ROBECO
The Investment Engineers

Pourquoi l'investissement thématique offre une alternative solide sur des marchés volatils

Destiné aux investisseurs professionnels. Distribution interdite.

Pourquoi l'investissement thématique offre une alternative solide sur des marchés volatils

1. Garder une longueur d'avance sur le changement transformationnel 3
2. L'investissement thématique : une classe à part 10
3. Des têtes de pont mais aussi des vents contraires 16
4. Passer de vents contraires à une longueur d'avance 22
5. Une inflexion critique, où le chaos devient un catalyseur 29

Juin 2025

1. Garder une longueur d'avance sur le changement transformationnel

Les mégatendances sont des forces puissantes qui refaçonnent notre monde. Elles sont aussi diversifiées qu'inarrêtables. Leur ampleur n'est pas toujours perceptible et, parfois, l'effet de mode et la frénésie peuvent brouiller la visibilité et détourner l'attention de celles qui sont réellement transformatrices.

Si leur impact peut se déployer progressivement, leur portée est considérable, touchant tous les pans de l'économie mondiale et suscitant l'innovation dans l'ensemble des secteurs d'activité. Anticiper l'impact et saisir la croissance de ces grands changements à long terme est au cœur de l'investissement thématique.

> *Nous avons tendance à surestimer l'effet d'une technologie à court terme et à le sous-estimer à long terme*
>
> **Roy Amara**, chercheur, scientifique, futurologue américain et président de l'Institut pour le Futur

Investir dans l'invisible pour des résultats réels

Le monde est en constante évolution. Les découvertes scientifiques, les avancées technologiques et les changements démographiques sont autant d'exemples de mégatendances, ces forces structurelles puissantes qui influencent profondément nos modes de vie, de travail, de communication et de consommation. Cependant, les changements radicaux qu'ils provoquent passent souvent inaperçus jusqu'à ce qu'ils deviennent presque omniprésents et indispensables. En effet, l'innovation a besoin de temps pour éclore et les facteurs de soutien doivent être développés avant de pouvoir atteindre l'adoption par le grand public.

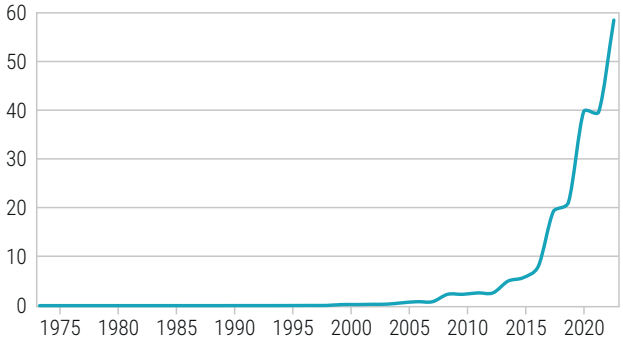
Par exemple, les transistors de taille microscopique intégrés dans les puces et les capteurs ont jeté les bases de la diffusion rapide des smartphones, des applications mobiles, du e-commerce, des plateformes médiatiques et de toutes sortes d'appareils connectés aujourd'hui considérés comme essentiels au quotidien. Mais leur potentiel de transformation est resté en sommeil pendant des décennies, jusqu'à ce qu'il puisse être appliqué et étendu dans tous les secteurs économiques.

Graphique 1 : Les révolutions ont besoin de temps pour être révolutionnaires

La baisse des coûts associée à l'intégration d'un plus grand nombre de transistors dans les micropuces (loi de Moore) a été cruciale pour obtenir un effet d'échelle. Ces précurseurs ont permis la mise en place des centres de données de pointe et d'hyperscalers, qui alimentent l'innovation continue dans le domaine de l'IA. C'est un exemple classique de la façon dont les technologies fondamentales ont besoin d'un temps d'incubation avant de pouvoir être véritablement révolutionnaires pour la société.

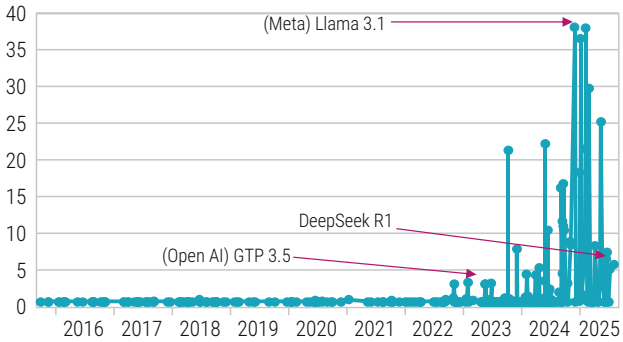
La loi de Moore accélère le potentiel informatique

Transistors par microprocesseur, en milliards



Les besoins explosifs de l'IA en matière de formation et de traitement

Besoins en calcul pour l'apprentissage de l'IA en pétaflops, en milliards



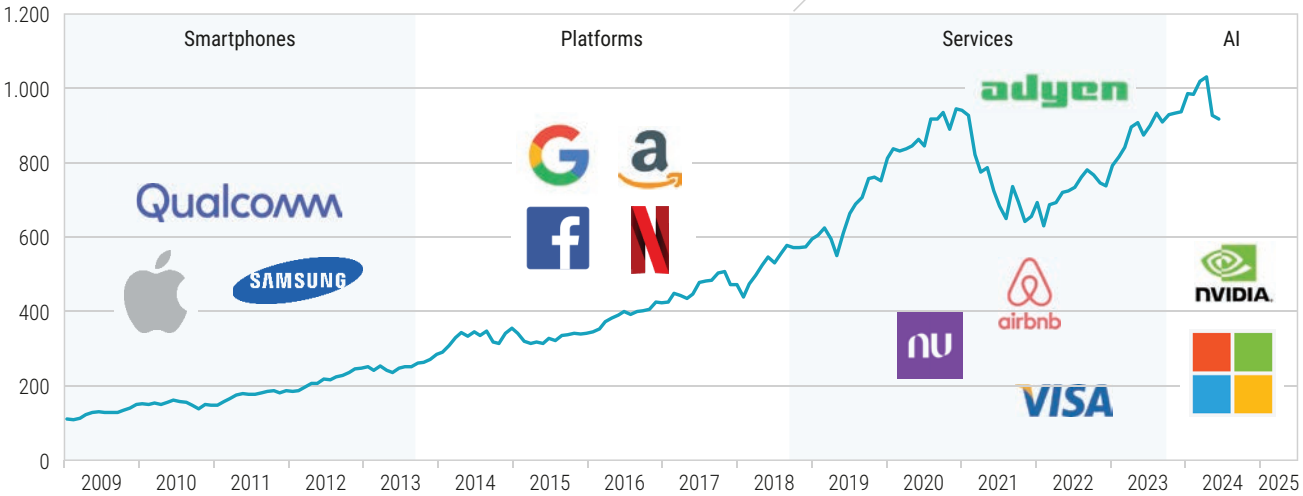
Source : Robeco, Our World in Data, 2022 Epoch AI, 2025.
Remarque : La progression des pétaflops n'est pas à l'échelle. Le pétaflops désigne une vitesse de calcul époustouflante utilisée pour mesurer la puissance de traitement d'un ordinateur. Peta est un préfixe désignant un quadrillion (1 000 trillions ou 10^15). Les entreprises sont mentionnées uniquement à titre indicatif. Les sociétés ne sont pas nécessairement détenues dans le cadre des stratégies thématiques.

Les transistors, ainsi que d'autres facteurs structurels (par exemple, l'infrastructure des télécoms), ont joué un rôle essentiel dans la création des fondations nécessaires pour engendrer de nouvelles itérations de la croissance mondiale. Ils ont permis un partage fluide des données, la mise en place des plateformes de cloud computing et l'edge computing qui libèrent maintenant la puissance de l'IA, de l'automatisation et de la robotique avancée pour les entreprises axées sur les services, telles que la banque et le commerce de détail, ainsi que pour les services aux collectivités et les processus industriels à forte intensité d'actifs.

Des vagues successives de changements technologiques se développent également dans d'autres pans de l'économie. Par exemple, des décennies de progrès dans les domaines des énergies renouvelables, de l'électrification et du stockage des batteries révolutionnent la manière dont nous produisons, distribuons et utilisons l'énergie et jettent les bases d'une économie véritablement décarbonée au cours de ce siècle.

Les tendances structurelles évoluent en permanence et remodèlent l'expérience des utilisateurs. Par exemple, les avancées technologiques transforment la manière dont les consommateurs interagissent avec les produits et services, et sont essentielles pour stimuler la croissance continue de la stratégie Global Consumer Trends de Robeco (ligne bleue). Les tendances technologiques modifient également le paysage des principales entreprises et industries du secteur de la consommation.

Graphique 2 : Des tendances structurelles fortes – construites sur le passé et façonnées pour l'avenir[1]



● Robeco Global Consumer Trends stratégie

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur de vos investissements peut fluctuer.
Source : Robeco. La stratégie illustrée, la stratégie Robeco Global Consumer Trends, est basée sur une combinaison de portefeuilles et de mandats multiples. Tous les chiffres sont en euros. Performances brutes de frais, sur la base de la valeur brute des actifs. Données à fin avril 2025. Les entreprises figurant dans ce graphique sont présentées uniquement à titre d'illustration de la stratégie d'investissement à la date indiquée et peuvent ne plus être détenues dans le cadre de la stratégie. Aucune conclusion ne peut être tirée quant à l'évolution future des sociétés mentionnées.

1. Source : Robeco. La stratégie illustrée , la stratégie Robeco Global Consumer Trends, est basée sur une combinaison de plusieurs portefeuilles et mandats. Tous les chiffres sont en euros. Données à fin avril 2025. 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. En réalité, des frais (de gestion et autres) sont prélevés. Ceux-ci ont un effet négatif sur les performances indiquées.

Les mégatendances : plus que de la technologie

Si les avancées technologiques sont significatives, toutes les mégatendances n'impliquent pas des puces ou des machines. L'expansion de la classe moyenne et le vieillissement des populations représentent des changements démographiques importants qui créent de nombreux défis et solutions dans toute une série de secteurs, notamment les services financiers, la santé et les biens de consommation.

Le renforcement de la classe moyenne crée de formidables opportunités parmi de nouveaux groupes de population avides de produits et mal desservis. La digitalisation croissante démocratise la finance. Des services tels que la banque, le crédit et l'assurance – autrefois fournis par des établissements physiques – sont transférés vers les plateformes en ligne bon marché et pratiques des fournisseurs de fintech. La banque n'est pas le seul secteur concerné : les nouveaux venus, qui disposent de peu d'actifs et qui maîtrisent le numérique, défient les marques traditionnelles dans tous les secteurs de la vente au détail, de la mode à l'alimentation, en passant par la beauté et l'hygiène.

Le vieillissement des populations et la prévalence croissante des maladies chroniques stimulent la demande de mesures préventives telles qu'une meilleure alimentation, une bonne condition physique et un mode de vie actif, de même que des diagnostics et traitements précoces. Parallèlement, l'augmentation des coûts pousse les patients et assureurs à recourir à la télémédecine, aux gestionnaires de prestations pharmaceutiques et à des formes de prestation de soins plus rentables.

Nouveaux problèmes, nouveaux thèmes, nouvelle croissance

Pour l'avenir, de nouveaux thèmes se développent et ouvrent la voie à la prochaine vague d'innovation et de croissance. De la découverte de médicaments en laboratoire à la robotique agile dans les usines, l'IA générative élimine le temps mort, accélère la productivité et réduit les coûts dans divers secteurs. Dans le même temps, l'évolution des préférences des consommateurs vers des aliments plus sains, des ingrédients clean label et des produits de soins personnels naturels redéfinit ce que signifie vivre bien, créant ainsi une demande structurelle pour de nouvelles formulations, de nouveaux liens dans les chaînes d'approvisionnement et de nouvelles stratégies de marque.

Par ailleurs, les risques environnementaux tels que le réchauffement climatique, la raréfaction des ressources et la perte de biodiversité ne sont plus des menaces lointaines, mais des risques commerciaux critiques qui augmentent le coût des intrants, perturbent les chaînes d'approvisionnement et intensifient la surveillance réglementaire. Bien qu'inquiétants pour les retardataires qui profitent du statu quo, ils constituent également des canaux de croissance pour les entreprises dotées d'une vision prospective et de solutions innovantes.

GARDER LE MOJO

Dans un monde en constante évolution, la pertinence de certaines thématiques peut varier dans le temps. Cette dynamique conduit à l'émergence de nouvelles opportunités d'investissement et à la disparition d'autres. Par exemple, notre thème Smart Energy est de moins en moins axé sur la production d'énergie et de plus en plus sur la manière de gérer efficacement les flux d'énergie dans l'ensemble de l'économie.

Cette évolution est le résultat de tendances intersectorielles telles que l'électrification des transports automobiles, la décarbonation de l'environnement bâti, de même que l'essor de la digitalisation du traitement par l'IA et du cloud computing. Par conséquent, la stratégie Smart Energy va au-delà des énergies renouvelables et des réseaux électriques intelligents pour inclure des solutions d'efficacité énergétique qui réduisent la consommation d'énergie dans les transports, les bâtiments et même les technologies des semi-conducteurs utilisées dans les serveurs des centres de données et l'équipement électrique.

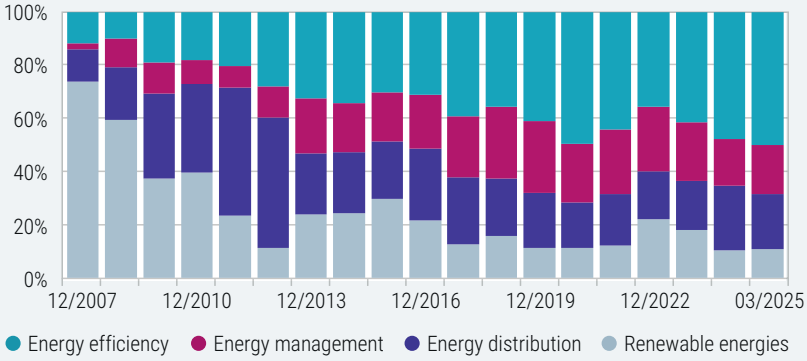
Ces évolutions transforment les acteurs dominants de la chaîne de valeur de l'énergie et créent de nouveaux défis et de nouveaux domaines de croissance et d'investissement. Ces changements illustrent bien le fait que le développement d'un thème n'est pas un processus « atteint du premier coup ». Cela nécessite un suivi constant afin de garantir sa pertinence et sa capacité à générer de la croissance et des rendements.

Nous explorons en permanence de nouvelles thématiques à développer, en donnant la priorité à celles qui sont pertinentes, uniques et financièrement lucratives. Même lorsque ces critères sont remplis, il est peu probable que les résultats escomptés se concrétisent à court terme. Ce qui est essentiel, c'est d'évaluer le timing, les risques et les avantages des thèmes en cours de développement.

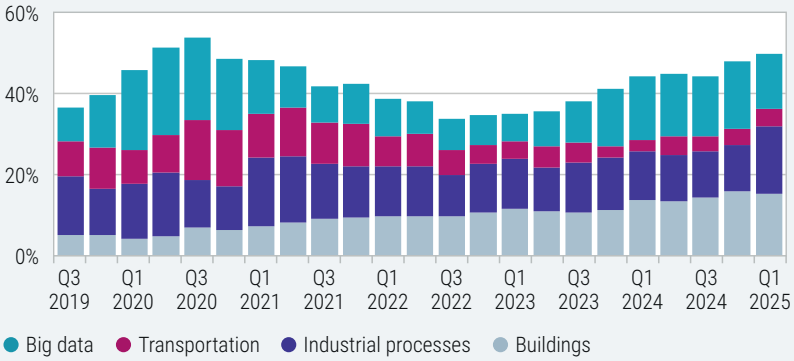
Graphique 3 : Évolution des schémas d'allocation au fil du temps

Les chaînes de valeur thématiques sont composées de multiples pôles et sous-groupes d'investissements liés à l'énergie, ce qui permet aux portefeuilles thématiques de saisir un ensemble d'opportunités suffisamment large et diversifié. Les graphiques illustrent comment les allocations à ces pôles (graphique du haut) ainsi qu'aux sous-groupes sous-jacents (graphique du bas, ici « Efficacité énergétique ») fluctuent de manière à ce que le portefeuille soit positionné de manière à capter la croissance la plus attractive dans chaque environnement de marché.

Robeco Smart Energy – répartition historique des pôles



Robeco Smart Energy – allocation sur cinq ans au sein du pôle « Efficacité énergétique »



Source : Robeco, Bloomberg. Les graphiques donnent un aperçu de l'exposition des pôles d'investissement et des sous-groupes de l'efficacité énergétique de la stratégie Smart Energy au 31 mars 2025 et ne constituent pas une garantie de l'évolution future. Les données sont fournies à titre indicatif uniquement. Il ne faut en aucun cas supposer que les investissements dans les pôles ou sous-groupes présentés ont été ou seront rentables.

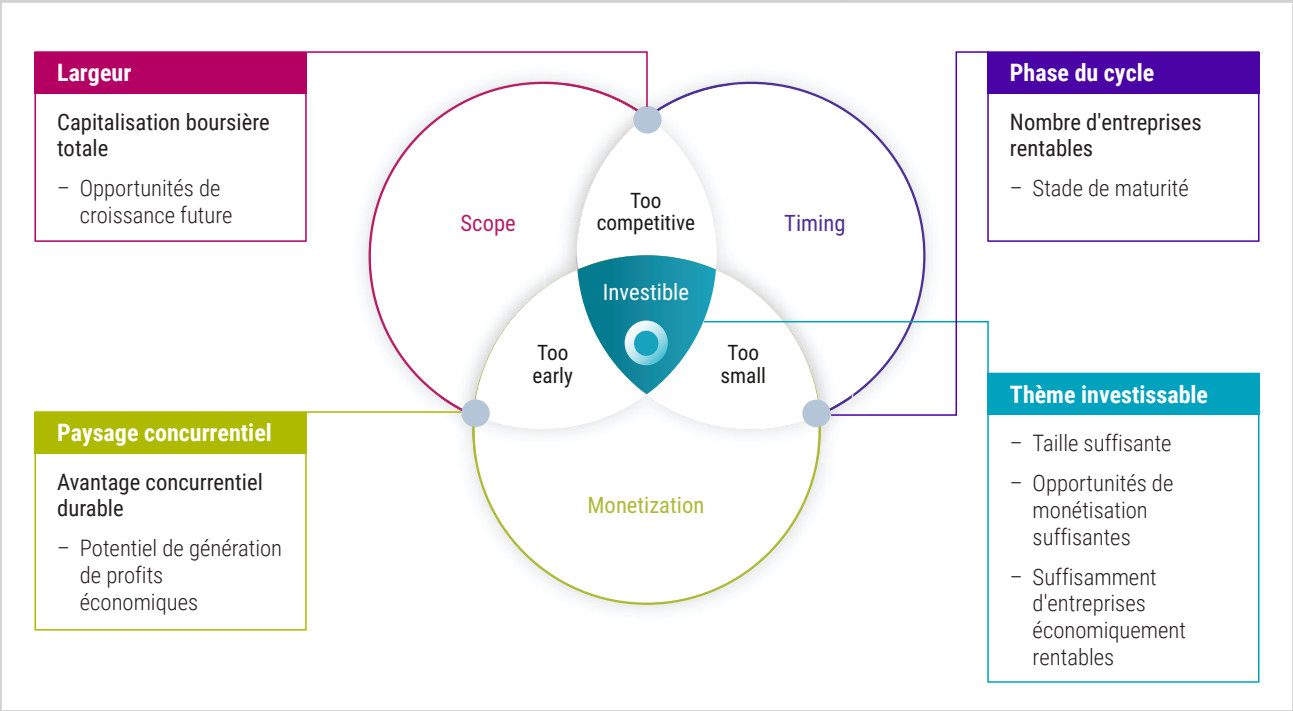
Monétiser les mégatendances

La recherche très ciblée, combinée à une réflexion prospective, permet aux investisseurs thématiques de repérer les mégatendances et les tendances secondaires qu'elles engendrent alors qu'elles sont encore naissantes et que leur importance est moins bien comprise par les marchés. Une vision stratégique associée à une analyse solide permet aux investisseurs thématiques d'ignorer le bruit à court terme – qu'il s'agisse de volatilité de marché, de pandémies mondiales, de guerres commerciales ou de resserrement budgétaire – et de se concentrer sur ce qui est vraiment important, à savoir la création de valeur à long terme.

Les investisseurs thématiques peuvent ainsi axer leurs recherches sur les secteurs de l'économie mondiale les plus susceptibles de générer une forte croissance. Ils peuvent en outre construire de manière efficace des portefeuilles composés d'entreprises actives dans les domaines les plus à même de bénéficier de cette croissance et de parts de marché et qui peuvent continuer à capitaliser sur leur succès et leurs rendements à l'avenir.

Un thème d'investissement combine des opportunités de croissance solides, un paysage concurrentiel favorable et un riche mélange d'entreprises à forte croissance et d'entreprises matures qui bénéficient du développement du thème.

Graphique 4 : Facteurs qui rendent un thème investissable



Source : Robeco, 2025.

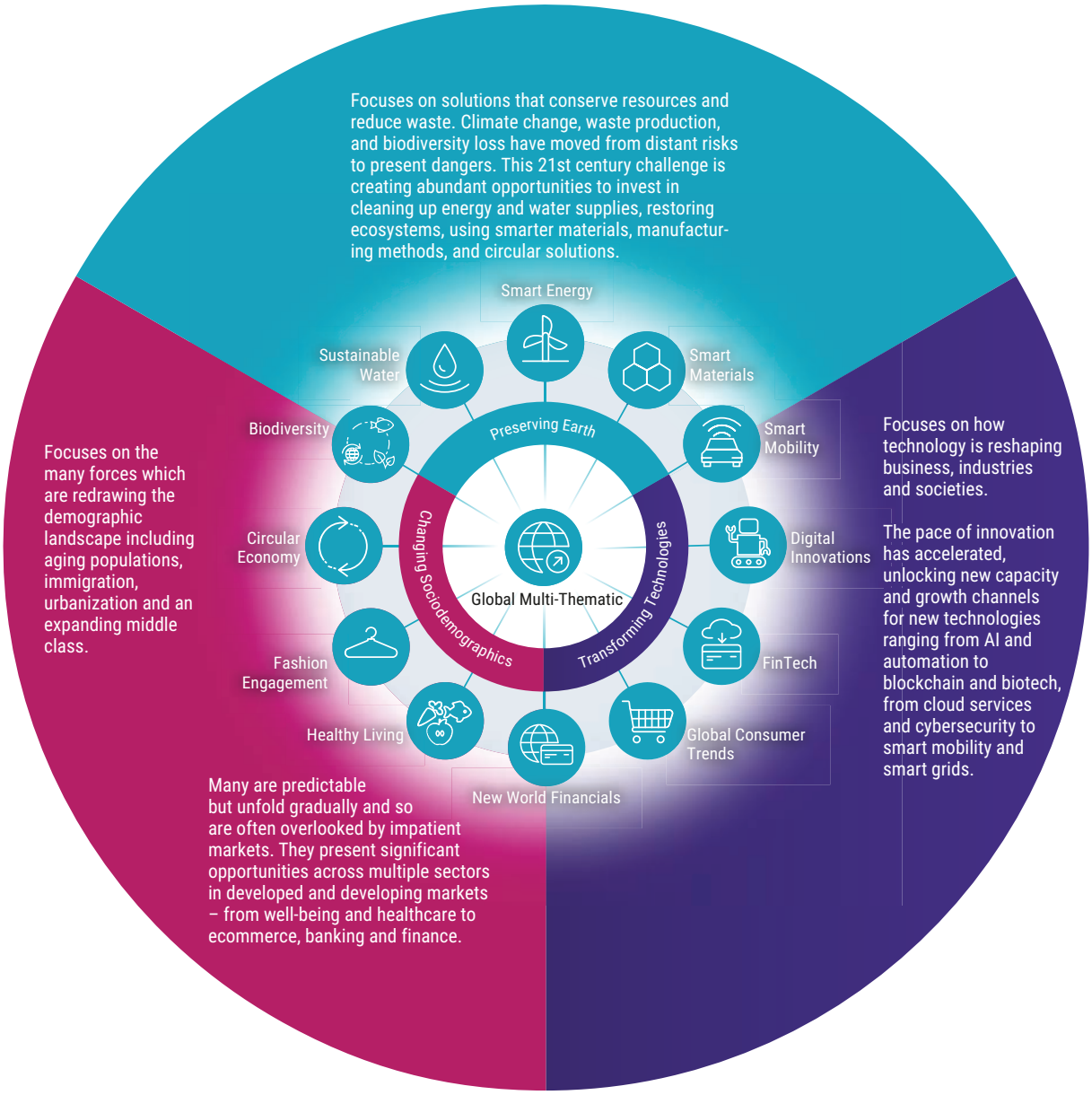
Des stratégies éprouvées et à l'épreuve du temps

Au cours des 25 dernières années, nous avons élaboré une gamme complète de stratégies d'investissement thématiques autour de trois mégatendances : Les Technologies transformantes, les Changements sociodémographiques et la Préservation de la Terre. Le potentiel de ces thèmes clés est vaste et offre de solides possibilités de croissance durable pour les portefeuilles des clients, car les innovations nous aident à progresser vers un avenir meilleur.

Les portefeuilles thématiques de Robeco s'appuient sur une analyse approfondie des tendances actuelles et anticipent avec rigueur la manière dont elles sont susceptibles d'évoluer dans le futur. L'engouement suscité par l'IA en est un bon exemple. Alors que le terme « IA » est devenu très populaire au cours des trois dernières années, nombre de nos stratégies thématiques analysent et investissent dans cet univers depuis plus d'une décennie.

C'est ce type d'anticipation et de conviction, associé à la qualité, à la discipline et à la cohérence, qui caractérise notre cadre d'investissement thématique. Ce sont autant d'éléments qui ont joué un rôle essentiel dans l'élaboration et le maintien de thèmes non seulement convaincants sur le plan conceptuel, mais qui continuent également à redynamiser la pertinence et les rendements à travers les cycles d'investissement. ●

Graphique 5 : Une gamme diversifiée de portefeuilles thématiques construits pour une croissance résiliente



Source : Robeco, 2025.

2. L'investissement thématique : une classe à part

Les thèmes peuvent constituer une alternative intéressante pour les investisseurs à la recherche d'une croissance différenciée. Ils offrent une voie moins restrictive vers des bénéfices de portefeuille par rapport aux actions classiques qui sont liées à des indices de référence ou à des conventions traditionnelles.

L'investissement thématique de Robeco assure une approche différenciée, garantissant ainsi une exposition diversifiée aux forces qui changent la donne et façonnent l'avenir de l'économie mondiale. Une analyse d'investissement propriétaire nous permet de sélectionner soigneusement les entreprises les plus susceptibles de bénéficier de l'effet de ces forces. Il s'agit notamment d'innovateurs à forte croissance et d'opérateurs historiques bien positionnés qui ont su tirer parti de leur avantage de pionniers. Le résultat est un portefeuille ajusté du risque attractif qui vise à être orienté vers l'avenir tout en étant optimisé pour capter la croissance dans le présent.

> *La difficulté n'est pas tant de développer de nouvelles idées que d'échapper aux anciennes*
>
> John Maynard Keynes, économiste britannique

Architecture de portefeuille différenciée

Alors que les portefeuilles sectoriels ou mondiaux reflètent le monde tel qu'il est, les stratégies thématiques visent à anticiper son évolution dans les années à venir. Cette perspective intrinsèquement tournée vers l'avenir donne la priorité aux convictions plutôt qu'aux catégories, ce qui permet aux investisseurs d'éviter les contraintes des indices de référence conventionnels et de cibler plutôt l'exposition à des changements futurs significatifs.

Contrairement à l'investissement traditionnel en actions qui regroupe souvent les entreprises dans des catégories établies telles que les valeurs financières, les grandes capitalisations ou les marchés émergents, l'investissement thématique fait fi des secteurs, régions, indices de référence ou autres distinctions catégorielles pouvant limiter les possibilités d'investissement.

L'investissement thématique offre aux investisseurs une perspective unique sur les sources de croissance émergente et identifie où et comment les exploiter au mieux. Chez Robeco, nous considérons les portefeuilles comme des écosystèmes évolutifs organisés autour d'un thème bien défini. Les titres sont sélectionnés en fonction de la manière dont ils soutiennent et bénéficient du développement du thème plutôt que d'adhérer à des formules d'allocation standardisées qui pourraient diluer les rendements.

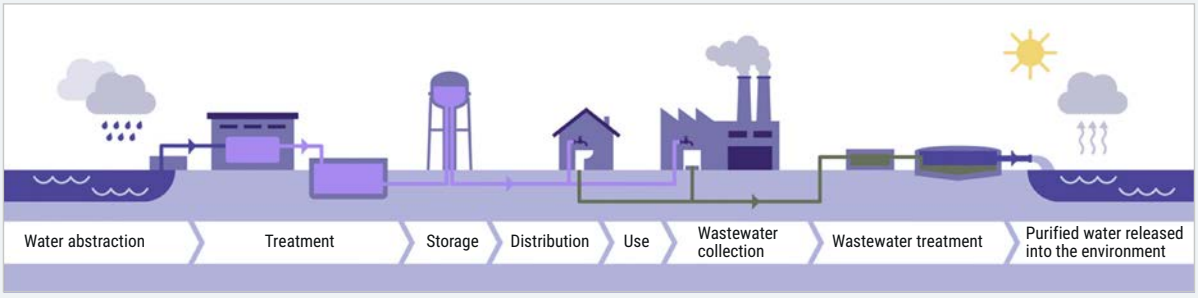
Nos thèmes sont par nature plus concentrés, mais en construisant des portefeuilles autour de la chaîne de valeur d'un thème (des matières premières et de la fabrication à la logistique et à la consommation finale), nous sommes en mesure d'élargir l'exposition aux secteurs et segments de l'économie. Avec cette approche, nous visons à offrir des sources de croissance très ciblées mais suffisamment diversifiées pour les portefeuilles. En outre, c'est ce type de réflexion et d'exécution alternatives qui permet à nos thèmes d'éviter la réflexion en silo et les effets de troupeau symptomatiques de nombreuses stratégies actions, en particulier les stratégies passives.

UNE CHAÎNE DE VALEUR DIVERSIFIÉE UNIFIÉE SOUS UN MÊME THÈME

La stratégie Sustainable Water envisage des investissements sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'eau. Cela signifie qu'elle pourrait détenir une entreprise japonaise spécialisée dans les accessoires de plomberie pour les bâtiments commerciaux, un fabricant américain de conduites d'eau à grande échelle ou une entreprise française fournissant des solutions de filtration de l'eau pour les PFAS et d'autres micropolluants. Ces entreprises ne sont absolument pas corrélées en termes de régions, secteurs, segments de clientèle, chaînes d'approvisionnement et marchés finaux. La seule chose qui les unit est leur contribution au thème mondial de l'eau.

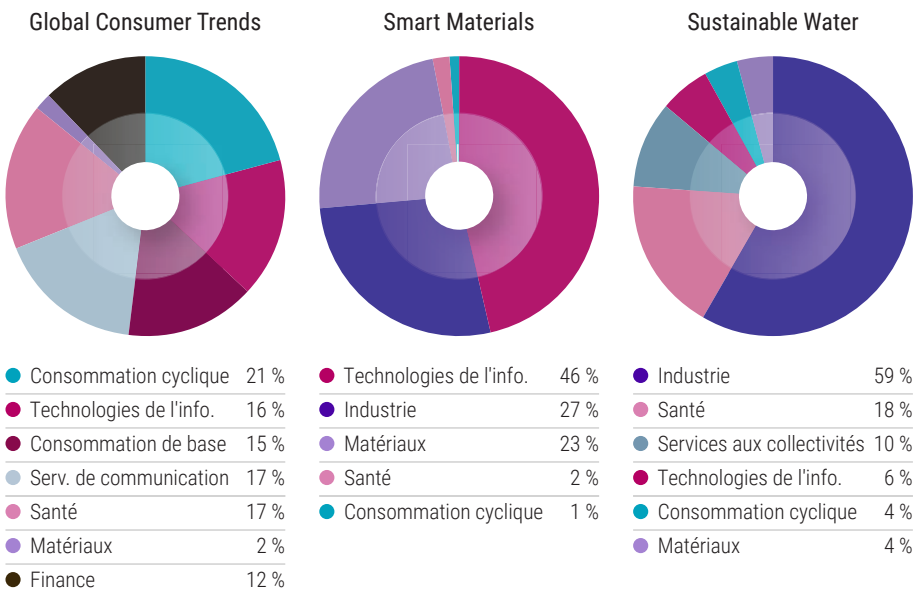
Graphique 6 : Chaîne de valeur de Sustainable Water

L'eau est peut-être un thème simple, mais sa chaîne de valeur s'étend sur un réseau complexe d'entreprises et d'industries qui aboutissent à un univers d'investissement d'environ 180 titres.



Source : Stratégie Sustainable Water, Robeco, 2025.

Figure 7 : Une approche axée sur la chaîne de valeur conduit à une allocation sectorielle différenciée en fonction des thèmes



Source : Robeco. Les données sectorielles datent de février 2025 et ne sont fournies qu'à titre d'illustration, sans que l'on puisse en déduire des positions futures. Il ne faut en aucun cas supposer que les investissements dans les secteurs évoqués ont été ou seront rentables. Les informations présentées ne constituent pas une offre d'achat ou de vente d'un produit d'investissement. Les stratégies d'investissement illustrées peuvent être mises en œuvre par le biais de divers instruments, qui peuvent ne pas être enregistrés ou disponibles dans toutes les juridictions.

Les stratégies thématiques s'articulent autour de la chaîne de valeur d'un thème, ce qui signifie que les allocations d'investissement sont basées sur les entreprises les mieux positionnées pour capter la croissance du thème plutôt que sur une pondération égale des secteurs ou l'application de formules d'allocation basées sur des indices de référence. Ceci est mis en évidence dans l'allocations sectorielle de trois stratégies thématiques : la stratégie Global Consumer Trends, la stratégie Smart Materials et la stratégie Sustainable Water. La première porte sur un thème large, tandis que les deux autres sont plus étroitement ciblées.

Une ingénierie des risques fiable

Bien entendu, le fait d'être moins attaché aux catégories d'investissement conventionnelles implique également une part active plus élevée et des écarts plus importants par rapport aux indices de référence. En règle générale, cette diversification permet non seulement de différencier les sources d'alpha, mais aussi d'atténuer la volatilité plus élevée résultant d'écarts délibérés (voir l'encadré de la page suivante) : Au-delà des indices de référence). Comme nous le verrons dans la section suivante, les thèmes de Robeco sont également soutenus par de multiples moteurs de croissance qui contribuent à atténuer les risques de concentration et à renforcer la résilience du portefeuille sur le long terme.

Adopter une approche indépendante ne signifie pas que nous n'avons aucunes limites. En tant que gérants actifs, nous laissons à nos portefeuilles la possibilité de dépasser la volatilité du marché, mais nous appliquons des cadres disciplinés pour maintenir le risque dans une fourchette raisonnable.

Nous surveillons en permanence le risque actif, en comparant la volatilité absolue du portefeuille à celle de son indice de référence (par exemple, le MSCI World ou le MSCI ACWI). Le risque actif est de surcroît contrôlé en fixant des limites à la détention d'actions, à des tendances spécifiques ou à des pôles d'investissement. En outre, nous mesurons régulièrement les corrélations entre ces groupes et nous effectuons des mesures plus larges en termes de secteurs et de régions.

Cela permet de s'assurer que la diversité du portefeuilles repose sur des différences fondamentales ou structurelles, qui améliorent ou protègent de manière significative les rendements du portefeuille. Cela contraste avec les labels d'investissement qui peuvent être non seulement superficiellement diversifiés, mais qui introduisent également des concentrations involontaires et des biais systématiques dans les portefeuilles.

AU-DELÀ DES INDICES DE RÉFÉRENCE – L'ALPHA DIFFÉRENCIÉ EXIGE DES ÉCARTS DÉLIBÉRÉS

Les thèmes sont conçus pour capter la croissance résultant d'un changement transformationnel à long terme, et non pour refléter les indices de référence mondiaux. Ce type de croissance nécessite des prévisions à long terme sur l'avenir, mais c'est aussi ce qui génère un alpha différencié. Cela conduit naturellement à des écarts importants mais délibérés dans la composition et le positionnement du portefeuille par rapport aux indices de référence axés sur la croissance et les bénéfices à court terme.

Ces écarts se traduisent par des parts actives et des tracking errors (ou erreurs de suivi) plus élevées associées aux stratégies thématiques. Ils sont souvent dus à la détention de petites entreprises méconnues et sous-représentées dans les indices mondiaux. Ces écarts découlent également de la surpondération des grandes capitalisations dont la valeur fondamentale et le potentiel de capitalisation sont sous-évalués par les marchés. En outre, les concentrations accrues de valeurs de l'IA et de la Big Tech ont amplifié les différences entre les indices et les thèmes, donnant lieu à des tracking errors plus élevées pour ceux qui sont sous-pondérés dans ces domaines.

Cette situation a suscité beaucoup de consternation, non pas tant pour les gérants thématiques que pour les investisseurs qui se sont trop concentrés sur les risques et les rendements relatifs à court terme. Il convient de rappeler que les thèmes n'ont pas perdu le contact avec l'époque, ni avec les marchés, ni avec leur fonction pour les portefeuilles. Les thèmes ont toujours consisté à faire des projections sur l'avenir qui nécessitent des écarts délibérés par rapport au statu quo. En fait, les écarts plus importants observés aujourd'hui sont un signe positif indiquant que les thèmes restent cohérents avec leur philosophie d'investissement et fidèles à leurs convictions.

Les niveaux élevés de concentration sur les marchés constituent en soi un écart extrême et non viable qui se corrigera lorsque les valorisations exagérées reviendront à leurs moyennes historiques. Les tracking errors devraient alors réintégrer des fourchettes raisonnables et la performance relative augmenter à mesure que les valorisations se normalisent et se répartissent plus équitablement.

Une sensibilité différenciée aux cycles du marché

Les thèmes sont déterminés par des forces séculaires à long terme qui tendent à évoluer indépendamment des expansions et des contractions économiques. Contrairement aux stratégies actions mondiales, le timing des performances thématiques s'écartent souvent des cycles économiques traditionnels. En d'autres termes, certains thèmes peuvent surperformer lorsque les marchés mondiaux sont en recul et sous-performer en cas de rally généralisé. Bien que les facteurs macroéconomiques et le sentiment du marché aient certainement une influence à court terme sur les valorisations des valeurs thématiques, à long terme, le moteur ultime des performances thématiques est le rythme et l'ampleur de l'adoption de la (des) tendance(s) structurelle(s) sous-jacente(s).

Ces moteurs structurels peuvent avoir un impact plus ou moins rapide sur les fondamentaux des entreprises (et sur leurs valorisations). Cela signifie qu'ils peuvent accélérer ou ralentir en fonction de l'évolution de la politique budgétaire ou monétaire, de l'accélération de l'innovation technologique ou de la dynamique des chaînes d'approvisionnement. Indépendamment des ralentissements et des changements de rythme, les stratégies thématiques de Robeco sont conçues pour rester résilientes et alignées sur ces moteurs de croissance, en captant le potentiel de hausse à long terme à mesure qu'ils se matérialisent dans le temps.

Nous suivons de près l'évolution de la valeur et ajustons notre exposition en conséquence. Nous pouvons sous-pondérer les pôles d'investissement confrontés à des vents contraires à court terme, tout en renforçant l'allocation à ceux dont les fondamentaux ou la croissance sont plus solides. En nous diversifiant sur les différents segments de la chaîne de valeur thématique, nous atténuons l'impact négatif des ralentissements cycliques ou profitons des zones de croissance cyclique, tout en restant ancrés dans la croissance à long terme des mégatendances et des changements structurels forts. Tout bien considéré, l'effet net à long terme d'un thème robuste devrait se traduire par de meilleurs rendements par rapport aux marchés actions mondiaux.

Graphique 8a : Performance thématique dans le temps[2]

● Aggregate performance of Robeco Thematic Equity strategies (equally weighted)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur de vos investissements peut fluctuer.
Source : Robeco. Le graphique illustre la performance agrégée de toutes les stratégies d'investissement thématique en actions de Robeco en euros du 31 décembre 1998 au 31 mai 2025. Voir la note de bas de page 2 pour plus de détails.

2. Il s'agit de tous les portefeuilles discrétionnaires payants gérés selon les stratégies thématiques sous-jacentes (Sustainable Water, Healthy Living, Smart Mobility, Smart Energy, Smart Materials, Fashion Engagement, Biodiversity Equities, FinTech, New World Financials, Next Digital Billion, Global Consumer Trends, Digital Innovations, Circular Economy et Global Multi-Thematic). 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 périodes inférieures à un an ne sont pas annualisées. Performances brutes de frais, sur la base de la valeur brute des actifs. En réalité, des frais (de gestion et autres) sont prélevés. et ont un effet négatif sur les performances indiquées.

L'examen des cinq principaux thèmes pour chaque année au cours des cinq dernières années montre que le leadership en matière de performance thématique évolue en fonction de la dynamique du marché.

Graphique 8b : Différents régimes de marché favorisent des thèmes différents

Stratégies thématiques Robeco et classement MSCI ACWI (rendements absolus) – Top 5							31 mai 2025		
2025 cumul annuel	2024	2023	2022	2021	2020	2019	3 ans (ann.)	5 ans (ann.)	10 ans (ann.)
Circular Economy (1,7 %)	FinTech (+31,7 %)	Digital Innovations (+34,9 %)	MSCI ACWI (-13,0 %)	Sustainable Water (+40,9 %)	Smart Mobility (+50,2 %)	Smart Energy (+45,5 %)	FinTech (13,3 %)	New World Financials (+14,8 %)	Smart Energy (+11,5 %)
New World Financials (0,8 %)	New World Financials (+29,1 %)	Global Cons. Trends (+29,7 %)	New World Financials (-14,0 %)	Digital Innovations (+34,3 %)	Smart Energy (+48,4 %)	Smart Mobility (+41,9 %)	Digital Innovations (+13,2 %)	Smart Energy (+14,7 %)	Global Cons. Trends (+10,8 %)
Biodiversity (-0,5 %)	Digital Innovations (+27,5 %)	FinTech (+26,1 %)	Healthy Living (-14,2 %)	Circular Economy (+30,2 %)	Global Cons. Trends (+38,5 %)	FinTech (+38,6 %)	New World Financials (+13,0 %)	Digital Innovations (+14,5 %)	Sustainable Water (+9,4 %)
Global Cons. Trends (-1,7 %)	MSCI A CWI (+25,3 %)	Global Multi-Thematic (+24,7 %)	Smart Energy (-15,0 %)	Smart Energy (+29,1 %)	Digital Innovations (+23,8 %)	Global Cons. Trends (+37,8 %)	Global Cons. Trends (+12,3 %)	Circular Economy (+13,8 %)	Global Multi-Thematic (+9,3 %)
FinTech (-2,7 %)	Global Multi-Thematic (+22,1 %)	Circular Economy (+18,1 %)	Circular Economy (-18,7 %)	MSCI ACWI (+27,5 %)	Global Multi-Thematic (+21,8 %)	Digital Innovations (+36,5 %)	Circular Economy (+12,1 %)	MSCI ACWI (+12,9 %)	New World Financials (+9,3 %)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur de vos investissements peut fluctuer.
Performance basée sur les rendements absolus (en euros) pour tous les portefeuilles et mandats au sein de chacune des stratégies présentées. Source : Robeco. Données au 31 mai 2025. 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 périodes inférieures à un an ne sont pas annualisées. Performances brutes de frais et basées sur la valeur brute d'inventaire. En réalité, des frais (de gestion et autres) sont prélevés. Ceux-ci ont un effet négatif sur les performances indiquées.

Des convictions et une discipline différenciées

Les thèmes sont intrinsèquement tournés vers l'avenir. Réaliser des investissements à forte conviction sur la base d'un avenir que l'on ignore exige plus que de beaux discours. La clarté et la conviction doivent se fonder sur la manière dont un thème, ses sous-tendances et ses moteurs de soutien se matérialiseront au fil du temps, en se concentrant sur leur trajectoire, leur durabilité et leur impact potentiel. Pour Robeco, cette clarté provient d'une analyse rigoureuse des données, d'un processus d'investissement discipliné et de notre longue expérience de la gestion des interactions entre les thèmes, les macro-environnements et les marchés financiers.

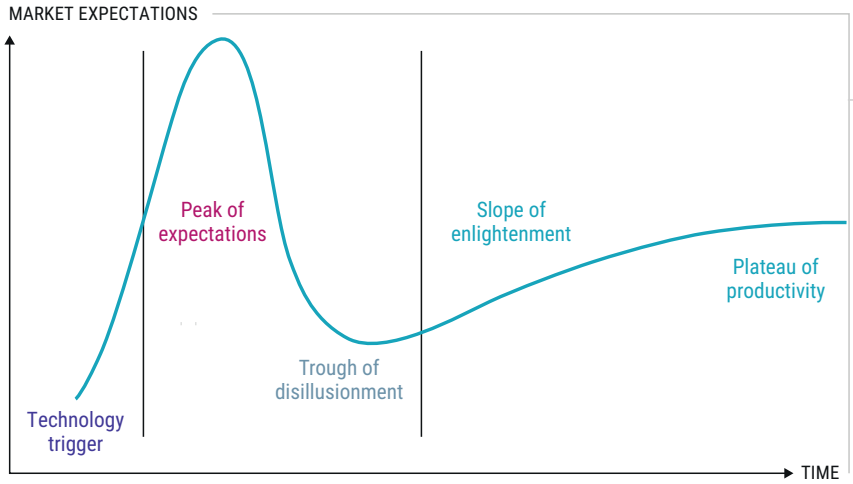
Une stratégie thématique réussie exige également de regarder au-delà des valeurs bien documentées pour découvrir des acteurs plus petits dont les innovations ou les positions sur le marché deviendront de plus en plus importantes au fur et à mesure de l'évolution du thème. Souvent, les valeurs les plus pures ne sont pas cotées ou sont trop petites ou trop peu liquides et donc trop risquées pour être incluses dans notre univers d'investissement. Nous suivons néanmoins celles qui présentent un fort potentiel en tant que futures candidates à l'introduction en bourse.

Nous utilisons une approche propriétaire optimisée pour les portefeuilles thématiques qui privilégie une croissance régulière sur le long terme. Notre approche combine une analyse fondamentale de l'entreprise pour mesurer ses avantages concurrentiels et une évaluation du cycle de vie pour déterminer où elle se situe en termes de potentiel de génération d'alpha pour le thème. Nous cherchons à éviter les entreprises qui se trouvent en fin de cycle de vie d'un thème ou d'une tendance, lorsque les produits ou les services sont normalement banalisés, que les bénéfices sont limités et que les perspectives de croissance s'amenuisent.

Nous n'évitons pas pour autant les acteurs historiques matures, dont beaucoup sont riches en liquidités et disposent d'importants avantages concurrentiels, de même que d'un pouvoir de fixation des prix. Ces facteurs les aident à consolider leur succès en réinvestissant intelligemment les bénéfices et en redéployant les liquidités afin de maintenir leur part de marché ou de constituer des réserves plus importantes en période de volatilité. Notre objectif est d'optimiser le ratio risque-rendement, en sélectionnant des entreprises à fort potentiel d'innovation et de croissance, ainsi que des acteurs matures dont le potentiel d'expansion est plus faible, mais dont les revenus et les rendements récurrents sont solides. ●

Graphique 9 : Trouver les champions dans chaque phase du cycle de vie d'une tendance

Cycle Gartner Technology Hype



Le cycle Gartner Technology Hype illustre la tendance des investisseurs à surestimer le potentiel d'une technologie émergente à court terme et à sous-estimer et sous-investir son potentiel à long terme. Les stratégies thématiques de Robeco examinent le potentiel d'alpha et de risque des entreprises technologiques tout au long du cycle de vie d'une technologie, de l'enthousiasme initial à l'adoption à grande échelle dans tous les secteurs.

Réaction exagérée à court terme
Au début, les gagnants ne sont pas toujours évidents. Nous adoptons une approche par panier, en prenant de petites positions sur plusieurs entreprises ou en investissant dans des « pioches et les pelles », c'est-à-dire des entreprises qui ne fabriquent pas le produit fini mais dont les intrants sont essentiels à son développement.

Gouffre d'investissement
À ce stade, les valorisations chutent car les investisseurs se débarrassent des actions lorsque les résultats de l'entreprise ne répondent pas à leurs attentes élevées.

Dans ce contexte, nous sommes réticents à investir, car le secteur traverse une période de transition marquée par une forte volatilité.

Réaction insuffisante à long terme
Au fil du temps, nous concentrons nos investissements sur les entreprises qui renforcent leurs avantages concurrentiels à mesure que la technologie est adoptée par les industries et que les revenus associés augmentent sur le long terme.

Source : Gartner, Robeco, TechTarget.

3. Des têtes de pont mais aussi des vents contraires

Nous avons été les premiers pionniers de l'investissement thématique et avons constamment poursuivi des thèmes à forte conviction bien avant qu'ils n'entrent dans le courant dominant. Nous avons audacieusement ciblé des frontières qui sont encore émergentes, insuffisamment étudiées et sous-évaluées dans le paysage de l'investissement.

Qu'il s'agisse de l'augmentation des revenus et de la digitalisation dans les marchés émergents, de l'innovation discrète des petites sociétés à moyenne capitalisation, du réchauffement climatique et de la rareté des ressources ou du leadership de l'Europe en matière de durabilité, nous avons établi des têtes de pont précoces dans des domaines qui, historiquement, manquaient de visibilité mais présentaient un important potentiel de croissance élevée sur plusieurs décennies. En outre, nous avons rendu plus transparents certains segments de marché à tendance plus rapide, tels que les préférences des consommateurs ou la transformation des business models dans l'industrie financière. Parfois, les changements ne sont pas simplement l'introduction du nouveau, mais peuvent aussi être la transformation de l'ancien.

> *Une vision sans action est un rêve éveillé ; une action sans vision est un cauchemar*
>
> Attribué à un proverbe japonais

La force des marchés émergents – de nouveaux terrains de croissance durable

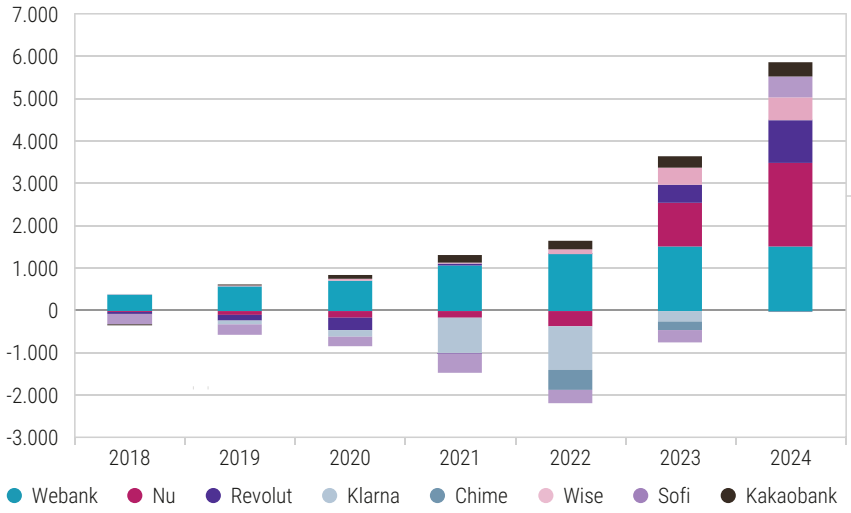
Les tendances structurelles telles que la digitalisation et le vieillissement des populations ne s'arrêtent pas aux frontières, ce qui pousse naturellement les investisseurs thématiques à se mondialiser. La création d'un alpha différencié conduit inévitablement aux marchés émergents (ME), où les courbes d'adoption tendent à être plus pentues et les possibilités d'expansion du marché plus importantes.

Le fait que les marchés soient sous-développés signifie que les entreprises et consommateurs peuvent passer outre ou « sauter » les lourds investissements dans les infrastructures existantes, les technologies antérieures et les relations commerciales bien établies qui bloquent les nouveaux venus innovants et empêchent une croissance accélérée sur les marchés développés.

En Amérique latine et en Asie du Sud-Est, la faiblesse des revenus et des niveaux d'éducation a laissé de nombreuses personnes à l'écart des circuits bancaires et financiers traditionnels. Cette situation est en train de changer avec l'essor de la pénétration des téléphones mobiles. En se concentrant sur les prêteurs et néobanques basés sur le numérique et ayant un accès direct à ces segments mal desservis, nos stratégies FinTech et New World Financials se sont constitué une exposition significative à un domaine clé de la croissance dans les économies émergentes.

Graphique 10a – Changements de paradigme dans les marchés émergents : les néobanques font des bénéfices

Bénéfices nets des néobanques (en millions de dollars)



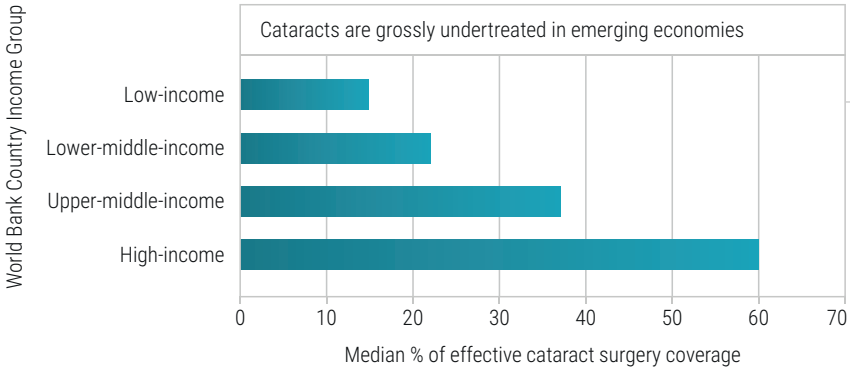
Source : Rapports d'entreprises, Morgan Stanley, Bloomberg, Robeco, 2024. Les entreprises figurant dans ce graphique sont présentées uniquement à titre d'illustration de la stratégie d'investissement à la date indiquée et peuvent ne plus être détenues dans le cadre de la stratégie. Aucune conclusion ne peut être tirée quant à l'évolution future des sociétés mentionnées.

Le système financier moderne est criblé de complexité, de bureaucratie et de préjugés, ce qui exclut les consommateurs à faibles revenus, tant dans les marchés développés que dans les marchés émergents. Les néobanques s'affranchissent des formalités administratives et offrent un accès rapide et facile au crédit, aux services bancaires et à d'autres services financiers. L'augmentation des revenus et la digitalisation alimentent la demande à l'échelle mondiale, ce qui se traduit par une croissance et une rentabilité accrues.

De même, notre stratégie Global Consumer Trends se concentre sur des thèmes qui gagnent du terrain sur les marchés développés, mais qui sont prêts à connaître une croissance potentiellement explosive sur les marchés émergents. Il s'agit notamment de la montée de la classe moyenne, de la digitalisation rapide de la consommation, ainsi que d'une préoccupation croissante pour la santé et le bien-être personnels. Ici aussi, les acteurs du e-commerce locaux et avisés utilisent la commodité des méga-applications en ligne et des paiements dématérialisés pour dépasser les magasins physiques des acteurs historiques plus lents.

Graphique 10b : Changements de paradigme dans les marchés émergents : soins oculaires pour personnes âgées

La chirurgie de la cataracte est une opportunité inexploitée dans les marchés émergents



Source : Robeco, Organisation mondiale de la santé, Report of the 2030 targets on effective eye care coverage, 2022.

Les maladies et autres aspects débilitants liés à l'âge augmentent à mesure que la longévité s'accroît dans les régions du monde entier. La cataracte, par exemple, est l'une des principales causes de cécité chez les personnes âgées et représente un potentiel inexploité considérable pour les soins de santé. La hausse des revenus (et la baisse des prix des traitements) signifie que davantage de personnes âgées dans les marchés émergents peuvent désormais s'offrir des traitements longtemps réservés aux patients des marchés développés.

La force de l'Europe – garantir une innovation responsable

Plusieurs de nos thèmes sont profondément alignés sur les objectifs mondiaux en matière durabilité. Ils relèvent des défis complexes qui provoquent des frictions et réduisent le potentiel productif de la planète, des personnes et des profits. L'Europe reste un leader mondial en matière de durabilité, en déterminant l'orientation et le rythme sur des sujets tels que le réchauffement climatique, la conservation des ressources et la perte de biodiversité.

Le sentiment à l'égard de la durabilité s'est dégradé ces dernières années, parallèlement au dogme anti-ESG des factions de droite dans le monde entier. Toutefois, la rhétorique des solutions rapides et les programmes à courte vue ne résoudront pas les problèmes à long terme. À mesure que les environnements, populations et entreprises subissent de plein fouet l'intensification du réchauffement climatique, l'attention se portera à nouveau sur les thèmes de la durabilité et sur les entreprises qui reconnaissent la valeur à long terme de la décarbonation, en améliorant l'efficacité des ressources et en réduisant les déchets dans leurs processus et chaînes d'approvisionnement.

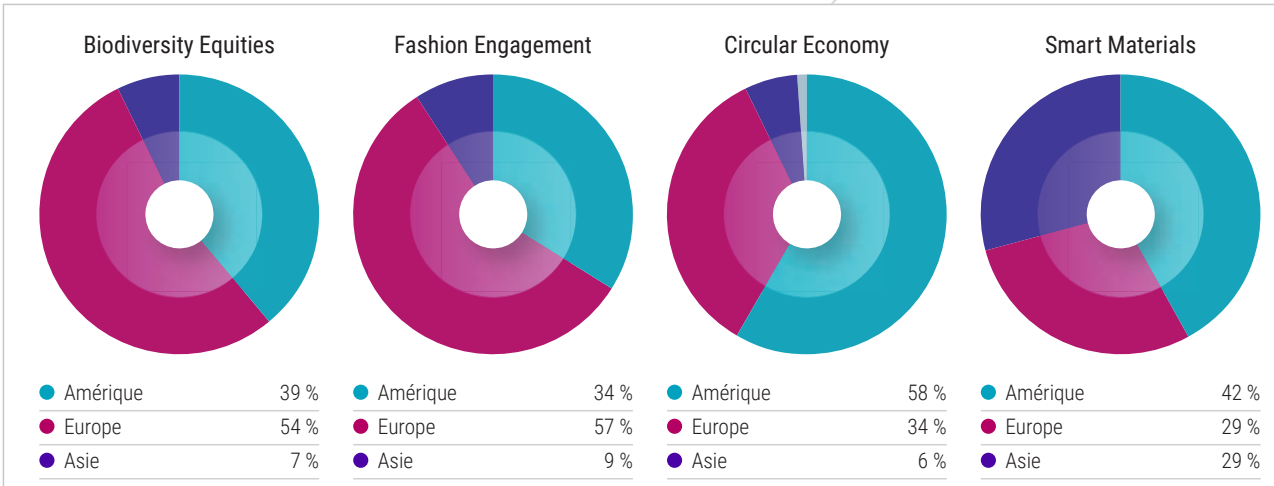
Le bras de fer temporaire entre les business models de l'ancienne économie et les nouvelles approches axées sur les solutions mérite l'attention des investisseurs. Ce sont des indicateurs essentiels des points de basculement pour les régions sur le point de subir des changements à grande échelle. L'Europe abrite de nombreuses entreprises qui mettent en œuvre des thèmes liés à la durabilité et à la nature, et elle continue d'entretenir et d'investir dans le développement économique durable à long terme.

Par exemple, l'Allemagne a récemment adopté un plan d'un demi-milliard d'euros pour ressusciter sa base industrielle et moderniser ses infrastructures, avec des retombées positives pour les énergies renouvelables et la fabrication économe en ressources. La France s'attaque aux déchets dans le commerce de détail en interdisant le plastique et la destruction des invendus et en fixant des objectifs en matière de contenu recyclé. L'UE a également fixé des objectifs contraignants dans de nombreux secteurs, qu'il s'agisse de la réduction des émissions des véhicules et des bâtiments ou de normes plus strictes en matière de préservation des habitats et des écosystèmes dans l'UE. Individuellement, les pays investissent massivement dans les infrastructures hydraulique afin d'atténuer les risques d'inondation et de sécheresse et de garantir un approvisionnement en eau suffisant pour répondre à la demande industrielle croissante.

De Fashion Engagement et Biodiversity à Smart Materials et Circular Economy, de nombreuses stratégies d'investissement de Robeco sont bien positionnées pour profiter des avantages découlant de politiques cohérentes et d'incitations financières, à mesure que l'UE respecte ses engagements en matière de transition pour devenir la première économie durable au monde d'ici 2050.

L'Europe est le précurseur mondial qui veille à ce que l'innovation technologique, les demandes des entreprises et la croissance économique soient appliquées par les entreprises d'une manière qui soit en harmonie avec les besoins sociaux et le développement environnemental. C'est pourquoi les stratégies thématiques de Robeco, axées sur l'amélioration de la biodiversité et de l'efficacité des ressources dans les processus d'entreprise, sont privilégient naturellement les valeurs européennes.

Graphique 11 : Exploiter les atouts de l'Europe



Source : Robeco. Ceci est l'aperçu actuel, en date d'avril 2025, des stratégies Biodiversity Equities, Fashion Engagement, Circular Economy et Smart Materials. Il montre les allocations régionales à la date indiquée et il n'y a aucune garantie quant à l'évolution future. Il ne faut en aucun cas supposer que les investissements dans les régions évoquées ont été ou seront rentables.

Leadership des moyennes capitalisations – une petite taille compensée par une attention particulière et un effort discipliné

L'exposition aux actions de sociétés à moyenne capitalisation est un élément important de notre cadre thématique, en particulier pour un grand nombre de nos stratégies ciblées. Les entreprises à moyenne capitalisation offrent une combinaison puissante de technologies éprouvées, de leadership solide, de savoir-faire réalisable et de business models viables. Cela en fait des cibles de choix pour les thèmes qui cherchent à s'exposer à des domaines d'innovation de pointe mais évolutifs, sans le risque et la volatilité associés aux start-ups inexpérimentées.

Leur petite taille et leur faible visibilité laissent aux moyennes capitalisations une importante marge de manœuvre pour accroître leur part de marché et leur permettre

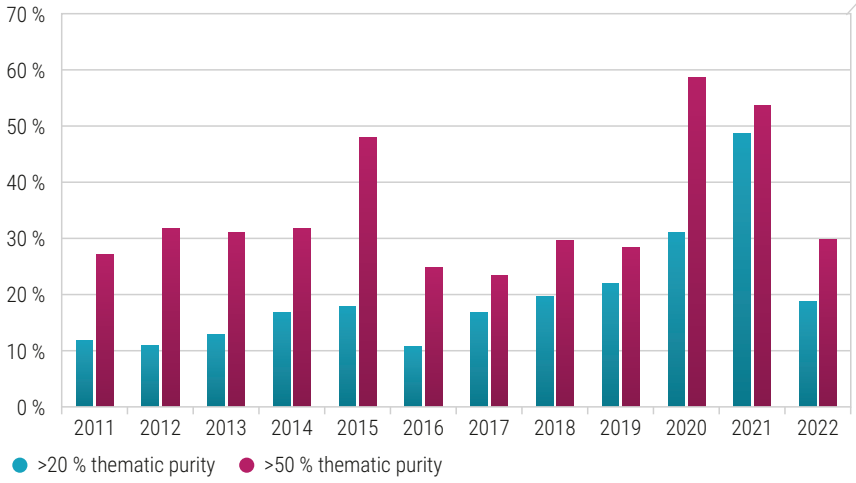
de bénéficier d'une longue période de croissance composée à mesure qu'elles se développent et qu'elles atteignent le rang de grandes capitalisations. Cela en fait un rêve pour les investisseurs à long terme à la recherche d'actions de qualité à détenir, acheter et conserver. En outre, de par leur caractère de niche, elles ne sont pas toujours dans le collimateur de nombreux portefeuilles actions « core ». Cela signifie des valorisations plus faibles et des points d'entrée très intéressants pour profiter d'une croissance différenciée par rapport à l'ensemble des marchés.

Pour maintenir la pureté thématique, bon nombre de nos thèmes tendent à privilégier les entreprises de petite et moyenne capitalisation dont les business models et les canaux de croissance restent étroitement ciblés et moins dilués par rapport aux divers services et flux de revenus des méga-capitalisations. Ce type de pureté pourrait être le signe d'un portefeuille de plus haute qualité qui mériterait une prime de prix.

D'après une étude réalisée par Morgan Stanley, les entreprises alignées sur des thèmes durables tendent à voir la valeur de leurs actions augmenter au fil du temps. Plus particulièrement, une hausse de 1 % des revenus liés à un domaine thématique peut résulter en une augmentation de la valorisation de l'action d'environ 1,2 % par rapport au marché. Compte tenu de leur qualité, nombre de nos portefeuilles thématiques se négocient actuellement avec une décote comparé à des portefeuilles plus génériques dont les sources de croissance des revenus sont plus dispersées et diluées. Cela suggère que la pureté thématique pourrait être un indicateur intéressant pour les investisseurs qui recherchent des voies de croissance à des prix attractifs. ●

Les entreprises présentant une plus grande pureté thématique sont récompensées par des valorisations plus élevées par rapport aux entreprises dont les sources de revenus sont plus dispersées.

Graphique 12 : Plus de pureté, plus de potentiel de hausse



Le graphique montre qu'entre 2011 et 2022, les valorisations moyennes (mesurées par les multiples prévisionnels à 12 mois de valeur d'entreprise/ventes, valeur d'entreprise/EBITDA et C/B au 31 décembre de chaque année) étaient plus élevées pour les entreprises ayant une plus grande pureté thématique (plus de 50 % des revenus déclarés liés à un thème spécifique) que pour celles ayant une exposition plus diluée (plus de 20 % des revenus déclarés). Source : Robeco, Morgan Stanley Research, Mapping AI's Diffusion, 2024.

GESTION ACTIVE VS GESTION PASSIVE

Les actions thématiques actives représentent 648 milliards d'euros d'actifs, soit plus de trois fois les 195 milliards d'euros détenus par les stratégies passives (Broadridge, mars 2025). Cet écart considérable reflète la confiance des investisseurs dans la valeur de la gestion active dans le cadre de l'investissement thématique.

Robeco a reconnu la valeur des thèmes bien avant qu'ils n'atteignent ce niveau de popularité auprès de la majorité des investisseurs. Nous investissons activement dans des thèmes depuis plus d'un quart de siècle et comprenons les effets négatifs des risques cycliques découlant d'une hausse de l'inflation, de politiques macroéconomiques, du sentiment des consommateurs ou d'autres perturbations impactant la performance des portefeuilles. Nous avons intentionnellement conçu nos stratégies thématiques de manière à ce qu'elles soient multidimensionnelles, afin de disposer de plus de leviers à actionner et d'une plus grande marge de manœuvre dans les périodes économiques agitées. Cela peut signifier réduire les titres à forte croissance tout en augmentant l'exposition aux valeurs défensives.

La gestion active, combinée à une connaissance approfondie de l'interaction entre les fondamentaux des entreprises, les tendances macroéconomiques et les moteurs structurels d'un thème, permet aux gérants thématiques d'évaluer plus précisément quand et dans quelle mesure il convient de réduire, d'acheter ou de conserver une position.

En revanche, les stratégies thématiques passives sont basées sur des indices construits à partir d'un filtrage algorithmique des revenus des entreprises ou de mots-clés. Bien que simples et rapides, elles peuvent être trop étroites et ne pas saisir les applications innovantes ou nuancées qui peuvent émerger au fur et à mesure de l'évolution des thèmes. Cela peut suffire lorsque le thème est favorable, mais une diversification aussi faible expose trop les stratégies passives aux risques de baisse et n'offre pas de protection en cas de revirement du sentiment.

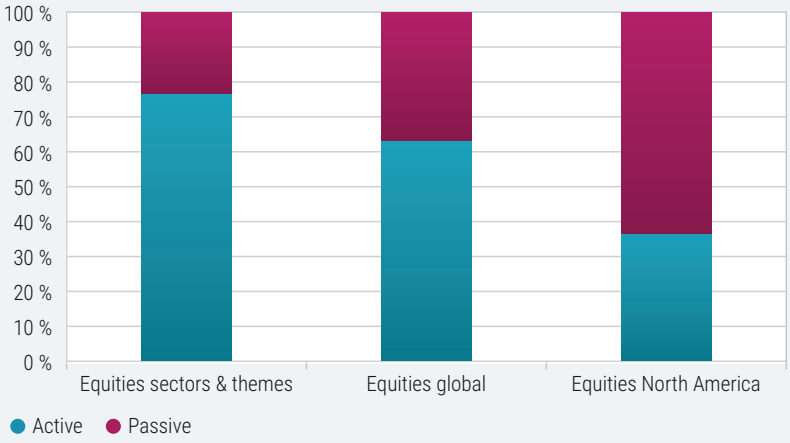
Cette flexibilité limitée s'applique également aux opérations de portefeuille. La taille des positions ne peut être modifiée que dans le cadre d'un rebalancement programmé, qui peut être trimestriel ou annuel. Cela limite considérablement la capacité de l'investisseur passif à acheter davantage de titres à la hausse lorsque le momentum positif s'accélère ou à réduire les dommages causés par les titres en baisse.

Enfin, grâce à leur simplicité de construction et à leur faible entretien, de nombreuses stratégies passives/ETF peuvent offrir des frais moins élevés. Toutefois, les prix peuvent sembler moins attractifs si les rendements sont sacrifiés en raison d'un manque de diversification lorsqu'un thème est confronté à des vents contraires. Et contrairement à ce que l'on pourrait croire, tous les ETF ne sont pas bon marché. La recherche et l'analyse supplémentaires qu'impliquent la découverte et l'élaboration minutieuse d'un indice de valeurs de niche font que les ETF thématiques affichent souvent des primes plus élevées. Moins de contrôle et des frais plus élevés expliquent pourquoi les thèmes gérés de manière active sont préférés à leurs homologues passifs.

Graphique 13 : La gestion active domine l'investissement thématique

Si les styles de gestion passive ont pris le pas sur les autres classes d'actions, la gestion active domine dans le cadre de l'investissement thématique en actions.

Part des actifs gérés de manière active



Source : Robeco, Broadridge, mars 2025

4. Passer de vents contraires à une longueur d'avance

Les marchés sont confrontés à des changements de toutes parts. La montée du protectionnisme et les tensions géopolitiques accrues perturbent le commerce mondial, tandis que des marchés de plus en plus passifs et concentrés provoquent des baisses perturbatrices. Cette volatilité et cette incertitude renforcent la pertinence et la rigueur de l'approche de Robeco en matière d'investissement thématique.

Nos convictions profondes sur la capacité des thèmes à stimuler la croissance et les performances nous ont permis de garder les pieds sur terre et nous ont guidés vers un riche ensemble d'opportunités structurellement soutenues et bien diversifiées sur l'ensemble des régions, secteurs et capitalisations boursières. Ce qui était auparavant un obstacle, nos têtes de pont établies nous donnent désormais une longueur d'avance à mesure que les marchés se fragmentent et qu'un nouvel ordre mondial émerge.

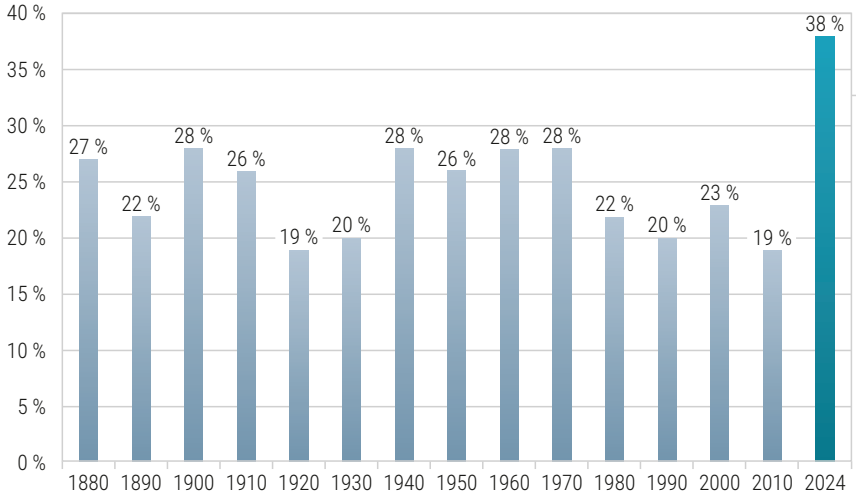
> *L'invention nécessite une volonté à long terme d'être incompris*
>
> **Jeff Bezos**, fondateur, président exécutif et ancien PDG d'Amazon

Les turbulences de Donald Trump marquent la fin de l'étroitesse des marchés

Une gouvernance solide, une innovation technologique et une demande apparemment insatiable des consommateurs ont contribué à doper les titres « Growth », en particulier dans une petite cohorte de valeurs technologiques connues sous le nom de « Sept Magnifiques ». Si la hausse apparemment ininterrompue de leurs valorisations a fait d'elles et des marchés américains l'envie du monde de l'investissement, elle a également réduit la diversité du marché, concentrant ainsi la performance sur une poignée de titres seulement.

Graphique 14 : La concentration des marchés actions américains a atteint des niveaux historiques

Concentration du S&P 500 (de 1880 à 2024)



Les dix premières actions des marchés américains ont constitué en moyenne 24 % de la valeur totale du marché sur plus d'un siècle. L'accélération du momentum des « Sept Magnifiques » a brisé le paradigme, ce qui s'est traduit par des valorisations plus élevées et une plus forte concentration du marché américain.

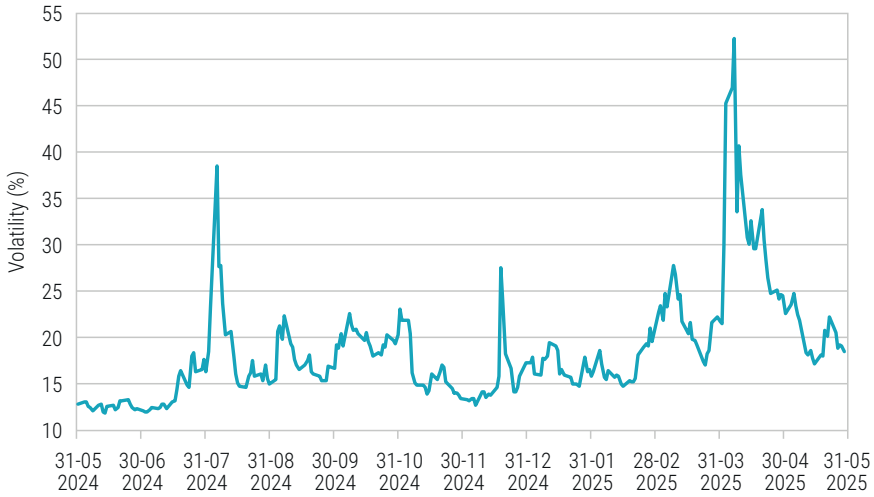
Source : Finaeon, S&P 500, Citi Global Insights, Robeco 2025.

L'engouement mystique pour les « Sept Magnifiques » a commencé à s'estomper fin 2024, avec d'importantes corrections. Leur domination continue de croître et décroître au rythme des actualités « trumpistes », du « Trump Trade », dans la période précédant sa victoire à la présidentielle, au rally du marché Trump 2.0 après sa réélection. Cela s'est poursuivi avec la crise des droits de douane déclenchée par Donald Trump, ce qui a contribué à accroître la volatilité des marchés.

Graphique 15 : Chute des actions et hausse de la volatilité sur les marchés américains

Performance du S&P 500

Indice de volatilité CBOE (VIX)



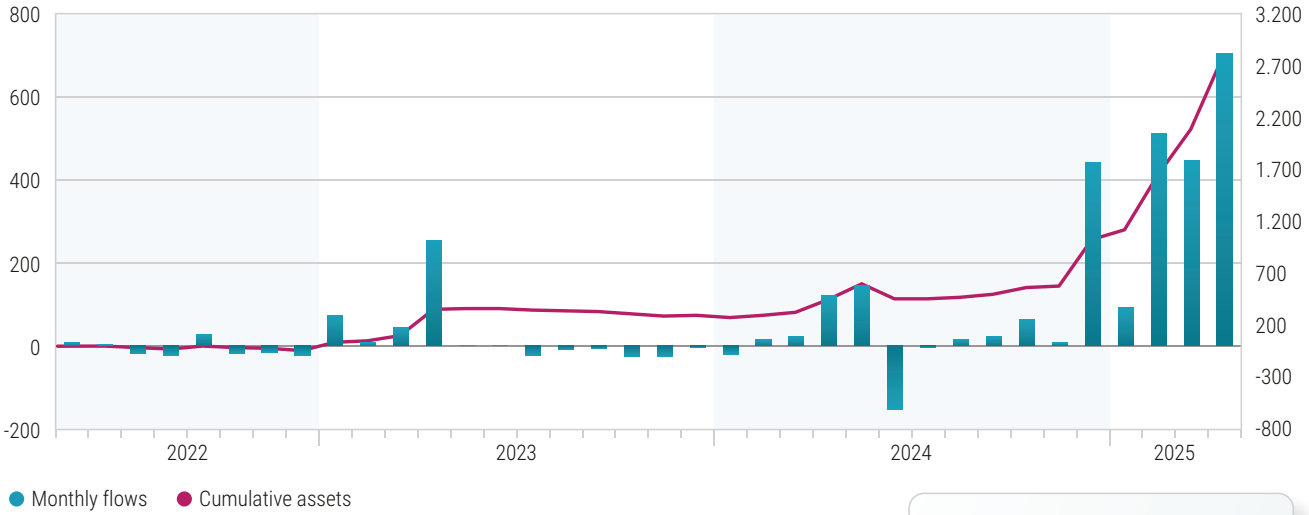
Source : Bloomberg, Robeco, 2025.

Les turbulences actuelles du régime tarifaire en dents de scie ont alimenté l'incertitude quant à la stabilité du leadership américain dans le monde et sur les marchés financiers. Le « Liberation Day » du 2 avril a entraîné une perte de valeur du marché américain de 6 600 milliards de dollars en l'espace de quelques jours, les investisseurs délaissant les actifs américains.[3] Compte tenu de son penchant pour les coups de théâtre, la corrélation positive entre les actes de Trump et la volatilité prononcée du marché devrait se poursuivre non seulement cette année, mais tout au long de son second mandat.

3. MarketWatch, Wall Street Journal, 4 avril 2025. « US stocks see biggest 2-day wipeout in history. »

Graphique 16 : Partout sauf en Amérique

Flux mensuels vers les fonds mondiaux hors États-Unis de mai 2022 à avril 2025 (en millions de dollars)



Source : Broadridge, Robeco mai 2025.

L'année 2025 a été marquée par une inversion spectaculaire des flux de fonds d'actions américaines vers les fonds mondiaux (hors États-Unis), à mesure que la volatilité et la stratégie qui consiste à « Vendre l'Amérique » s'intensifient.

L'affaiblissement de la domination des États-Unis et des « Sept Magnifiques » devrait redonner de la visibilité et un momentum positif à des valeurs longtemps négligées dans tous les secteurs et toutes les régions du monde. Cela devrait également contribuer à réduire les vents contraires auxquels sont confrontées nombre de stratégies thématiques étroitement ciblées, moins exposées aux méga-capitalisations des États-Unis et de la Big Tech.

La diversité est un pilier essentiel de la construction de portefeuilles pour les stratégies thématiques de Robeco, qui renforce la résilience dans les marchés à la hausse comme à la baisse. Cette diversité, associée à la flexibilité d'une gestion active sans contrainte, a permis à des thèmes encore plus larges de limiter les pertes résultant d'une part plus importante d'investissements dans les grandes capitalisations américaines. Ces thèmes plus larges ont rapidement déplacé l'exposition des Big Tech coûteuses vers les sociétés de consommation de base, des produits de luxe et les entreprises du secteur de la santé en Europe et dans les marchés émergents, des valeurs qui affichent une qualité élevée à des prix raisonnables.

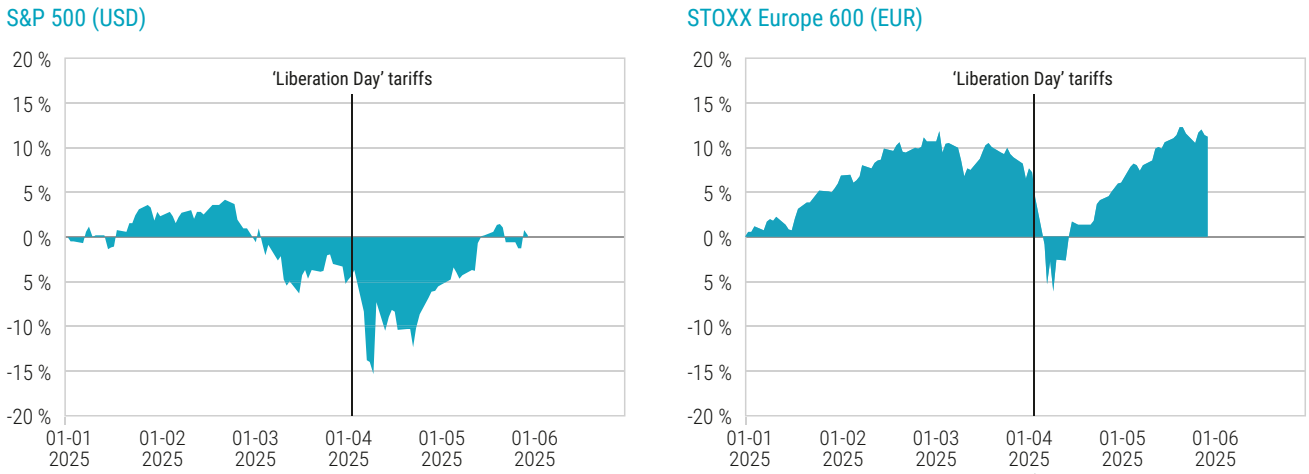
Désynchronisation et fragmentation

Les turbulences au sommet ne caractérisent pas seulement les marchés financiers : les politiques industrielles changent également. Si le libre-échange et les chaînes d'approvisionnement internationales étaient autrefois les rouages de la croissance mondiale, le protectionnisme est désormais le mot d'ordre.

L'intensification des tensions géopolitiques pousse les pays à relocaliser ou à quasi-délocaliser leurs chaînes d'approvisionnement afin de minimiser les perturbations des flux d'intrants et de la vente des produits. La garantie de l'accès aux ressources et la protection de l'autonomie économique et nationale sont également à l'origine de la dernière série de subventions nationales, de droits de douane et de contrôles des exportations introduits par les États-Unis, l'Union européenne et la Chine.

Les hausses tarifaires américaines devraient nuire aux entreprises américaines plutôt que les aider. Cela devrait entraîner une hausse du coût des intrants pour les entreprises nationales et des produits finis importés sur les marchés américains par les entreprises américaines produisant à l'étranger. Les marges (et les valorisations) de toutes les entreprises américaines sont donc menacées, quelle que soit leur taille, et nous constatons déjà que les investisseurs délaissent les actifs américains pour chercher des valeurs refuges plus sûres ailleurs.

Graphique 17 : Les tarifs douaniers de Donald Trump ont bouleversé les valorisations



Source : Bloomberg, Robeco, mai 2025.

Le 2 avril 2025 (ou « Liberation Day »), le président Donald Trump a annoncé des droits de douane réciproques sur les pays dont il jugeait les politiques commerciales injustes pour les industries et les travailleurs américains. Les marchés actions américains ont plongé dans les jours qui ont suivi l'annonce, tandis que les actions du reste du monde, y compris l'Europe (STOXX 600), ont enregistré de fortes hausses.

Nos stratégies thématiques sont conçues pour résister et devraient bénéficier d'un environnement de plus en plus fragmenté, dans lequel les pays protègent leurs intérêts et déplacent les investissements vers l'intérieur par le biais de dépenses budgétaires axées sur le marché intérieur. Notre diversification géographique sur les États-Unis, l'Asie, les marchés émergents et l'Union européenne contribue à réduire le risque associé à une exposition excessive aux turbulences économiques ou aux régimes politiques d'une région particulière. En outre, notre volonté de relever des défis durables nous a poussés à investir dans des infrastructures plus propres, la lutte contre le réchauffement climatique, la sécurité des ressources et l'inclusion financière, des domaines qui ont un impact disproportionné sur les économies hors États-Unis et dans lesquels le leadership de l'UE est également fort.

Conglomérats prudents vs champions émergents

Alors que les guerres commerciales et les conflits réels sur le terrain continuent de faire rage, il devient plus difficile pour les entreprises de calculer les dommages collatéraux et de définir leurs stratégies pour l'avenir. Elles ne peuvent plus compter sur la stabilité des routes commerciales, la fluidité des chaînes d'approvisionnement ou l'alignement favorable des régimes réglementaires. Les entreprises vulnérables sur le plan international deviennent, à juste titre, plus prudentes. Les projets d'expansion, autrefois ambitieux, sont revus à la baisse. Les investissements à long terme sont retardés, les prévisions se font plus prudentes et l'innovation est freinée par la réduction des budgets de R&D.

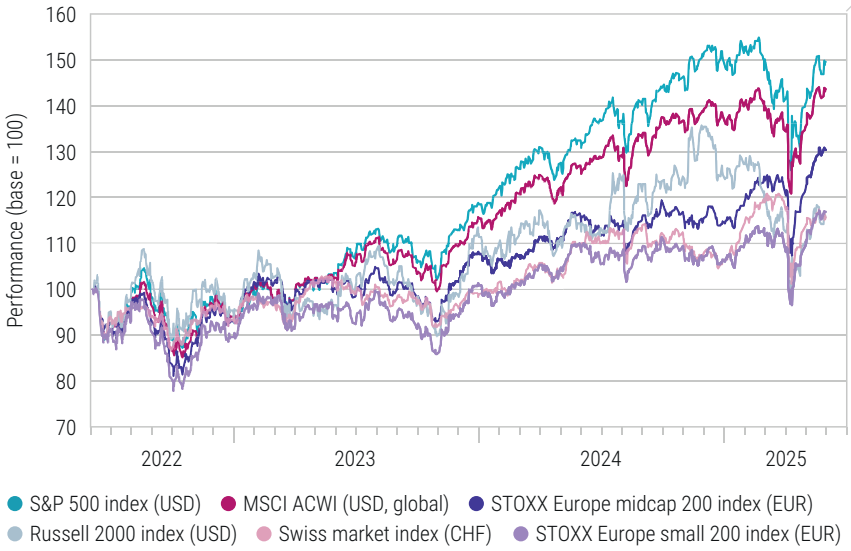
Ce repli des grandes capitalisations laisse la place à des entreprises plus petites et plus agiles pour prospérer, en particulier celles liées à des thèmes tels que l'économie circulaire et la biodiversité, qui sont étroitement liés à la sécurité des ressources et à la résilience économique à long terme. Dans le même temps, les thèmes liés au développement croissant des infrastructures, tels que l'eau, les réseaux énergétiques, les matériaux intelligents, la fabrication et la mobilité, regagnent en importance.

Dans ce nouveau monde, ce sont les marques locales et les leaders régionaux, et non les conglomérats internationaux, qui seront particulièrement bien placés pour tirer parti de la confluence de l'augmentation des revenus, de la digitalisation accrue, de l'intensification de l'influence des médias sociaux et de la nécessité de l'inclusion financière. Ces champions locaux concentrent leurs capitaux sur l'augmentation de l'adoption et de la part de marché parmi les consommateurs au détail plutôt que sur des systèmes anciens inefficaces qui entravent souvent la croissance des grands acteurs historiques.

Enfin, la gestion active nous aide une fois de plus à transformer les risques en opportunités. Bien avant la crise des droits de douane, et même bien avant la deuxième candidature de Donald Trump à l'élection présidentielle, notre stratégie Global Consumer Trends a commencé à se détourner des grandes marques aux empires mondiaux tentaculaires pour se tourner vers des concurrents nationaux aux liens culturels forts, qui sont mieux à même de cultiver et de convertir les clients et d'accroître les ventes régionales.

La surperformance des magnifiques méga-capitalisations a permis aux indices S&P et MSCI ACWI de bondir par rapport à leurs homologues des petites et moyennes capitalisations. Les données du T1 suggèrent que les petites capitalisations pourraient rattraper leur retard, en particulier en Europe.

Graphique 18 : Localisation et fragmentation... une aubaine pour les moyennes capitalisations ?



Source : Bloomberg, Robeco 2025.

Le potentiel de l'IA est l'actualité d'hier

Aucun thème n'a suscité autant d'attention ces dernières années que l'intelligence artificielle. Rien qu'en 2024, les dépenses d'investissement des « Sept Magnifiques » – les acteurs majeurs de l'IA – ont augmenté de 47 % pour atteindre 243 milliards de dollars et devraient augmenter de 24 % en 2025.[4] Cette évolution est due en grande partie aux investissements liés à l'IA dans les semi-conducteurs à haute

4. Robeco, janvier 2025. « Digital Innovations Outlook: Innovation's new golden age. »

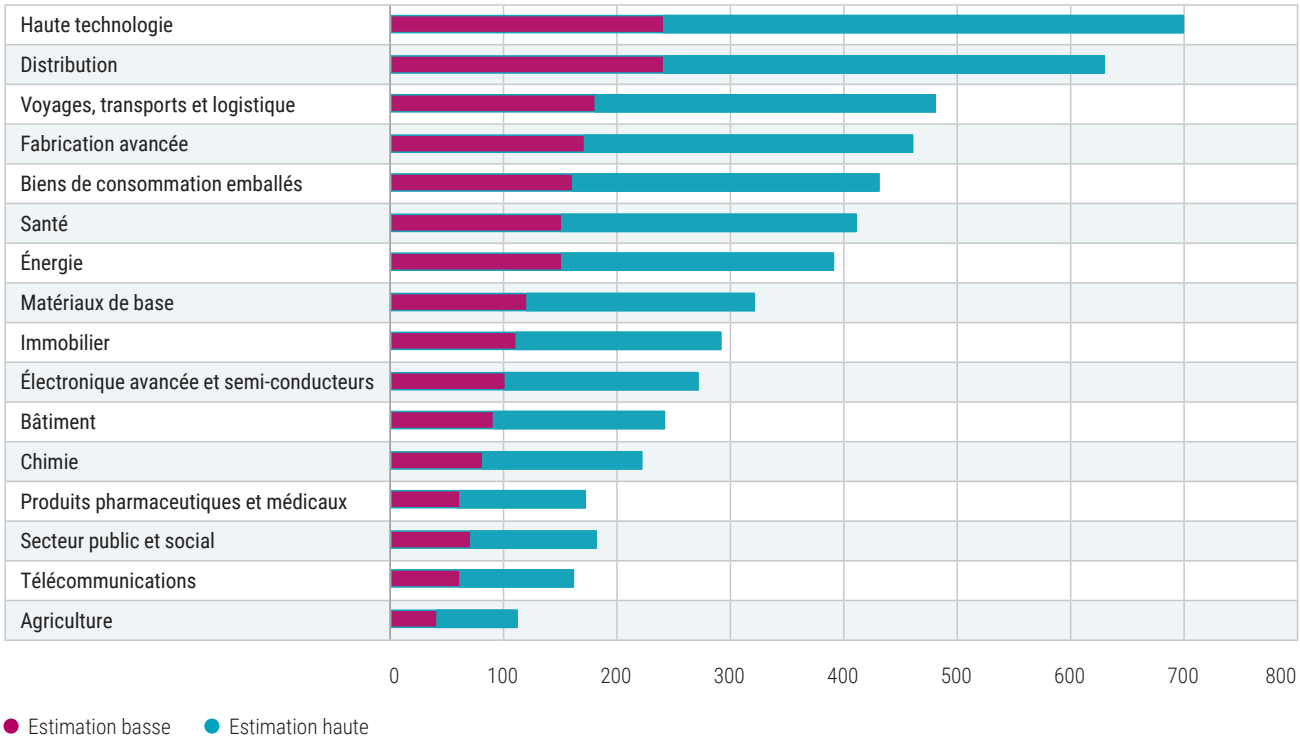
performance, le cloud computing et d'autres infrastructures de centres de données. En d'autres termes, ceux qui fournissent les outils de la ruée vers l'or de l'IA.

Si l'enthousiasme est encore palpable, l'euphorie initiale a commencé à s'estomper, laissant place au scepticisme quant au potentiel prometteur de l'IA lorsqu'elle est appliquée dans le monde réel. Il s'agit d'un point d'inflexion crucial pour l'IA ainsi que pour les thèmes. L'intérêt pour l'IA et les investissements qui y sont liés s'étendent désormais aux entreprises de divers secteurs qui peuvent déployer l'IA dans leurs opérations de manière à créer de nouveaux produits, améliorer les services, réduire les coûts et les déchets, et générer des gains de productivité.

Nous assistons déjà à des optimisations en matière d'IA dans les domaines de la santé, de la mobilité, de l'industrie, de la logistique, des biens de consommation, du marketing et du service à la clientèle, pour n'en citer que quelques-uns. Les entreprises déploient des outils d'IA pour accélérer le diagnostic de maladies, la découverte de médicaments et le développement de thérapies personnalisées, pour optimiser la fabrication grâce à l'automatisation et réduire les coûts grâce à la maintenance prédictive, pour prévoir les conditions météorologiques et optimiser la logistique et les flux de la chaîne d'approvisionnement, et pour prédire les changements dans la demande des consommateurs et affiner les stratégies de marketing. ●

Graphique 19 : La valeur ajoutée de l'IA en termes de revenus au sein de divers secteurs

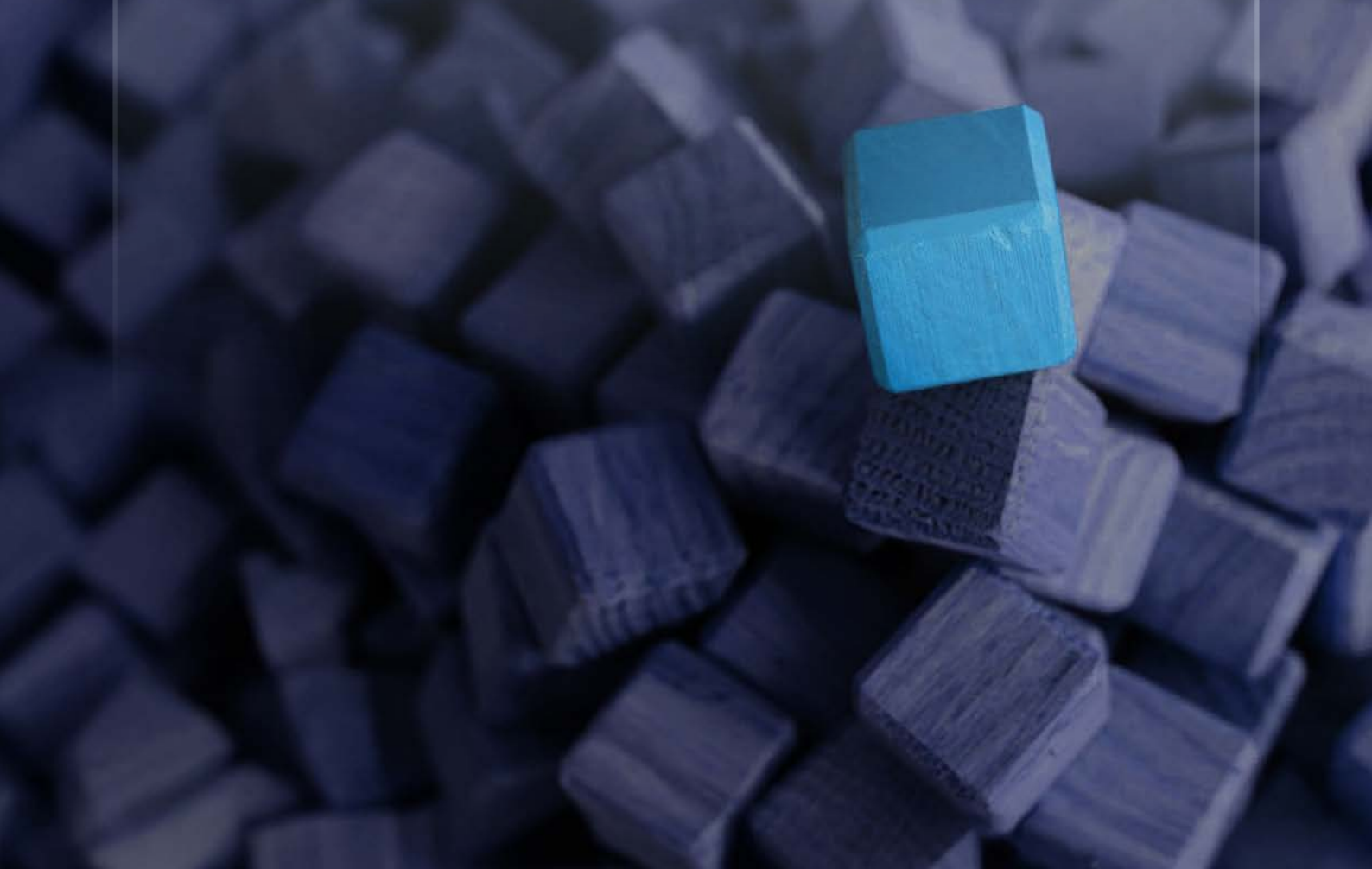
Le potentiel de génération de revenus de l'IA générative (en milliards de dollars)



Source : McKinsey, Robeco, 2024.

5. Une inflexion critique, où le chaos devient un catalyseur

Désynchronisation des marchés, tarifs douaniers et guerres commerciales, chaînes d'approvisionnement perturbées et relocalisées, autant de forces macroéconomiques qui convergent pour créer un paysage d'investissement qui semble fondamentalement différent des environnements favorables à la mondialisation sur lesquels nous nous sommes appuyés. Il ne s'agit pas seulement d'un retour à la normale, mais d'un tournant majeur, qui rend l'investissement thématique en actions plus urgent et plus pertinent que jamais.



L'investissement thématique offre un antidote à une nouvelle ère d'inflation induite par le protectionnisme. Les droits de douane entraîneront à coup sûr une hausse des prix non seulement des produits finis, mais aussi des matières premières importées nécessaires à la fabrication de tous les produits. En outre, les entreprises s'attellent maintenant à la tâche coûteuse de réaligner les chaînes d'approvisionnement, de relocaliser d'importantes parties de la production et d'étendre l'environnement bâti dans des bases nationales souvent plus coûteuses.

Dans ce contexte, les investisseurs tels que Robeco, qui se sont diversifiés sur l'ensemble des chaînes de valeur thématiques, sont bien placés pour en bénéficier, en particulier ceux qui ont reproduit cette approche dans toutes les régions du monde. Nos équipes thématiques spécialisées disposent de l'expertise nécessaire pour investir dans les infrastructures en amont, ainsi que dans les petits champions locaux et agiles, dotés du savoir-faire culturel et numérique nécessaire pour gagner rapidement des parts de marché dans leurs domaines respectifs.

De plus, le chaos actuel des marchés a créé un catalyseur pour les thèmes, offrant aux investisseurs une réponse convaincante à la question de savoir vers quoi se tourner maintenant que la « passivation » du marché et que le momentum des « Sept Magnifiques » ont apparemment atteint leur apogée. Des concepts tels que les fondamentaux et la diversification seront à nouveau importants, ce qui donnera un avantage aux gérants actifs comme Robeco, qui disposent de cadres d'investissement rigoureux et de performances ajustées du risque régulières.

Les thèmes offrent une large exposition à une croissance transformationnelle durable qui n'est pas soutenue par de brèves poussées de momentum axées sur un seul secteur (par exemple, l'IA) ou une seule région (par exemple, le marché américain), mais par de multiples moteurs qui se déploient plus largement à travers les secteurs, les frontières et les décennies. En outre, la durabilité devrait également devenir un avantage, car les investisseurs ne se concentrent plus exclusivement sur la croissance à fort momentum, mais sur des pans de l'économie capables de générer une valeur durable à long terme. Les exemples vont des infrastructures propres et de l'automatisation à l'électrification, en passant par l'inclusion financière et l'utilisation efficace des ressources. Cela ne veut pas dire que les investisseurs devraient ignorer les tendances telles que l'IA ; nous sommes convaincus que l'IA augmentera la productivité et l'efficacité à grande échelle et contribuera à résoudre des défis de longue date en matière de durabilité.

Grâce à des cadres d'investissement disciplinés et fondés sur des données, les portefeuilles thématiques de Robeco investissent dans toute l'étendue du changement transformateur, en équilibrant les innovateurs à forte croissance et les acteurs historiques stables, et en couvrant les marchés mondiaux, des champions des marchés émergents aux leaders de la durabilité en Europe. Notre clairvoyance, nos recherches et notre discipline nous permettent d'aligner nos portefeuilles sur les prochains domaines de la création de valeur, au lieu de s'attarder là où elle se trouvait auparavant. ●

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 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 revente peut être soumise à des restrictions. Les acquéreurs potentiels des Parts proposées doivent procéder à leurs propres vérifications préalables concernant ces Parts.

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

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

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis au Dubai International Financial Centre (DIFC) aux Émirats arabes unis
Le présent document est distribué par Robeco Institutional Asset Management B.V. (Dubai Office), Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubaï, PO Box 482060, EAU. Robeco Institutional Asset Management B.V. (Dubai Office) est réglementé par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). À ce titre, ce bureau traite uniquement avec des clients professionnels ou des contreparties du marché, et non avec des clients particuliers tels que définis par la DFSA.

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Allemagne
Ces informations sont réservées aux investisseurs professionnels ou aux contreparties éligibles au sens de la loi allemande sur la négociation de valeurs mobilières.

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Indonésie
Le Prospectus ne constitue en aucun cas une offre de vente ou une invitation à acheter des titres en Indonésie.

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

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

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

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

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

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

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

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs résidents ou établis en Espagne
Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España, dont le numéro d'identification est W0032687F et dont le siège social se situe à Madrid, Calle Serrano 47-14º, 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

ROBECO

The Investment Engineers