ROBECO
The Investment Engineers

Les forces à l'œuvre sous la surface

Perspectives d'investissement 2027



Document commercial réservé aux investisseurs professionnels.

Avant-propos

Il y a 12 mois, nous anticipions un essor mondial synchronisé. La croissance s'est maintenue, malgré la fermeture du détroit d'Ormuz, la flambée des cours du pétrole et le franchissement du seuil de 5 % par le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans. Pourtant, à l'approche de 2027, les investisseurs se trouvent dans l'œil du cyclone, et les nuages qui se profilent à l'horizon ne doivent pas être ignorés.

« La dispersion et la volatilité sont précisément les conditions propices à la création de valeur par les gérants actifs les plus disciplinés, tandis que l'IA rend plus précieuse que jamais la capacité à distinguer le signal du bruit. »

Anton Eser
Chief Investment Officer



Les inquiétudes sont bien réelles. Les valorisations des actions laissent peu de marge de sécurité : le ratio CAPE de Shiller s'établit à 41, un niveau qui n'a été dépassé qu'une seule fois depuis 1880. Le développement de l'IA repose sur un réseau de financements circulaires de plus en plus dense. Si les performances des hyperscalers déçoivent, une contraction brutale de leurs dépenses d'investissement pourrait avoir des répercussions en chaîne sur les marchés et les économies, en particulier dans les pays exportateurs de semi-conducteurs comme la Corée du Sud et Taïwan. Parallèlement, le creusement des déficits budgétaires et la persistance de l'inflation pourraient entraîner une forte hausse des term premium, rendant les obligations d'État moins fiables comme instruments de couverture. La géopolitique, la raréfaction des ressources et les cybermenaces poussent les pays à rechercher une plus grande autonomie stratégique, source d'opportunités, mais aussi de coûts. Dans ce contexte, les performances des actions pourraient s'écarter davantage de leur moyenne historique, à la hausse comme à la baisse.

Cette année, plutôt que de chercher à prédire précisément l'évolution des grandes forces macroéconomiques, nous avons choisi de regarder sous la surface. Nous nous intéressons aux dynamiques qui remodèlent déjà les secteurs, les industries et les thèmes d'investissement : celles qui déplacent les sources de profit, font émerger de nouveaux avantages concurrentiels et orientent les flux de capitaux. Ces évolutions font peut-être moins les gros titres que les taux, l'inflation ou la géopolitique, mais elles pourraient jouer un rôle tout aussi important dans les performances des investissements.

Pour autant, le moment n'est pas venu de se désengager. Les bénéfices restent solides et leur progression s'étend à un nombre croissant d'entreprises, les valeurs qui tirent le marché ne se limitant plus aux géants de l'IA. Par ailleurs, les marchés émergents, les stratégies thématiques et la longue traîne d'entreprises encore peu suivies par les analystes offrent de réelles opportunités. La dispersion et la volatilité sont précisément les conditions propices à la création de valeur par les gérants actifs les plus disciplinés, tandis que l'IA rend plus précieuse que jamais la capacité à distinguer le signal du bruit.

Robeco est idéalement armé pour relever ce défi. Nos stratégies multi-actifs, quantitatives, fondamentales, thématiques et durables ont fait leurs preuves au fil des cycles. Nos professionnels de l'investissement allient une expertise approfondie à l'indépendance nécessaire pour remettre en question le consensus. Dans les pages qui suivent, nos experts présentent leur vision des perspectives à venir et la manière dont nous entendons nous positionner. Nous ne pouvons pas contrôler la tempête, mais nous pouvons garder le cap. Je suis convaincu que nous saurons la traverser avec succès, aux côtés de nos clients.

Les grands thèmes à l'œuvre : Des lignes de fracture trompeuses

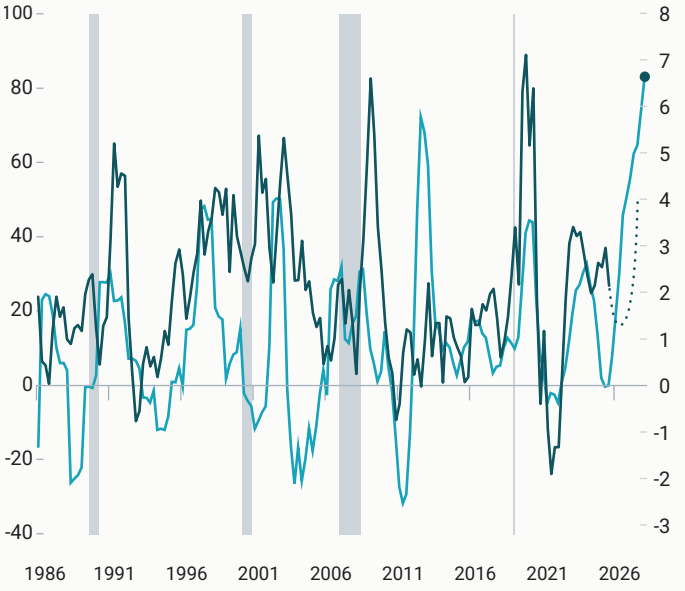


Peter van der Welle
Stratégiste multi-actifs

Les investisseurs recherchent de plus en plus des lignes de fracture dans la thèse de l'IA, anticipant une rupture. Les bénéfices des entreprises technologiques ont dépassé les attentes au T3, mais leur publication a suscité des réactions mitigées : leurs cours ont reculé dans les jours qui ont suivi. Les multiples de valorisation des valeurs technologiques se sont contractés en 2026, non pas parce que les cours ont chuté, mais parce que les bénéfices ont progressé plus rapidement que les cours de Bourse. Le peu d'enthousiasme suscité par de solides bénéfices laisse penser que les marchés ne sont pas gagnés par l'exubérance irrationnelle qui a précédé l'éclatement de bulles précédentes.

Mark Carney a lui aussi souligné les lignes de fracture géopolitiques dans son discours à Davos plus tôt cette année, mettant en garde contre « une rupture » de l'ordre mondial. Pourtant, malgré de nombreux foyers de tensions géopolitiques, l'incertitude entourant la politique économique mondiale, telle que mesurée par Baker, Bloom et Davis, est passée sous sa moyenne mobile sur cinq ans en 2026. Parallèlement, la croissance du commerce mondial s'est accélérée, dépassant sa tendance de long terme. Et si l'IA et la géopolitique nous faisaient entrer dans une phase de transition plutôt que de rupture ? Toutes les bulles n'éclatent pas.[1] L'année 2027 pourrait-elle plutôt marquer une phase de reconfiguration qui mettrait la patience des investisseurs à l'épreuve avant que tous les bénéfices ne se concrétisent ? Historiquement, les gains de productivité issus des essors technologiques ne se sont souvent matérialisés qu'après plusieurs années d'adoption et d'adaptation des organisations.

Graphique 1 : Les gains de productivité peuvent se concrétiser plusieurs années après les investissements



- Variation annuelle des dépenses d'investissement du secteur technologique US, décalée de deux ans (Datastream Worldscope)
- Variation annuelle (%) de la production par heure travaillée dans le secteur des entreprises : États-Unis (à droite)
- Récession

Source : LSEG Datastream, Robeco, 30 octobre 2026.

1 Voir Bulles en pleine effervescence ou prêtes à éclater ? | Robeco

Ces lignes de fracture méritent que l'on s'y attarde. Quatre ans après le lancement de ChatGPT, des fissures sont apparues dans la thèse de l'IA. La plus visible est le réseau de plus en plus dense de financements circulaires au sein de l'écosystème de l'IA, alors qu'une vague historique de dépenses d'investissement prend de l'ampleur. En clair, les fournisseurs d'IA et d'infrastructures financent des clients qui utilisent ensuite ces capitaux pour acheter leurs puces, leurs capacités de cloud et leurs infrastructures informatiques. L'investissement annoncé par NVIDIA de 30 milliards de dollars dans OpenAI en est un exemple frappant : les fonds fournis à un grand client peuvent, en fin de compte, contribuer au financement du développement de capacités informatiques reposant sur les produits de NVIDIA.[2] Dans le cas de Firmus, développeur australien de centres de données, NVIDIA est à la fois investisseur, fournisseur et client. Ces accords rendent de plus en plus difficile la distinction entre la demande réelle des utilisateurs finaux et celle financée au sein même de l'écosystème de l'IA.

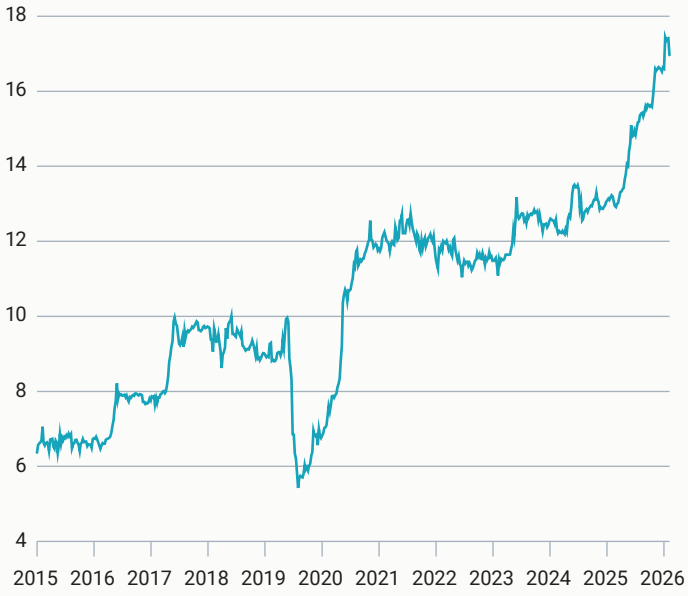
L'IA crée déjà une réelle valeur

Le caractère circulaire des dépenses d'investissement est indéniablement préoccupant. Pour autant, l'essor de l'IA génère aussi une réelle valeur économique : la rentabilité des capitaux propres des entreprises du S&P 500 reste nettement supérieure à leur coût des fonds propres. Cet écart s'est maintenu malgré une hausse de 79 points de base sur un an du taux réel des bons du Trésor américain à 10 ans au 4 novembre 2026.[3] Autre élément rassurant, une part croissante du chiffre d'affaires provient aussi de l'extérieur de l'écosystème de l'IA.[4]

Fait rassurant, nous observons les premiers signes d'un élargissement du cycle des dépenses d'investissement : des entreprises extérieures au secteur technologique investissent davantage pour tirer parti de l'IA. Les bénéfices tendent à précéder les dépenses d'investissement. Fin 2026, environ 80 % des secteurs mondiaux enregistraient des révisions positives des bénéfices, ce qui renforce les incitations à investir dans les technologies liées à l'IA à l'approche de 2027.[5] À mesure que les applications de l'IA se généralisent dans les différents secteurs et génèrent de nouvelles sources de revenus, elles pourraient atténuer les tensions qui s'accumulent au sein de l'écosystème de l'IA. Les investisseurs pessimistes sous-estiment peut-être la vitesse à laquelle les entreprises non technologiques réorganiseront leurs processus autour de l'IA en 2027.

Surtout, les revenus générés par l'IA en dehors de son propre écosystème et les économies découlant des gains de productivité pourraient progresser plus rapidement que ne diminuent les coûts d'utilisation de l'IA. Ils pourraient ainsi compenser, à l'horizon 2028, les premières pressions sur les marges des grandes entreprises technologiques. Compte tenu de l'ampleur de ces investissements, des pressions sur les marges finiront par apparaître. Toutefois, si le paradoxe de Jevons s'applique, la baisse des prix pourrait stimuler suffisamment la demande supplémentaire d'IA pour compenser une partie de ces pressions. En outre, les contraintes pesant sur l'énergie, les réseaux électriques et les matières premières pourraient limiter le risque d'investissements excessifs dans les infrastructures de l'IA et retarder l'érosion des marges des principaux fournisseurs. L'opposition aux centres de données, qui ne ralentit pas encore sensiblement leur construction,[6] pourrait s'intensifier après les victoires des démocrates dans les deux chambres du Congrès lors des élections de mi-mandat de 2026.

Graphique 2 : La rentabilité des capitaux propres du S&P 500 reste supérieure à son coût des capitaux propres



● Rendement des capitaux propres du S&P 500 moins coût des fonds propres (modèle Starmine)

Source : LSEG Datastream, Robeco, données au 2 novembre 2026.

Les entreprises mentionnées dans ce document le sont uniquement à titre indicatif. Il ne peut être tiré aucune conclusion quant à l'évolution future de la société. Ceci ne constitue aucune recommandation d'achat ou de vente ni aucun conseil d'investissement.

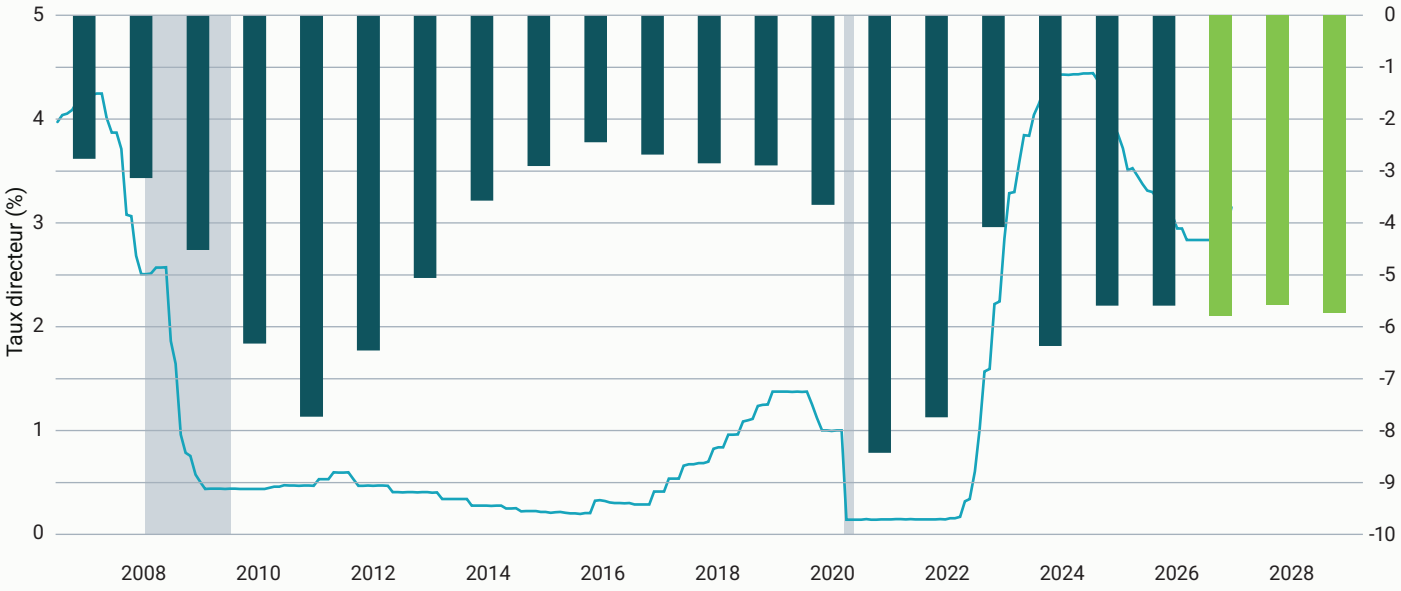
2 OpenAI, Déployer l'IA à grande échelle au bénéfice de tous, 27 février 2026. OpenAI a annoncé 110 milliards de dollars de nouveaux investissements, dont 50 milliards de dollars provenant d'Amazon, 30 milliards de dollars de NVIDIA et 30 milliards de dollars de SoftBank.
3 LSEG Datastream
4 Les bénéfices de Google au T3 offrent un exemple de monétisation qui s'étend au-delà de l'écosystème de l'IA. Environ 75 % des 128 milliards de dollars de chiffre d'affaires d'Alphabet provenaient de Google Services, tandis que l'IA a contribué à porter la croissance des recherches sur Google à son rythme le plus rapide depuis cinq ans. GOOG, document 99.1, T3 2026.
5 Part des secteurs GICS de l'indice MSCI ACWI affichant des révisions positives des prévisions de BPA à trois mois, au 30 octobre 2026 ; source : LSEG Datastream
6 SemiAnalysis : Seulement 2,3 GW de projets de centres de données américains retardés par des moratoires | AI Weekly

Enfin, ces lignes de fracture pourraient finir par provoquer une rupture, mais les krachs majeurs sont souvent précédés de secousses. Toute rupture pourrait survenir après 2027. Dans les années précédant son sommet du début des années 2000, le Nasdaq a connu des corrections d'au moins 10 % de plus en plus fréquentes. Il en a enregistré quatre en 1999, un record annuel depuis 1983. À mesure que ce cycle historique de dépenses d'investissement arrive à maturité, nous nous attendons à une hausse de la volatilité des marchés.

Les marges de manœuvre budgétaire et monétaire, révélatrices de la vigueur cyclique

Dans nos perspectives pour 2026, nous anticipions une accélération synchronisée de l'activité mondiale. Environ 80 % des indices PMI mondiaux signalant désormais une expansion, nous prévoyons que les facteurs favorables à cette reprise cyclique s'atténueront quelque peu en 2027. L'effet stimulant différé du cycle coordonné de baisse des taux des pays du G7 en 2024-2025 a probablement atteint son apogée. Les marges

Graphique 3 : Des déficits budgétaires nettement supérieurs à 3 % alors que les banques centrales du G7 durcissent leur politique monétaire



- Taux directeurs des pays du G7 pondérés par les parités de pouvoir d'achat (PPA)
- Solde corrigé des variations conjoncturelles (en % du PIB potentiel) : Pays avancés du G20 (FMI) (à droite)
- Solde corrigé des variations conjoncturelles (en % du PIB potentiel) : Pays avancés du G20 – prévisions
- Récession

Source : LSEG Datastream, Robeco, données au 30 septembre 2026.

de manœuvre budgétaires et monétaires restantes joueront donc un rôle croissant dans l'évolution de la croissance et de l'activité manufacturière propres à chaque pays. Les pressions des marchés sur la France devront peut-être s'intensifier avant qu'un soutien de la BCE ne devienne crédible : le seuil d'une intervention précoce au titre de l'instrument de protection de la transmission (TPI) est élevé et un soutien prématuré pourrait affaiblir les incitations à l'ajustement budgétaire. La Belgique, l'Italie et l'Espagne affichent également une dette publique brute supérieure à 100 % du PIB et une dégradation de leurs soldes budgétaires.

Une rotation possible après un pic de concentration

En 2026, la performance relative des Sept Magnifiques a commencé à fléchir alors que la concentration du marché atteignait le 90e percentile. La phase initiale du cycle de l'IA a favorisé les entreprises qui rendent l'IA possible, mais celles qui l'adoptent pourraient prendre l'avantage à mesure que le cycle mûrit. Les marchés commencent déjà à récompenser les entreprises qui réorganisent leurs activités autour de l'IA. Le marché

ne se limite plus aux géants de l'IA.[7] Historiquement, les pics de concentration du marché ont été plus souvent suivis d'un rattrapage des anciens leaders par les valeurs à la traîne que d'un marché baissier généralisé. Le passage des facilitateurs de l'IA aux entreprises qui adoptent cette technologie pourrait donc s'accélérer. En 2027, une plus grande dispersion des performances macroéconomiques et des bénéfices pourrait élargir le leadership du marché à davantage de régions, de secteurs et de styles.

Tableau 1 : Nombre d'occurrences selon la performance du S&P 500 après un épisode de concentration des performances au 90e percentile

Horizon	Marché haussier qui s'élargit	Marché haussier concentré	Correction par rotation	Marché baissier généralisé
3M	5	6	1	2
6M	6	6	2	0
12M	2	11	1	0
36M	5	2	3	0

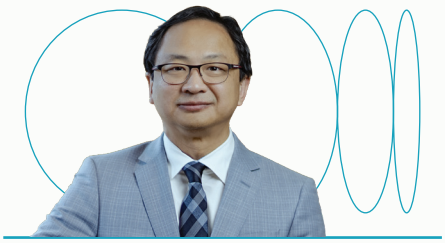
Données du T1 1990 au T4 2026. Marché haussier qui s'élargit = hausses du S&P 500 pondéré par la capitalisation et du S&P 500 équipondéré. Marché haussier concentré = hausse du S&P 500 pondéré par la capitalisation et baisse du S&P 500 équipondéré. Correction par rotation = baisse du S&P 500 pondéré par la capitalisation et hausse du S&P 500 équipondéré. Marché baissier généralisé = baisses du S&P 500 pondéré par la capitalisation et du S&P 500 équipondéré.

Source : LSEG Datastream, Robeco, novembre 2026.

7 Voir la contribution de Mike Chen, « Au-delà des géants de l'IA »

Dossiers spéciaux

Au-delà des géants de l'IA : repérer les opportunités dans la « longue traîne » souvent négligée



Mike Chen
Responsable de la recherche Next Gen

L'IA réduit le coût de la recherche sur des milliers d'entreprises peu suivies afin d'y déceler des opportunités d'investissement. À mesure que ces outils se généralisent, l'avantage résidera dans la capacité à déterminer quelles opportunités méritent d'être exploitées et comment les transformer en performances.

Toute personne investie dans un vaste indice d'actions internationales est déjà fortement exposée aux géants de l'IA. À fin septembre 2026, les dix premières valeurs représentaient, en pondération, près d'un quart de l'indice MSCI World IMI.[8] Une grande partie du débat sur l'IA et les marchés porte sur ces entreprises. Pour les investisseurs, l'incidence moins évidente de l'IA réside dans son effet sur les coûts de recherche pour le reste du marché.

Passer en revue l'ensemble des documents déposés auprès des autorités de régulation et les transcriptions des présentations des résultats d'une entreprise peu suivie par les analystes était autrefois coûteux. L'IA a considérablement réduit le coût de cette tâche. Mais elle l'a réduit pour tout le monde.

La « longue traîne » devient accessible à la recherche

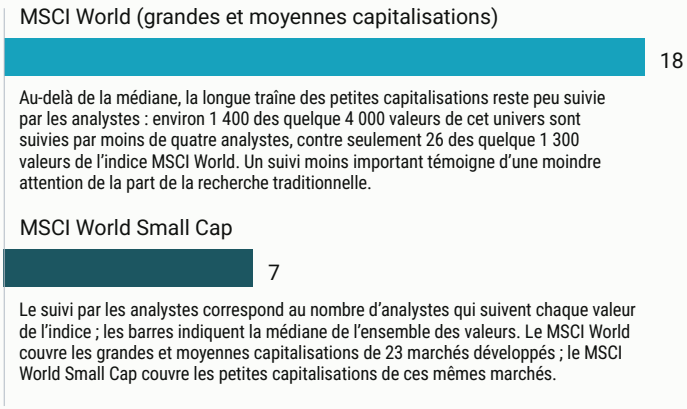
Avec ses 3 873 valeurs, l'indice MSCI World Small Cap représente près des trois quarts des composantes de l'indice MSCI World IMI en nombre, mais seulement un dixième environ de sa valeur de marché.[9] Ses valeurs sont beaucoup moins suivies par les analystes. Les coûts de recherche sont similaires quelle que soit la taille de l'entreprise, mais le gain potentiel dépend de l'importance de la position qu'un investisseur peut prendre.

Un faible suivi ne suffit pas, à lui seul, à conclure à une erreur de valorisation. Les petites capitalisations peuvent simplement être plus risquées ou moins liquides, et toute prime de performance peut rémunérer ces risques plutôt que refléter le talent des investisseurs. Toutefois, un suivi limité peut également ralentir l'intégration des informations dans les cours. Hong, Lim et Stein ont mis en évidence un momentum plus marqué parmi les titres dont le suivi par les analystes est faible au regard de leur taille, en particulier après l'annonce de mauvaises nouvelles.[10]

La recherche quantitative change la donne. Une fois le processus mis en place, l'examen de la trois-millième entreprise coûte à peine plus que celui de la trentième, et le machine learning permet de modéliser les interactions entre les différentes caractéristiques d'un titre.[11] La hausse des bénéfices peut révéler une opportunité plus intéressante dans une entreprise à la valorisation raisonnable et au bilan solide que dans une autre qui doit se refinancer à des taux plus élevés. Un modèle peut rechercher simultanément de telles combinaisons à l'échelle d'un indice.

Graphique 4 : Suivi par les analystes selon la taille des entreprises

L'écart de suivi par les analystes : les petites capitalisations attirent beaucoup moins d'analystes



Source : Robeco, MSCI. Données relatives au suivi par les analystes : Février 2026.

8 MSCI (2026). Indice MSCI World IMI (USD), fiche descriptive de l'indice, données au 30 septembre 2026.
9 MSCI (2026). Indice MSCI World Small Cap (USD), fiche descriptive de l'indice, données au 30 septembre 2026.
10 Hong, H., T. Lim et J. C. Stein (2000). « Les mauvaises nouvelles circulent lentement : taille, suivi par les analystes et rentabilité des stratégies de momentum ». Journal of Finance 55(1) : 265-295.
11 Gu, S., B. Kelly et D. Xiu (2020). "Empirical Asset Pricing via Machine Learning." *Review of Financial Studies* 33(5): 2223-2273.

Prenons l'exemple de Hammond Power Solutions, un fabricant canadien de transformateurs qui a déclaré un chiffre d'affaires de 197 millions de dollars canadiens au T2 de 2024. Son rapport du T2 de 2024 faisait état d'expéditions record, d'une nouvelle usine au Mexique et d'un chiffre d'affaires supérieur de 14 % à celui de l'année précédente. Les nouvelles commandes s'étaient normalisées en juin avec le ralentissement des ventes de produits standard aux États-Unis, tandis que la demande de transformateurs sur mesure, notamment pour les centres de données, progressait plus vite que prévu.[12] Aucune de ces informations n'était secrète, mais elles se perdaient au milieu de milliers de rapports qu'aucune équipe d'analystes ne pouvait passer intégralement en revue. Les modèles de langage peuvent extraire de telles déclarations des documents publiés par les entreprises et les comparer aux marges, aux bilans et aux valorisations. Cela réduit le coût de la recherche sur des entreprises comme Hammond. Mais seuls des tests rigoureux permettent d'établir si l'information était déjà intégrée dans les cours, si des déclarations similaires permettent de prédire les performances d'autres entreprises et si les opérations réalisées sur cette base génèrent des performances après prise en compte des frais.

Transformer la recherche en performance

Repérer et synthétiser les informations publiques plus rapidement que les autres procurait autrefois un avantage, mais les modèles quantitatifs et d'IA réduisent cet avantage. La recherche à faible coût facilite aussi les erreurs d'interprétation. À force de tester des signaux potentiels, certains finiront par sembler rentables par pur hasard. Ce qui reste rare, c'est le discernement nécessaire pour déterminer quelles conclusions sont crédibles et comment les exploiter.

Une étude portant sur 1 056 configurations de modèles de machine learning appliqués aux valeurs américaines a montré que des choix tels que la variable à prédire et la période d'entraînement influençaient sensiblement la performance simulée. Les modèles plus complexes n'ont pas systématiquement surperformé les modèles plus simples.[13] Un test rétrospectif impressionnant n'a guère de valeur tant que l'on ignore combien d'autres options ont été essayées.

Agir sur la base d'une prévision est un problème distinct. Dans une simulation réalisée par Robeco sur les valeurs de l'indice MSCI World Small Cap entre 2000 et 2025, un modèle de machine learning a distingué les titres gagnants des titres perdants du mois suivant avec une précision légèrement supérieure à celle d'un modèle classique fondé sur la valorisation, la qualité et le momentum. Toutefois, les deux modèles n'ont vu juste qu'un peu plus d'une fois sur deux.[14, 15] Cette capacité à classer les titres existe sur le papier, mais les investisseurs ne tirent profit que des résultats qui résistent aux frais de transaction. De précédentes simulations de Robeco sur les valeurs américaines ont montré que les stratégies fondées sur des prévisions à un mois ne généraient que peu ou pas d'alpha après prise en compte des frais de transaction, tandis que les modèles utilisant des horizons de prévision plus longs donnaient lieu à moins de transactions et affichaient des performances nettement meilleures.[16]

Dans la recherche Next Gen, de tels résultats nous conduisent à partir d'une justification économique d'un signal plutôt que d'un modèle plus sophistiqué. L'exemple du refinancement illustre le type d'interaction qui mérite d'être étudié, car sa logique économique est convaincante avant même tout backtest. Il nous donne aussi une meilleure base pour remettre le signal en question lorsque les conditions de marché changent. Toute complexité supplémentaire doit prouver sa valeur face à un solide modèle factoriel classique, au moyen de tests hors échantillon et de portefeuilles tenant compte de limites de capacité et de frais de transaction réalistes.

En 2027, les outils d'IA dédiés à l'analyse des entreprises et à la sélection des titres gagneront en puissance et se démocratiseront. Explorer les titres moins suivis deviendra plus facile, et cette capacité constituera un avantage moins distinctif.

Cela ne justifie pas pour autant de surpondérer indistinctement les petites capitalisations, qui comportent leurs propres risques en matière de liquidité, de crédit et de facteurs. La part à leur consacrer relève de l'allocation du capital. Le

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les sociétés sont mentionnées dans cet article uniquement à titre indicatif. Il ne peut être tiré aucune conclusion quant à l'évolution future de la société. Ceci ne constitue aucune recommandation d'achat ou de vente ni aucun conseil d'investissement.

Le terme alpha désigne l'écart de performance d'un investissement par rapport à un indice de référence et constitue une mesure de la performance.

12 Hammond Power Solutions (2024). « Rapport du T2 : pour le semestre clos le 29 juin 2024 ». Message aux actionnaires et rapport de gestion (au 25 juillet 2024).
13 Chen, M., M. X. Hanauer et T. Kalsbach (2024). « Choix de conception, machine learning et performances relatives des actions ». Document de travail SSRN 5031755.
14 Source : Robeco. À titre indicatif uniquement. Ces informations sont présentées uniquement pour illustrer l'application de modèles factoriels de machine learning aux valeurs de petites capitalisations. Elles ne représentent pas les performances d'un portefeuille réel. Les performances soumises au backtest diffèrent des performances réelles, car elles résultent de l'application rétroactive d'un modèle conçu a posteriori. Les performances sont présentées brutes de frais et sont basées sur des données historiques. En réalité, des frais (de gestion et autres) sont prélevés. Ceux-ci ont un effet négatif sur les performances indiquées.
15 Robeco (2025). « Utiliser l'intelligence artificielle pour sélectionner des valeurs de petites capitalisations ». Robeco Insights, septembre 2025.
16 Robeco (2023). « La structure par terme de l'alpha issu du machine learning ». Robeco Insights, juillet 2023. Résumé des travaux de D. Blitz, M. X. Hanauer, T. Hoogteijling et C. Howard.

choix des titres sur lesquels prendre un risque de sélection est une autre question. Je pense que les investisseurs devraient accorder davantage d'attention à la sélection systématique de titres au-delà des mégacapitalisations. Les investisseurs devraient évaluer les gérants qui préconisent cette approche, nous compris, à l'aune de leur capacité à générer des performances nettes de frais grâce à des travaux de recherche déployables à grande échelle. À mesure que l'IA réduit le coût de l'information et la rend accessible à tous, les investisseurs accorderont leur confiance aux gérants qui sauront le mieux l'exploiter.

Marchés émergents: Un chiffre d'affaires technologique tangible, une résilience macroéconomique et des valorisations attractives



Jaap van der Hart
Gérant de portefeuille

Les performances restent très contrastées d'un pays et d'un secteur à l'autre sur les marchés émergents, et 2026 n'a pas dérogé à la règle : les entreprises technologiques taïwanaises et sud-coréennes ont signé de solides performances, tandis que les marchés actions chinois et indien sont restés à la traîne. Nous nous attendons à des écarts de performance tout aussi marqués en 2027. Où voyons-nous donc les meilleures opportunités ?

Les investissements dans l'IA vont se poursuivre

Nous savons que l'essentiel des infrastructures matérielles nécessaires à l'IA est produit par des entreprises des marchés émergents, notamment les fabricants de semi-conducteurs les plus avancés. Les technologies de l'information représentent désormais plus de 40 % de l'indice MSCI Emerging Markets, ce qui en fait le premier secteur de l'indice.

Les inquiétudes liées à la pérennité des investissements dans l'IA se sont récemment accrues, dans un contexte de hausse des coûts de financement et d'incertitude quant à la monétisation des modèles d'IA. La fabrication de matériel reste cyclique, mais nous pensons que le supercycle d'investissement actuel est loin d'être terminé :

- L'adoption de l'IA devrait rester forte. De nombreux particuliers et de nombreuses entreprises commencent tout juste à s'adapter à cette évolution : l'IA, jusqu'ici surtout utilisée comme outil de recherche avancée, s'étend désormais à des usages plus larges, avec l'intégration d'agents dans les processus opérationnels et la vie quotidienne.
- L'offre, quant à elle, ne peut s'ajuster que progressivement. La construction d'usines de semi-conducteurs prend plusieurs années, et l'approvisionnement en équipements essentiels se heurte à d'importants goulets d'étranglement.

Nous nous attendons donc à ce que le cycle d'investissement technologique se poursuive au cours des deux prochaines années. Pour la plupart des entreprises technologiques des marchés émergents, cela se traduit par un chiffre d'affaires bien réel. Les marchés développés dépensent, tandis que les entreprises des marchés émergents fournissent le matériel et génèrent du chiffre d'affaires. Le géant sud-coréen des semi-conducteurs Samsung Electronics en offre un exemple frappant : il fait désormais jeu égal avec NVIDIA au rang des entreprises les plus rentables au monde.[17]

Cela étant, les valorisations et les perspectives de croissance qu'elles sous-entendent restent déterminantes. Les valorisations varient considérablement au sein du secteur. Celles des plus grandes entreprises technologiques coréennes restent faibles,

Les sociétés sont mentionnées uniquement à titre indicatif. Il ne peut être tiré aucune conclusion quant à l'évolution future de la société. Ceci ne constitue aucune recommandation d'achat ou de vente ni aucun conseil d'investissement.

17 Selon les estimations consensuelles de Bloomberg, le bénéfice net de NVIDIA devrait atteindre 229 milliards de dollars en 2026, contre 228 milliards de dollars pour Samsung Electronics.

tandis que les cours de nombreuses entreprises technologiques taïwanaises semblent déjà intégrer de fortes attentes de croissance. Nous privilégions donc une exposition sélective aux segments technologiques offrant les valorisations les plus attractives.

Chine et Inde : Une croissance à des valorisations plus attractives

L'univers d'investissement reste vaste en dehors du secteur technologique, notamment en Chine et en Inde. Ces deux marchés ont sous-performé l'indice de référence en 2026, bien que leurs économies continuent de croître. L'Inde, en particulier, continue d'enregistrer une croissance du PIB supérieure à 7 %. La Chine fait face à des difficultés plus importantes, liées à la contraction de son marché immobilier et au ralentissement de sa croissance économique. Néanmoins, les exportations restent solides, le pays occupe une position de premier plan dans plusieurs industries émergentes et les ménages chinois disposent d'une marge pour accroître leurs dépenses lorsque la confiance s'améliorera. Les valorisations sont devenues plus attractives sur ces deux marchés, ce qui laisse davantage de place aux bonnes surprises. Même s'ils ont sous-performé, ces marchés ne doivent pas pour autant être négligés.

Le programme coréen « Value-up » des entreprises

Les géants technologiques coréens font la une de l'actualité en 2026, mais les opportunités d'investissement en Corée s'étendent bien au-delà de la technologie. Elles concernent notamment des secteurs domestiques comme la banque et les télécommunications, ainsi que de grands exportateurs dans l'automobile, la défense, les batteries et les équipements électriques. Beaucoup sont des entreprises de qualité qui se négocient à des valorisations que nous jugeons attractives. Afin de réduire leur décote de valorisation par rapport à leurs homologues internationaux, le gouvernement a lancé son « Value-up » des entreprises en 2024. Des mesures ont été prises pour améliorer les normes de gouvernance d'entreprise et inciter les sociétés à mieux prendre en compte les intérêts des actionnaires minoritaires. Ces efforts portent leurs fruits, comme en témoignent la hausse des dividendes et l'augmentation des rachats d'actions. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2027 et à ce que la décote de valorisation se réduise encore.

Tableau 2: Estimations consensuelles de Bloomberg pour 2027 : croissance plus forte et risque modéré pour les marchés émergents

	Croissance du PIB	Inflation	Compte courant (en % du PIB)	Solde budgétaire (en % du PIB)
Chine	4,4	1,1	3,6	-5,5
Inde	7,1	5,1	-1,4	-4,3
Taïwan	5,9	2,0	22,2	-0,2
Corée	2,6	2,2	17,0	-0,1
Brésil	1,5	4,4	-2,3	-8,5
Mexique	1,8	3,8	-0,5	-3,9
Pologne	3,0	3,3	-1,2	-7,1
Arabie saoudite	7,1	2,0	-1,4	-3,3
EAU	7,1	2,3	9,5	4,1
Afrique du Sud	1,5	4,0	-0,9	-3,8
États-Unis	2,2	2,5	-3,3	-6,4
Royaume-Uni	1,2	3,2	-3,1	-3,5
France	0,8	2,3	-0,2	-5,3
Allemagne	1,2	2,7	4,0	-4,2
Japon	0,8	2,1	4,7	-2,6

Source : Bloomberg, Robeco, au 9 novembre 2026.

La politique budgétaire et les taux d'intérêt au premier plan au Brésil

Le Brésil est un pays à suivre de près. Le président Luiz Inácio Lula da Silva a été réélu en octobre 2026 et entamera un nouveau mandat en 2027. La politique budgétaire menée pendant son prochain mandat sera déterminante pour les marchés. Sans discipline budgétaire, les taux d'intérêt réels élevés du Brésil ont peu de chances de baisser, car la banque centrale cherchera avant tout à maîtriser l'inflation. La prudence budgétaire servirait aussi les intérêts du gouvernement : une baisse des taux réduirait le coût du service de la dette et allégerait les pressions sur les finances publiques. Les attentes du marché étant modestes, de bonnes surprises sont possibles si l'administration Lula prend des mesures suffisantes pour apaiser les craintes des investisseurs.

Des fondamentaux macroéconomiques plus solides et des valorisations attractives

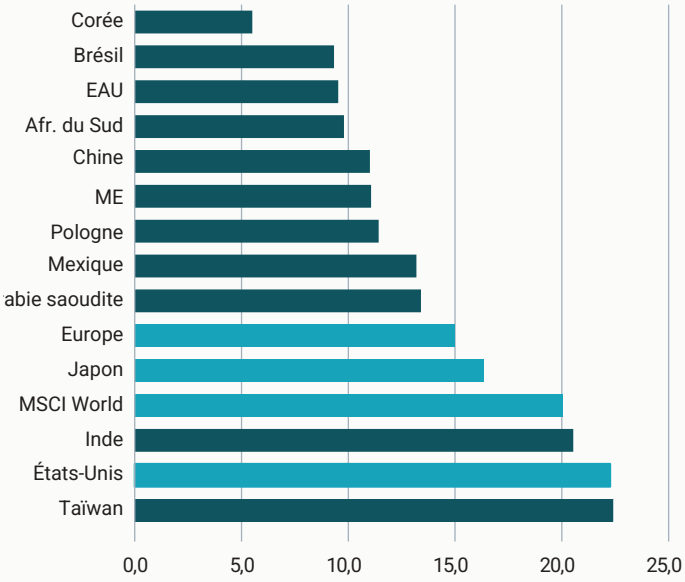
Les investisseurs des marchés émergents restent préoccupés par le risque qu'une hausse des taux d'intérêt mondiaux ne pèse sur les performances de ces marchés. Bien que la hausse des taux présente un risque pour les valeurs internationales, nous pensons que les marchés émergents sont mieux positionnés que lors du « taper tantrum » de 2013. L'inflation est relativement faible, de nombreuses banques centrales ont maintenu des politiques monétaires prudentes, les comptes courants sont globalement équilibrés et les déficits budgétaires sont désormais financés principalement sur les marchés intérieurs.

Les valorisations des marchés émergents restent également attractives. Sur la base des multiples de bénéfices prévisionnels, les marchés émergents se négocient aujourd'hui avec une décote de plus de 40 % par rapport aux marchés développés. Parmi les marchés émergents, Taïwan et l'Inde restent relativement chers, tandis que la Chine, la Corée et le Brésil affichent des valorisations plus attractives, tout comme plusieurs marchés de moindre taille.

En conclusion

Les marchés émergents offrent un environnement d'investissement dynamique dans lequel nous voyons plusieurs opportunités intéressantes. Le cycle d'investissement dans l'IA devrait continuer de générer des revenus tangibles pour les entreprises technologiques des marchés émergents. La performance de leurs actions dépendra toutefois aussi de leur valorisation relative et des anticipations déjà intégrées dans les cours. Nous sommes optimistes quant aux perspectives de la Corée, tant pour les entreprises technologiques que pour les autres secteurs. Les valorisations sont également devenues plus attractives en Chine, au Brésil et en Inde, laissant davantage de place aux bonnes surprises. Enfin, nous pensons que les économies des marchés émergents font preuve d'une plus grande résilience que par le passé, même si les taux d'intérêt mondiaux continuent d'augmenter.

Graphique 5 : Ratios cours/bénéfice pour 2026 : Les marchés émergents sont nettement moins chers



Source : MSCI, I/B/E/S, FactSet, Robeco, données d'octobre 2026.

Investir dans des instruments financiers comporte des risques, y compris la perte potentielle de votre capital investi. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant initialement investi. Évaluez soigneusement votre situation financière et votre tolérance au risque et demandez un avis indépendant si nécessaire.

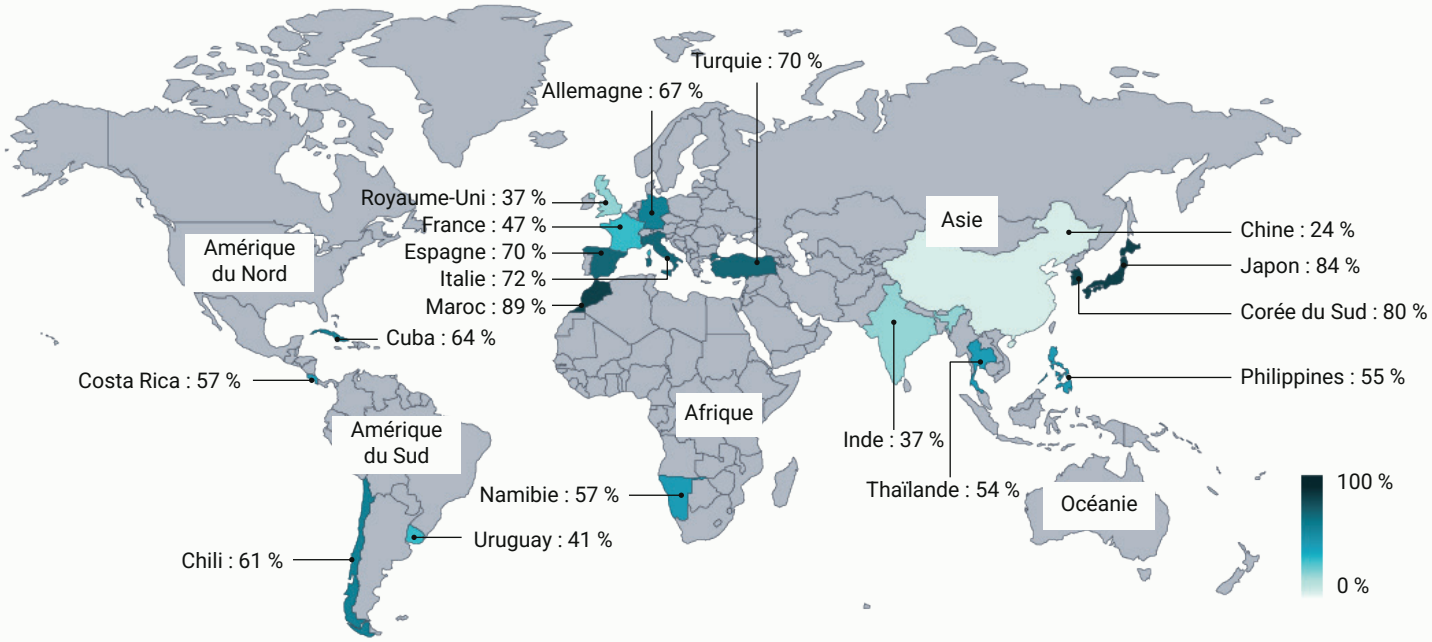
Comment l'autonomie stratégique redessine l'investissement thématique



Richard Speetjens
Responsable de l'investissement thématique

La sécurisation des approvisionnements en énergie et en minerais critiques, ainsi que de l'accès aux technologies stratégiques, redéfinit les politiques industrielles et les choix d'allocation du capital. En 2027, cette tendance devrait continuer de soutenir les investissements dans les énergies renouvelables, l'électrification, la relocalisation, le recyclage et la cybersécurité. Gouvernements et entreprises cherchent en effet à réduire leurs dépendances extérieures et à protéger les infrastructures physiques et numériques essentielles.

Graphique 6 : Le coût mondial de la dépendance aux combustibles fossiles



Les pays importateurs nets de combustibles fossiles ont dépensé 1 700 milliards de dollars en 2024 pour ces importations. Au total, 92 pays, représentant environ deux cinquièmes de la population mondiale, ont consacré plus de 3 % de leur PIB aux importations nettes de combustibles fossiles.

Source : Robeco, Ember, 2026. Importations nettes de combustibles fossiles en proportion de la demande d'énergie primaire en 2023 (%). Dans 50 pays, les importations de combustibles fossiles représentent plus de la moitié de la demande d'énergie primaire.

Électrification : Au service de l'indépendance énergétique

La dépendance aux combustibles fossiles importés freine la croissance économique, nuit à la compétitivité et compromet la sécurité nationale. La dépendance au gaz russe a conduit les gouvernements européens à dépenser 758 milliards d'euros (soit 4,4 % du PIB) pour protéger les ménages et l'industrie contre la flambée des prix de l'énergie.[18] Parallèlement, les perturbations dans le détroit d'Ormuz ont mis en évidence la dépendance des économies asiatiques au pétrole et au gaz du Moyen-Orient.[19] Alors que les trois quarts de la population mondiale vivent dans des pays importateurs nets de combustibles fossiles, la dépendance énergétique représente un défi mondial.[20]

L'électrification, qui consiste à remplacer les combustibles fossiles par l'électricité, offre une solution polyvalente et pérenne. En faisant passer les transports, le chauffage et l'industrie à une électricité produite sur leur territoire, les pays peuvent renforcer leur sécurité énergétique, réduire leurs coûts et faire baisser leurs émissions.

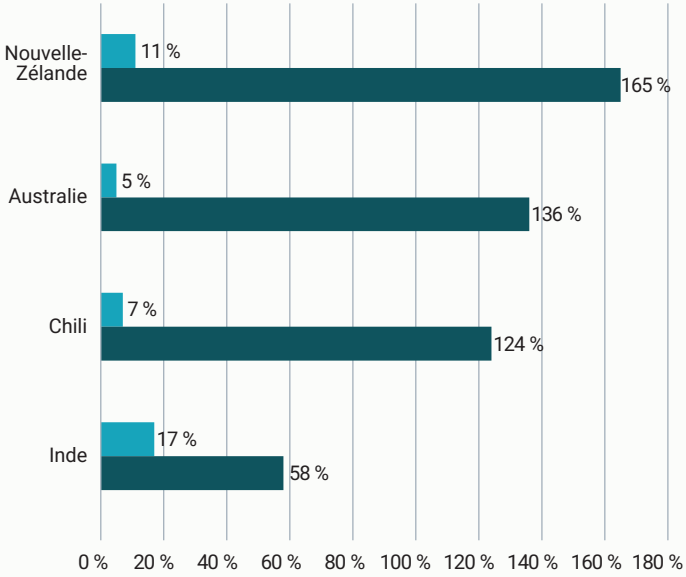
Les mesures prises par les pouvoirs publics témoignent de cette opportunité. Dans le cadre de son plan d'action pour l'électrification de 2026, l'UE entend réduire les importations de pétrole et de gaz, porter la part de l'électricité dans la consommation finale d'énergie de 23 % à 46 % et diminuer les dépenses énergétiques annuelles de 260 milliards d'euros d'ici 2040.[21] De même, le Japon, autre économie asiatique fortement dépendante des importations d'énergie, a lancé le Green Transformation Plan (GX2040), qui associe énergie propre, sécurité énergétique et croissance économique.[22, 23]

Ces deux initiatives montrent que les économies importatrices d'énergie considèrent de plus en plus leurs systèmes électriques nationaux comme des actifs stratégiques. Ces initiatives, parmi d'autres dans le monde,[24] laissent entrevoir un cycle d'investissement de longue durée dans la chaîne de valeur Smart Energy, des technologies d'électrification et de l'électronique de puissance jusqu'aux énergies renouvelables, aux réseaux de transport et de distribution d'électricité et au stockage de l'énergie.

Mobilité : Renforcer la résilience des transports

La hausse des prix des carburants contribue à accélérer l'électrification des transports. Dans l'UE, les véhicules hybrides rechargeables et électriques à batterie ont représenté près de 32 % des immatriculations de voitures neuves au cours des huit premiers mois de 2026, dépassant la part cumulée des

Graphique 7 : Les chocs énergétiques accélèrent fortement l'adoption des véhicules électriques dans le monde



Évolution des ventes de véhicules électriques à batterie par rapport au semestre précédent (%)
Source : Robeco, Ember, 2026, Données mensuelles sur les ventes de véhicules électriques.

voitures à essence et diesel.[25] La flambée des prix de l'énergie a également contribué à accélérer leur adoption à l'échelle mondiale, de nombreux pays ayant enregistré en 2026 une part record des véhicules électriques à batterie dans les ventes de voitures.

Au-delà de l'électrification, la conduite autonome s'impose comme l'une des applications les plus concrètes de l'IA dans la mobilité. À mesure que l'IA passe de la recherche aux applications concrètes, la demande de puces, de capteurs, de logiciels et de technologies d'automatisation nécessaires aux systèmes autonomes devrait croître rapidement. Les entreprises de l'écosystème Smart Mobility fournissent ces composants essentiels et sont ainsi bien positionnées pour tirer parti à la fois de l'adoption des véhicules autonomes et du déploiement plus large de l'IA physique.

L'investissement dans les stratégies Smart Energy et Smart Mobility comporte un risque de perte en capital, un risque de volatilité accrue lié aux ruptures technologiques et des risques associés à l'incertitude réglementaire et à la concentration sectorielle. Les performances passées ou les tendances de croissance anticipées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures.

18 https://eprinc.org/eu-plus-norway-and-the-u-k-national-fiscal-policy-responses-to-the-energy-crisis-september-2021-to-january-2023/
19 https://www.iea.org/about/oil-security-and-emergency-response/strait-of-hormuz
20 https://ember-energy.org/latest-insights/the-energy-security-fall-out-from-fossil-fuel-fragility-to-electric-independence/
21 https://energy.ec.europa.eu/topics/eus-energy-system/electrification_en
22 https://opengov.jp/en/economy/energy/self-sufficiency/
23 https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/pathways_to_green_transformation_eng.pdf
24 https://energy.ec.europa.eu/topics/eus-energy-system/electrification/electrify-now_en
25 https://www.acea.auto/pc-registrations/new-car-registrations-5-3-in-august-2026-year-to-date-battery-electric-21-7-market-share

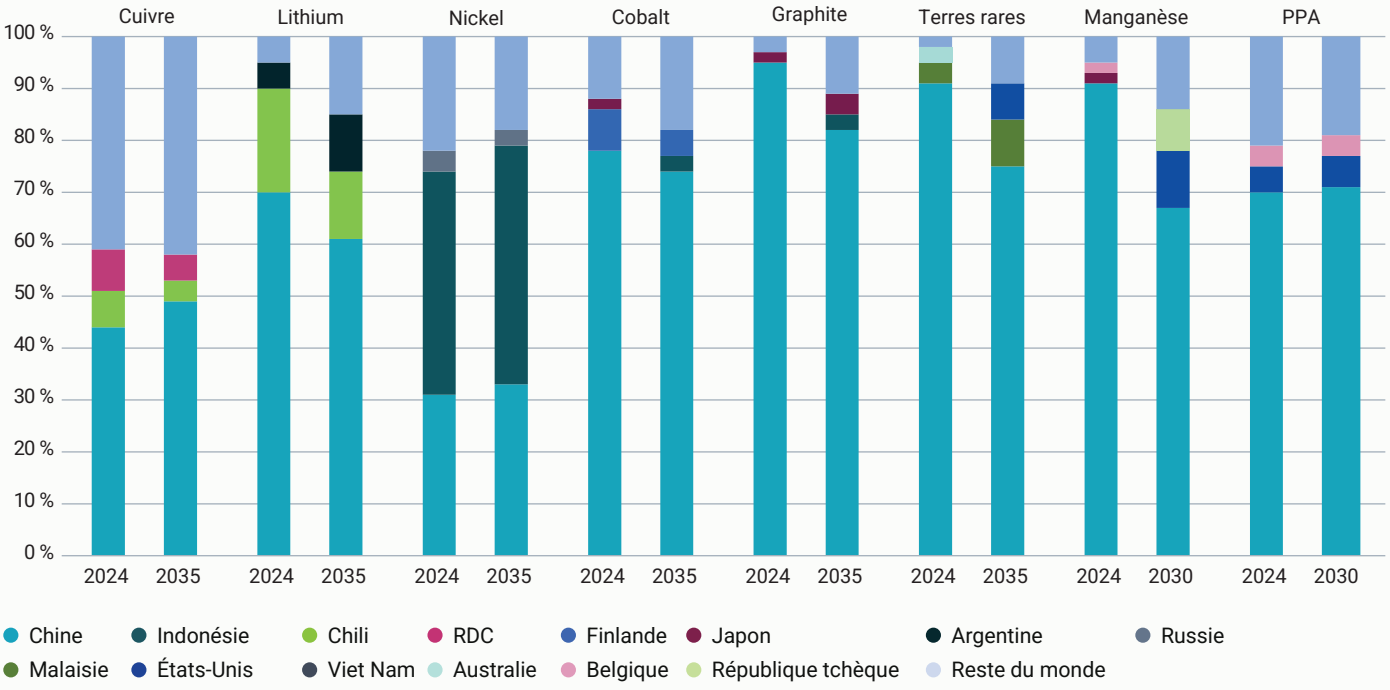
La rareté des ressources stimule l'innovation et l'investissement

La croissance et la prospérité d'un pays dépendent également de son accès aux matériaux et de sa capacité industrielle nationale à transformer l'énergie et d'autres intrants en produits. Les chaînes d'approvisionnement américaines illustrent les enjeux économiques de la dépendance aux matériaux. Les industries tributaires des minerais ont contribué à hauteur de 4 090 milliards de dollars à l'économie américaine en 2025.[26] La Chine demeurait toutefois une source d'approvisionnement majeure pour 14 des 33 minerais critiques dont les USA sont les plus tributaires des importations. Cette dépendance expose des secteurs stratégiques en forte croissance, comme les semi-conducteurs, la défense, la robotique et l'électrification, aux perturbations géopolitiques.[27]

Au cours de l'année à venir, les restrictions à l'exportation, les prix élevés et la concentration des activités de transformation des minerais, notamment en Chine, inciteront les pays à sécuriser leurs approvisionnements par tous les moyens possibles. Ils pourront notamment financer des projets, constituer des réserves et nouer des partenariats internationaux pour développer les capacités d'extraction et de transformation.[28] Comme l'ouverture de nouvelles mines prend des décennies, la rareté des ressources et la volatilité des prix devraient continuer à favoriser la substitution, la production économe en ressources et les technologies qui réduisent les besoins en matériaux. À terme, ces mesures peuvent diminuer la dépendance aux importations et renforcer la résilience des producteurs nationaux.[29]

Principaux risques des stratégies : L'investissement dans les stratégies Smart Materials et Circular Economy comporte des risques spécifiques, notamment la concentration sectorielle, l'exposition à la volatilité des prix des matières premières, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les évolutions réglementaires. Le capital est exposé à un risque de perte et les investisseurs peuvent ne pas récupérer la totalité du montant investi.

Graphique 8 : La Chine domine la production des minerais nécessaires aux industries stratégiques



Source : AIE, Critical Minerals Outlook 2025. Graphique mis à jour le 13 mai 2025.

Remarques : Manganèse = sulfate de manganèse de qualité batterie ; PPA = acide phosphorique purifié de qualité batterie. Les chiffres relatifs au graphite concernent le graphite de qualité batterie, notamment le graphite sphérique et le graphite synthétique. REE = terres rares. Les chiffres relatifs aux terres rares concernent uniquement les terres rares utilisées dans les aimants. Le graphique présente les données des trois principaux pays producteurs pour une année donnée. AIE, licence CC BY 4.0.

26 https://www.usgs.gov/news/national-news-release/value-us-mineral-production-rose-last-year-driven-precious-metals-prices
27 https://usgs.maps.arcgis.com/apps/dashboards/399d237a295e4eec9394e0e880ec8e4e#
28 https://www.spglobal.com/energy/en/news-research/latest-news/metals/010926-us-eu-to-further-intensify-critical-mineral-investments-as-china-tightens-hold
29 https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026, https://www.spglobal.com/energy/en/news-research/latest-news/metals/010926-us-eu-to-further-intensify-critical-mineral-investments-as-china-tightens-hold, https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmorganchase/documents/center-for-geopolitics/jpmc-cfg-minerals-ada-remediated.pdf

Par ailleurs, la part de l'offre secondaire issue de la récupération et du recyclage dans l'approvisionnement en minerais critiques devrait doubler, passant de 10 % à environ 20 % d'ici 2040. Elle contribuerait ainsi à réduire la pression sur les sources primaires, alors que la demande s'intensifie sous l'effet du développement de l'IA, des centres de données, des infrastructures énergétiques et des besoins de la défense nationale.[30] Ensemble, ces tendances ouvrent des perspectives aux entreprises relevant de nos stratégies Smart Materials et Circular Economy, à tous les maillons de la chaîne de valeur : des matières premières aux équipements d'extraction, en passant par les matériaux avancés et la fabrication, jusqu'aux technologies de recyclage et de récupération.

Cybersécurité : Pas d'autonomie sans sécurité

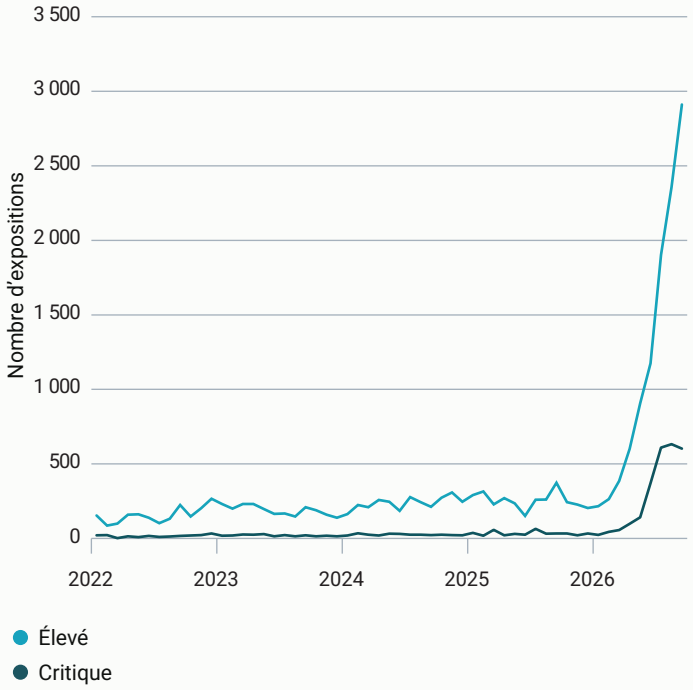
La dépendance croissante aux systèmes numériques, des services bancaires à la gestion des chaînes d'approvisionnement, illustre le rôle essentiel de la cybersécurité dans l'autonomie stratégique. Selon Check Point Research, le nombre de cyberattaques a plus que triplé au cours des cinq dernières années. Au cours de l'année écoulée, le nombre de vulnérabilités et expositions communes (CVE) publiées et présentant un niveau de gravité élevé ou critique a été multiplié par près de neuf (voir graphique 9). Fait préoccupant, les cyberattaques ciblent de plus en plus les infrastructures et services essentiels, notamment les compagnies aériennes, les banques, les organismes publics, les hôpitaux et les commerces.

Pour faire face à l'aggravation des cyber risques, l'IA est de plus en plus utilisée pour améliorer la détection des menaces et automatiser les réponses. Toutefois, l'IA est une arme à double tranchant en matière de cybersécurité : les défenseurs comme les attaquants peuvent l'exploiter. Selon un rapport publié en 2025 par la commission de la sécurité intérieure de la Chambre des représentants des États-Unis, une violation de données sur six impliquait des attaques fondées sur l'IA. Dans ce contexte, l'évolution vers des menaces plus rapides et plus complexes devrait soutenir structurellement les services de cybersécurité et de cloud computing, deux piliers de la stratégie Robeco Digital Innovations.

Conclusion

À travers les secteurs et les régions, les stratégies thématiques en actions de Robeco identifient les entreprises qui développent les solutions énergétiques, fournissent les matières premières et renforcent les capacités de production indispensables à des économies plus résilientes, ainsi que celles qui conçoivent les outils de cybersécurité nécessaires à leur protection. Si le contexte macroéconomique peut influer sur le rythme des investissements en 2027, nous estimons qu'il est peu probable qu'il inverse les puissantes tendances structurelles qui poussent les pays et les entreprises vers l'autonomie stratégique.

Graphique 9 : Forte hausse des publications de vulnérabilités de gravité élevée ou critique en 2026



Source : Epoch AI, d'après les données de CVE.org, octobre 2026. Nombre de vulnérabilités présentant un niveau de gravité élevé ou critique publiées chaque mois par 21 grandes organisations technologiques, de janvier 2022 à octobre 2026. Les CVE sont des fiches normalisées recensant les vulnérabilités logicielles et matérielles rendues publiques ; elles n'indiquent pas nécessairement qu'une vulnérabilité a été exploitée ou qu'elle a entraîné une violation. La gravité est évaluée selon le système Common Vulnerability Scoring System : les scores de 7,0 à 8,9 correspondent à une gravité élevée et ceux de 9,0 à 10,0 à une gravité critique.

Risques à prendre en compte : Les stratégies axées sur la technologie, telles que Digital Innovations, peuvent connaître une volatilité accrue et présenter des risques liés à la rapidité des mutations technologiques, à l'obsolescence rapide, aux failles de cybersécurité et aux fluctuations des valorisations. Capital assujetti à un risque.

Avertissement important sur les risques : L'investissement thématique en actions comporte des risques, notamment le risque de marché, le risque de concentration sectorielle et le risque de perte en capital. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent sont susceptibles de varier à la baisse comme à la hausse, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer leur investissement initial.

30 https://www.iea.org/reports/recycling-of-critical-minerals/executive-summary

Investissement durable : La prime de résilience



Farahnaz Pashaei Kamali
Analyste senior en recherche sur l'investissement durable

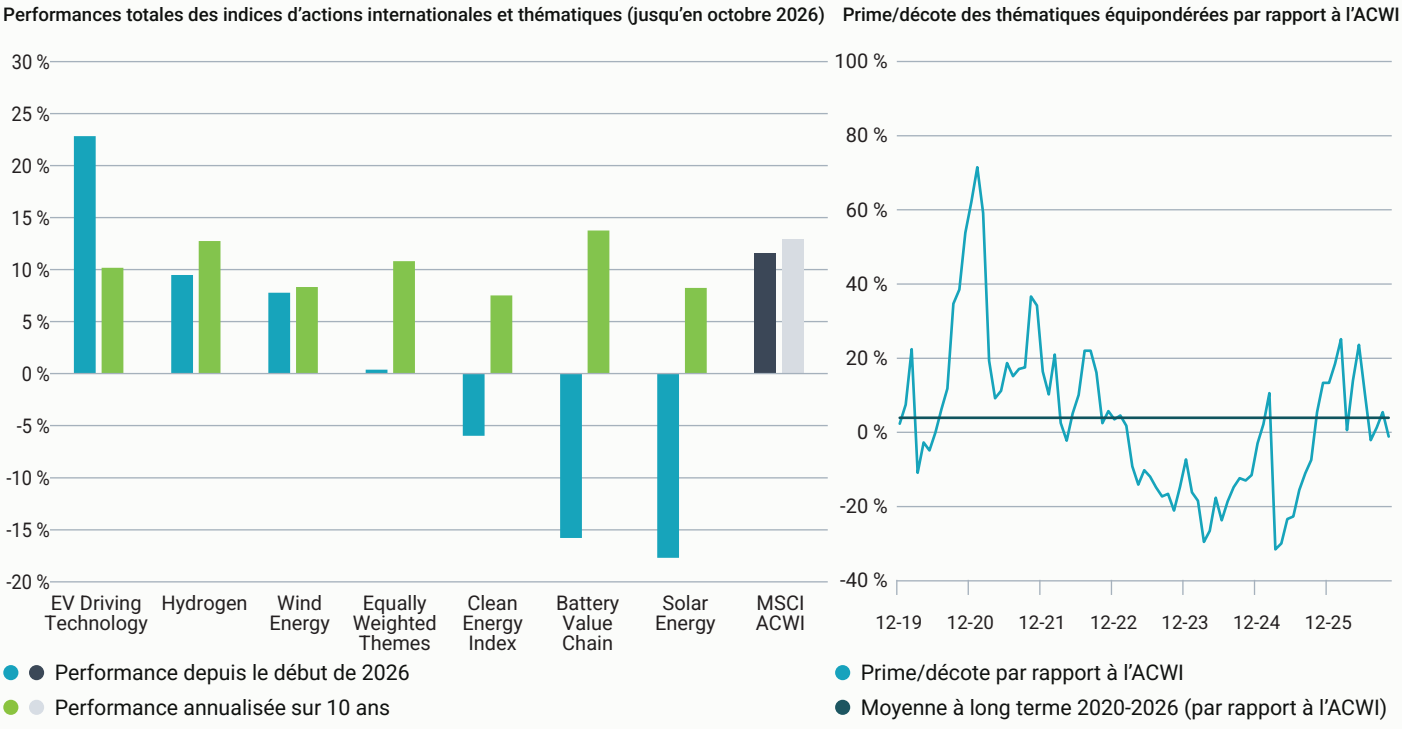


Masja Albers Zandbergen
Responsable de l'intégration de la durabilité

L'hiver de l'investissement durable est-il terminé ? Après plusieurs années de faibles flux de capitaux, les fonds durables ont montré des signes de reprise en 2026. Aux États-Unis, les flux de capitaux sont redevenus positifs au T2, sous l'impulsion des fonds passifs et obligataires ; en Asie, les lancements de fonds ont été plus nombreux, notamment dans le segment du stockage de l'énergie en Chine. À l'échelle mondiale, les fonds durables ont attiré 4,6 milliards de dollars au premier semestre 2026, contre des sorties de capitaux de 84 milliards de dollars en 2025. Les flux de capitaux sont néanmoins restés très inférieurs aux quelque 650 milliards de dollars enregistrés au sommet de 2021.[31]

Jusqu'en octobre 2026, les actions durables ont surperformé d'environ 2 % à l'échelle mondiale, entraînant une hausse de leurs primes de valorisation, qui sont toutefois restées inférieures à leur moyenne historique de long terme. Sur le marché obligataire, les écarts de performance ont été limités, les indices de référence durables affichant une légère sous-performance. La mobilité électrique, l'éolien et l'hydrogène ont figuré parmi les thèmes les plus performants. Les écarts de performance plaident en faveur d'une sélection active des thèmes.

Graphique 10 : Performance et valorisation relative des thèmes durables



Source : Bloomberg, MSCI, Robeco, données à octobre 2026. Les indices ne font pas l'objet d'une gestion active et il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Ils ne tiennent compte ni des frais, ni des dépenses, ni des commissions de souscription.

31 Flux de capitaux des fonds durables mondiaux selon Morningstar ; T2 de 2026

Malgré les signes de reprise, il est trop tôt pour annoncer la fin de l'hiver de l'investissement durable. Indépendamment des flux de capitaux à court terme, la préservation du capital économique, environnemental et social reste essentielle aux performances de long terme, tandis que l'intérêt croissant des investisseurs pour la résilience systémique crée de nouvelles opportunités.

La prime de résilience : Élargir le champ de l'investissement durable

Les tensions géopolitiques, les cybermenaces, les goulets d'étranglement liés aux ressources et les phénomènes météorologiques extrêmes font de la résilience opérationnelle et systémique un facteur central de la compétitivité des entreprises. Le passage d'une économie « just-in-time » à une économie « just-in-case » entraîne un cycle d'investissement pluriannuel. En 2027, nous identifions deux opportunités au sein de cette économie de la résilience émergente :

- **Fournisseurs de solutions de résilience :** Entreprises fournissant des technologies, des matériaux et des services qui réduisent les vulnérabilités systémiques.
- **Entreprises résilientes :** Entreprises de différents secteurs qui maintiennent leurs activités, leurs marges et leurs flux de trésorerie lors de perturbations.

Le potentiel d'investissement est le plus élevé lorsque ces deux atouts se conjuguent. Pour les fournisseurs de solutions, nous évaluons la part des revenus liée à la résilience et sa croissance, les carnets de commandes et les objectifs fixés par les directions. Pour les entreprises résilientes, nous examinons la diversification des fournisseurs, la flexibilité de la production, les stocks de sécurité et les initiatives de relocalisation. Des indicateurs propres à chaque secteur, portant sur la continuité des activités, la stabilité des marges et la protection des flux de trésorerie, permettent de déterminer si la résilience crée de la valeur financière. L'économie de la résilience repose sur cinq piliers :

1. Cybersécurité et résilience numérique

À mesure que l'IA interconnecte davantage de systèmes industriels, financiers et d'infrastructures critiques, la protection contre les cybermenaces devient essentielle. Les dépenses mondiales des utilisateurs finaux en sécurité de l'information devraient atteindre 244 milliards de dollars en 2026, soit une croissance de 11,6 % à taux de change constants.[32] Nous privilégions les fournisseurs dotés d'une technologie différenciante, générant des revenus récurrents et affichant un fort taux de fidélisation de la clientèle, tout en évaluant leur propre gouvernance des cyberrisques.

2. Minerais critiques et sécurité des ressources

La transformation des minerais demeure un point de vulnérabilité géopolitique. En 2025, le principal pays raffineur représentait en moyenne 72 % de la production raffinée des principaux minerais énergétiques, hors terres rares, la Chine dominant la plupart des marchés. Les restrictions à l'exportation de terres rares menacent les industries en aval situées hors de Chine. Parallèlement, la volatilité des prix et l'incertitude géopolitique ont contribué à une baisse de 9 % des investissements dans les minerais critiques en 2025, dont un recul de 20 % des investissements réalisés par les entreprises spécialisées dans les matériaux pour batteries.[33] La seule détention de matières premières ne garantit pas des performances positives. Nous privilégions le recyclage, les solutions de substitution et la diversification du raffinage, associés à une maîtrise des coûts et à des contrats d'approvisionnement à long terme.

3. Résilience des chaînes d'approvisionnement et souveraineté technologique

La dépendance à l'égard de fournisseurs uniques encourage la relocalisation et l'investissement dans les usines des secteurs des semi-conducteurs, de l'industrie manufacturière et de la santé. Toutefois, les dépenses ne garantissent pas à elles seules des performances positives pour les actionnaires. Le marché mondial de l'automatisation industrielle devrait atteindre 373,6 milliards de dollars d'ici 2032.[34] Les leaders des équipements et de l'automatisation disposant de technologies difficiles à concurrencer, d'un pouvoir de fixation des prix et de solides relations clients sont les mieux placés pour convertir ces investissements en une croissance durable des bénéfices.

4. Résilience physique face au changement climatique

Les chaleurs extrêmes, les inondations et la pénurie d'eau perturbent de plus en plus les activités des entreprises, endommagent leurs actifs et renchérissent les assurances. L'épisode El Niño en cours, qui devrait rester fort à très fort jusqu'au début de 2027, pourrait perturber la production agricole et les chaînes d'approvisionnement de la consommation de base, entraînant une hausse des coûts des intrants et une compression des marges.[35, 36] À l'échelle mondiale, les pertes assurées liées aux catastrophes ont atteint 135 milliards de dollars en 2024,[37] tandis que les besoins annuels de financement de l'adaptation des pays en développement devraient s'élever à 310 à 365 milliards de dollars d'ici 2035.[38] Pour les

32 Gartner, analyse prévisionnelle : sécurité de l'information dans le monde, 2026, 5 février 2026.
33 Agence internationale de l'énergie (AIE), Perspectives mondiales des minerais critiques, 2026.
34 Mordor Intelligence, Analyse de la taille et des parts du marché de l'automatisation industrielle (2026), Mordor Intelligence Market Research
35 Allianz Research (15 juillet 2026), Risque de super El Niño : davantage d'inflation en Asie, une offre excédentaire en Amérique latine, mais peu de perturbations sur les marchés financiers.
36 Citi Research (25 juin 2026), Perspectives et stratégie économiques mondiales : une économie mondiale résiliente face à une succession de chocs d'offre.
37 Rapport annuel 2024 de Swiss Re.
38 Rapport 2025 du PNUE sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière d'adaptation aux changements climatiques.

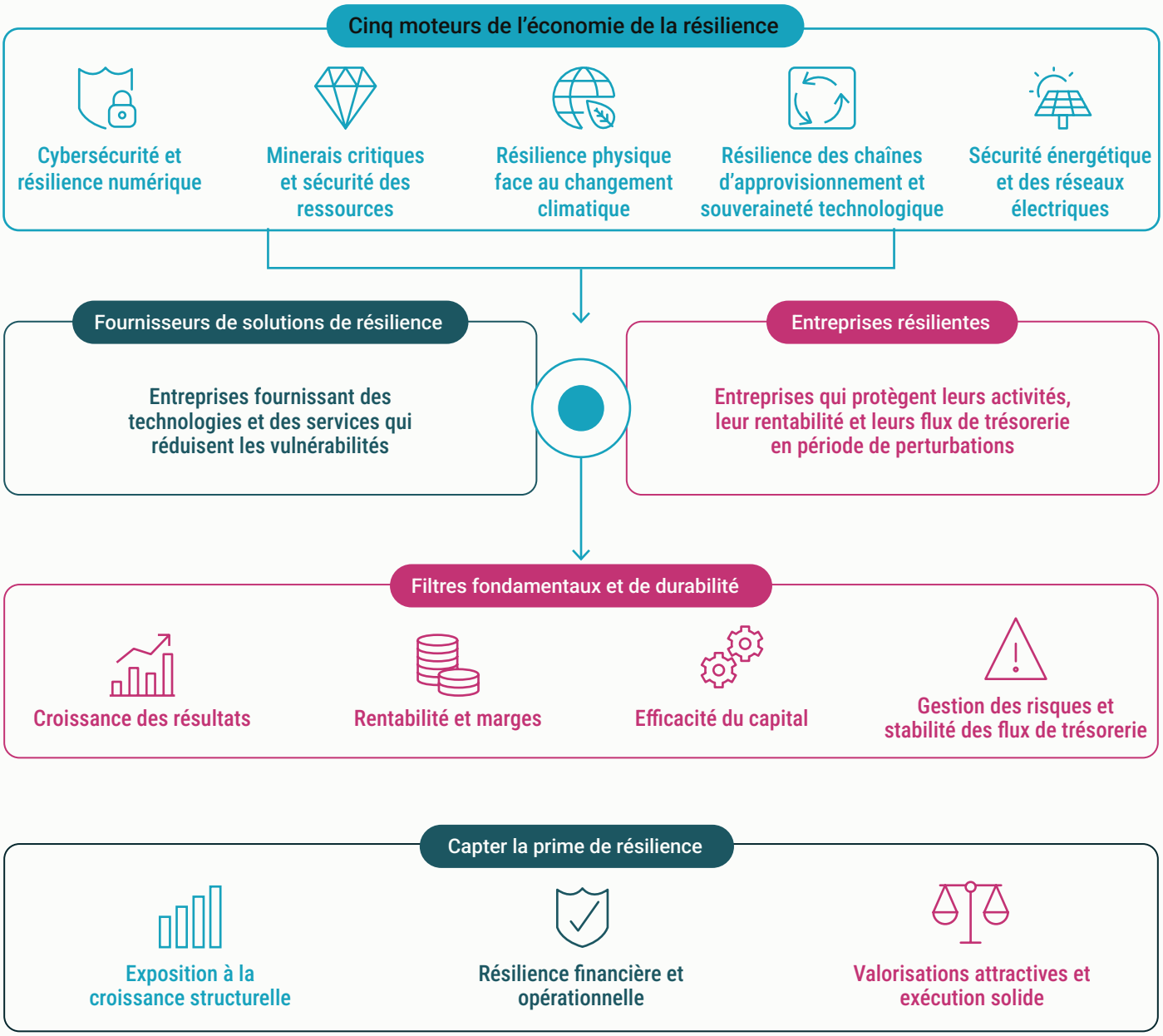
investisseurs, les opportunités se trouvent dans les solutions pouvant être déployées à grande échelle, comme le traitement de l'eau, le refroidissement industriel, la protection contre les inondations et l'agriculture résiliente face au changement climatique. Elles concernent notamment les entreprises qui génèrent des revenus récurrents et disposent d'un solide pouvoir de fixation des prix.[39]

5. Sécurité énergétique et des infrastructures

L'électrification rapide, l'incertitude géopolitique et la demande liée à l'IA mettent sous tension des réseaux électriques vieillissants. La demande mondiale d'électricité devrait croître en moyenne de 3,6 % par an jusqu'en 2030,[40] ce qui nécessiterait une hausse de 50 % des investissements annuels dans les réseaux, de 400 à 600 milliards de dollars[41] par an. Nous privilégions les entreprises spécialisées dans les équipements de réseau, le stockage et la gestion de l'électricité qui se distinguent par leur capacité d'exécution, leur pouvoir de fixation des prix et leur exposition limitée aux contrats à prix fixe sensibles à l'inflation.

39 Barclays Research (21 septembre 2026), Investissement durable : l'adaptation en action, un univers mondial de fournisseurs de solutions.
40 Agence internationale de l'énergie (AIE), Électricité 2026 (février 2026).
41 Deutsche Bank Research, DeBLASEing the Trail, octobre 2026.

Graphique 11 : Le cadre d'analyse de la prime de résilience



Source : Recherche sur l'investissement durable de Robeco, octobre 2026.
À titre indicatif uniquement. Ce cadre ne constitue pas un critère contraignant pour la sélection des investissements.

Tableau 3 : La vague de dépenses consacrées à la résilience

Pilier de la résilience	Situation de référence actuelle	Besoins ciblés à long terme	Description de l'indicateur et de l'horizon temporel	Source
1. Cybersécurité et numérique	244	322	Dépenses mondiales des utilisateurs finaux en sécurité de l'information. Gartner a établi la situation de référence pour 2025 à 213 milliards de dollars et a relevé ses prévisions pour 2026 à une fourchette de 240 à 244 milliards de dollars, soit une croissance annuelle d'environ 11,6 %. Il prévoit que le marché atteindra 322 milliards de dollars d'ici 2029, ce qui correspond à un TCAC de 10,0 % à change constant.	Gartner
2. Minerais critiques (politiques des pays alliés)	24	65	La situation de référence de 24 milliards de dollars reflète les récentes réductions des dépenses privées consacrées à l'exploration minière et aux investissements dans les matériaux pour batteries. En revanche, le chiffre de 65 milliards de dollars représente le total des engagements de financement public pris par les économies avancées en 2025 pour soutenir le financement stratégique, la restructuration des chaînes d'approvisionnement et les besoins de raffinage intermédiaire.	AIE
3. Automatisation industrielle mondiale et flexibilité de la production manufacturière*	238,4	256,4	Suit l'évolution des dépenses consacrées aux équipements de fabrication des semi-conducteurs en amont et le déploiement de l'automatisation industrielle, en comparant le rythme de dépenses de 2026 aux objectifs prévisionnels pour 2027, dans un contexte d'accélération des relocalisations et des investissements dans les capacités de production.	Mordor Intelligence
4. Adaptation physique au changement climatique	26	310	Met en évidence le déficit structurel de financement de l'adaptation : les financements publics et privés actuellement recensés pour l'adaptation s'élèvent à 26 milliards de dollars par an, alors que les besoins des pays en développement sont estimés entre 310 et 365 milliards de dollars par an d'ici à 2035.	PNUE
5. Infrastructures des réseaux électriques	400	600	Investissements annuels dans les réseaux électriques à l'échelle mondiale. Compare la situation de référence actuelle, soit un rythme d'investissement de 400 milliards de dollars par an, à l'objectif de 600 milliards par an d'ici 2030, qui suppose une hausse de 50 % pour répondre aux besoins liés à l'électrification rapide, à la demande croissante de l'IA et à la sécurité énergétique.	IEA

Source : Gartner, AIE, SEMI, PNUE, Robeco. Données au T4 de 2026, Mordor Intelligence, 2026.

* Ce pilier couvre l'automatisation des usines et les systèmes de fabrication intelligente au sens large, dont le marché devrait atteindre 373,6 milliards de dollars d'ici 2032, plutôt que les équipements spécialisés de fabrication de plaquettes de semi-conducteurs. Les entreprises de semi-conducteurs comptent toutefois parmi les principaux utilisateurs finaux qui stimulent la demande de ces systèmes d'automatisation et de flexibilité de la production, à mesure qu'elles développent et relocalisent leurs sites de production.

Le coût caché de la résilience : Qui paie et qui en tire profit ?

Une hausse des dépenses consacrées à la résilience ne se traduit pas nécessairement par de meilleures performances. Des valorisations élevées, un faible pouvoir de fixation des prix et des risques d'exécution peuvent éroder la rentabilité, tandis que la relocalisation et la transformation des minerais peuvent entraîner des compromis sur les plans environnemental et social. La recherche en investissement durable permet de déterminer qui en bénéficie, qui en assume les coûts et quels risques l'analyse financière traditionnelle pourrait négliger.

Perspectives d'investissement pour 2027

Nous évaluons trois critères pour identifier les entreprises susceptibles de bénéficier de la prime de résilience :

- **Croissance structurelle :** Une exposition à une demande pérenne de solutions de résilience et à des perspectives de croissance des revenus.
- **Solidité opérationnelle et financière :** Des chaînes d'approvisionnement flexibles et un pouvoir de fixation des prix qui protègent les marges en cas de perturbations.
- **Discipline en matière de valorisation :** Une exécution solide, une allocation du capital disciplinée et des valorisations raisonnables.

En définitive, la prime de résilience revient aux entreprises qui transforment leurs investissements dans la résilience et leur capacité d'adaptation opérationnelle en valeur durable pour leurs actionnaires.

Investir dans des instruments financiers comporte des risques, y compris la perte potentielle de votre capital investi. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant initialement investi. Évaluez soigneusement votre situation financière et votre tolérance au risque et demandez un avis indépendant si nécessaire.

Scénario pessimiste

Scénario pessimiste : L'effondrement des dépenses d'investissement en 2027

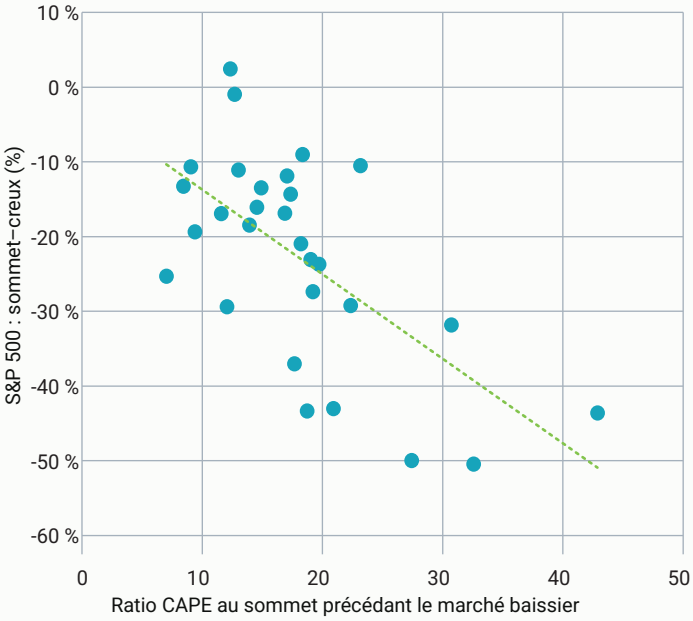


Peter van der Welle
Stratégiste multi-actifs

Et si les fragilités actuelles provoquaient l'éclatement de la bulle de l'IA en 2027 ? Le principal risque est que les investisseurs perdent patience si l'écart entre les dépenses d'investissement considérables consacrées à l'IA et les performances qu'elles génèrent devient trop important. Si les bénéfices des hyperscalers déçoivent de plus en plus au cours de l'année 2027, les conditions de financement pourraient devenir plus volatiles, entraînant un effondrement de leurs dépenses d'investissement dans l'IA qui se répercuterait sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Une légère récession pourrait s'ensuivre aux États-Unis, même si une grande partie des dommages économiques pourrait se concentrer dans les économies exportatrices de semi-conducteurs, comme la Corée du Sud et Taïwan.

La bulle des technologies, des médias et des télécommunications (TMT) a éclaté lorsque l'écart positif entre le rendement des investissements et le coût du capital a commencé à se résorber, ouvrant la voie à un marché baissier prolongé. Début 2001, au moment où débutait la récession selon la datation du NBER, le rendement marginal des investissements était tombé en dessous du coût du capital. Avec un ratio cours/bénéfices corrigé des

Graphique 12 : Un CAPE initialement élevé est associé à de fortes baisses des marchés entre leur sommet et leur creux lors des récessions identifiées par le NBER.



Source : Robeco, base de données de Shiller, NBER. Période : 1871-2026.

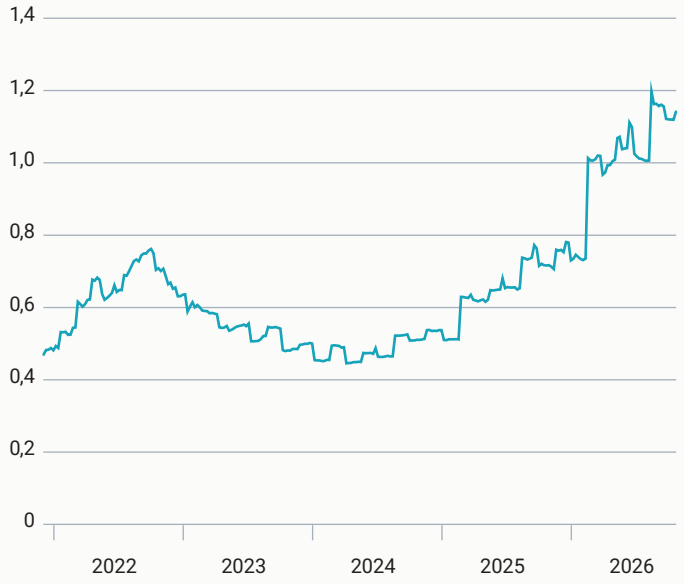
variations cycliques (CAPE) de Shiller actuellement à 41 — un niveau qui n'a été dépassé qu'une seule fois depuis 1880 —, l'expérience historique laisse craindre qu'une vague de ventes déclenchée par une récession soit particulièrement violente et entraîne une chute de plus de 40 % du S&P 500.

Comme indiqué dans la section principale, les hyperscalers n'ont pas encore atteint ce point de rupture : à l'échelle de chaque entreprise, le rendement du capital investi (ROIC) reste nettement supérieur au coût moyen pondéré du capital (WACC). Toutefois, l'écart entre le rendement et le coût du capital pour chaque dollar supplémentaire investi dans l'IA est presque certainement inférieur à celui observé à l'échelle de l'entreprise dans son ensemble. Cette différence pourrait ne devenir manifeste qu'entre 2028 et 2030. Premièrement, les bénéfices des hyperscalers reflètent également les activités historiques très rentables de ces entreprises. Deuxièmement, l'essentiel des investissements est engagé dès le départ : les centres de données, les GPU et les infrastructures électriques sont construits aujourd'hui, tandis que les revenus et les gains de productivité qu'ils doivent générer ne se matérialiseront que progressivement. Il est donc difficile d'évaluer le rendement des actifs financés par les investissements actuels. Ce manque de visibilité pourrait mettre de plus en plus à l'épreuve la patience des investisseurs en 2027. Troisièmement, les contrats à long terme portant sur les centres de données et la capacité de calcul améliorent la visibilité des revenus sans éliminer le risque de rendements insuffisants. Une grande partie des coûts d'infrastructure est engagée en amont et revêt de fait un caractère fixe, tandis que la rentabilité dépend en définitive du taux d'utilisation, des prix, du coût de l'électricité et de la solvabilité des contreparties. Les revenus contractualisés peuvent donc offrir une bonne visibilité sur les flux de trésorerie, sans pour autant garantir que les investissements marginaux dégageront un rendement supérieur à leur coût du capital.

Indicateurs à surveiller concernant la bulle de l'IA

Nous surveillons donc de près le risque d'une nouvelle hausse des coûts de financement des hyperscalers et, surtout, des néoclouds, dont l'endettement est plus élevé, à mesure que la concurrence pour les capitaux s'intensifie. Parmi les principaux indicateurs à surveiller figurent le prix des tokens, la croissance des revenus des laboratoires d'IA, le flux de trésorerie disponible des hyperscalers après dépenses d'investissement, les délais de retour sur investissement des capacités de calcul, la capacité des centres de données alimentés en électricité, les spreads de crédit de CoreWeave et d'Oracle, ainsi que l'ampleur des révisions des bénéfices dans les différents secteurs.

Graphique 13 : Dépenses d'investissement des hyperscalers en proportion du flux de trésorerie disponible



Source : Robeco, 2 novembre 2026

La corrélation positive observée récemment entre les taux réels des bons du Trésor US et les spreads de crédit suggère qu'une dégradation de la dynamique de la dette souveraine pourrait se propager à l'ensemble des marchés du crédit, et inversement. Chez plusieurs hyperscalers, les dépenses d'investissement absorbent une part croissante des flux de trésorerie d'exploitation, tandis que certains fournisseurs d'infrastructures devraient continuer d'afficher des flux de trésorerie disponibles négatifs. La concurrence pour accéder aux financements devrait donc s'intensifier.

Les entreprises et les valeurs sont mentionnées uniquement à titre indicatif. Il ne peut être tiré aucune conclusion quant à l'évolution future de la société ou à la valeur de l'instrument. Ceci ne constitue aucune recommandation d'achat ou de vente ni aucun conseil d'investissement.

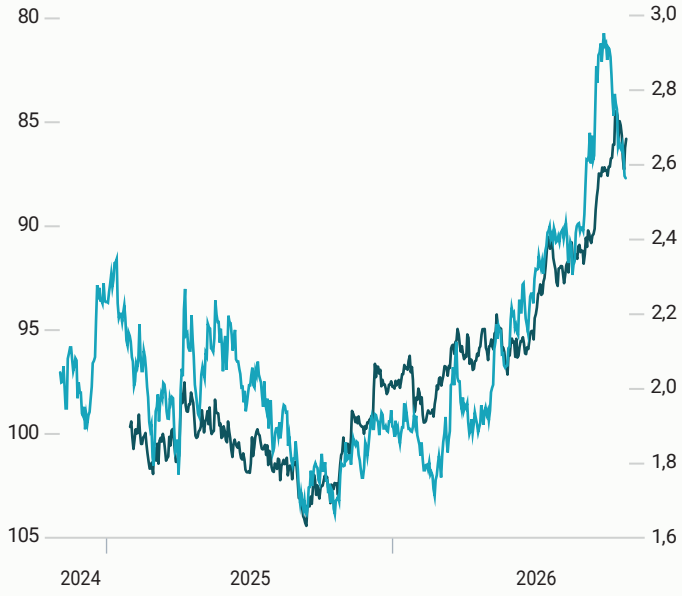
Une forte hausse des primes de terme et des primes de risque d'inflation

Selon nous, le creusement des déficits budgétaires et une inflation plus persistante en 2027 pourraient faire augmenter à la fois les term premiums et les primes de risque d'inflation sur les marchés des obligations d'État.

Commençons par les term premiums. Les perspectives budgétaires américaines laissent présager une augmentation structurelle de l'offre de dette publique que les investisseurs devront absorber. Peu de mesures d'assainissement budgétaire se profilent : le Congressional Budget Office (CBO) prévoit un déficit fédéral d'environ 6 % du PIB en 2027, contre une moyenne historique de 3,8 %, et une hausse de la dette publique de 101 % du PIB en 2026 à 120 % en 2036. La hausse des charges d'intérêts contribuant elle-même au déficit, les investisseurs pourraient exiger une rémunération plus élevée pour détenir des bons du Trésor américain à longue échéance, ce qui exercerait une pression haussière sur les term premiums.

Les primes de risque d'inflation pourraient également augmenter. Plusieurs facteurs pourraient maintenir l'inflation à un niveau élevé : un conflit prolongé au Moyen-Orient entraînant des effets de second tour, un épisode El Niño d'une intensité historique faisant augmenter les prix alimentaires, un calendrier électoral chargé en Europe favorisant le maintien des subventions à l'énergie et une demande de matériel technologique supérieure à l'offre. De nouvelles vagues de droits de douane au cours des deux dernières années de la présidence Trump pourraient également faire augmenter les coûts pour les consommateurs américains. Bien que les points morts d'inflation américains soient restés proches de 2,3 % tout au long de 2026, la hausse récente de la corrélation entre les anticipations d'inflation à court et à long terme des consommateurs pourrait inquiéter les investisseurs obligataires. En 2021, les points morts d'inflation ont fini par avoisiner 3 %, les consommateurs commençant à anticiper la persistance de l'inflation qu'ils subissaient, alors même que la Fed continuait de qualifier les tensions sur les prix de transitoires. Cette fois, l'incertitude entourant les orientations de politique monétaire sous la présidence de Kevin Warsh à la Fed pourrait contribuer à une pentification de la courbe des taux dans un contexte de hausse des taux.

Graphique 14 : Prix des obligations d'Oracle et taux réel des bons du Trésor américain à 10 ans



Source : LSEG Datastream, Robeco, 2 novembre 2026.

Les instruments financiers et les entreprises présentés dans ce document le sont uniquement à titre indicatif. Il ne peut être tiré aucune conclusion quant à l'évolution future de la société ou à la valeur de l'instrument. Ceci ne constitue aucune recommandation d'achat ou de vente ni aucun conseil d'investissement.

Informations importantes – Capital assujetti à un risque

Ces informations se réfèrent uniquement à des informations générales sur Robeco Holding B.V. et/ou ses sociétés liées, affiliées et filiales, (« Robeco »), l'approche, les stratégies et les capacités de Robeco. Cette communication marketing est exclusivement destinée aux investisseurs professionnels, au sens d'investisseurs considérés comme clients professionnels, qui ont demandé à être traités comme tels ou qui ont été autorisés à recevoir ce type d'informations conformément à toute loi applicable. Sauf indication contraire, les données et informations rapportées proviennent de Robeco, sont, à la connaissance de Robeco, exactes au moment de la publication et sont fournies sans garantie d'aucune sorte. Toute opinion exprimée est uniquement celle de Robeco. Elle ne constitue pas une déclaration factuelle, elle est susceptible d'être modifiée et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement. Ce document a pour seul but de donner un aperçu de l'approche et des stratégies de Robeco. Il ne remplace pas un prospectus ou tout autre document juridique concernant un instrument financier spécifique. Les données, informations et opinions contenues dans le présent document ne constituent pas et ne peuvent en aucun cas être interprétées comme une offre, une invitation ou une recommandation d'effectuer des investissements ou des désinvestissements ou une sollicitation d'achat, de vente, de conservation ou de souscription à des instruments financiers ou comme des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de recherche en matière d'investissement ou comme une invitation à en faire tout autre usage. Tous les droits relatifs aux informations contenues dans la présente publication sont et resteront la propriété de Robeco. Le présent document ne peut pas être reproduit ni distribué au public. Aucune partie du présent document ne peut être reproduite ou publiée sous quelque forme que ce soit ou de quelque manière que ce soit sans la permission préalable et écrite de Robeco. Robeco Institutional Asset Management (n° de registre 24123167) est une société de gestion de droit néerlandais agréée par l'AFM ayant la libre prestation de service en France. Tout investissement peut être exposé à un risque de perte en capital. Les documents d'informations clés et prospectus sont disponibles sur www.robeco.com/fr.

Certaines parties du document commercial peuvent impliquer l'utilisation d'outils assistés par l'IA pour faciliter la création et l'examen des documents marketing. Ces outils sont conçus pour garantir une plus grande cohérence et une meilleure efficacité. Tous les résultats sont examinés par des évaluateurs humains.

© Q2/2026 Robeco

Avertissements des fournisseurs de données

GICS

Le Global Industry Classification Standard (« GICS ») a été développé par MSCI Inc. (« MSCI ») et S&P Global Market Intelligence (« S&P »), dont il est la propriété exclusive et la marque de service, et est utilisé sous licence par Robeco. Ni MSCI, ni S&P, ni aucune autre partie impliquée dans l'élaboration ou la compilation du GICS ou de toute classification GICS ne donne de garanties ou de représentations expresses ou implicites concernant cette norme ou classification (ou les résultats à obtenir par son utilisation), et toutes ces parties déclinent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande et d'adéquation à un usage particulier en ce qui concerne cette norme ou cette classification. Sans préjudice de ce qui précède, MSCI, S&P, leurs sociétés affiliées ou tout autre tiers impliqué dans l'élaboration ou la compilation du GICS ou de toute classification GICS ne peuvent en aucun cas être tenus responsables de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif, consécutif ou autre (y compris la perte de bénéfices), même s'ils ont été informés de l'éventualité de tels dommages.

Morningstar

Tous droits réservés. Les informations, données, analyses et opinions (les « Informations ») contenues dans le présent document : (1) comprennent des informations exclusives de Morningstar et de ses fournisseurs de contenu ; (2) ne peuvent être copiées ou redistribuées, sauf autorisation expresse ; (3) ne constituent pas des conseils en investissement ; (4) sont fournies uniquement à titre informatif ; (5) ne font l'objet d'aucune garantie quant à leur exhaustivité, leur exactitude ou leur actualité ; et (6) peuvent provenir de données publiées à différentes dates. Morningstar décline toute responsabilité concernant les décisions de négociation, les dommages ou les autres pertes liés aux Informations ou à leur utilisation. Veuillez vérifier l'ensemble des Informations avant de les utiliser et ne prenez aucune décision d'investissement sans avoir consulté un conseiller financier professionnel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent varier à la hausse comme à la baisse.

MSCI

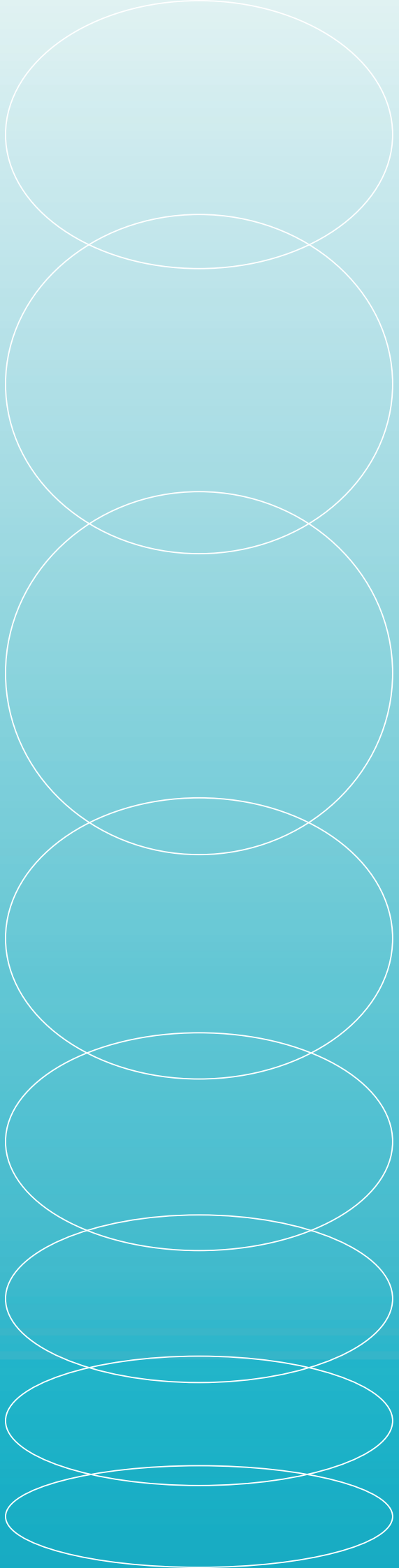
Source : MSCI. Les informations MSCI ne peuvent être utilisées que pour votre usage interne, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent être utilisées comme base ou composante d'instruments ou produits financiers ou d'indices. Aucune des informations MSCI n'est destinée à constituer un conseil en matière d'investissement ni une recommandation visant à prendre (ou à ne pas prendre) toute décision d'investissement et ne doit être invoquée en tant que telle. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de performances, d'analyses, de prévisions ou de prédictions futures. Les informations MSCI sont fournies « en l'état » et leur utilisateur assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne participant à la compilation, au calcul ou à la création d'informations MSCI, ou y étant liée (collectivement, les « Parties MSCI »), excluent expressément toute garantie concernant ces informations, notamment, sans limitation, toute garantie relative à leur caractère original, leur exactitude, leur exhaustivité, leur actualité, l'absence de

violation des droits de tiers, leur qualité marchande ou leur adéquation à un usage particulier. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne pourra en aucun cas être tenue responsable de dommages directs, indirects, particuliers, accessoires, punitifs ou consécutifs (y compris, sans limitation, les pertes de bénéfices), ni de tout autre dommage. (www.msci.com)

Bloomberg

Les éléments suivants sont des marques commerciales et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite du Delaware, ou de ses filiales : BLOOMBERG, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG TERMINAL et BLOOMBERG.COM : L'absence d'une marque commerciale ou d'une marque de service dans cette liste ne constitue pas une renonciation de Bloomberg à ses droits de propriété intellectuelle sur le nom, la marque ou le logo concernés. Tous droits réservés.

ROBECO
The Investment Engineers



Pour en savoir plus,
consultez le site web de Robeco