta du portefeuille pour qu'il soit supérieur à 1. Inversement, dans une position de risque plus défensive, le beta du portefeuille peut être ramené à 1 ou en dessous de 1.

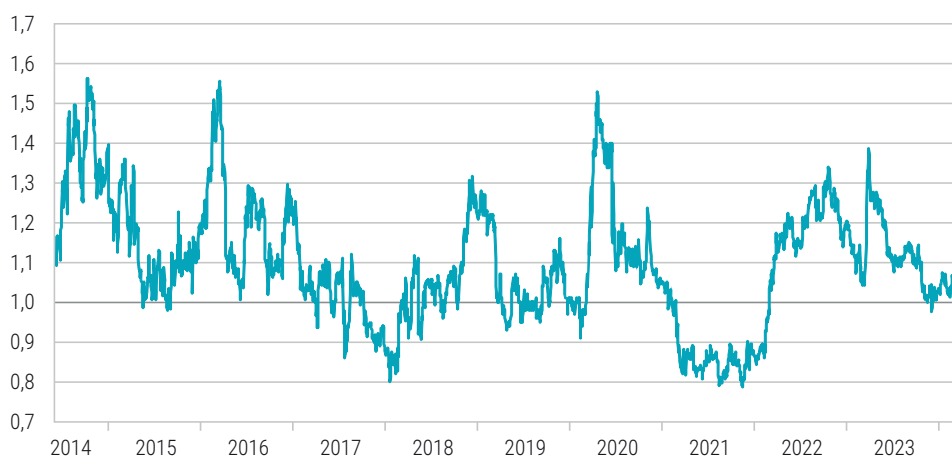
Positionnement stratégique du beta : répondre à la dynamique du marché du crédit

Le beta peut être ajusté en intégrant des stratégies spécifiques dans les portefeuilles crédit. Pour augmenter le beta, on pourrait ajouter au portefeuille des obligations d'entreprises présentant des spreads de crédit plus importants, des positions hors indice telles que des AT1 CoCos,

ou des obligations dont la durée du spread est plus élevée que celle de l'indice. Inversement, pour réduire le beta, on pourrait opter pour une réduction pure et simple du risque ou ajouter des obligations de meilleure qualité avec des spreads de crédit plus faibles et/ou des obligations à plus courte échéance. En outre, le beta peut être géré efficacement en utilisant des dérivés d'indices de crédit, comme le CDX ou l'iTraxx. L'avantage de cette stratégie est qu'elle est rapide et rentable par rapport à l'utilisation d'obligations « cash ».

Le graphique ci-dessous illustre le positionnement du beta de la stratégie Global Credits de Robeco depuis 2014. Comme on peut le voir, un changement de positionnement du beta s'est produit au premier trimestre 2021. Les gérants de portefeuille, guidés par leur vision « top-down », ont opté pour un positionnement plus défensif en matière de risque. Leur évaluation indiquait que les valorisations du crédit étaient serrées et ne tenaient plus compte de manière adéquate des scénarios de risque potentiels. Pour réduire le beta du portefeuille, des obligations d'entreprises de haute qualité et à plus faible spread ont été achetées. En outre, une protection sur le marché plus large a été achetée en utilisant des dérivés d'indice. Grâce à ces mesures, le beta du portefeuille a été ramené en dessous de 1.

Graphique 6 : Le positionnement historique du beta de la stratégie Global Credits de Robeco



Source : Robeco, mars 2024

En outre, un changement significatif dans le positionnement du beta s'est produit au cours du premier trimestre 2023. Au cours de cette période, les gérants de portefeuille ont adopté une position défensive, comme en témoigne un beta de portefeuille proche de 1. Mais en mars de la même année, nous avons assisté à un élargissement significatif des spreads de crédit, notamment en ce qui concerne la dette bancaire, à la suite des problèmes rencontrés par les banques régionales américaines et Credit suisse. L'augmentation des spreads de crédit a créé une valeur attractive, en particulier pour la dette bancaire. En capitalisant sur la vision constructive de l'équipe à l'égard des grandes banques en Europe, nous avons stratégiquement ajouté de la dette bancaire subordonnée au portefeuille. Par conséquent, l'intégration de la dette bancaire avec un spread plus élevé a entraîné une augmentation du beta du portefeuille à 1,4.

Pour gérer efficacement un portefeuille de crédit, il est essentiel de maintenir une vision « top-down ». Cette approche permet au portefeuille d'enregistrer systématiquement de solides résultats par rapport au marché, au travers des différents cycles du marché. La gestion active du beta est un complément précieux à la sélection de crédits « bottom-up ». Le recours à des réunions trimestrielles sur les perspectives Crédit qui passent en revue les fondamentaux, les valorisations et les facteurs techniques du marché permet à notre équipe Crédit de rester agile, informée et prête à ajuster le profil de risque des portefeuilles en fonction des différentes conditions de marché. Les ajustements tactiques de l'exposition au crédit et de la durée du spread nous permettent de gérer activement l'équilibre entre la recherche d'une surperformance dans des conditions favorables et l'atténuation des risques en période de repli. ●

Des solutions crédits quel que soit votre objectif d'investissement

Vous trouverez dans la section suivante notre vaste gamme de solutions crédits. Nos stratégies reposent sur la génération d'un alpha régulier basée sur une analyse fondamentale rigoureuse et un style contrariant. Nous intégrons à nos stratégies un positionnement « top-down » du beta, une sélection « bottom-up » des émetteurs et une recherche sur la durabilité. Nous utilisons en outre l'analyse fondamentale du crédit pour évaluer le risque baissier.

POURQUOI CHOISIR ROBECO ?

Un track-record éprouvé en matière d'investissement dans les marchés du crédit, grâce à plus d'une décennie d'expérience dans l'analyse « top-down » destinée à évaluer les cycles du crédit, qui sont un facteur clé de l'allocation d'actifs.

Nos stratégies Crédits sont gérées par une équipe mondiale expérimentée et dotée de nombreuses ressources, composée de 40 professionnels du crédit avec en moyenne 18 ans d'expérience du secteur.

Un historique d'intégration réussie de la durabilité aux portefeuilles crédits depuis 2010.

Nos stratégies primées par des acteurs externes : Morningstar a attribué la note Silver à notre stratégie Robeco Euro Credit Bonds et la note Gold à notre stratégie Robeco Financial Institutions Bonds.

GLOBAL SDG CREDITS

Une priorité à la durabilité avec l'application du cadre ODD de Robeco

En juin 2018, Robeco a été l'un des premiers gérants d'actifs à lancer une stratégie qui investit dans des obligations d'entreprises contribuant aux ODD. Nous avons développé une méthodologie, le cadre ODD de Robeco, pour sélectionner les crédits sur la base de critères de durabilité clairement définis. À l'aide d'une approche en 3 étapes, ce cadre étudie la manière dont une entreprise a un impact positif ou négatif sur chacun des 17 Objectifs de développement durable de l'ONU sur une échelle de -3 (très négatif) à +3 (très positif). Le cadre ODD de Robeco offre une approche objective, cohérente et reproductible pour évaluer les contributions positives et négatives aux ODD au sein d'un portefeuille crédits.

La stratégie Global SDG Credits investit essentiellement sur les marchés du crédit mondial Investment Grade dans les obligations émises par des entreprises qui ont une contribution positive ou neutre aux ODD. Son objectif durable et ses indicateurs de durabilité sont contrôlés de manière régulière dans le cadre du processus d'investissement.

GLOBAL CREDITS

Une solution investie à 100 % dans les crédits mondiaux et qui sait exploiter les opportunités

Nous sommes intimement convaincus par les avantages d'une approche d'investissement mondiale sur les marchés du crédit. Lancée en 2010, la stratégie Robeco Global Credits offre l'avantage de la diversification géographique. Certains segments de marché sont beaucoup mieux représentés dans une région que dans d'autres et les diverses régions se situent à différents stades de leurs cycles économiques et de marché, ce qui donne l'occasion de prendre des positions sans corrélation entre elles. Grâce à notre approche de recherche qui s'appuie sur des analystes crédit Investment Grade, High Yield, marchés émergents et développés, nous sommes bien positionnés pour saisir ces opportunités.

Au sein de notre stratégie mondiale sur les crédits, nous adoptons une approche d'investissement active, axée sur la valeur et contrariante qui repose sur une recherche fondamentale approfondie sur les crédits. La durabilité est intégrée au processus d'investissement par l'application d'exclusions, l'intégration des critères ESG, un montant minimum d'allocation aux obligations ESG et le dialogue actionnarial.

Principales caractéristiques

Objectif : Faire fructifier le capital sur le long terme tout en contribuant aux ODD.

Approche : Notre stratégie adopte une approche d'investissement axée sur la valeur et contrariante gérée par une équipe du crédit mondial très expérimentée et dotée de nombreuses ressources.

Indice de référence : Notre stratégie vise à surperformer l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate par le biais d'une sélection active des crédits sur un cycle de crédit complet. Elle dispose d'une certaine liberté pour investir hors indice dans la dette High Yield, émergente et les obligations titrisées et investit au moins 10 % dans des obligations vertes, sociales, durables et liées à la durabilité.

Principales caractéristiques

Objectif : Faire fructifier le capital sur le long terme en investissant essentiellement dans un portefeuille diversifié d'obligations d'entreprise mondiales Investment Grade.

Approche : Notre stratégie adopte une approche d'investissement axée sur la valeur et contrariante gérée par une équipe du crédit mondial très expérimentée et dotée de nombreuses ressources.

Indice de référence : Notre stratégie vise à surperformer l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate. Elle investit sur les marchés mondiaux des crédits Investment Grade et dispose d'une certaine liberté pour investir hors indice dans la dette High Yield, le crédit émergent et les obligations titrisées.

GLOBAL CREDITS - SHORT MATURITY

Une stratégie à faible risque pour profiter de la hausse des rendements

Notre stratégie Robeco Global Credits - Short Maturity est une solution idéale pour bénéficier de la valeur dont recèlent les crédits à courte échéance. Elle représente également une solution unique pour les investisseurs qui souhaitent bénéficier de l'environnement actuel marqué par la hausse des rendements sans prendre un risque de taux d'intérêt ou de crédit excessif.

Il s'agit d'une stratégie de crédits mondiaux qui investit dans les obligations financières et d'entreprise mondiales à faible duration et de grande qualité. Cette approche à faible duration implique une moindre sensibilité à la volatilité des taux d'intérêt et à l'élargissement des spreads de crédit. En substance, elle offre une solution aux investisseurs préoccupés par la volatilité de marché tout en accroissant l'exposition aux marchés du crédit. Par rapport à des portefeuilles obligataires au profil à plus longue échéance, elle a tendance à être plus liquide et à avoir un taux de rotation de portefeuille plus faible, ce qui réduit également les frais de transaction. Le risque baissier est également géré par un filtre sur la base des critères ESG, qui fait partie intégrante du processus de recherche fondamentale sur le crédit.

SDG CREDIT INCOME

Une stratégie flexible multi-actifs investie dans les crédits qui fait la part belle à la durabilité

Notre stratégie investit dans des entreprises qui contribuent positivement aux ODD tout en optimisant le rendement et les revenus en investissant sur les marchés mondiaux des crédits. La stratégie SDG Credit Income investit dans les marchés mondiaux des crédits High Yield, émergents et Investment Grade. En fonction de notre opinion « top-down », nous pouvons ajuster notre allocation d'actifs pour optimiser le potentiel de revenu et de performance de notre stratégie tout en minimisant ses risques baissiers dans un environnement de marché plus défavorable. Son large univers d'investissement permet également de diversifier les risques. La duration de taux d'intérêt est gérée entre 1 et 7 ans, même si la duration se situe généralement dans une fourchette de 3 à 5 ans.

Principales caractéristiques

Objectif : Faire fructifier le capital sur le long terme avec la possibilité d'investir dans d'autres classes d'actifs obligataires telles que le High Yield, les crédits émergents et les titres adossés à des actifs. Notre stratégie peut prendre des positions actives limitées sur la duration (sensibilité aux taux d'intérêt) avec une échéance maximum de six ans.

Approche : Notre stratégie est gérée de manière active et bénéficie du long historique de performance d'une équipe expérimentée spécialisée dans le crédit ainsi que d'une stratégie mondiale de crédits éprouvée qui intègre les critères ESG.

Indice de référence : Robeco Global Credits - Short Maturity est gérée par rapport à l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate 1-5 Year.

Principales caractéristiques

Objectif : Optimiser le revenu courant durant le cycle. Le portefeuille est construit sur la base de l'univers d'investissement éligible et de notre cadre ODD développé en interne.

Approche : Cette stratégie multi-actifs suit une approche active, basée sur l'opinion de l'équipe d'investissement sur les conditions générales du marché ainsi que sur une analyse approfondie des caractéristiques fondamentales et de durabilité des entreprises.

Indice de référence : La politique d'investissement de la stratégie n'est pas restreinte par un indice.

FINANCIAL INSTITUTIONS BONDS

Une approche de qualité de l'investissement dans la dette financière subordonnée

Robeco Financial Institutions Bonds est une stratégie à gestion active qui investit dans la dette subordonnée émise par des institutions financières, à l'image des banques et des compagnies d'assurance, principalement originaires d'Europe. Cette stratégie offre une exposition diversifiée à environ 70 émetteurs, essentiellement des obligations Tier 2 Investment Grade, et elle a la possibilité d'investir dans des CoCos (jusqu'à 20 % de ses actifs) et la dette senior. En conséquence, la stratégie est en mesure de modifier son risque global et de se positionner sur les segments de la structure du capital qui offre un meilleur profil risque-rendement.

Notre stratégie est beaucoup plus exposée aux compagnies d'assurance que la plupart de ses concurrentes directes, ce qui procure des avantages en termes de diversification au portefeuille. Cette liberté élargit la série d'opportunités car ces deux classes d'actifs se comportent différemment durant le cycle de crédit. La stratégie inclut la durabilité dans son processus d'investissement par l'application d'exclusions, l'intégration des critères ESG, un montant minimum d'allocation aux obligations ESG et le dialogue actionnarial.

EURO CREDIT BONDS

Approche sans contrainte des différents segments du marché européen des obligations d'entreprise

Robeco Euro Credit Bonds investit dans les obligations d'entreprise Investment Grade libellées en euros. Par ailleurs, cette stratégie procède à sa sélection parmi les meilleures opportunités des marchés crédit, dont les potentielles étoiles montantes, la dette financière subordonnée, les obligations titrisées et les obligations non libellées en euros. Avec notre approche de recherche qui intègre des analystes crédit Investment Grade, High Yield, marchés émergents et développés, nous sommes bien positionnés pour saisir ces opportunités. Au sein de notre stratégie investie dans le crédit en euros, nous adoptons une approche d'investissement active, axée sur la valeur et contrariante qui repose sur une recherche fondamentale approfondie sur les crédits. La durabilité est intégrée au processus d'investissement par l'application d'exclusions, l'intégration des critères ESG, un montant minimum d'allocation aux obligations ESG et le dialogue actionnarial.

Principales caractéristiques

Objectif : Faire fructifier le capital sur le long terme grâce à une exposition diversifiée à la dette subordonnée émise par les banques et les compagnies d'assurance.

Approche : Notre stratégie adopte une approche d'investissement axée sur la valeur et contrariante et elle est gérée par une équipe du crédit mondial très expérimentée et dotée de nombreuses ressources.

Indice de référence : Vise une surperformance de l'indice Bloomberg Euro Aggregate Corporates Financials Subordinated 2% Issuer Cap, avec la possibilité d'investir hors indice dans les CoCos, la dette senior, les titres High Yield et les obligations non libellées en euros.

Principales caractéristiques

Objectif : Faire fructifier le capital sur le long terme en investissant principalement dans un portefeuille diversifié d'obligations d'entreprise Investment Grade en euros.

Approche : Notre stratégie adopte une approche d'investissement axée sur la valeur et contrariante gérée par une équipe du crédit mondial très expérimentée et dotée de nombreuses ressources.

Indice de référence : Vise une surperformance de l'indice Bloomberg Euro Aggregate Corporate en investissant sur les marchés du crédit Investment Grade en euros, avec la possibilité d'investir hors indice dans les titres High Yield, les obligations titrisées et les obligations non libellées en euros.

Informations importantes

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

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs américains

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

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

Les fonds Robeco Capital Growth Funds n'ont pas été enregistrés sous la loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement (Investment Company Act) dans sa version modifiée, ni sous la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (Securities Act), dans sa version modifiée. Aucune des actions ne peut être offerte ou vendue, directement ou indirectement aux États-Unis ni à aucun ressortissant américain. Un ressortissant américain est défini comme (a) toute personne étant citoyen(ne) des États-Unis ou résidant aux États-Unis aux fins d'impôts fédéraux sur le revenu ; (b) toute société, partenariat ou autre entité créée ou organisée sous les lois américaines ou existantes aux États-Unis ; (c) toute succession (estate) ou fiducie (trust) dont le revenu est soumis à l'impôt fédéral américain sur le revenu, que ce revenu soit effectivement ou non lié à un commerce ou à une entreprise des États-Unis. Aux États-Unis, ce matériel ne peut être distribué qu'à une personne étant un « distributeur », ou n'étant pas un « ressortissant américain », tel que défini par le Règlement S de la Loi américaine sur les valeurs mobilières (Securities Act) de 1933 (telle que modifiée).

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

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

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

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

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

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

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

Le Prospectus concerne un organisme de placement collectif privé qui n'est soumis à aucune réglementation nationale par l'Autorité Monétaire Brunei Darussalam (« Autorité »). Il est destiné à être distribué uniquement à des catégories d'investisseurs spécifiques, telles que stipulées dans la section 20 de la loi de 2013 sur les valeurs mobilières (Securities Market Order). Par conséquent, il ne doit être ni distribué à, ni utilisé par, des clients particuliers. L'Autorité n'a pas la responsabilité de passer en revue ou de vérifier le prospectus ou d'autres documents relatifs à cet organisme de placement collectif. Par conséquent, l'Autorité n'a pris aucune mesure afin de vérifier les informations présentées dans le Prospectus et n'a pas approuvé le Prospectus ou tout autre document qui y est associé. Les Parts faisant l'objet du Prospectus peuvent être illiquides et leur revente peut être soumise à des restrictions. Les acquéreurs potentiels des Parts proposées doivent procéder à leurs propres vérifications préalables concernant ces Parts.

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

Aucune commission des valeurs mobilières ni autorité similaire au Canada n'a passé en revue le présent document ni ne s'est prononcée sur la qualité des titres qui y sont décrits et quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Robeco Institutional Asset Management B.V. s'appuie sur la dispense à titre de courtier international et conseiller international au Québec et a désigné McCarthy 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 n'ont été enregistrés auprès de la Comisión para el Mercado Financiero en vertu de la Loi n° 18.045, de la Ley de Mercado de Valores et de ses règlements applicables. Le présent document ne constitue pas une offre de souscription ou une invitation à souscrire ou à acheter des parts des Fonds en République du Chili, exception faite de la personne qui, de sa propre initiative, a demandé ces informations. Ceci peut donc être considéré comme une « offre privée » au sens de l'Article 4 de la Ley de Mercado de Valores (une offre qui n'est pas adressée au grand public ou à un certain secteur ou groupe spécifique du public).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

semestriels du (des) Fonds sont disponibles auprès du représentant ou sur le site Internet.

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

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

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

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

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

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) n'exerce aucun contrôle sur ce Fonds et donc sur sa gestion.

Les informations que le Fonds fournit à ses investisseurs et les autres services qu'il leur fournit relèvent de la seule responsabilité de l'Administrateur. Ce prospectus n'est pas destiné à être distribué.

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

Le présent document n'a pas été enregistré auprès de l'autorité monétaire de Singapour (Monetary Authority of Singapore, « MAS »). En conséquence, il ne peut être diffusé ou distribué directement ou indirectement aux personnes basées à Singapour, à l'exception (i) des investisseurs institutionnels au sens de la section 304 de la SFA, (ii) des personnes concernées au sens de la section 305(1), ou aux personnes désignées au titre de la section 305(2), et conformément aux conditions énoncées à la section 305 de la SFA, ou (iii) des autres personnes concernées en vertu des conditions de la SFA ou de toute autre disposition applicable correspondante. Le contenu du présent document n'a pas été passé en revue par la MAS. Toute décision de participation dans le Fonds doit être prise uniquement après avoir examiné les sections concernant les considérations d'investissement, les conflits d'intérêts, les facteurs de risque et les restrictions de ventes s'appliquant à Singapour (telles que décrites dans la section intitulée « Informations importantes à l'attention des investisseurs de Singapour ») contenues dans le prospectus. Les investisseurs doivent consulter leur conseiller professionnel en cas de doute quant aux strictes restrictions applicables à l'utilisation du présent document, au statut

réglementaire du Fonds, à la protection réglementaire applicable, aux risques associés et à l'adéquation du Fonds avec leurs objectifs. Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que seuls les Sous-fonds figurant dans l'annexe de la section intitulée « Informations importantes à l'attention des investisseurs de Singapour » du prospectus (les « Sous-fonds ») sont disponibles pour les investisseurs de Singapour. Les Sous-fonds sont déclarés comme programmes étrangers limités sous la loi Securities and Futures Act (chapitre 289) de Singapour (« SFA ») et font valoir les exemptions de conformité aux exigences d'enregistrement de prospectus conformément aux exemptions indiquées dans les sections 304 et 305 de la SFA. Les Sous-fonds ne sont pas autorisés ni reconnus par l'autorité monétaire de Singapour et les actions des Sous-fonds sont interdites à une offre à la clientèle de détail à Singapour. Le prospectus du Fonds n'est pas un prospectus tel que défini par la SFA. Par conséquent, la responsabilité statutaire fixée par la SFA relative au contenu des prospectus ne s'applique pas. La promotion des Sous-fonds est réservée exclusivement aux personnes suffisamment expérimentées et averties pour comprendre les risques impliqués par un investissement dans de tels programmes, et qui répondent à certains autres critères indiqués dans les sections 304 et 305 ou à toute autre disposition applicable de la SFA et de la législation subsidiaire rattachée à cette loi. Il convient d'examiner attentivement si cet investissement vous convient. Robeco Singapore Private Limited détient une licence de services de marchés de capitaux pour la gestion de fonds émise par la MAS et est soumis à certaines restrictions de clientèle au titre de cette licence.

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

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

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

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

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

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

Informations supplémentaires relatives aux fonds/services de la marque RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich, Suisse, est titulaire d'une licence de gestionnaire d'actifs collectifs délivrée par l'autorité suisse des marchés financiers (« FINMA »). La marque RobecoSAM est une marque déposée de Robeco Holding B.V. et est utilisée pour la commercialisation de services et de produits qui reflètent l'expertise de Robeco en investissement durable (ID). La marque RobecoSAM n'est pas considérée comme une entité juridique distincte.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© Q1/2024



Pour en savoir plus, consultez
le site web de Robeco