

EXPECTED RETURNS

2022
2026

**GLI ANNI
STRUGGENTI**

**LA SITUAZIONE
SI STA
SCALDANDO**

La competenza nell'investimento sostenibile di
ROBECOSAM 

ROBECO
The Investment Engineers

Sintesi

Gli Anni Struggenti

La situazione si sta scaldando

È facile capire perché Elon Musk sia affascinato da Nikola Tesla, l'inventore della tecnologia della corrente alternata (CA), essenziale per la produzione dei veicoli elettrici. In un'intervista con la rivista *Collier's* nel 1926, nel mezzo dei ruggenti anni venti, Tesla ha essenzialmente predetto l'era del wireless, affermando: "Quando il wireless sarà perfettamente applicato, tutta la Terra si convertirà in un enorme cervello, cosa che in effetti è, essendo ogni cosa una particella di un tutto reale e ritmico. Saremo in grado di comunicare tra di noi istantaneamente, indipendentemente dalla distanza".

Grazie a specifici strumenti tecnologici, come Zoom, ci troviamo chiaramente nell'era immaginata da Tesla, in cui davvero "ci vediamo e sentiamo l'un l'altro perfettamente come se fossimo faccia a faccia, nonostante le distanze di migliaia di chilometri". Come molti dei suoi coetanei nei ruggenti anni venti, Tesla era un tecnottimista, ispirato dal ritmo mozzafiato dei progressi tecnologici nella prima parte del XX secolo.

Guardando al 2026, l'orizzonte quinquennale di questa pubblicazione, non è difficile vedere le somiglianze tra i ruggenti anni venti e il terzo decennio del ventunesimo secolo. Proprio come negli anni '20, siamo appena usciti da una grande crisi globale durante un periodo di rapido cambiamento tecnologico. La crescita della produttività negli Stati Uniti è stata di circa il 2,4% tra il 1919 e il 1929, 60 punti percentuali in più rispetto al decennio precedente, caratterizzato da guerre e pandemie. Pensiamo che anche questa volta potremmo vedere un simile miglioramento, diventando più ottimisti per quanto riguarda una spinta dal lato dell'offerta per l'economia globale rispetto all'anno scorso. Ci aspettiamo anche una ripresa della crescita della produttività, guidata dagli investimenti, in grado di battere la modesta crescita del PIL pro capite del periodo espansivo del 2009-2019, situazione non lontana da quella vissuta nei ruggenti anni venti.

Siamo anche entusiasti delle prospettive legate all'innovazione tecnologica. Se Elon Musk venisse intervistato da Forbes o da una rivista simile nel 2026, è probabile che avrà ancora più motivi per essere tecnottimista di quanti ne avesse la sua fonte di ispirazione esattamente un secolo prima.

Benvenuti negli anni struggenti!

Vediamo alcune differenze cruciali tra i famosi ruggenti anni venti e il mondo in cui viviamo oggi. A nostro avviso, più che anni ruggenti, i nostri possono definirsi anni "struggenti".

In primo luogo, l'ottimismo legato alla crescita tecnologica ed economica nel prossimo decennio (e quindi valido per i prossimi cinque anni, essendo coperti dal nostro outlook) poggia su un paradosso: l'ottimismo si intreccia all'inquietudine per la catastrofe climatica in arrivo. Negli anni '20, le economiche ed affidabili auto prodotte da Henry Ford, che sostituivano i cavalli, non avevano impatti negativi. Oggi, invece, sappiamo benissimo quali sono gli svantaggi delle auto alimentate a combustibile fossile e perché devono essere sostituite. Pertanto, l'aumento di produttività sarà il risultato dell'urgente bisogno di nuove tecnologie per aiutarci ad affrontare le richieste sempre più complesse di una società che invecchia, di rischi sanitari e climatici e della polarizzazione economica.

Il mondo si trova in una fase di surriscaldamento: un recente rapporto dell'Intergovernmental Panel on Climate Change indica che la temperatura media globale aumenterà di 1,5 °C sopra i livelli preindustriali nei prossimi due decenni, anche nello scenario più ottimistico di riduzione delle emissioni. Questo aumento di temperatura sarà accompagnato da eventi

meteorologici sempre più estremi, come alluvioni, ondate di calore e uragani, mentre si prevede che il livello del mare potrebbe aumentare fino a 50 cm entro il 2100. Le economie sviluppate affrontano ora maggiori rischi climatici fisici, come abbiamo visto con i recenti incendi in California, Grecia e Italia e le alluvioni in Germania e Belgio. Non c'è più alcun dubbio tra gli scienziati che il cambiamento climatico sia stato causato dall'attività umana: i cambiamenti degli ultimi decenni non hanno precedenti negli ultimi 2000 anni.¹ Anche se i prezzi dei future sul carbonio hanno recentemente subito un'impennata e l'86% degli investitori crede che il rischio climatico sarà un tema chiave per i loro portafogli entro il 2023,² le valutazioni azionarie regionali non riflettono ancora i diversi gradi di rischio climatico a cui le varie regioni sono esposte.

Ci aspettiamo che gli investitori integrino nelle loro decisioni di asset allocation nei prossimi cinque anni sempre più elementi legati al rischio climatico. Per aiutarli, abbiamo arricchito il nostro attuale quadro dei rendimenti attesi introducendo un'analisi di come i fattori climatici potrebbero influenzare le valutazioni delle asset class in aggiunta alla valutazione e ai fattori macroeconomici. Analizziamo anche i rischi e le opportunità potenziali legati al clima per le varie asset class nel nostro nuovo capitolo "Clima".

In secondo luogo, ci aspettiamo che il prossimo decennio veda un surriscaldamento nel senso letterale del termine: il rispetto degli obiettivi climatici di Parigi richiede un'accelerazione della transizione energetica verde, che a sua volta necessita della fusione di grandi quantità di minerali. Questo perché, secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia, la costruzione di un impianto eolico offshore richiede una quantità di risorse minerali (in termini di peso) nove volte più grande rispetto ad un impianto a gas, mentre una tipica auto elettrica ne richiede sei volte in più se confrontata con un veicolo convenzionale. L'elettrificazione dei trasporti richiederà enormi quantità di rame e alluminio.

In terzo luogo, prevediamo che ci sarà un certo grado di innovazione nel panorama aziendale post-Covid a causa della distruzione creativa e dall'effetto cicatrice nell'economia. Le nuove forme di lavoro ibrido e le innovazioni tecnologiche a risparmio di manodopera derivanti dalla pandemia potrebbero agire come un potente catalizzatore per i guadagni di produttività, mentre la nuova concorrenza (c'è stato un notevole aumento del numero di start-up post-Covid) eliminerà i ritardatari del settore. Alcuni settori probabilmente sperimenteranno un calo strutturale della domanda nell'espansione post-Covid, mentre le aziende "zombie" inizieranno a soffrire.

Questo ci porta alle nostre proiezioni macroeconomiche. L'economia globale ha vissuto un'atipica fase a singhiozzo nel 2020-21. Il risultato è che l'incertezza macroeconomica ha raggiunto il suo livello più alto nella storia recente, superando i livelli raggiunti nel periodo di disinflazione dell'era Volcker nei primi anni '80 e durante la crisi finanziaria globale del 2008. Questo significa che gli investitori dovrebbero mantenere gli occhi aperti su come il panorama economico potrebbe svilupparsi nei prossimi cinque anni.

Oggi, il mercato si focalizza sull'inflazione e sulla sua durata (transitoria o a lungo termine), ma è troppo presto per dirlo. Tuttavia, crediamo che quattro fattori chiave giocheranno un ruolo importante nel plasmare il panorama macroeconomico nel medio termine, e dovrebbero anche far luce sul dibattito inflazionistico.

Il primo è l'eredità del debito del periodo pandemico in quanto non è stata registrata una pulizia dei bilanci aziendali, come normalmente accade durante una recessione. Il secondo fattore consiste nell'evoluzione del trilemma politico composto dalle strategie per porre

1. Per esempio, tra il 1800 e il 2006, il livello del mare è aumentato di circa 1,7 mm all'anno. Dal 2006, invece, di circa 3,7 mm all'anno.

2. Fonte: 2021 Robeco Global Climate Survey.

fine alla pandemia, dal mantenere attiva l'economia e dagli atteggiamenti necessari a garantire le libertà personali. In terzo luogo, c'è l'interazione tra le banche centrali e i governi. Infine, la geopolitica sarà importante poiché le tensioni tra le superpotenze mondiali sono in aumento.

Consideriamo ora i nostri tre scenari principali

Nel nostro scenario di base, definito come **"Anni Struggenti"**, il mondo si muove verso un'espansione economica più duratura dopo un picco molto rapido nel 2021. La via d'uscita dalla pandemia di Covid-19 non è ancora chiara, sebbene i governi, i consumatori e i produttori hanno adottato un metodo efficace per affrontare quello che è diventato un nemico noto.

I tassi d'interesse reali negativi guidano una crescita dei consumi e degli investimenti superiore al trend nelle economie sviluppate, mentre il legame tra gli investimenti pubblici e aziendali e la crescita della produttività che ne consegue rimane intatto, con rendimenti reali positivi sugli investimenti che vanno a beneficio dei salari reali e della crescita dei consumi. Il potere contrattuale dei lavoratori aumenta a causa del maggior numero di pensionamenti anticipati da parte dei membri della generazione dei baby-boomer, non solo nelle economie sviluppate, ma anche in Cina. Le banche centrali vogliono che le loro economie crescano, ma non troppo, e in questo scenario hanno la fortuna dalla loro parte.

E il dibattito sulla natura transitoria dell'inflazione? Rimane in gran parte irrisolto, evidenziando una situazione di stallo tra l'aumento delle forze inflazionistiche cicliche e il calo di quelle non cicliche. Questo crea un margine di manovra per la Fed (e le altre banche centrali dei mercati sviluppati) per una graduale stretta monetaria, con un primo aumento dei tassi di 25 punti base nel 2023, seguito da altri 175 punti base nei tre anni successivi.

Chiamiamo il nostro scenario rialzista **"gli Anni Luminosi"**, perché vediamo la luce alla fine del tunnel per l'economia globale alla fine della pandemia. Shock come le pandemie hanno il potere di cambiare in meglio il tessuto della società. In questo scenario rialzista, l'efficacia dei vaccini offre l'immunità di gregge in tutto il mondo e il Covid-19 cade gradualmente nel dimenticatoio senza la necessità di un approccio attivo per combatterlo. C'è un enorme sollievo e come tale si liberano gli "spiriti animali": "una spinta spontanea all'azione piuttosto che all'inazione", come li descrisse Keynes nel 1936. I 2500 miliardi di dollari di risparmi in eccesso delle famiglie che sono stati accumulati durante la pandemia fluiscono nell'economia reale, mentre altrove, gli elevati tassi di risparmio scendono al di sotto delle medie storiche.

L'economia globale è in grado di mantenere una crescita della produttività superiore al trend per un lungo intervallo di tempo, poiché le dislocazioni nei mercati dei beni e del lavoro, che hanno costretto le aziende ad adattarsi, si risolvono più rapidamente che nel nostro scenario base. Questo significa che le pressioni inflazionistiche non cicliche diminuiscono nel 2022, mentre l'inflazione ciclica rimane sotto controllo grazie ai guadagni di produttività più consistenti sulla base di una maggiore dispersione tecnologica tra i settori. E con la pandemia relegata nei libri di storia, sorge una maggiore apertura per un dialogo più costruttivo tra Stati Uniti e Cina su una vasta gamma di argomenti.

Ma non è tutto oro quel che luccica: gli anni potranno essere luminosi, ma non splendenti. Le banche centrali orientate al risultato intraprendono una stretta monetaria più velocemente rispetto allo scenario di base, a causa del progresso anticipato rispetto ai loro obiettivi di piena occupazione e inflazione.

Infine, il nostro scenario ribassista: gli **"Anni Stagnanti"**. Qui, gli alti costi delle materie prime, derivanti da persistenti dislocazioni nei mercati del capitale e del lavoro, aggravano il rallentamento della crescita economica nel 2022. Non c'è soluzione al trilemma politico, mentre la pandemia rimane fuori controllo e i vaccini perdono la loro efficacia contro le nuove mutazioni. Di conseguenza, si verificheranno nuovi rigidi lockdown in tutto il mondo, seguiti da una ripetizione dello shock dell'offerta che il mondo ha sperimentato nel 2020. Le successive perdite di produzione si traducono in una minore crescita del reddito. Con un'inflazione nelle economie sviluppate del 3-4% entro il 2023, la politica fiscale e monetaria è limitata e la stagflazione si fa sentire.

Le questioni al centro della nostra pubblicazione "Expected Returns" sono sotto i riflettori: le eccessive leve finanziarie utilizzate dalle aziende, la disuguaglianza di reddito, la sostenibilità dell'esperimento euro e le aziende "zombie". Seguirà una nuova recessione, più lunga, ma meno grave della prima causata dal Covid-19. Dopo lo scoppio della stagflazione, la disinflazione emerge a causa di una minore crescita dei consumi, tasse più elevate, deleveraging forzato, aumento delle inadempienze delle imprese e delle famiglie, e impoverimento dell'effetto benessere poiché i mercati finanziari hanno subito un duro colpo nel precedente episodio di stagflazione.

Mercati obbligazionari gelidi, mercati azionari incandescenti

Cosa significa tutto questo per gli investitori che cercano di far fruttare il proprio capitale in mercati che sono già tornati a (o hanno sorpassato) i livelli pre-pandemici?

Le valutazioni attuali, specialmente per gli asset più rischiosi, sembrano essere fuori sincronia con il ciclo economico, essendo più consone per una fase più vicina alla fine del ciclo. Il ruolo dominante che le banche centrali hanno assunto nei mercati del reddito fisso ha forzato i rendimenti ben al di sotto dei livelli giustificati dalle prospettive macroeconomiche e dall'inflazione. Le incandescenti valutazioni suggeriscono rendimenti inferiori alla media nel medio termine per tutte le asset class, specialmente per l'azionario statunitense. Ragione sufficiente per tenere d'occhio il rischio di ribasso in un momento in cui molti investitori hanno paura di essere tagliati fuori.

Eppure le valutazioni ex ante hanno storicamente spiegato solo il 25% circa delle variazioni successive dei rendimenti. Il restante 75% è stato generato da altri fattori, principalmente macro. Da un punto di vista macroeconomico, la mancanza di sincronia tra il ciclo economico e le valutazioni non dovrebbe essere un problema, date le nostre aspettative di una crescita a medio termine superiore al trend, che fanno ben sperare per i margini e la crescita del fatturato. Nel nostro scenario di base, ci aspettiamo una crescita di poco superiore al 10% degli utili per azione per i mercati azionari globali per compensare una notevole compressione dei multipli. I regimi precedenti in cui l'inflazione ha leggermente superato il suo obiettivo (che ci aspettiamo nel nostro scenario base) hanno storicamente visto l'azionario sovrapassare l'obbligazionario di 4,4 punti percentuali annui. Un mondo in cui l'inflazione è inferiore al 3% dovrebbe anche vedere la correlazione obbligazioni-azioni rimanere negativa.

I tassi d'interesse reali negativi rimarranno d'attualità a lungo, sebbene le aspettative ci conducono a tassi reali meno negativi verso il 2026. Questo implica che alcune parti dell'universo multi-asset potrebbero riscaldarsi ulteriormente. Con il 24% del debito mondiale in circolazione a rendimento negativo in termini nominali, investire nei mercati obbligazionari non è una proposta allettante dal punto di vista del rendimento, poiché è difficile trovare modi per generare un rendimento positivo. Le fonti di carry all'interno del

reddito fisso stanno diventando più scarse e si trovano solo nei segmenti più rischiosi del mercato, come il credito high yield e il debito dei mercati emergenti.

Con l'eccesso di liquidità ancora in circolazione e i premi al rischio implicito delle azioni ancora attraenti, vediamo la persistenza del fenomeno TINA (There Is No Alternative) poiché è difficile trovare alternative alle azioni. Nel complesso, ci aspettiamo che il rischio venga premiato nei prossimi cinque anni, ma giudichiamo che la distribuzione sulla curva rischio-rendimento abbia un'asimmetria decrescente verso l'alto. La possibilità di guadagni fuori misura per i mercati azionari è ancora presente, ma la finestra di opportunità si sta restringendo.

Nikola Tesla predisse che le zone temperate del mondo sarebbero diventate "gelide o torride". Ora sappiamo che i due estremi possono coesistere.³ Allo stesso modo, gli asset allocator hanno il compito di capire come un portafoglio possa contemporaneamente resistere a un gelido mercato obbligazionario e a un incandescente mercato azionario nei prossimi cinque anni.

3. In Grecia, ad esempio, le temperature sono oscillate da -19 °C a +48 °C nel 2021.

Rendimenti previsti per il 2022-2026

	Rendimento annualizzato atteso a cinque anni	
	EUR	USD
Obbligazioni		
Titoli di Stato domestici AAA	-1,50%	1,00%
Titoli di Stato globali dei paesi sviluppati (con copertura)	-0,50%	0,75%
Credito globale "investment grade" (con copertura)	0,25%	1,50%
Titoli corporate "high yield" globali (con copertura)	1,50%	2,75%
Debito pubblico dei paesi emergenti (in valuta locale)	2,75%	3,75%
Contante	-0,25%	1,00%
Azionario		
Azioni dei mercati sviluppati	4,25%	5,25%
Azioni dei mercati emergenti	4,00%	5,00%
Real estate quotato	3,75%	4,75%
Materie prime	5,00%	6,00%
Prezzi al consumo		
Inflazione	2,00%	2,25%

Fonte: Robeco. Settembre 2021. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni, e le performance passate non costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V. è autorizzata quale gestore di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) e in Fondi di Investimento Alternativo (FIA) ("Fondo/") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam.

Il presente documento di marketing è inteso esclusivamente per gli investitori istituzionali, definiti quali investitori qualificabili come clienti professionisti, che abbiano richiesto di essere trattati come tali o che siano autorizzati a ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili. Robeco Institutional Asset Management B.V. e/o le sue società collegate, affiliate e controllate, ("Robeco") non saranno in alcun caso responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo del presente documento. Gli utilizzatori di dette informazioni che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono responsabili della valutazione della propria idoneità a riceverle in conformità al Regolamento MiFID II. Nella misura in cui tali informazioni rientrano tra i benefici non monetari minori ragionevoli e accettabili di cui al MiFID II, gli utilizzatori che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono tenuti a rispettare i requisiti vigenti in materia di contabilità e trasparenza.

Il contenuto del presente documento si basa su fonti di informazione ritenute attendibili ed è privo di qualsiasi tipo di garanzia. Il presente documento non può essere considerato completo in mancanza di ulteriori spiegazioni. Ogni parere, stima o previsione potrà essere modificato in qualsiasi momento senza obbligo di preavviso. In caso di dubbi, rivolgersi a un consulente indipendente. È finalizzato a fornire all'investitore professionista informazioni generali sulle strategie specifiche di Robeco, ma non è una ricerca di Robeco in materia di investimenti e non costituisce una raccomandazione di investimento né una consulenza per l'acquisto o la vendita di determinati titoli o prodotti di investimento né per l'adozione di determinate strategie di investimento, né tanto meno una consulenza in ambito legale, contabile o fiscale. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo materiale non può essere copiato o utilizzato con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco.

Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Gli investitori devono assicurarsi di aver compreso appieno i rischi associati ai prodotti e ai servizi che Robeco eroga nei paesi in cui sono domiciliati. Gli investitori dovrebbero inoltre tener presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non sono in alcun modo indicativi delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per la contrattazione dei titoli contenuti nei portafogli dei clienti e per l'emissione o il riscatto di quote. Salvo laddove diversamente specificato, i prezzi utilizzati per le cifre relative alla performance dei Fondi Iusseburghesi sono i prezzi operativi di fine mese al netto delle commissioni fino al 4 agosto 2010. A partire dal 4 agosto 2010, i prezzi operativi al netto delle commissioni saranno quelli del primo giorno lavorativo del mese. I dati riferiti al rendimento rispetto al benchmark mostrano i risultati della gestione degli investimenti al

netto delle commissioni di gestione e/o di performance; i rendimenti del Fondo implicano il reinvestimento dei dividendi e sono basati sul valore patrimoniale netto ai prezzi e ai tassi di cambio in vigore al momento della valutazione del benchmark. Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto informativo del Fondo. La performance viene riportata al netto delle commissioni di gestione degli investimenti. Le spese correnti di cui al presente documento corrispondono a quelle riportate nell'ultima relazione annuale del Fondo alla data di chiusura dell'ultimo anno solare.

Il presente documento non è destinato alla distribuzione a – né all'utilizzo da parte di – persone o organismi che siano cittadini, residenti o ubicati in luoghi, stati o paesi o altra giurisdizione nei quali tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzato sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure che costringerebbero il Fondo o Robeco Institutional Asset Management B.V. a rispettare un obbligo di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. La decisione di sottoscrivere azioni di un Fondo offerto in una giurisdizione specifica deve avvenire unicamente sulla base delle informazioni contenute nel prospetto, informazioni che possono divergere da quelle contenute nel presente documento. I potenziali sottoscrittori di azioni debbono informarsi dell'eventuale esistenza di requisiti legali applicabili, di regolamenti di controllo dei cambi e di imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio.

Le informazioni eventualmente contenute in questo documento si qualificano nella loro interezza in riferimento al prospetto, e andrebbero sempre lette unitamente al prospetto stesso. Informazioni dettagliate sul Fondo ed i rischi associati sono contenuti nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente su www.robeco.com.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di investitori qualificati e di clienti professionali privati (come definito dall'Articolo 26 (1) (b) e (d) del Regolamento Consob N. 16190 del 29 ottobre 2007). Se messo a disposizione di distributori e di soggetti autorizzati dai distributori a condurre attività promozionali e di marketing, esso potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità per le quali è stato concepito. I dati e le informazioni contenute nel presente documento non possono essere utilizzate per comunicazioni con le autorità di vigilanza. Il presente documento non contiene informazioni volte a determinare, nel concreto, la propensione all'investimento e, di conseguenza, non può e non dovrebbe costituire la base di decisioni di investimento di alcun genere.

Ulteriori informazioni circa i fondi/servizi a marchio RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, indirizzo postale Josefstrasse 218, 8005 Zurigo, Svizzera è autorizzato quale gestore patrimoniale di investimenti collettivi dalla Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. Gli strumenti finanziari e le strategie di investimento a marchio RobecoSAM che fanno riferimento a tali strumenti finanziari sono generalmente gestiti da Robeco Switzerland Ltd. RobecoSAM è il marchio registrato di Robeco Holding B.V. Il marchio RobecoSAM viene utilizzato per commercializzare servizi e prodotti che riflettono l'esperienza di Robeco in ambito di investimento sostenibile (SI). Il marchio RobecoSAM non costituisce una persona giuridica separata.

Contatti

Robeco Italia
Corso Venezia, 5
20121 Milano
Italia

T +39 02 86 33 75 10

I www.robeco.it

