



Comment tirer profit de la croissance des marchés émergents tout en évitant le risque de concentration.

Équipe Systematic Equities

Emmanuel Hauptmann, Valentin Betrix, Nicolas Jamet,
Tian Guo, Louis-Alexandre Piquet

Réserve aux investisseurs professionnels

Février 2026

• Perspectives des Marchés Émergents

Les marchés émergents (ME) abordent l'année 2026 avec des fondamentaux macroéconomiques en progression et des perspectives de croissance supérieures à celles des marchés développés, offrant une opportunité renouvelée pour les investisseurs actions à la recherche de valorisations attractives, et de diversification dans leurs allocations globales.

Selon les perspectives de l'économie mondiale d'octobre 2025 du Fonds Monétaire International, les économies émergentes et en développement devraient croître à un rythme légèrement supérieur à 4 % en 2026, dépassant significativement les économies avancées, qui devraient atteindre environ 1,5 %. L'inflation a ralenti dans la plupart des pays émergents, permettant aux banques centrales de réduire leurs taux plus tôt et de manière plus décisive que dans les économies développées. En 2025, les banques centrales des marchés émergents ont procédé à un assouplissement cumulé de 3,085 points de base sur 51 mouvements de taux, le plus important depuis au moins 2021, dépassant largement les 2,160 points de base de 2024. Parallèlement, la croissance mondiale devient moins centrée sur les États-Unis, tandis que le dollar américain montre des signes d'un pic cyclique. L'indice DXY a chuté de près de 10 % jusqu'en septembre 2025, sa performance la plus faible depuis plus d'une décennie, des conditions qui ont historiquement soutenu les flux de capitaux vers les ME.

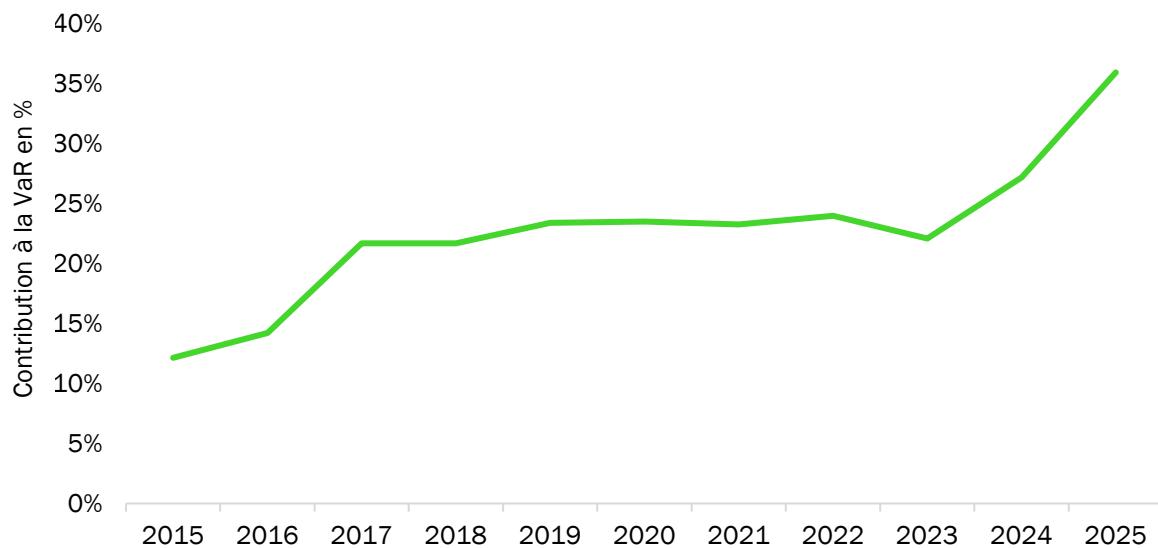
Les valorisations des actions des ME restent attractives. En décembre 2025, les actions américaines se négociaient à plus de 22 fois les bénéfices prévisionnels, contre environ 13 fois pour les actions des ME, l'un des écarts de valorisation les plus larges depuis deux décennies. Les actions des ME se négocient actuellement avec une décote d'environ 40 % par rapport à leurs homologues des marchés développés sur les principales mesures de valorisation. Cette décote persiste malgré un potentiel de croissance à long terme comparable ou supérieur et une amélioration de la qualité du crédit des entreprises des ME. Parallèlement, les moteurs de croissance régionaux s'élargissent, alimentés par des changements structurels dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, l'amélioration des cadres de politique macroéconomique et la réindustrialisation dans les économies clés.

Dans ce contexte, la manière dont les investisseurs accèdent aux marchés émergents devient de plus en plus importante. Les indices de référence passifs sont devenus plus concentrés, exposant les portefeuilles à des risques idiosyncratiques et structurels qui peuvent ne pas refléter l'ensemble des opportunités disponibles. Les cinq principales actions de l'indice MSCI Emerging Markets représentent désormais près de 27 % de l'ensemble de l'indice, Taiwan Semiconductor représentant à elle seule environ 12 %. Une approche différenciée qui met l'accent sur la discipline de valorisation, la qualité des fondamentaux et une exposition diversifiée par pays peut aider les investisseurs à relever ces défis plus efficacement.

• Risque de concentration dans l'indice de référence

Les cinq principales actions de l'indice MSCI Emerging Markets contribuent désormais à plus de 36 % de la Value-at-Risk (VaR) de l'indice de référence, contre seulement 12 % il y a dix ans. Concrètement, cela signifie que bien que ces cinq actions représentent environ 27 % de la pondération de l'indice, elles comptent pour plus d'un tiers des pertes potentielles dans des conditions de marché défavorables. Les investisseurs supportent disproportionnellement plus de risque d'une poignée de titres que ne le suggère leur allocation.

Contribution historique de la VaR des 5 principaux titres du MSCI EM Index

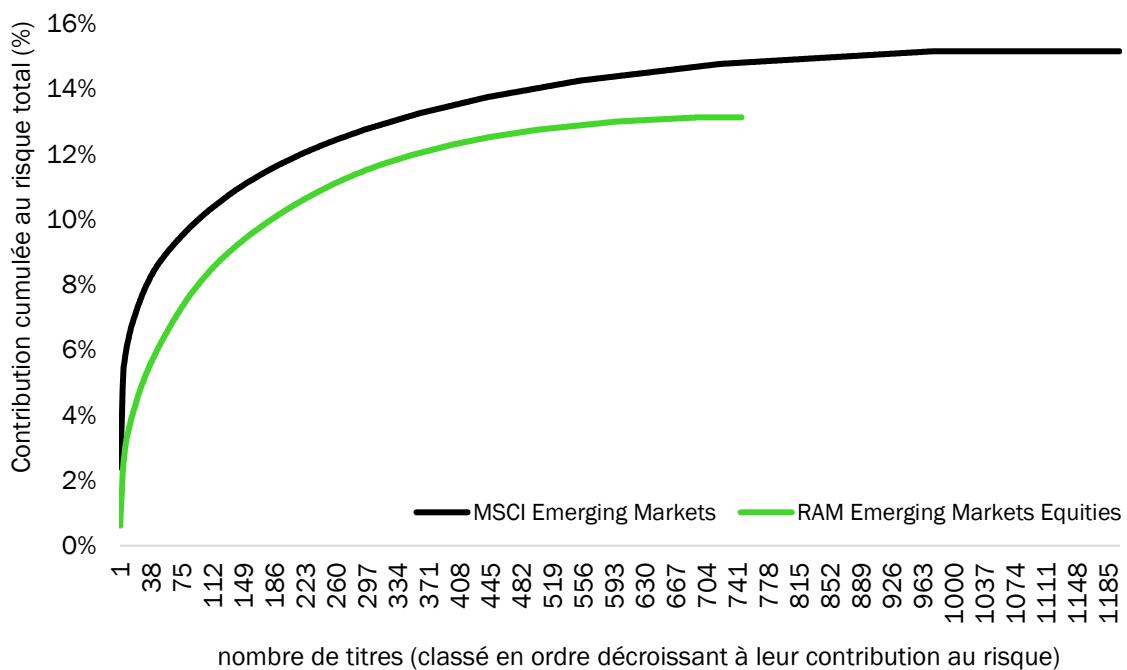


Source : Données Bloomberg au 31.12.2025

Cette tendance, combinée à la forte pondération de l'indice de référence en Chine (24,9 %) et en Inde (15,3 %), conduit à une structure de portefeuille où un petit ensemble de pays et d'entreprises influence de manière disproportionnée les rendements et la volatilité. Bien que cela ne soit pas nécessairement problématique en termes de performance à court terme, cela introduit un risque de concentration significatif que les investisseurs peuvent ne pas vouloir cibler explicitement.

Le deuxième graphique illustre comment le risque s'accumule sur l'ensemble des positions du portefeuille. Dans l'indice MSCI Emerging Markets, le risque se construit rapidement avec les premières actions (courbe noire), reflétant une forte dépendance à un petit nombre de titres. En revanche, la stratégie RAM Emerging Markets Equities accumule le risque plus progressivement sur un ensemble plus large de positions (courbe verte plus plate), résultant en un profil de risque plus équilibré et diversifié.

Contribution cumulée au risque sur 2025: MSCI Emerging Markets Index vs RAM Emerging Markets Equities



Source : Données Bloomberg au 31.12.2025

La stratégie RAM Emerging Markets Equities est conçue pour atténuer ce déséquilibre structurel. Grâce à une approche systématique *bottom-up*, le risque du portefeuille est réparti plus uniformément sur une gamme plus large de titres. Cela évite une surexposition à une action ou un thème unique et renforce la résilience du portefeuille pendant les périodes de volatilité liée à l'indice de référence.

- **Solidité fondamentale**

Notre stratégie applique un cadre systématique ascendant qui sélectionne les actions en fonction de signaux fondamentaux : génération de flux de trésorerie disponibles, stabilité des bénéfices, discipline du capital et valorisation. Cette orientation de style cohérente conduit à un portefeuille différencié avec des caractéristiques fondamentales plus solides par rapport à l'indice de référence.

Au 30 janvier 2026, le portefeuille RAM Emerging Markets présentait :

Fundamental	Fund	Benchmark
Dividend yield	2.89%	1.98%
Free cash flow yield	7.87%	3.96%
Price/book	1.78	2.30
Price/earnings	15.09	18.36
Return on equity	12.25%	13.00%

Source : Données Bloomberg au 30.01.2026

Ce profil reflète un biais délibéré vers la valeur et la qualité, privilégiant les entreprises avec des modèles opérationnel robustes et avec des cash-flows attendus sous-évalués. Ces caractéristiques soutiennent la préservation du capital dans les marchés plus faibles tout en offrant une participation aux phases de reprise.

- **Discipline du capital dans un environnement à forte intensité de CAPEX**

Ce biais qualité et *value* est de plus en plus pertinent alors que les *leaders* technologiques font face à une pression croissante sur leur génération de *free cash-flows*. Les programmes d'investissement massif, notamment dans l'infrastructure d'IA, ont conduit plusieurs entreprises de très grande capitalisation à émettre de la dette pour financer leurs investissements, soulevant des questions parmi les investisseurs sur les rendements futurs du capital. En revanche, le portefeuille RAM Emerging Markets Equities se concentre sur les entreprises ayant une allocation de capital disciplinée et des rendements de *free cash-flows* robustes. En janvier 2026, le rendement en *free cash-flow* du portefeuille s'élevait à près de 7,87 %, soit le double de celui de l'indice MSCI Emerging Markets, reflétant notre préférence pour les entreprises qui génèrent de la trésorerie plutôt que d'en consommer.

- **Asymétrie des rendements**

Au cours des 5 dernières années, la stratégie RAM Emerging Markets Equities a généré un rendement annualisé de 10,76 %, contre 5,34 % pour l'indice MSCI Emerging Markets. Cela a été réalisé avec une volatilité plus faible (13,73 % contre 15,82 %), résultant en un ratio de Sharpe de 0,54 contre 0,13 pour l'indice.

	RAM Emerging Markets (IP USD)	MSCI Emerging Markets
Rendement annualisé	10.76%	5.34%
Volatilité annualisée	13.73%	15.82%
Sharpe	0.54	0.13
Beta	0.82	1
Alpha	5.80%	0
Upside Capture Ratio	0.94	1
Downside Capture Ratio	0.65	1

Source : RAM AI, au 30.01.2026.

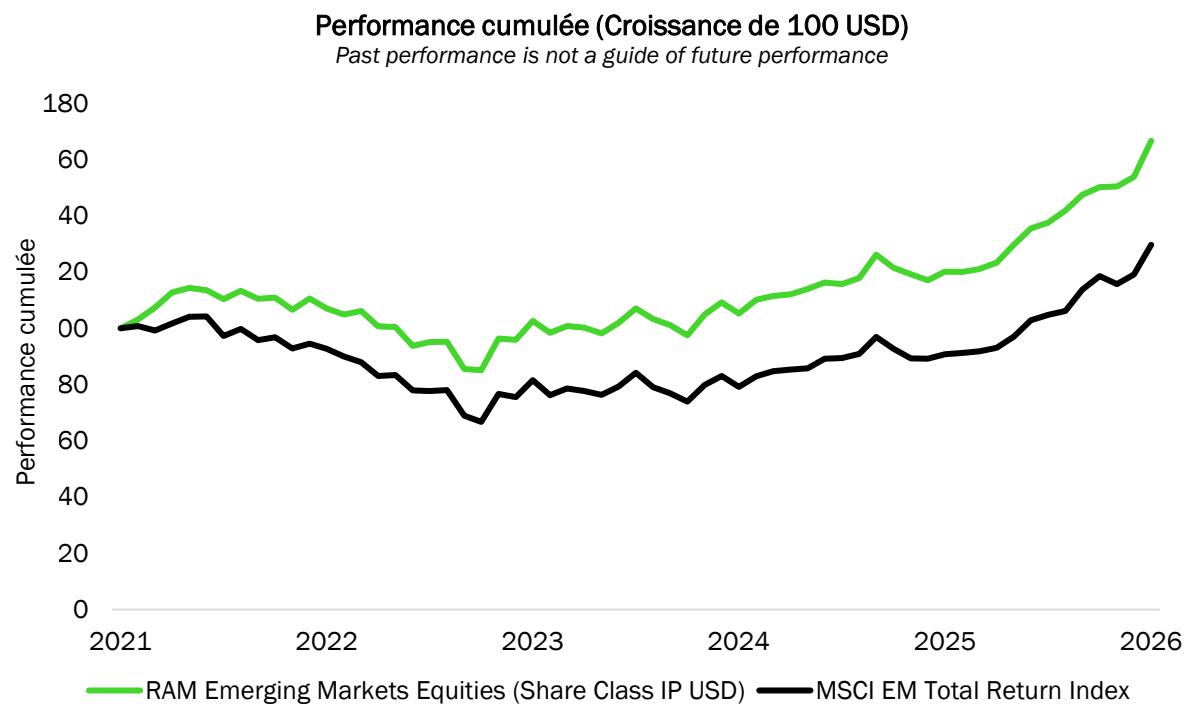
La performance est nette de frais (Classe IP) incluant des frais de gestion de 1 % par an. Veuillez cliquer sur le lien suivant pour accéder à la [factsheet du fonds](#) et obtenir un aperçu global de la performance depuis la création. La classe d'actions IP USD est actuellement enregistrée dans LU, AT, CH, DE, DK, ES, FI, FR, UK, IT, NL, NO, SE. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des rendements futurs. Le portefeuille est géré activement par référence à un indice de référence. Bien que le produit compare sa performance à l'indice, il ne cherche pas à répliquer cet indice de référence et sélectionne librement les titres dans lesquels il investit. L'écart avec cet indice de référence peut être significatif.

Au-delà des rendements, la stratégie présente une convexité de rendement distincte : elle a capturé la quasi-totalité de la hausse des marchés émergents tout en limitant la participation à la baisse à 65 %. Cette asymétrie favorable n'est pas accidentelle ; elle découle directement de notre biais qualité, qui oriente naturellement le portefeuille vers des entreprises aux modèles d'affaires plus résilients et aux bilans plus solides.

Ces caractéristiques fournissent un tampon pendant les périodes de stress du marché, réduisant les baisses sans sacrifier la participation aux reprises.

Tout aussi importante est notre approche dynamique de la gestion des risques. La stratégie ne repose pas sur des allocations statiques ; au contraire, les expositions du portefeuille sont activement ajustées en réponse aux conditions de marché changeantes et aux signaux évolutifs au niveau des valorisations des actions. Cela nous permet de réduire le risque lorsque la volatilité augmente et de redéployer le capital de manière opportuniste lorsque les conditions s'améliorent, amplifiant l'effet protecteur de notre biais qualité.

Le résultat est un profil de rendement qui vise à soutenir une capitalisation à long terme plus stable, un objectif clé pour les investisseurs allouant à des régions structurellement volatiles.



La performance est nette de frais (Classe IP) incluant des frais de gestion de 1 % par an.

Cette performance ne résulte pas de paris fortement pondérés. Elle est le fruit de notre processus systématique ascendant, d'une exposition de style stable et d'une diversification au niveau de la construction du portefeuille.

● Conclusion

Les marchés émergents présentent de réelles opportunités, mais aussi de réels risques structurels lorsqu'ils sont accessibles via des indices traditionnels. La concentration du marché et l'évolution de la dynamique régionale suggèrent que les investisseurs devraient examiner de près la manière d'accéder aux ME.

La stratégie RAM Emerging Markets Equities offre une alternative : un portefeuille diversifié et cohérent en termes de style, fondé sur la valorisation, la qualité et l'équilibre des risques. Avec un solide historique de rendements ajustés au risque et de protection à la baisse, la stratégie offre aux investisseurs une approche systématique et mesurée pour capturer la croissance des actions des marchés émergents, tout en atténuant les risques d'une exposition basée une gestion passive.

Sources

- [1]: IMF World Economic Outlook, October 2025
- [2]: Reuters, 'Major central banks deliver biggest easing push in over a decade in 2025,' December 2025
- [3]: Morningstar, 'What a Weaker US Dollar Means for Investors in 2026 and Beyond,' December 2025; J.P. Morgan Asset Management, 'Where is the U.S. dollar headed in 2025?'
- [4]: MSCI Research, 'Emerging Markets in a World Beyond US Exceptionalism,' June 2025
- [5]: Cambridge Associates 2025 Outlook: Public Equities; Boston Common Asset Management, 'Emerging Markets in Transition,' September 2025
- [6]: MSCI Emerging Markets Index Factsheet, December 2025; Morningstar UK, 'AI Stocks Power Best Emerging Market ETF Returns Since 2016,' November 2025
- [7]: FactSet Earnings Insight: <https://www.factset.com/earningsinsight>
- [8]: 24/7 Wall St (22.4x forward P/E, Dec 2025): <https://247wallst.com/investing/2025/12/23/the-sp-500s-rare-40-year-valuation-warning-economic-slowdown-is-confirmed-by-federal-reserve/>

Informations Importantes

Le fonds est un compartiment de RAM (Lux) Systematic Funds, SICAV de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 14, Boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, agréée par la CSSF et constituant un OPCVM (Directive 2009/65/CE). Le présent document marketing est fourni uniquement à titre d'information à des clients professionnels et ne constitue ni une offre, ni un conseil en investissement, ni une sollicitation en vue de la souscription de parts dans une juridiction où une telle offre ou sollicitation ne serait pas autorisée ou serait illégale. En particulier, les Fonds ne sont pas offerts à la vente aux États-Unis ou dans leurs territoires et possessions, ni à toute US Person (citoyens ou résidents des États-Unis d'Amérique). Note aux investisseurs domiciliés à Singapour : les actions du compartiment proposées à Singapour constituent des « restricted schemes » au sens de la Sixth Schedule du Securities and Futures (Offers of Investments) (Collective Investment Schemes) Regulations de Singapour. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à la personne à laquelle il a été remis ; il ne peut être reproduit ni distribué. Il n'existe aucune garantie que les positions présentées seront détenues à l'avenir. L'investissement décrit concerne l'acquisition d'actions du compartiment et non d'un actif sous-jacent spécifique. Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Il n'existe aucune garantie de récupérer l'intégralité du capital investi. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de la souscription et du rachat des actions, ni des impôts éventuellement applicables. Exemple de calcul de frais de souscription : si un investisseur investit 1 000 EUR dans un fonds avec des frais de souscription de 5 %, il paiera à son intermédiaire financier 47,62 EUR sur le montant investi, ce qui correspondra à un montant souscrit de 952,38 EUR en actions du fonds. En outre, d'éventuels frais de tenue de compte (facturés par le dépositaire de l'investisseur) peuvent réduire la performance. Certaines actions du compartiment peuvent appliquer une commission de performance ; veuillez vous référer à la section « Fees and Charges » et au « Glossary » du présent document pour plus de détails. L'effet de levier accroît le risque de pertes ou de gains potentiellement plus élevés. RAM Active Investments peut décider de mettre fin aux dispositifs de commercialisation en place dans un pays donné conformément à l'article 93a de la Directive 2009/65/CE. Les variations des taux de change peuvent entraîner des fluctuations de la valeur nette d'inventaire par action dans la devise de référence de l'investisseur. Une attention particulière est portée au contenu de ce document, mais aucune garantie ni déclaration, expresse ou implicite, n'est donnée quant à son exactitude, sa précision ou son exhaustivité. Avant toute transaction, les clients doivent vérifier si celle-ci est adaptée à leur situation personnelle et analyser les risques spécifiques encourus, notamment financiers, juridiques et fiscaux, et consulter des conseillers professionnels si nécessaire. Veuillez vous référer au Key Investor Information Document et au prospectus, en portant une attention particulière aux avertissements relatifs aux risques, avant d'investir. Pour plus d'informations sur l'ESG, veuillez consulter <https://www.ram-ai.com/en/regulatory-information> ainsi que la page du compartiment concerné. Le prospectus, les documents constitutifs et les rapports financiers sont disponibles en anglais et en français, tandis que les KIDs sont disponibles dans les langues locales pertinentes ; ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès du siège des SICAV et de la société de gestion ainsi que sur www.ram-ai.com, auprès de son représentant et distributeur en Suisse, RAM Active Investments S.A., et auprès des représentants locaux dans les pays de distribution. Un résumé des droits des investisseurs est disponible sur : <https://www.ram-ai.com/en/regulatory-information>. Publié en Suisse par RAM Active Investments S.A., autorisée et réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Publié dans l'Union européenne et dans l'EEE par la société de gestion autorisée et réglementée Mediobanca Management Company SA, 2 Boulevard de la Foire, 1528 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. La source des informations mentionnées ci-dessus (sauf indication contraire) est RAM Active Investments SA et la date de référence est la date du présent document, fin du mois précédent.

Country	Local information	Country	Local information
Austrian Investors	on www.ram-ai.com or from Mediobanca Management Company S.A., 2 boulevard de la foire 1528, Grand-Duché de Luxembourg	Finnish,Norwegian and Dutch investors	on www.ram-ai.com
Belgian Investors	This factsheet is not addressed to Belgian investors. Please consult the relevant factsheet making a request to Mediobanca Management Company S.A., 2 boulevard de la foire 1528, Grand-Duché de Luxembourg or via www.ram-ai.com	German Investors	on www.ram-ai.com or from Mediobanca Management Company S.A., 2 boulevard de la foire 1528, Grand-Duché de Luxembourg
Portuguese Investors	on www.ram-ai.com or from the local Marketing Entity : BEST - Banco Electrónico de Serviço Total, S.A., Praça Marquês de Pombal, 3 - 3º 1250 Lisboa, Portugal	Swedish Investors	on www.ram-ai.com or from the Paying Agent SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB Stjärntorget 4, SE-169 79 Solna, Sweden
Spanish Investors	RAM (LUX) SYSTEMATIC FUNDS (870), RAM (LUX) TACTICAL FUNDS (1105) and RAM (LUX) TACTICAL FUNDS II (1620); on www.ram-ai.com or from the appointed distributor Allfunds Bank SA Calle Estafeta 6 - Complejo Plaza de la Fuente, Edificio 3, La Moraleja, Spain	United Kingdom Investors	on www.ram-ai.com or from the local Facilities Agent Société Générale Securities Services Custody London - 12 Primrose Street, London EC2A 2EG
Swiss Investors	The fund's documents can be obtained, free of charge, from the following website www.ram-ai.com , and the Swiss representative and paying agent.Swiss representative : RAM Active Investments S.A. Rue du Rhône 8 1204 Geneva / Swiss paying agent Caceis Bank Montrouge - succursale de Nyon, Route de Signy 35 CH-1260 Nyon.		

Le représentant local suisse est RAM Active Investments S.A., Rue du Rhône 8, 1204 Genève, et l'agent payeur est Caceis Bank Paris - succursale de Nyon, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.