

TROUVER DE LA VALEUR TOUT AU LONG DU CYCLE DE CRÉDIT

Décrypter 9 questions clés sur le crédit – Édition 2025

Destiné aux investisseurs professionnels.
Distribution interdite.

ROBÉCO
The Investment Engineers

Laissez les chiffres
éclairer votre chemin

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 ?	10
Comment estimer les valorisations ?	13
Quelles stratégies utiliser pour la gestion du risque ?	15
Quel rôle jouent les critères ESG ?	17
Le crédit Investment Grade est-il encore un investissement à considérer ?	19
La perle cachée du marché obligataire actuel ?	22
Quels attributs faut-il pour briller dans l'investissement en crédit ?	24
3. SOLUTIONS CRÉDIT	27
Des solutions crédits quel que soit votre objectif d'investissement	

Décrypter 9 questions clés sur le crédit – Édition 2025

Marquée par le cycle de durcissement monétaire des banques centrales le plus agressif en 40 ans et les baisses de taux en cours, l'année 2025 s'annonce imprévisible et volatile. Le crédit Investment Grade reste ici une source de revenus fiable, offrant des avantages sur le plan de la diversification et la possibilité de s'assurer des rendements attractifs.

Cette brochure actualisée met à profit l'expérience de Robeco pour répondre aux préoccupations des clients en matière d'investissement Crédit. Notre objectif est d'offrir des conseils accessibles et judicieux sur l'identification de la valeur, la gestion du risque et la création d'opportunités. Nous espérons que ces informations vous apporteront les connaissances et l'inspiration nécessaires pour tirer votre épingle du jeu dans l'environnement du crédit actuel.



Les liquidités règnent-elles toujours en maître ?

Alors que 2024 a entraîné une augmentation des flux vers le crédit et les bons du Trésor, les fonds du marché monétaire ont conservé leur popularité. Les portefeuilles détiennent encore souvent d'importantes positions en cash, ce qui pousse les investisseurs à se poser une question cruciale : les liquidités règnent-elles toujours en maître ou le crédit est-il devenu le choix le plus judicieux ?

Jusqu'à présent, en 2025, le cash continue d'offrir aux investisseurs des rendements plus attractifs que ceux des obligations d'État et des crédits de haute qualité. Toutefois, étant donné les banques centrales commencent à assouplir leur politique monétaire en prévision d'un environnement inflationniste plus favorable, les perspectives de rendement du cash risquent de s'assombrir, faisant du crédit aux taux actuels une alternative plus alléchante.

Meilleur potentiel de rendement

Tout d'abord, les crédits Investment Grade et notés BB offrent un potentiel de rendement attractif par rapport aux liquidités, en particulier dans un environnement où les banques centrales commencent à baisser les taux. 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.

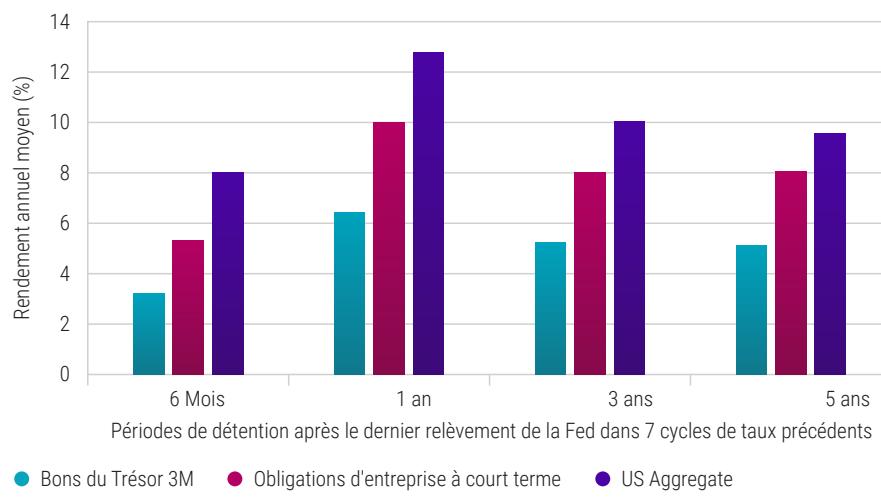
“Les investisseurs peuvent engranger des rendements plus élevés qu'avec les liquidités pour les douze mois à venir, avec un risque de taux d'intérêt ou de spread limité”

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 ont opté 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 le Graphique 1, en moyenne, 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 durée (US Aggregate) ont offert des rendements plus élevés, mais elles s'accompagnent d'un risque de durée accru, ce qui signifie que les obligations à plus longue durée seraient plus impactées si la volatilité des taux d'intérêt se poursuivait.

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



Source : Robeco, Bloomberg, juillet 2024.

L'environnement de marché actuel reste favorable au crédit

L'économie américaine continue de bien se porter et même si la présidence Trump injecte une nouvelle dose d'incertitude, nous considérons son programme favorable à la croissance de bon augure pour les entreprises américaines. La croissance en Europe a été plus difficile, mais nous ne nous attendons pas à une récession sévère. Plus important encore, les fondamentaux des entreprises semblent toujours stables et solides, en particulier pour les entreprises Investment Grade et notées BB. Toutes les entreprises ne tireront pas leur épingle du jeu pour autant. Bien que le secteur américain de la distribution, les compagnies des eaux britanniques et le secteur automobile aient connu quelques difficultés, dans l'ensemble, les perspectives pour les entreprises Investment Grade et notées BB demeurent positives.

Certains segments du marché du crédit peuvent se montrer plus vulnérables à un ralentissement économique ou à des coûts de refinancement qui ne sont pas près de baisser. Les entreprises Investment Grade et notées BB sont toutefois bien positionnées pour afficher de solides performances, même dans une économie à croissance modérée ou dans un environnement de taux plus élevés, grâce à leur niveau d'endettement prudent. 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.

Better diversification of risks and alpha opportunities

Troisièmement, le fait de passer des liquidités aux crédits Investment Grade et cross-over offre une meilleure diversification du risque d'émetteur. Les investissements sur les marchés monétaires comprennent souvent des positions concentrées dans un petit nombre d'émetteurs ou de contreparties de qualité, ce qui entraîne une exposition importante à une poignée d'entités.

En revanche, investir dans des crédits Investment Grade et notés BB de qualité permet une plus grande diversification entre les émetteurs. Par exemple, notre stratégie Global Credits investit dans plus de 130 entreprises sur le marché mondial du crédit Investment Grade. Le grand avantage d'investir dans les marchés du crédit tient à l'étendue de l'univers d'investissement, qui compte des milliers d'émetteurs utilisant un large panier de monnaies ; les voies qui mènent aux (sur) performances y sont nombreuses. ●



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

Ces dernières années ont été des montagnes russes pour les investisseurs en obligations, les taux restant élevés alors que les marchés anticipent de nouvelles politiques favorables à la croissance sous la nouvelle présidence de Donald Trump, également susceptibles d'entraîner une inflation plus persistante que prévu. Avec la hausse des taux obligataires, les obligations redeviennent une source de revenus pour les investisseurs. Mais l'augmentation du rendement implique-t-elle une performante totale plus élevée ?

“ Nous constatons que la valeur la plus attractive réside dans le crédit de qualité

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 segments du marché obligataire offrent des rendements attractifs avec un risque de crédit limité.

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. Avec des taux actuellement plus élevés, les obligations sont

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

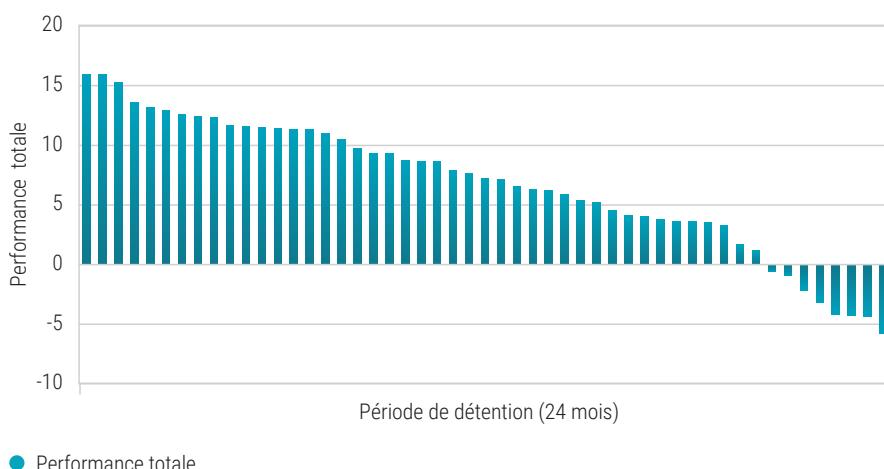
Pour évaluer le potentiel de performance totale du crédit Investment Grade dans l'environnement de taux actuel, nous avons analysé les périodes de douze mois des 24 dernières années qui ont débuté avec des niveaux de taux similaires. Nous avons ensuite calculé les performances totales au cours de ces périodes. La Figure 2 ci-dessous montre la distribution des performances totales des 61 périodes de douze mois de notre échantillon de recherche, chacune d'entre elles ayant débuté avec un niveau de taux compris entre 4,5 % et 5,5 %.

Nous voyons que la probabilité d'une performance totale positive est très élevée. Sur les 61 périodes, seules trois ont enregistré des performances totales entre -6 % et -3,1 %. La performance totale la plus basse observée était de -5,6 %, tandis que la performance totale la plus élevée était de 15,9 %. La performance moyenne était de 6,7 %.

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 2 ans, dans la plupart des cas lorsque les niveaux de taux étaient similaires.

Deuxièmement, nous avons observé la plupart du temps des performances totales positives sur une période de détention de 2 ans 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.

Figure 2 : Distribution des performances totales pour le crédit Investment Grade mondial sur une période de détention de 24 mois



● Performance totale

Source : Bloomberg, Robeco. Période de recherche : De mars 2001 à décembre 2024. Cette figure montre la distribution des performances totales de l'indice Bloomberg Global Aggregate - Corporates sur les 61 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.

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 de non-atterrissage de l'économie, en particulier de l'économie américaine, et d'inflation plus persistante, les taux obligataires pourraient rester à leurs niveaux actuels, voire augmenter. Toutefois, 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. Les investisseurs ont maintenant la possibilité de s'assurer des taux attractifs pour les prochaines années à venir.

Bien que cela ne soit pas notre scénario de base, dans le scénario d'un atterrissage brutal qui verrait l'économie américaine entrer en récession, les banques centrales seraient probablement contraintes de procéder à des baisses de taux agressives, ce qui se traduirait par une baisse des taux obligataires. Étant donné que les marchés délaissent les actifs plus risqués au profit des obligations d'État, plus sûres, les spreads sur les crédits Investment Grade pourraient s'élargir. La baisse des taux des obligations d'État contribuerait toutefois à compenser l'impact de l'élargissement des spreads de crédit, ce qui favoriserait les performances totales. En outre, au vu de la corrélation

généralement négative entre les actions et le crédit Investment Grade dans un environnement récessionniste, le crédit pourrait offrir une protection efficace contre une baisse des performances des actions.

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 obligations ont constitué la clé de voûte des portefeuilles, en raison de leurs avantages en termes de génération de revenu et de diversification par rapport à des classes d'actifs plus risquées comme les actions et les matières premières. Cependant, ces dernières années, le crédit n'a pas toujours apporté la diversification que les investisseurs attendaient. 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 ?

Les marchés mondiaux du crédit Investment Grade ont connu de fortes baisses, qui ont souvent coïncidé avec les performances négatives des actions, la volatilité des taux s'étant propagée à ces deux classes d'actifs. Les investisseurs ont commencé à remettre en question la fiabilité des obligations, et du crédit Investment Grade en particulier, en tant qu'instrument de diversification. 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.

Performance du crédit Investment Grade : une perspective historique

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 féroce 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 sa place dans un portefeuille équilibré

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.

Dans le contexte plus compliqué du marché baissier des actions de 2000-2002, les crédits

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.

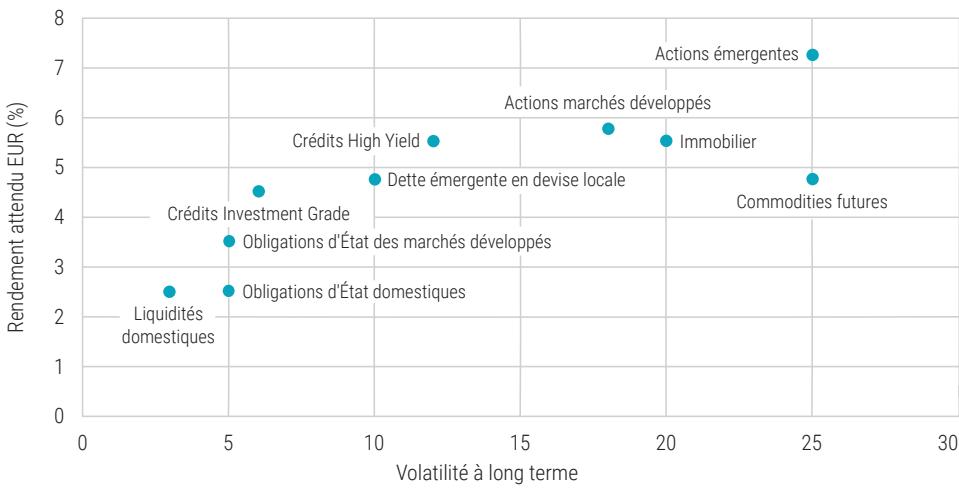
Le seul marché baissier de cette période au cours de laquelle les crédits Investment Grade mondiaux n'ont pas apporté d'avantages de diversification a été celui de 2022, où les baisses ont atteint -16,7 %, soit presque aussi importantes que celles des marchés actions mondiaux. La forte baisse des crédits Investment Grade mondiaux a été principalement attribuable 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 rendements totaux positifs 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. Au début du mois d'août 2024, alors que la volatilité des marchés refaisait surface en réaction à la faiblesse des données macroéconomiques américaines et aux risques géopolitiques au Moyen-Orient, le crédit Investment Grade a offert de la diversification en générant des rendements positifs, tandis que les marchés actions chutaient.

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

Adoptons une approche prospective pour évaluer les avantages de la diversification des crédits Investment Grade, guidés par les Perspectives à cinq ans de l'équipe multi-actifs de Robeco. Celles-ci comprennent les rendements attendus et des estimations de la volatilité à long terme pour différentes classes d'actifs. Ces perspectives se fondent à la fois sur les modèles internes de Robeco et des études externes, et utilisent une série d'indices de marché et une combinaison de données historiques et d'indicateurs prospectifs. Les profils de risque-rendement qui en découlent sont illustrés à la Figure 3.

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



Source : Robeco, Perspectives à 5 ans. Septembre 2023.

Ce graphique montre clairement la supériorité du profil risque-rendement du crédit Investment Grade par rapport à d'autres classes d'actifs. Il affiche l'un des profils de volatilité à long terme les plus faibles, tout en offrant un potentiel de rendement supérieur à celui des obligations d'État. Qui plus est, son potentiel de rendement à long terme n'est que légèrement inférieur à celui de la plupart des classes d'actifs plus risquées, à l'exception notable des actions émergentes.

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 est susceptible de réduire considérablement la volatilité tout en offrant un fort potentiel de rendement à long terme.

L'ampleur de l'exposition au crédit 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 estimatez-vous les valorisations ?

Le fait de déterminer si un crédit est sous-évalué (ou « bon marché ») est important, mais 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.

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 crédit 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.

“ La véritable opportunité réside dans le fait de s'assurer que le crédit est bien une opportunité « value » et qu'il n'est pas « bon marché »

Afin de déterminer si une catégorie est bon marché ou non, nous comparons le spread actuel (au 8 janvier 2025) 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 0,62, ce ratio montre que le marché est plus onéreux d'environ 38 % que son niveau historique à long terme.

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

Table 1 : OAS pour différents segments de marché

Index OAS (en pb)	EUR					USD			
	Oblig. d'entreprise IG EUR	Oblig. sécu- risées EUR	Dette bancaire senior EUR	Dette sub. EUR Finance	HY EUR hors fin.	Oblig. d'entre-prise IG USD	Fin. USD Institutions	HY USD hors fin.	Oblig. d'entre-prise ME USD
OAS actuel	102	56	101	160	312	79	82	281	207
OAS médian	121	57	102	249	384	127	123	427	341
OAS actuel/ médian	0,84	0,98	0,99	0,64	0,81	0,62	0,67	0,66	0,61
Centile (faible = très bonne)	33 %	49 %	48 %	10 %	21 %	1 %	17 %	4 %	9 %

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 8 janvier 2025. Données remontant à 2005.

Focus sur la dette financière et les obligations sécurisées

Le ratio de spread de la dette bancaire senior libellée en EUR s'élève actuellement à 0,99, ce qui indique que le spread de crédit moyen de ce segment du marché du crédit mondial se négocie au niveau du spread médian à long terme. Dans la mesure où nous considérons actuellement comme attractif, certainement par rapport aux autres segments des marchés mondiaux du crédit, 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 0,84, le marché élargi du crédit Investment Grade en EUR se négocie aussi légèrement en dessous du niveau de son spread médian à long terme, mais à un niveau nettement inférieur à celui des obligations d'entreprises d'investissement en USD. 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. Un autre segment que nous apprécions aussi est celui des obligations sécurisées en EUR, qui se négocient davantage au niveau de leur spread moyen à long terme et qui ne s'avèrent pas aussi onéreuses que de nombreux segments du marché américain.

En conclusion, la combinaison de l'approche susmentionnée et des évaluations « top-down » des fondamentaux macroéconomiques et des entreprises, ainsi que des facteurs techniques, permet d'identifier les segments attractifs et survalorisés du marché du crédit. Alors que les marchés du crédit peuvent sembler onéreux, une forte demande, des émissions limitées ou des politiques accommodantes des banques centrales peuvent maintenir les valorisations à des niveaux élevés. Ce qui illustre la complexité de l'investissement dans le crédit et l'importance de la gestion active à l'heure d'identifier les gagnants du marché. ●



Quelles stratégies utiliser pour la gestion du risque ?

Il est courant que les investisseurs souhaitent être récompensés (idéalement excessivement 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'événements de crédit négatifs, et suffisamment concentré pour bénéficier de la gestion active. Pour y parvenir, nous analysons les catégories de crédit sur les marchés mondiaux pour identifier de la valeur négligée à cause de biais et de segmentations. Souvent, des opportunités 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 tendent à enregistrer un retour à la moyenne.

“La clé du succès consiste à trouver l'équilibre entre la valorisation et le risque grâce à la gestion active, en dénichant des opportunités tout en maîtrisant les risques”

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) : 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 rémunératrice. 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 être préjudiciables, en particulier aux entreprises polluantes, qui sont susceptibles de subir des pressions réglementaires à mesure de la transition vers une économie faible en carbone.

La gestion des risques de marché et de crédit offre aux investisseurs une compensation adéquate. Notre système de gestion des risques propriétaire mesure et surveille le risque de crédit des portefeuilles, ce qui permet de superviser les expositions au marché, au secteur et à des entreprises spécifiques. Le risque est évalué en fonction de la pondération, du spread et de la duration de chaque investissement, et est ensuite converti en points de risque. Ces points reflètent la conviction du gérant de portefeuille lors de l'allocation du risque à une position. ●

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 plus élevés indiquant une meilleure santé financière.



Quel rôle jouent les critères ESG ?

Une analyse Crédit efficace va au-delà des chiffres et évalue la capacité d'un émetteur à générer des liquidités durables et à rembourser ses dettes. Au cœur de notre approche se trouve le score fondamental (F-score³), qui évalue cinq facteurs clés, dont le profil ESG de l'émetteur. En utilisant les critères ESG aux côtés de la stratégie commerciale, de la solidité financière, de la structure d'entreprise et des covenants, nous identifions les risques et les opportunités qui génèrent de la valeur à long terme dans les investissements en obligations d'entreprise. Comment fonctionne l'intégration des critères ESG dans le processus décisionnel ?

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 la 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

“ L'intégration des facteurs ESG permet d'identifier les risques et les opportunités tout en s'alignant sur les objectifs sociaux

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.

Explication des 4 piliers de l'intégration des critères ESG

1. Le premier pilier se penche sur la matérialité financière des produits et services d'une entreprise et évalue s'ils présentent des risques commerciaux pour les investisseurs en crédit. Les entreprises qui produisent des biens non durables peuvent connaître des difficultés, notamment une baisse des ventes ou une pression sur les bénéfices exercée par les taxes carbone. Par exemple, une compagnie pétrolière pourrait pâtir de l'empreinte environnementale de son offre, ce qui ferait surgir des obstacles aux niveaux de la réglementation ou du marché.

3. 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.

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 évalue l'exposition de l'émetteur au changement climatique et sa capacité à en atténuer les effets connexes. Les analystes utilisent un score climatique pour évaluer à la fois les risques financiers que le climat présente pour l'entreprise et l'impact de cette dernière sur l'environnement. Cette démarche consiste notamment à examiner l'intensité en carbone et la crédibilité de sa stratégie de décarbonation.

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 épique et essentielle.

L'analyste applique ensuite la méthodologie 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 le coût de 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 peut ajuster son point de vue si ce risque produit un impact financier matériel.

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 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. ●



Le crédit Investment Grade est-il encore un investissement à considérer ?

Tout au long de 2024, nous avons signalé les opportunités dans les crédits Investment Grade et cross-over (BB) de haute qualité, constatant que les hausses de rendement significatives ont permis aux investisseurs d'obtenir des revenus de qualité. Alors que nous entamons une nouvelle année, où en sommes-nous ?

Inflation, baisses de taux et retour de la diversification obligataire

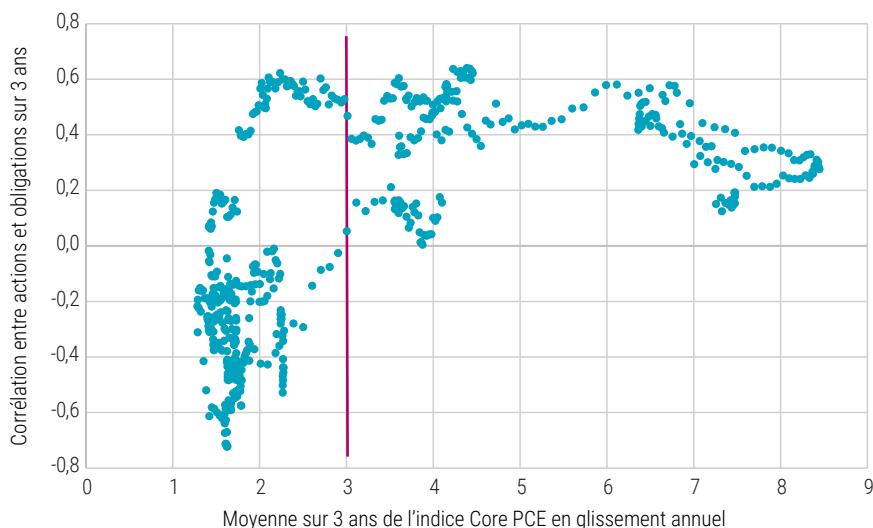
Historiquement, les obligations ont eu pour rôle d'assurer une diversification par rapport à des classes d'actifs plus risquées telles que les actions et les matières premières. Toutefois, en 2022, ce lien s'est rompu, car les obligations et les actions ont fait l'objet d'une correction considérable due à l'explosion de l'inflation et aux hausses de taux qui en ont résulté. Généralement, comme le montre le graphique ci-dessous, les corrélations entre les actions et les obligations sont historiquement négatives lorsque l'inflation diminue, ce qui permet aux obligations de retrouver leurs avantages en termes de diversification.

Cette dynamique s'est récemment à nouveau manifestée, les banques centrales ayant abaissé leurs taux l'année dernière et l'inflation de base étant passée sous la barre des 3 %. Par conséquent, les corrélations actions-obligations devraient retourner en territoire négatif, ce qui permettra aux obligations de qualité de redevenir un élément de diversification des portefeuilles.

En août 2024, les marchés ont corrigé en raison de l'affaiblissement des données sur le marché de l'emploi américain et des risques géopolitiques. Au cours de cette période, les investissements obligataires de haute qualité, tels que les obligations d'État américaines et le crédit Investment Grade, ont dégagé des rendements totaux positifs en raison de la baisse des taux des bons du Trésor américain. Alors que les actions et les taux des bons du Trésor sont depuis repartis à la hausse, favorisés par l'intégration par les marchés des politiques favorables à la croissance d'une deuxième présidence Trump, nous tablons toujours sur une baisse progressive de l'inflation et reconnaissions le risque de chocs négatifs sur la croissance.

Avec son exposition à la duration, le crédit Investment Grade est un élément de diversification intégré. Cela signifie que même si les spreads des obligations d'entreprise peuvent s'élargir en réaction à des statistiques économiques décevantes ou à la volatilité, le crédit Investment Grade bénéficie aussi largement d'une baisse des taux d'intérêt, ce qui protège les rendements totaux..

Figure 4 : Corrélation entre actions et obligations



Source : Robeco, Bloomberg, au 29 novembre 2024. Données mensuelles à partir de 1973. Les corrélations ont été calculées pour le marché américain des actions et des obligations. Indice Core PCE : indice de base américain des prix des dépenses de consommation personnelle.

Pourquoi ne pas se contenter des bons du Trésor ?

Si les rendements sont désormais plus attractifs et les titres obligataires de haute qualité sont censés constituer un meilleur élément de diversification à l'avenir, pourquoi ne pas investir dans des obligations d'État comme les bons du Trésor américain plutôt que dans le crédit Investment Grade ?

La réponse réside dans la performance à long terme du crédit Investment Grade. Il ne s'agit pas tant d'anticiper le marché que de passer du temps sur le marché. Sur le long terme, le crédit Investment Grade a offert des rendements totaux plus élevés que les obligations d'État. Par exemple, le crédit Investment Grade mondial a généré un rendement total annuel de 4,5 % au cours des 24 dernières années (2000-2024)⁴, contre une moyenne de 3,7 % pour les obligations d'État mondiales.⁵ Au cours des cinq dernières années, le crédit Investment Grade mondial a surperformé les obligations d'État mondiales de 0,7 % par an en moyenne.

“Le crédit Investment Grade offre des rendements attractifs, des fondamentaux solides et un avantage de diversification intégré

Notre scénario de base prévoit une croissance mondiale modérée sans récession, une désinflation continue et une réorientation des banques centrales vers une politique moins restrictive. Cette situation crée un contexte favorable aux titres obligataires de haute qualité, en général, et au crédit Investment Grade en particulier. Dans

ce scénario, les investisseurs peuvent bénéficier à la fois d'un rendement attractif et d'un potentiel de gain intéressant par rapport aux obligations d'État, et peut-être aussi d'un nouveau resserrement des spreads de crédit. Si nous nous trompons et que nous sommes confrontés à une croissance beaucoup plus faible ou à une récession, causant un élargissement des spreads de crédit, une réaction probablement plus agressive des banques centrales entraînerait un rally des obligations d'État, protégeant ainsi les rendements totaux du crédit Investment Grade.

4. Mesuré par l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return (USD).

5. Mesuré par l'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return (couvert en USD).

Se démarquer sur le marché actuel

Les facteurs techniques sont également favorables, car la demande de crédit reste forte, les investisseurs cherchant à engranger des rendements plus élevés. À moins d'un choc majeur, il n'y a guère de raison de penser que les spreads de crédit devraient s'élargir de manière significative à partir de maintenant. Les fondamentaux des entreprises Investment Grade sont très solides. Le récent cycle de hausses des taux des banques centrales n'a pas été aussi douloureux que les cycles précédents, car les entreprises Investment Grade ont géré de manière proactive leur niveau d'endettement et ont émis des emprunts à faibles rendements dans le contexte de taux faibles de la pandémie de Covid-19. Par conséquent, les entreprises Investment Grade auront des coûts d'intérêts gérables.

Enfin, une dispersion accrue devrait s'opérer dans les marchés du crédit, ce qui est positif pour les gérants de crédit actifs et expérimentés. En se concentrant sur une sélection de crédits de haute qualité, les gérants peuvent identifier des émetteurs résilients, éviter les pièges potentiels et obtenir des performances ajustées du risque attractives, garantissant ainsi que le crédit Investment Grade reste une option séduisante même en période d'incertitude. ●

1. As measured by the Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index (USD)

2. As measured by the Bloomberg Global Aggregate Government Bond Total Return Index (USD hedged)



La perle cachée du marché obligataire actuel ?

Au stade actuel du cycle de crédit, les investisseurs peuvent obtenir des rendements attractifs en se concentrant sur des crédits de meilleure qualité et en évitant les segments de moindre qualité du marché du crédit. Mais où les investisseurs peuvent-ils trouver un rendement attractif ?

Une grande attention a été portée aux opportunités dans le segment des valeurs financières (subordonnées). Tout en conservant une vision constructive sur ce segment du marché mondial du crédit, les investisseurs pourraient également trouver une opportunité de rendement attractive et de haute qualité dans un autre domaine : le marché des obligations hybrides d'entreprise.

Mais que sont ces obligations hybrides, comment fonctionnent-elles et sont-elles la solution pour ceux qui recherchent un équilibre entre rendement et risque afin d'optimiser les performances ?

Décoder les obligations hybrides d'entreprise

Une obligation hybride d'entreprise est une forme de dette subordonnée qui se situe en dessous des obligations senior dans la structure du capital. Cela signifie qu'en cas de difficultés financières, les détenteurs d'obligations hybrides sont remboursés après les détenteurs d'obligations senior, mais avant les actionnaires. Pour compenser le risque supplémentaire, les obligations hybrides offrent généralement des rendements plus élevés. Mais dans la pratique, les entreprises qui émettent des obligations hybrides sont rarement exposées à un risque financier, car il s'agit généralement de grandes entreprises de haute qualité, principalement dans les secteurs des services aux collectivités et des télécommunications. Ces entreprises sont moins exposées aux cycles de crédit ou aux cycles macroéconomiques que les entreprises High Yield, qui opèrent souvent dans des secteurs plus cycliques. Ces émetteurs hybrides sont aussi moins impactés par les fluctuations du marché, présentent un faible risque de défaut et bénéficient d'une demande des consommateurs stable.

“ Les obligations hybrides offrent des rendements élevés avec moins de volatilité

Elles sont appelées « hybrides » parce qu'elles combinent des caractéristiques propres à la dette et aux actions. Ces caractéristiques incluent la possibilité de différer les paiements des coupons et l'absence de date d'échéance fixe ou d'échéances finales plus longues. Cependant, contrairement à la dette convertible contingente (CoCo) émise par les banques, les coupons différés sur les obligations hybrides produisent des intérêts et doivent à terme être payés. Dans le cas des obligations hybrides d'entreprise, aucun régulateur ne peut bloquer les paiements de coupons, empêcher l'émetteur de racheter anticipativement les obligations, de les convertir en actions ou de les amortir.

Caractéristique du rachat anticipé

Les obligations hybrides peuvent sembler être des investissements à long terme car, en théorie, elles peuvent avoir des échéances à 30 ans, 60 ans ou même être perpétuelles sans date de fin fixe. Dans la pratique, elles ne durent pas aussi longtemps. La plupart des obligations hybrides sont remboursées ou « rappelées » par l'émetteur dès la première opportunité, généralement après cinq à dix ans. Ces dates de rappel, souvent prévisibles, permettent aux investisseurs d'avoir une idée plus précise du moment où ils peuvent sortir. Si les obligations ne sont pas rappelées, les investisseurs continuent de percevoir des intérêts plus élevés, même si le risque d'extension est resté faible tout au long du cycle.

Pourquoi envisager les obligations hybrides maintenant ?

Dans l'environnement macroéconomique incertain actuel, il semble judicieux d'améliorer la qualité en délaissant les obligations High Yield au profit des obligations hybrides d'entreprise, surtout si l'on tient compte des valorisations coûteuses et du sacrifice minimal en termes de rendement. Le consensus de marché anticipant un atterrissage en douceur, reflété par la compression des spreads de crédit High Yield, les obligations hybrides d'entreprise offrent une opportunité d'obtenir des rendements attractifs tout en évitant les segments de marché de moindre qualité les plus exposés aux risques extrêmes. Sur un marché où la marge d'erreur est faible, les obligations hybrides représentent une alternative de meilleure qualité.

Équilibre entre rendement et risque

En ce qui concerne les revenus, le crédit Investment Grade offre des rendements supérieurs à 4 %, tandis que les rendements des obligations hybrides d'entreprise varient entre 4 et 8 %, en fonction de facteurs tels que la devise, la date de rappel et d'autres considérations structurelles ou fondamentales. Dans l'environnement macroéconomique incertain actuel, les obligations hybrides d'entreprise représentent une opportunité d'investissement attractive par rapport à d'autres types d'obligations, y compris les obligations High Yield. La prime de rendement actuelle des obligations High Yield par rapport aux obligations hybrides d'entreprise est proche de ses niveaux historiques bas, ce qui renforce l'attrait des titres hybrides en termes de performance ajustée du risque.

Qu'apportent les obligations hybrides à un portefeuille ?

En résumé : des revenus, une faible exposition à la duration et une diversification. Les obligations hybrides d'entreprise offrent un rendement attractif par rapport aux obligations d'entreprise traditionnelles, avec une duration relativement faible (la duration de l'indice Bloomberg Global Corporate Hybrids est inférieure à quatre ans). Elles offrent des spreads et des rendements similaires à ceux de la dette High Yield, mais avec une volatilité plus faible. Comme leurs variations de cours ne s'alignent pas toujours sur l'une ou l'autre classe d'actifs, elles peuvent réduire le risque global du portefeuille parce qu'elles réagissent différemment aux fluctuations du marché.

Bien que les obligations hybrides d'entreprise comportent certains risques, tels que le report des coupons et l'extension du rappel, ces risques sont minimes. Leur fort potentiel de performance, en particulier sur des marchés volatils, en fait un complément précieux à tout portefeuille cherchant à optimiser ses performances. ●



Quels attributs faut-il pour briller dans l'investissement en crédit ?

L'une des principales tâches des investisseurs obligataires consiste à identifier les titres qui semblent sous-valorisés par rapport à leur valeur intrinsèque, un concept souvent connu sous le nom de « facteur valorisation ». Cet avantage peut être monétisé au moyen d'approches d'investissement quantitatif ou fondamental, cette dernière étant développée plus avant dans le présent article. Dès lors, comment les investisseurs peuvent-ils tirer le meilleur parti du facteur valorisation pour bénéficier d'une surperformance constante au fil des cycles du marché ?

“ Les inefficiencies des marchés créent des opportunités – notre stratégie contrarienne transforme les vagues de vente motivées par la peur en valeur

La réponse réside dans l'adoption d'une approche d'investissement contrarien. Les marchés du crédit sont souvent façonnés par des biais comportementaux, ce qui entraîne des périodes tantôt de survalorisation, tantôt de sous-valorisation. Les investisseurs ont tendance à s'affoler face aux événements du marché ou aux événements macroéconomiques, guidés par leurs préférences pour le

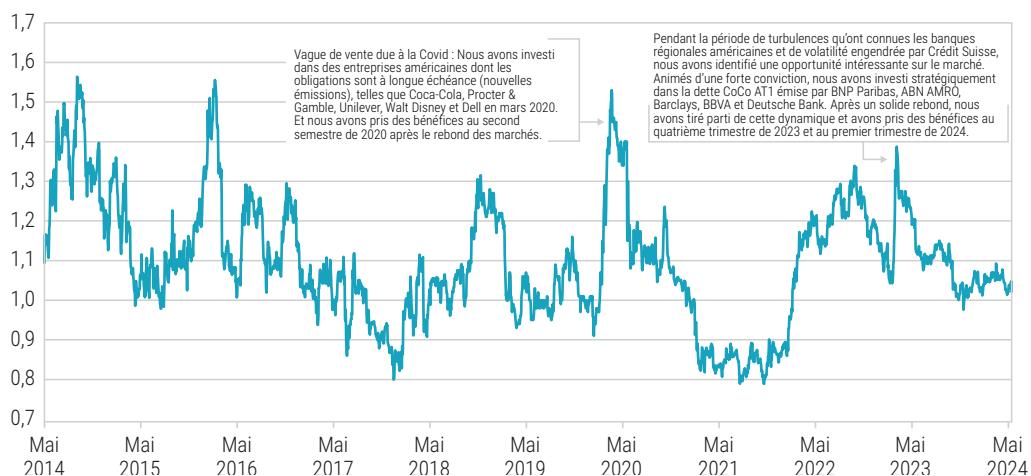
marché intérieur et une réaction émotionnelle plus forte aux pertes qu'aux gains équivalents. Cette vague de ventes motivée par la peur, souvent à n'importe quel prix, met au jour les inefficacités du marché, et c'est au niveau de ces inefficacités que les investisseurs contrariens peuvent dénicher des opportunités de style « Value » convaincantes.

Une stratégie reconnue pour générer une surperformance constante

Notre quête d'alpha nous fait sortir du sentier battu par le troupeau. Cela fait 15 ans que nous appliquons une stratégie d'investissement contrarien, étayée par une recherche macroéconomique « top-down » exhaustive et une analyse approfondie des entreprises. Notre capacité à ajouter un risque crédit dans des marchés volatils et en décrochage, tout en réduisant notre exposition aux marchés coûteux, s'est révélée cruciale à l'heure de générer une surperformance constante à travers différents cycles de marché.

Le graphique 5 ci-dessous illustre notre positionnement « top-down » en matière de risque (beta) dans notre stratégie de crédit d'investissement mondiale ces 10 dernières années. Un bêta supérieur à 1 indique que le portefeuille présente un risque crédit accru, mesuré par la Duration Times Spread (DTS), par rapport au marché dans son ensemble. Inversement, un bêta inférieur à 1 signifie que le portefeuille comporte un risque crédit moindre que celui associé au marché dans son ensemble.

Figure 5 : Beta historique de la stratégie de Robeco Global Credits, nous ajoutons du risque lorsque les marchés ont un accès de faiblesse et vendons du risque lorsque les marchés sont vigoureux



Source : Robeco, Bloomberg, mai 2024. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. La valeur de vos investissements peut fluctuer. Performances brutes de frais, sur la base de la valeur brute d'inventaire. 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. Depuis le lancement, la performance est calculée à partir du premier mois complet. Les périodes inférieures à un an ne sont pas annualisées. Les valeurs et les performances indiquées sont présentées brutes de frais ; les données de performance ne prennent pas en compte les commissions ni les frais encourus relatifs à l'émission ou au rachat de parts.

Forts d'une longue tradition d'application de stratégies contrariennes visant à identifier des opportunités sur les marchés du crédit, les deux exemples précédents illustrent comment la valeur a été exploitée efficacement pendant les périodes de turbulences des marchés.

Capitaliser sur la dislocation du marché consécutive à la pandémie

Lorsque la pandémie de Covid s'est déclarée au début de l'année 2020, la réaction des gouvernements a été de geler les économies, et les marchés financiers ont réagi brutalement à la nouvelle, ce qui a entraîné une lourde chute du cours des actions et du prix des obligations d'entreprise. En utilisant les Perspectives trimestrielles Crédit, nous avons commencé à identifier les opportunités de valeur sur les marchés mondiaux du crédit. Au vu de l'engagement des gouvernements et des banques centrales à soutenir l'économie par le biais de mesures d'aide financière et d'un assouplissement des conditions monétaires, nous avions foi en la capacité des grandes sociétés Investment Grade bien gérées à résister à des confinements prolongés.

Nous avons donc commencé à investir dans la dette d'entreprise de haute qualité aux États-Unis et en Europe. Cette manœuvre a permis de porter la durée du portefeuille de moins de 1 au début de l'année à 1,5 à la fin du mois de mars 2020. Après le choc initial et les interventions ultérieures visant à soutenir l'économie et les marchés, les marchés financiers ont connu un rebond significatif, et les obligations d'entreprise que nous avons acquises ont enregistré des performances exceptionnelles. Lorsque ces obligations d'entreprise sont revenues à leur valeur normale ou à leur juste valeur, nous avons pris des bénéfices et réduit la voilure. Ces mesures ont permis de ramener le beta du portefeuille en dessous de 1..

Rebondir après la vague de vente de dette bancaire en 2023

En mars 2023, après une série de faillites de banques régionales américaines et le mariage forcé de Credit Suisse avec UBS, la dette subordonnée (CoCo AT1) a été entièrement dévalorisée. Le marché a réagi brutalement, mettant sous pression la dette bancaire, en particulier les CoCos AT1.

Conformément à notre stratégie d'investissement contrarien, nous avons commencé à ajouter du risque dans les grandes banques européennes bien diversifiées, dans lesquelles notre analyse Crédit « bottom-up » n'a pas décelé de problèmes fondamentaux et dont la valorisation des obligations est devenue très attractive. Nous avons évité les banques américaines ou européennes en difficulté, nous concentrant plutôt sur des établissements de plus grande taille et stables. Après le choc initial,

une fois qu'il est devenu évident que les grandes banques diversifiées n'étaient pas touchées, les prix de la dette bancaire ont fortement rebondi, ce qui a contribué à notre performance. À mesure que nos positions en dette AT1 de ces grandes banques diversifiées ont surperformé le marché, nous avons progressivement pris des bénéfices.

Des opportunités dans tous les marchés

L'investissement contrarien va dans les deux sens. Lorsque les marchés du crédit ou certains segments des marchés du crédit ont un accès de faiblesse, nous cherchons activement à ajouter du risque dans les obligations d'entreprises sous-valorisées. Cela dit, une fois que les marchés semblent avoir intégré toutes les bonnes nouvelles et deviennent complaisants, nous réduisons le risque et attendons des opportunités de style « Value » plus alléchantes.

Cette approche contrarienne constitue l'ADN de notre stratégie d'investissement et va plus loin que les ajustements de risque au niveau du portefeuille pour s'appliquer aux titres individuels. Si les obligations d'entreprises baissent en raison de réactions excessives du marché, telles que des avertissements sur les bénéfices, nous voyons cela comme une éventuelle opportunité d'achat, à condition que notre recherche sur le crédit confirme qu'il ne s'agit pas de « value traps ». De même, lorsque les prix des obligations d'entreprise deviennent surgonflés en raison d'un optimisme excessif, nous réduisons notre exposition.

En appliquant scrupuleusement cette approche au quotidien, conjuguée à une gestion des risques solide, nous visons à générer une surperformance constante tout au long des cycles de marché, tout en maintenant un niveau de risque maîtrisé. ●

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 durée et de grande qualité. Cette approche à faible durée 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.

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 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 durée de taux d'intérêt est gérée entre 1 et 7 ans, même si la durée 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 durée (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

Le présent document peut être distribué aux États-Unis par Robeco Institutional Asset Management US, Inc. (« Robeco US »), un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») des États-Unis. Cette immatriculation ne saurait être interprétée comme un appui ou une approbation de Robeco US par la SEC. Robeco Institutional Asset Management B.V. est considéré comme « affilié participant » et certains de ses employés sont des « personnes associées » à Robeco US conformément aux lignes directrices pertinentes de la SEC en matière de non-intervention. Les employés identifiés comme personnes associées à Robeco US exercent des activités liées directement ou indirectement aux services de conseil en investissement fournis par Robeco US. Dans ces situations, ces personnes sont censées agir pour le compte de Robeco US. Les réglementations de la SEC ne s'appliquent qu'aux clients, prospects et investisseurs de Robeco US. Robeco US est une filiale à 100 % d'ORIX Corporation Europe N.V. (« ORIX »), une société de gestion d'actifs néerlandaises située à Rotterdam, aux Pays-Bas. Robeco US est située au 230 Park Avenue, 33rd floor, New York, NY 10169.

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

IMPORTANT INFORMATION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IMPORTANT INFORMATION

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le présent document est exclusivement destiné aux investisseurs qualifiés. Il est distribué par Robeco Japan Company Limited,

enregistré au Japon en tant que Financial Instruments Business Operator, [numéro de registre le Directeur de Kanto Local Financial Bureau, n° 2780, membre de Japan Investment Advisors Association].

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

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

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

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

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

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

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,

IMPORTANT INFORMATION

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^o, 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 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

Ceci est une communication marketing. Ces informations sont fournies par Robeco Institutional Asset Management UK Limited, 30 Fenchurch Street, Part Level 8, London EC3M 3BD, immatriculée en Angleterre sous le numéro 15362605. Robeco Institutional Asset Management UK Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA – numéro de référence : 1007814). Elle sont fournies uniquement à titre d'information et ne constituent pas un conseil en investissement ni une invitation à acheter un titre ou autre investissement. Ces informations s'adressent exclusivement aux clients professionnels et ne sont pas destinées à un usage public.

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.

© Q1/2025



Consultez le site web de Robeco
pour plus d'informations.