



Actions chinoises

Des perspectives optimistes pour les actions chinoises en 2023

- Un tournant pragmatique et pro-croissance qui témoigne d'une flexibilité politique
- Le facteur déterminant sera la confiance dans le marché immobilier, pas le Covid
- Les faibles valorisations continuent d'offrir un point d'entrée clair aux investisseurs à long terme

La volte-face de la Chine, qui a décidé, fin 2022, d'abandonner sa politique zéro Covid et de relancer la croissance, a placé ses marchés actions malmenés sur le chemin d'une reprise durable.

Ce tournant a fait voler en éclat le discours des sceptiques qui estimaient que les dirigeants politiques chinois avaient inauguré une ère économique glaciale et répressive. Selon nous, la flexibilité affichée durant le quatrième trimestre 2022 a placé la Chine sur une trajectoire de croissance en 2023, après trois années de stagnation et d'incertitude.

« L'orientation politique pour 2023 justifie notre niveau de confiance »

Mais le chemin sera difficile, car la confiance dans le marché de l'immobilier n'est pas revenue, tandis que la rupture provoquée par la sortie soudaine de la politique zéro Covid fait la une de l'actualité.

Perspectives
Réservé aux investisseurs professionnels
Janvier 2023

Jie Lu
Directeur des investissements, Chine

Helen Keung
Client Portfolio Manager, Chine & APAC

Pour autant, le pragmatisme et la radicalité de cette réorientation politique nous ont convaincus que le pire était en fait passé pour la Chine dès le troisième trimestre 2022¹.

Sur la base de notre modèle à cinq facteurs, nous relevons donc nos perspectives pour le pays et passons à l'optimisme, compte tenu des changements macroéconomiques radicaux entrepris pour relancer la croissance : politique budgétaire expansionniste, réouverture des frontières chinoises et soutien politique total au secteur de l'immobilier. Dans un contexte de valorisations toujours au plus bas dans les principaux secteurs et d'amélioration du sentiment des investisseurs, nous pensons qu'il est temps d'accroître notre exposition aux actions chinoises, grâce à une stratégie d'investissement active.

Perspectives de marché

Voici notre synthèse des perspectives actuelles pour les investisseurs en Chine, sur la base de notre modèle à cinq facteurs.

Facteurs	Notes	Commentaires
Macroéconomie	+1	<ul style="list-style-type: none"> > Fin de la politique zéro Covid et réouverture de la Chine > Des difficultés à surmonter, mais qui seront probablement compensées par les politiques de croissance en 2023 > Persistance des risques géopolitiques et des tensions à long terme avec les États-Unis, mais celles-ci se sont atténuées récemment
Révisions des bénéfices	-1	La révision des bénéfices d'entreprise pourrait prendre du temps
Valorisation	+1	Valorisation de marché toujours attractive
Sentiment	0	Remontée du sentiment
Facteurs techniques	0	Début de redressement
Perspectives	+1	Optimisme

Macroéconomie : soutien des politiques budgétaire et monétaire

Compte tenu d'une inflation peu élevée en Chine (moins de 3 %) et du renforcement du yen face au dollar en ce début d'année, nous pensons que la politique monétaire privilégiera l'assouplissement en 2023, à mesure que l'économie sortira de sa période d'hibernation due au Covid.

La nécessité de stabiliser le marché de l'immobilier renforce cette conviction. Cette tendance à l'assouplissement s'est d'ores et déjà traduite par une augmentation des prêts bancaires accordés par la PBoC en décembre. Les nouveaux emprunts ont représenté 1 400 milliards de yens en décembre, alors que le consensus tablait sur 1 100 milliards². L'augmentation des prêts aux entreprises a été particulièrement forte. Cet essor du crédit va se poursuivre, sous l'effet de la reprise du secteur privé et des mesures de relance. Les petites et moyennes entreprises, la finance verte et les technologies continueront de bénéficier de ce soutien.

Sur le plan budgétaire, les données indiquent que des dépenses d'infrastructure seront engagées et financées par une hausse des provisions aux obligations spéciales des collectivités locales et, potentiellement, un relèvement du déficit budgétaire autorisé afin de favoriser la croissance³.

Les conséquences négatives de la réouverture post-Covid seront éphémères et compensées par une forte reprise des transports et de la consommation

Le Covid fait actuellement des ravages dans la population chinoise et le système de santé du pays, car la réouverture soudaine des réseaux de transport a déclenché une hausse fulgurante des contaminations. Le 9 janvier 2023, la BBC rapportait de source officielle que près de 90 % de la population du Henan, troisième province la plus peuplée de Chine, était positive au Covid, ce qui représente 88 millions de personnes⁴.

Cela va-t-il entraver la reprise économique de la Chine après trois ans de stagnation ? Nous ne pensons pas. Premièrement, le virus se propage comme une traînée de poudre dans tout le pays depuis décembre 2022, mais les symptômes sont nettement moins graves que ceux des premiers variants apparus en 2020. Cela signifie que de nombreux cas seront asymptomatiques ou peu symptomatiques, ce qui réduira la pression sur les systèmes de soins.

Deuxièmement, le taux de primo-vaccination (hors rappels) chez les personnes de plus de 60 ans devrait atteindre 90 % au premier trimestre 2023⁵, ce qui est similaire aux taux affichés par l'Union européenne et les États-Unis lorsqu'ils ont rouvert leurs économies. Si l'empire du Milieu suit les traces des autres pays, les coûts supplémentaires en matière de santé et de journées de travail perdues seront largement compensés par une augmentation générale de l'activité économique.

Cependant, la vague de contamination actuelle n'a peut-être pas atteint son pic puisque, avec les vacances du Nouvel An chinois, des centaines de millions de personnes devraient traverser le pays pour retrouver leur famille ou leurs amis. Le nombre de voyageurs devrait s'approcher des

niveaux d'avant la pandémie. Les personnes les plus exposées au Covid durant cette période, mais aussi après, seront les personnes âgées ou médicalement vulnérables ainsi que les personnels de santé. Nous pensons cependant que l'économie, et *in fine* les marchés actions, sera en mesure de surmonter cette tempête.

Dans un premier temps, la consommation pourrait rester modeste, mais la levée progressive des restrictions de circulation en 2023 devrait relancer la dynamique. L'épargne accumulée et l'augmentation des revenus des ménages en 2022 pourraient libérer une demande inassouvie des consommateurs chinois, ce qui sera plus visible dans le secteur services que sur le marché des biens de consommation. Compte tenu du niveau très bas enregistré en 2022, la consommation devrait fortement rebondir en 2023 et devenir l'élément clé de la croissance du PIB chinois.

Un soutien total au marché de l'immobilier

En décembre 2022, le gouvernement chinois a mis en place une série de politiques de soutien « top-down » pour aider le marché de l'immobilier, contrairement aux timides mesures précédemment mises en place par les gouvernements locaux. Il est clair que Pékin souhaite un atterrissage en douceur du secteur, et cela passe aussi par le sauvetage des promoteurs immobiliers. Cette politique se concentre essentiellement sur l'offre. Il s'agit de répondre aux problèmes de liquidité en soutenant le financement des actions et des obligations, ainsi que les lignes de crédit.

Pour encourager la demande, les contraintes en matière d'acquisition de logement ont été allégées dans les villes de deuxième rang, notamment à Hangzhou, Xiamen, Nanjing et Wuhan. Cela sera probablement suivi d'autres mesures, notamment une baisse des exigences en matière d'apport personnel et de taux d'endettement pour les primo-accédants, et un possible plafonnement des commissions de courtage. Il n'empêche que le chemin sera difficile puisque les ventes resteront bien en deçà des tendances à long terme.

Restaurer la confiance des acquéreurs prendra du temps, même si les perspectives d'emploi et de revenu s'améliorent et que la menace du Covid s'estompe. Selon nous, les ventes pourraient se stabiliser après le premier trimestre 2023, puis augmenter en glissement mensuel à partir du deuxième trimestre. Une combinaison de soutien politique spécifique au secteur immobilier et de conditions monétaires plus souples créera un plancher de prix en 2023. Nous pensons que la santé macroéconomique de la Chine dépend bien plus du secteur immobilier que du Covid.

La croissance du numérique devrait reprendre

Pilier de l'économie chinoise, l'industrie du numérique a joué un rôle essentiel dans l'essor de la croissance, la

promotion de l'innovation et la baisse des prix à la consommation ces vingt dernières années. L'importance de ce secteur est bien reconnue, et le numérique a été identifié comme un élément clé de croissance dans le 14e plan quinquennal du pays.

Néanmoins, la répression réglementaire lancée en 2019 a affecté les secteurs tels que les communications, le commerce en ligne, l'éducation, les jeux et les fintech. Les mesures adoptées, notamment les enquêtes et sanctions à l'encontre de certains dirigeants d'entreprise et les restrictions de fourniture et d'utilisation de divers services, ont été draconiennes aux yeux des observateurs étrangers et contraires aux intérêts des investisseurs en place dans les entreprises cotées. On peut cependant rétorquer que cette politique, certes très différente de ce qui se passe aux États-Unis ou dans l'UE (où la réglementation est un processus plus lent et plus légaliste), a été impulsée par les mêmes craintes de concentration du marché et d'excès de pouvoir aux mains de personnes trop peu nombreuses.

La tempête réglementaire est largement passée et nous observons les premiers signes d'une possible détente de la conjoncture, compte tenu du soutien gouvernemental récemment accordé au secteur, en particulier à l'économie des plateformes⁶. Les récentes conclusions positives de l'audit réalisé par la Commission américaine de contrôle de la comptabilité des sociétés cotées (PCAOB)⁷ ont également apaisé les craintes d'un éventuel retrait de la cote des certificats américains de dépôt (ADR).

S'il reste encore à voir ce que les décideurs feront pour restaurer la confiance des entreprises privées, la réglementation de l'économie des plateformes entre dans une période plus normale caractérisée par un cadre politique mieux structuré. En tant qu'investisseurs rationnels, nous continuons de rechercher des opportunités dans l'univers numérique en Chine, conscients que l'approche réglementaire interventionniste est devenue la « nouvelle norme ». Dans ce pays, le numérique représente 40 % de la croissance économique, mais son taux de pénétration peut encore largement augmenter dans les secteurs clés, si l'on se fie à d'autres grandes nations technologiques.

Révisions des résultats et valorisations

Les niveaux de valorisation restent proches des planchers historiques, malgré le changement radical de politique destiné à soutenir la croissance. Cela reflète l'évolution récente des résultats dans tous les secteurs (hors énergie), à savoir une stagnation, ou le plus souvent une baisse. La vitesse à laquelle cette tendance va s'inverser sera un autre facteur déterminant pour le marché. Les résultats seront progressivement révisés à la hausse mais pourraient cependant mettre du temps à se stabiliser. Malgré la fin de la politique zéro Covid, nous pensons que les résultats

augmenteront à partir du deuxième trimestre 2023.

Les valorisations ont rebondi depuis le rally de novembre mais sont restées attractives par rapport à la moyenne historique. En janvier 2023, l'indice MSCI China se négociait en effet à 11,4x les bénéfices prévus à 12 mois et le MSCI China A Onshore à 10,2x.

Les flux de capitaux ont reflété la morosité ambiante durant l'année 2022, les sorties n'ayant été que partiellement compensées par les entrées. Les courtiers et les gérants de fonds étant devenus plus haussiers sur le marché chinois, nous pensons que les afflux de capitaux étrangers reprendront prochainement.

Sentiment : obstacles et facteurs de risque

Après la présentation par le président Xi Jinping des nouveaux dirigeants (loyalistes) de son parti lors du congrès du PCC en octobre, le sentiment des investisseurs étrangers à l'égard de la Chine a dégringolé au plus bas. D'aucuns y ont vu un signe d'abandon du capitalisme maîtrisé pour revenir à une planification centralisée plus stricte.

Nous n'étions pas d'accord avec cette analyse, dans la mesure où les objectifs économiques annoncés n'ont pas changé ; nous avons également correctement anticipé le relâchement des politiques zéro Covid⁸. Il est beaucoup plus utile, selon nous, d'observer les actions politiques et de prendre des décisions sur cette base. Loin de la rigidité idéologique, le changement radical de politique entreprise par la Chine au dernier trimestre est le signe d'un pragmatisme et d'une vision louables.

Un risque crédible concerne la situation géopolitique, la longue rivalité économique entre la Chine et les États-Unis s'étant intensifiée ces dernières années, tandis que la crise dans le détroit de Taiwan se poursuit. Dans ce domaine, nous ne pouvons émettre que des jugements à court ou moyen terme. Le fait que Xi Jinping ait rencontré des dirigeants mondiaux, notamment Joe Biden durant le sommet du G20 en novembre 2022, est encourageant. La visite en Chine du secrétaire d'État américain Antony Blinken en février 2023 est également un signe positif selon nous.

Autre risque contre lequel les décideurs politiques chinois ne peuvent pas faire grand-chose est de savoir si la demande extérieure se maintiendra compte tenu du ralentissement économique aux États-Unis et en Europe. Le succès continu de la Chine dans la création de chaînes d'approvisionnement pour les industries émergentes (voitures électriques, le plus récemment)⁹ nous donne de l'espoir pour 2023, malgré un potentiel ralentissement de la croissance mondiale.

2023 : un retour à la croissance

Fin janvier 2023, le Nouvel An chinois marquera le début de l'année du lapin. Dans l'astrologie, ce signe est traditionnellement associé à la paix et à la prospérité. Nous espérons que ce sera le cas et pensons que les récentes évolutions politiques en Chine permettront au pays de renouer avec la croissance et de dépasser les 5 %.

Concernant le marché chinois, nous sommes devenus plus optimistes et avons pris des positions sur davantage de valeurs qui bénéficient de la réouverture, car nous sommes convaincus que l'économie retrouve le chemin de la croissance. Dans le même temps, nous nous concentrons sur la croissance structurelle et les moteurs de la réforme de l'économie chinoise, en investissant de manière sélective dans les gagnants structurels au sein des thèmes que nous avons retenus. Selon nous, les thématiques de long terme qui sont actuellement source de valeur incluent la relance de la consommation, l'économie verte, l'innovation technologique et la modernisation du tissu industriel national. Comme indiqué précédemment, nous pensons aussi que des opportunités émergeront dans le numérique, où un rebond est déjà en cours.

Notre portefeuille d'actions chinoises de classe A est surpondéré dans les secteurs de l'industrie, la consommation de base, les services aux collectivités, l'immobilier et la santé, et sous-pondéré dans la finance, les services de communication et l'énergie. Notre portefeuille Actions chinoises surpondère quant à lui l'industrie, la santé, la consommation cyclique et l'immobilier, et sous-pondère la finance, les technologies de l'information, la consommation de base et les services de communication.

¹ <https://www.robeco.com/en-int/insights/2022/09/four-reasons-why-the-worst-is-over-for-china> – septembre 2022

² <https://www.wsj.com/articles/chinese-banks-issued-higher-than-expected-new-yuan-loans-in-december-11673343738>

³ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-09/china-considering-record-local-debt-quota-wider-budget-deficit>

⁴ China Covid: More than 88 million people in Henan infected, official says, 9 janvier 2023, <https://www.bbc.com/news/world-asia-china-64208127>

⁵ Source : China National Health Commission, 28 novembre 2022

⁶ « China confirms pro-growth policy stance », Robeco, décembre 2022

⁷ <https://pcaobus.org/news-events/news-releases/news-release-detail/pcaob-secures-complete-access-to-inspect-investigate-chinese-firms-for-first-time-in-history>

⁸ <https://www.robeco.com/en-int/insights/2022/10/markets-swoon-on-xi-power-play-but-long-term-goals-intact>

⁹ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-28/china-s-electric-car-exports-surge-to-record-on-european-demand>

Informations importantes

Robeco Institutional Asset Management B.V. est titulaire d'une licence de gestionnaire d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) et de fonds d'investissement alternatif (FIA) (« Fonds ») délivrée par l'autorité néerlandaise des marchés financiers d'Amsterdam. Ce document commercial est exclusivement destiné aux investisseurs professionnels, définis en tant qu'investisseurs considérés comme clients professionnels, qui ont demandé à être traités comme tels ou ont été autorisés à recevoir ce type d'informations conformément à toute loi applicable. Robeco Institutional Asset Management B.V. et/ou ses sociétés associées, affiliées et filiales (« Robeco »), ne pourront en aucun cas être tenu(s) pour responsable(s) des dommages résultant de l'utilisation du présent document. Il incombe aux utilisateurs des informations du présent document qui fournissent des services d'investissement au sein de l'Union européenne de vérifier s'ils sont autorisés à recevoir ces informations conformément à la réglementation MiFID II. Dans la mesure où ces informations sont considérées comme un avantage non monétaire mineur raisonnable et adéquat au sens de la réglementation MiFID II, les utilisateurs qui fournissent des services d'investissement au sein de l'Union européenne ont la responsabilité de se conformer aux exigences applicables en matière d'enregistrement et d'information. Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des sources d'information considérées comme fiables et ne font l'objet d'aucune garantie de quelque nature que ce soit. Sans explications complémentaires, le présent document ne peut être considéré comme complet. Toutes les opinions, estimations et prévisions peuvent faire l'objet de modifications à tout moment et sans préavis. En cas de doute, veuillez demander conseil à un expert indépendant. Le présent document a pour but de fournir à l'investisseur professionnel des informations générales sur les capacités spécifiques de Robeco, mais n'a pas été préparé par Robeco comme une recherche en investissement. Il ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement ou un conseil d'achat ou de vente de titres ou produits d'investissement, ni un conseil d'adoption d'une stratégie d'investissement, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal. Tous les droits relatifs aux informations contenues dans la présente publication sont et resteront la propriété de Robeco. Le présent document ne peut pas être reproduit ni communiqué au public. Aucune partie du présent document ne peut être reproduite ou publiée sous quelque forme que ce soit ou de quelque manière que ce soit sans la permission préalable et écrite de Robeco. Tout investissement comporte des risques. Avant d'investir, veuillez noter que le capital initial n'est pas garanti. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils comprennent parfaitement le risque associé à tout produit ou service de Robeco proposé dans leur pays de domiciliation. Les investisseurs doivent également tenir compte de leur propre objectif d'investissement et de leur niveau de tolérance au risque. Les performances historiques sont fournies à titre indicatif uniquement. Le prix des Parts peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle la performance passée est indiquée n'est pas celle du pays dans lequel vous résidez, vous devez être conscient qu'en raison des fluctuations de taux de change, la performance indiquée peut être inférieure ou supérieure une fois convertie dans votre devise locale. Les données de performance ne prennent pas en compte les commissions ni les frais encourus relatifs à la négociation de valeurs mobilières au sein des portefeuilles des clients ou à l'émission ou au rachat de Parts. Sauf mention contraire, les cotations utilisées pour les données de performance des Fonds établis au Luxembourg sont les cotations nettes de frais en fin de mois jusqu'au 4 août 2010. À partir du 4 août 2010, les cotations nettes de frais seront celles du premier jour ouvrable du mois. Les chiffres de la performance par rapport à l'indice de référence indiquent le résultat de gestion d'investissements avant déduction des frais de gestion et/ou des commissions de performance ; les performances du Fonds sont avec dividendes réinvestis et sont basées sur les valeurs nettes d'inventaire avec cotations et taux de change au moment de la valorisation de l'indice de référence. Veuillez vous reporter au prospectus des Fonds pour obtenir de plus amples informations. La performance est indiquée nette de frais de gestion d'investissement. Les frais courants mentionnés dans le présent document sont ceux indiqués dans le dernier rapport annuel du Fonds à la date de clôture du dernier exercice. Le présent document n'est pas conçu pour, ni destiné à, la distribution ou l'utilisation par aucune personne ou entité qui serait citoyenne, résidente ou installée dans une localité, un État, un pays ou une autre juridiction dans lesquelles 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'Informations clés pour l'investisseur des Fonds Robeco sont tous disponibles gratuitement sur les sites Internet de Robeco.

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs américains

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

Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le présent document est exclusivement distribué aux intermédiaires financiers dûment autorisés basés au Liechtenstein (tels que les banques, les gérants de portefeuilles discrétionnaires, les compagnies d'assurance ou les fonds de fonds) qui n'ont pas l'intention d'investir pour leur propre compte dans le(s) Fonds figurant dans le document. Le présent document est distribué par Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich, Suisse. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, agit en tant que représentant et agent payeur au Liechtenstein. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts, les rapports annuels et semestriels du (des) Fonds sont disponibles auprès du représentant ou 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, tenu par la Commission nationale des banques et des valeurs mobilières du Mexique et, par conséquent, ne peuvent être proposés ni vendus au public au Mexique. Robeco et tout souscripteur ou acheteur peuvent offrir et vendre les fonds au Mexique sur la base d'un placement privé à des investisseurs institutionnels et accrédités, conformément à l'article 8 de la loi mexicaine sur le marché des valeurs mobilières.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le(s) Fonds est/sont domicilié(s) au Luxembourg. Le présent document est distribué en Suisse exclusivement à des investisseurs qualifiés conformément aux termes définis dans la Loi suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPC). Le présent document est distribué par Robeco Switzerland Ltd, adresse postale : Josefstrasse 218, 8005 Zurich. ACOLIN Fund Services AG, adresse postale : Affolternstrasse 56, 8050 Zurich, agit en tant que représentant suisse du (des) Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurich, adresse postale : Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agit en tant qu'agent payeur suisse. Le prospectus, les Documents d'Informations clés pour l'investisseur (DICI), les statuts, les rapports annuels et semestriels du (des) Fonds, ainsi que la liste des achats et ventes réalisées par le(s) Fonds au cours de l'exercice sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès du siège du représentant suisse ACOLIN Fund Services AG. Les prospectus sont également disponibles sur le site Internet.

Informations supplémentaires relatives aux fonds/services de la marque RobecoSAM

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

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

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

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

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

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

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

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

Robeco est temporairement considérée comme agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Les modalités du régime de permissions temporaires, qui permet aux entreprises basées dans l'EEE d'opérer au Royaume-Uni pendant une période limitée tout en cherchant à obtenir une autorisation complète, sont disponibles sur le site Internet de la Financial Conduct Authority.

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

La vente du Fonds remplit les conditions relatives à un placement privé conformément à la section 2 de la loi uruguayenne n° 18 627. Le Fonds ne doit pas être proposé ni vendu au public en Uruguay, sauf dans les circonstances qui ne constituent pas une offre ni une distribution au public en vertu des lois et réglementations uruguayennes. Le Fonds n'est et ne sera pas enregistré auprès de la Financial Services Superintendency de la Banque centrale d'Uruguay. Le Fonds correspond aux fonds d'investissement qui ne sont pas des fonds d'investissement réglementés par la loi uruguayenne n° 16 774 datée du 27 septembre 1996, dans sa version modifiée.