

Resilienza dei mercati del credito

- Gli spread creditizi si sono mantenuti in una fascia ristretta, in un contesto di extra-rendimento positivi.
- Sebbene la Fed abbia effettuato i tagli previsti, i rendimenti dei Treasury quinquennali sono rimasti sostanzialmente invariati.
- La volatilità degli spread è rimasta bassa; tuttavia, la dispersione è aumentata in quanto le società più deboli sono state maggiormente penalizzate.

I mercati del credito hanno registrato una solida performance, sostenuta da una domanda costante e da fondamentali molto solidi. Gli spread si sono mossi in intervalli ristretti, segnando occasionali allargamenti rapidamente ritrattati in virtù delle condizioni tecniche di supporto. I rendimenti dei titoli di Stato hanno oscillato in base ai mutevoli segnali macroeconomici, mentre i risultati societari sono stati generalmente stabili nella maggior parte dei settori, nonostante la persistente debolezza dei prodotti chimici e di alcuni settori legati all'edilizia residenziale. Le nuove emissioni sono rimaste attive, compresa un'offerta consistente da parte di alcuni dei principali titoli tecnologici, che ha brevemente messo sotto pressione gli spread investment grade prima che il tono del mercato migliorasse nuovamente.

Sviluppi di mercato

Gli spread creditizi si sono mossi all'interno di intervalli relativamente ristretti nel corso del quarto trimestre: brevi fasi di moderato allargamento si sono rapidamente invertite, in quanto le condizioni tecniche sono rimaste favorevoli. Di conseguenza, i rendimenti addizionali complessivi del credito sono risultati solo leggermente positivi. Il contesto macroeconomico è stato influenzato da una disponibilità di dati frammentaria a causa della chiusura del governo statunitense, dall'indebolimento degli indicatori del lavoro nel corso del trimestre e dal cambiamento delle aspettative sull'allentamento monetario. La Fed ha effettuato due tagli di 25 punti base, uno ad ottobre e uno a dicembre, segnalando al contempo l'incertezza in merito a un ulteriore allentamento. I dati contrastanti sul lavoro e i voti contrari alla riunione di dicembre hanno messo in evidenza un contesto politico più diviso.

I rendimenti dei titoli di Stato hanno seguito l'evoluzione del quadro macroeconomico: quelli dei Treasury a cinque anni sono rimasti sostanzialmente stabili nel corso del trimestre, scendendo al 3,59% ad ottobre e novembre prima di risalire al 3,73% a dicembre, in seguito alla rivalutazione delle prospettive economiche da parte dei mercati. In Europa, i messaggi più aggressivi da parte della BCE e le maggiori proiezioni sull'inflazione hanno spinto al rialzo i rendimenti dei Bund. I fondamentali aziendali sono stati generalmente solidi, sostenuti da volumi decenti nel

PORTFOLIO MANAGER'S UPDATE Q4 2025

Materiale di marketing per investitori professionali; è vietata l'ulteriore distribuzione



Evert Giesen
Portfolio Manager



Jan Willem Knoll
Portfolio Manager

settore automobilistico, da solidi utili bancari e da risultati sostanzialmente positivi nella maggior parte dei settori. Il settore chimico è rimasto debole, mentre anche alcuni settori legati all'edilizia residenziale hanno subito pressioni. I mancati guadagni hanno spesso scatenato reazioni di mercato più brusche, aumentando la dispersione.

I mercati primari sono stati molto attivi. Novembre è stato uno dei mesi più ricchi di nuove emissioni dell'anno: grandi forniture a più tranche da parte di importanti emittenti tecnologici hanno finanziato gli investimenti legati all'IA, operazioni avvenute a livelli relativamente bassi che hanno brevemente spinto gli spread investment grade verso l'alto. Il debito dei mercati emergenti ha registrato una performance discreta, sostenuta in molti casi dai prezzi elevati delle materie prime, sebbene alcune società brasiliane abbiano continuato a faticare a causa di problemi idiosincratici, piuttosto che di un più ampio deterioramento del mercato.

Posizionamento del portafoglio

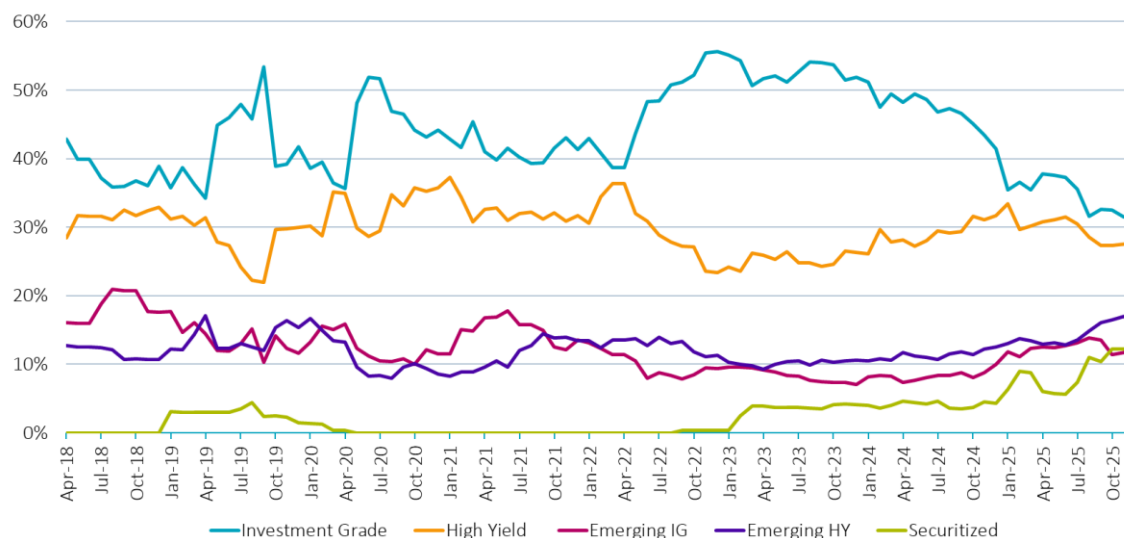
Il posizionamento del fondo in termini di rating è tuttora incentrato sulle obbligazioni con rating BBB e BB, a testimonianza della preferenza per i segmenti di maggiore qualità dell'high yield, pur mantenendo un'esposizione significativa alle parti del mercato a più basso rischio. Dati i livelli relativamente bassi degli spread, il portafoglio rimane prudente nei confronti degli emittenti con rating B e inferiore. L'esposizione alla categoria BBB è stata ridotta nel corso del trimestre, mentre quella ad alto rendimento è rimasta sostanzialmente invariata in quanto i livelli superiori del mercato hanno continuato a offrire un carry interessante. Il paniere con rating CCC è costituito esclusivamente da obbligazioni first-lien di Ardagh di nuova emissione, per le quali gli attuali rating delle agenzie sembrano essere in ritardo rispetto ai fondamentali sottostanti. Il portafoglio mantiene inoltre un'allocazione consistente in strumenti con rating AAA, tra cui obbligazioni garantite e tranche CLO AAA.

Il posizionamento regionale non ha subito variazioni di rilievo nel corso del trimestre. Il fondo continua a individuare opportunità interessanti nel segmento crossover dei mercati emergenti, mentre l'esposizione all'area UEM è leggermente diminuita per effetto di decisioni bottom-up, piuttosto che di una deliberata visione regionale. Nel complesso, le allocazioni regionali continuano a riflettere la selezione degli emittenti, piuttosto che il posizionamento top-down.

Il posizionamento del settore rimane allineato alle prospettive costruttive del settore bancario, dove l'esposizione, in particolare agli strumenti Tier 1, è tuttora significativa, anche se leggermente ridotta in seguito al richiamo delle operazioni più vecchie e a più alto tasso di rendimento. Nell'ambito delle comunicazioni, l'esposizione è aumentata in quanto le opportunità nello spazio crossover sono apparse interessanti sia per le obbligazioni senior che per gli ibridi societari. Anche l'esposizione alle obbligazioni garantite è aumentata, sebbene in misura modesta, mentre il posizionamento nel settore di base è rimasto stabile, sostenuto da aggiunte selettive alle società chimiche i cui fondamentali più deboli si riflettono ora meglio nelle valutazioni.

Le partecipazioni maggiori continuano a essere dominate dai titoli finanziari, in linea con la visione costruttiva sul settore. L'esposizione ad Axa è aumentata grazie alle interessanti valutazioni delle sue obbligazioni CoCo assicurative, mentre Orbia è entrata nelle prime posizioni a seguito di nuove aggiunte al settore chimico. La posizione in Teva è stata ridotta dopo il suo forte rally, per cui il titolo è uscito dalla top 10.

Figura 1 – Esposizione storica tra i vari segmenti



Performance 4T

Il rendimento totale del fondo è stato positivo nel corso del trimestre, sostenuto principalmente dalla forte performance del credito: esso ha contribuito per l'1,66% al rendimento totale, riflettendo le condizioni di mercato costruttive e il posizionamento del portafoglio in segmenti ricchi di credito. La duration ha avuto un impatto sostanzialmente neutro: il leggero calo dei rendimenti dei Treasury ha fornito un sostegno, venendo tuttavia compensato dal carry negativo sulla posizione in USD, data l'inversione della curva relativa al breve termine. La posizione di duration in EUR ha leggermente penalizzato a causa del rialzo dei rendimenti dei Bund, mentre quelli della liquidità hanno apportato un notevole contributo positivo alla performance totale.

L'analisi di attribuzione evidenzia come il fondo abbia tratto vantaggio da un extra-rendimento positivo sul credito e da un'efficace selezione degli emittenti in diversi settori e regioni. La combinazione di mercati del credito costruttivi e di fondamentali stabili in settori chiave, come il bancario e i servizi di pubblica utilità, ha contribuito a ottenere solidi risultati relativi. Anche l'allocazione al rischio sovrano in mercati emergenti selettivi, unita a un'esposizione disciplinata alle opportunità crossover, ha sostenuto i rendimenti in eccesso nel corso di questo periodo.

Tra i maggiori contributori figura Warner Bros, la cui posizione è stata incrementata in seguito all'allargamento dello spread legato all'annunciata scissione societaria, mentre le obbligazioni hanno successivamente registrato un rally grazie al rinnovato interesse per l'acquisizione da parte di Paramount. Le obbligazioni bancarie subordinate, soprattutto di Deutsche Bank, KBC e MUFJIN, hanno performato bene grazie alla ricerca di opportunità con spread più ampi da parte degli investitori nel settore finanziario. I titoli di Stato messicani hanno tratto beneficio dalla fase di recupero conseguente all'affievolirsi dei timori sui dazi. Sul fronte dei detrattori, HERC ha perso terreno dopo gli utili deludenti e una guidance più debole, Sharjah è leggermente calata nonostante i fondamentali stabili, Biocon è scesa a seguito dei nuovi dazi farmaceutici statunitensi e WeSoda ha notevolmente penalizzato a causa delle accuse che hanno coinvolto il suo proprietario.

Performance dell'anno in corso

Nell'intero anno 2025, il fondo Credit Income ha conseguito un rendimento totale del +8,18% (in EUR) e del 10,61% (in USD). Nell'attribuzione della performance attribuiamo i rendimenti del credito rispetto a un indice di riferimento composto per tre parti uguali da Global IG Credit, Global High Yield ed Emerging Credits. Il portafoglio ha generato un eccesso di rendimento creditizio dell'1,81% rispetto a questo indice di riferimento, grazie soprattutto alla selezione bottom-up del credito (1,78%). La selezione degli emittenti all'interno delle società ha contribuito per l'1,08%, mentre il debito bancario subordinato ha aggiunto 46 punti base, di cui 27 pb provenienti dai titoli CoCo AT1. L'esposizione al settore bancario ha contribuito in modo significativo (50 pb), integrata da una forte selezione degli emittenti e da un'esposizione settoriale in industria di base (17 pb), beni di consumo ciclici (15 pb), comunicazioni (13 pb) e utility (12 pb). Inoltre, anche la selezione degli emittenti all'interno delle società dei mercati emergenti ha costituito un solido fattore di sovraperformance.

Annualized performance Robeco Credit Income						31 December 2025
	Dec-25	3-month	YTD	1-year	3-year	5-year
Robeco Credit Income (I USD)	0.42%	1.48%	10.61%	10.61%	9.01%	3.53%
Robeco Credit Income (IH EUR)	0.23%	0.93%	8.18%	8.18%	6.75%	1.51%
Robeco Credit Income (CH GBP)	0.42%	1.47%	10.38%	10.38%	8.51%	2.90%

Fonte: Robeco. Portafoglio Robeco Credit Income. 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. La performance dalla costituzione è calcolata a partire dal primo mese completo. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Rendimenti al lordo delle commissioni, sulla base del valore patrimoniale lordo. In realtà, vengono addebitati costi (quali le commissioni di gestione ed altri costi), che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati.

Outlook

Le prospettive per il 2026 suggeriscono un contesto ampiamente costruttivo per i mercati del credito: si prevede che la crescita globale rimanga solida, in un contesto nel quale le economie europee e statunitensi si espandono vicino al trend. L'inflazione negli Stati Uniti rimane al di sopra dell'obiettivo; ciononostante, è probabile che la Fed dia priorità al sostegno dell'attività, piuttosto che a un inasprimento aggressivo della politica. Negli ultimi mesi i mercati del credito sono stati caratterizzati da una bassa volatilità, mentre gli spread degli indici continuano a muoversi su livelli storicamente bassi. Se si concretizzeranno le previsioni positive per il contesto economico, gli spread potranno probabilmente rimanere intorno ai livelli attuali, con rendimenti sempre più trainati dal carry piuttosto che da un'ulteriore compressione degli spread. Tuttavia, i mercati non stanno apprezzando appieno i potenziali rischi di coda, lasciando le valutazioni sensibili a qualsiasi cambiamento nel quadro macroeconomico.

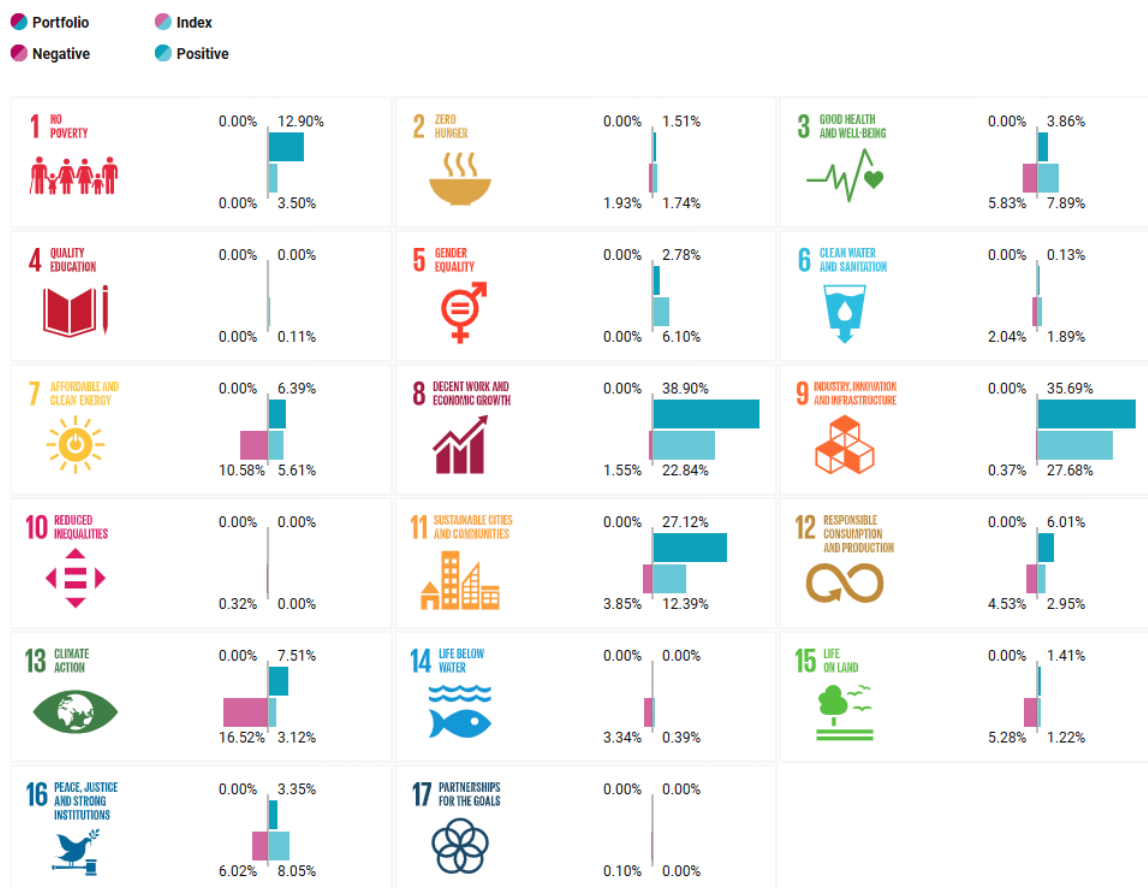
I fondamentali delle imprese rimangono in media in condizioni di buona salute, anche se la dispersione dovrebbe rimanere elevata. Alcuni emittenti continuano a dover affrontare dinamiche di bilancio più difficili, il che rafforza l'importanza di un'attenta selezione azionaria. In un contesto incentrato sul carry, il segmento BB del mercato ad alto rendimento dovrebbe registrare una buona performance, mentre si prevede che molti Paesi dei mercati emergenti, soprattutto in America Latina, continuino a beneficiare degli elevati prezzi delle materie prime. È probabile che il settore bancario rimanga resiliente, sostenuto da perdite di credito stabili e da una crescita economica decente; il settore chimico, invece, dovrebbe affrontare continue pressioni.

In tutti i settori, è probabile che le emissioni aumentino, in parte grazie ai maggiori investimenti in progetti legati all'IA e alla ripresa delle attività di fusione e acquisizione. Una maggiore offerta netta potrebbe portare a un moderato riprezzamento degli spread. Per quanto riguarda i servizi di pubblica utilità, la consistente emissione prevista ci rende più cauti nei confronti delle obbligazioni ibride. Oltre il 2026, l'elevata spesa fiscale e l'aumento dei livelli di debito pubblico potrebbero contribuire ad aumentare il premio a termine, rafforzando la preferenza per le scadenze brevi e intermedie rispetto alle esposizioni a più lunga durata.

Sostenibilità

Il portafoglio offre un elevato contributo all'SDG 1 (Sconfiggere la povertà), SDG 8 (Lavoro dignitoso e crescita economica), SDG 9 (Imprese, innovazione e infrastrutture) e SDG 11 (Città e comunità sostenibili). Le nostre posizioni nei settori bancario e delle assicurazioni e nei mercati emergenti contribuiscono maggiormente a questi SDG. Anche le posizioni in telecomunicazioni e tecnologia hanno offerto un contributo positivo all'SDG 8 (Lavoro dignitoso e crescita economica) e all'SDG 9 (Imprese, innovazione e infrastrutture).

Figura 2 - Contributo agli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG)



Fonte: Robeco. Cifre nette per i singoli SDG. Portafoglio Strategia Robeco Credit Income. Universo di riferimento: 1/3 Bloomberg Global Aggregate Corporate Index - 1/3 Bloomberg Global High Yield index - 1/3 JP Morgan Corporate EMBI Broad Div. Dati aggiornati a settembre 2025.

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/i") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari. Il presente documento è una comunicazione di mercato destinata esclusivamente agli 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. Il presente documento 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, la detenzione 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 documento non può essere copiato o condiviso 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 avere 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 rappresentano in alcun modo una garanzia 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 quanto altrimenti riportato, le performance si intendono i) al netto delle commissioni basate sui prezzi delle operazioni e ii) con i dividendi reinvestiti. 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, 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 utilizzo sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure costringerebbe 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 (PRIIP) relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente sui siti di Robeco.

Ulteriori informazioni per gli investitori statunitensi

Il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti da Robeco Institutional Asset Management US, Inc. ("Robeco US"), un consulente agli investimenti registrato presso la US Securities and Exchange Commission (SEC). Tale registrazione non deve essere interpretata come un segno di approvazione di Robeco US da parte della SEC. Robeco Institutional Asset Management B.V. è considerata un'"affiliata partecipante" e alcuni suoi dipendenti sono "soggetti associati" di Robeco US in base alle relative direttive "no action" della SEC. I dipendenti che si qualificano come soggetti associati di Robeco US svolgono attività direttamente o indirettamente collegate ai servizi di consulenza agli investimenti forniti da Robeco US. In queste situazioni si ritiene che tali persone agiscano per conto di Robeco US. I regolamenti della SEC si applicano solo a clienti, potenziali clienti e investitori di Robeco US. Robeco US è una controllata interamente partecipata di ORIX Corporation Europe N.V. ("ORIX"), una società olandese di gestione degli investimenti con sede a Rotterdam, nei Paesi Bassi. Robeco US ha sede a 230 Park Avenue, 33rd floor, New York, NY 10169.

Ulteriori informazioni per gli investitori offshore statunitensi - Reg S

I Robeco Capital Growth Funds non sono stati registrati ai sensi della United States Investment Company Act del 1940 (e suoi emendamenti) o della United States Securities Act del 1933 (e suoi emendamenti). Le azioni non possono essere offerte né vendute, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti o a soggetto statunitense. Per soggetto statunitense si intende (a) una persona che sia cittadino o residente degli Stati Uniti ai fini delle imposte federali sul reddito; (b) una società, una partnership o altro organismo creato od organizzato ai sensi delle leggi statunitensi; (c) un patrimonio o trust il cui reddito è soggetto al pagamento delle imposte federali sul reddito negli USA a prescindere dal fatto che tale reddito sia effettivamente collegato ad un'operazione o impresa statunitense. Negli Stati Uniti, questo materiale può essere distribuito solo a un soggetto che sia un "distributore" o che non sia un "soggetto statunitense", come definito dalla Regulation S del Securities Act statunitense del 1933 (e successive modifiche).

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Australia

Il presente documento è distribuito in Australia da Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659), società non soggetta all'obbligo di possedere una licenza australiana per i servizi finanziari ai sensi del Corporations Act del 2001 (Cth) conformemente all'ASIC Class Order 03/1103. Robeco Hong Kong Limited è regolamentata dalla Commissione per gli strumenti finanziari e i future ai sensi del diritto di Hong Kong, che potrebbe differire da quello australiano. Il presente documento viene distribuito esclusivamente ai clienti wholesale, secondo la definizione di cui al Corporations Act del 2001 (Cth). È vietata la diffusione e la distribuzione, diretta o indiretta, del presente documento a qualsiasi altra categoria di soggetti. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico in Australia.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Nuova Zelanda

In Nuova Zelanda, il presente documento è disponibile unicamente agli investitori wholesale, secondo la definizione dell'articolo 3(2) dello Schema 1 del Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA). Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico in Nuova Zelanda.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Austria

Le presenti informazioni sono riservate esclusivamente ad investitori professionisti o a controparti qualificate ai sensi della Legge austriaca sulla vigilanza (Austrian Securities Oversight Act).

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brasile

Il Fondo non può essere offerto o venduto al pubblico in Brasile. Di conseguenza, il Fondo non è stato né sarà registrato presso la Commissione sui Valori mobiliari brasiliana (CVM), né è stata presentata domanda di approvazione alla CVM. I documenti relativi al Fondo, oltre che le informazioni ivi contenute, non possono essere forniti al pubblico in Brasile, poiché l'offerta del Fondo non è un'offerta pubblica di titoli in Brasile, né possono essere utilizzati in relazione ad alcuna offerta di sottoscrizione o vendita di titoli al pubblico in Brasile.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brunei

Il Prospetto concerne uno schema di investimento collettivo privato non soggetto ad alcuna tipologia di regolamento interno da parte dell'Autorità Monetaria Brunei Darussalam ("Autorità"). Il Prospetto è destinato alla distribuzione unicamente in classi di investitori specifiche, come indicato alla sezione 20 del Securities Market Order, 2013, e deve essere pertanto consegnato o ritenuto attendibile da un cliente retail. L'Autorità non sarà responsabile della revisione o verifica di qualsiasi prospetto o altro documento in merito al presente schema di investimento collettivo. L'Autorità non ha approvato il Prospetto o qualsiasi altro documento associato né intrapreso alcuna misura volta a verificare le informazioni riportate nel Prospetto e non è responsabile del medesimo. Le unità a cui si riferisce il Prospetto possono essere illiquide o soggette a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti delle unità proposte dovranno svolgere la propria due diligence in merito alle unità.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Canada

Nessuna commissione sui valori immobiliari o analoga autorità canadese ha esaminato o si è espressa in merito al presente documento o alle qualità dei titoli in esso descritti, e qualsiasi affermazione contraria costituisce reato. Robeco Institutional Asset Management B.V. si avvale dell'esenzione per gli operatori e i consulenti internazionali in Quebec e ha nominato McCarthy Tétrault LLP come proprio agente per la fornitura di servizi nella regione.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nella Repubblica Cile

Né Robeco né i Fondi sono registrati presso la *Comisión para el Mercado Financiero*, ai sensi della Legge n. 18.045 *Ley de Mercado de Valores* e relative disposizioni. Il presente documento non costituisce offerta o invito alla sottoscrizione o all'acquisto di azioni del Fondo nella Repubblica Cile, salvo qualora sia rivolto a singoli soggetti che, di propria iniziativa, ne hanno fatto esplicita richiesta. Il presente documento, quindi, costituisce un'offerta privata, secondo la definizione di cui all'Articolo 4 della *Ley de Mercado de Valores* (offerta non destinata al pubblico in generale, né a un suo settore o gruppo specifico).

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Colombia

Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico nella Repubblica di Colombia. L'offerta del fondo è rivolta a meno di cento investitori identificati personalmente. Il fondo non può essere promosso o commercializzato in Colombia o a residenti colombiani, a meno che tale promozione e commercializzazione non avvengano ai sensi del Decreto 2555 del 2010 e altri regolamenti e norme in materia relative alla promozione di fondi esteri in Colombia. La distribuzione del presente Prospetto e l'offerta di Azioni possono essere limitate in alcune giurisdizioni. Le informazioni contenute nel presente Prospetto hanno carattere puramente indicativo e chiunque sia in possesso del presente Prospetto e intenda fare richiesta di Azioni è tenuto a informarsi in merito a, e osservare, tutte le leggi e i regolamenti applicabili in ogni giurisdizione pertinente. I potenziali sottoscrittori di Azioni sono tenuti a informarsi in merito a eventuali requisiti legali applicabili, regolamenti di controllo dei cambi e imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Centro Finanziario Internazionale di Dubai (Dubai International Financial Centre - DIFC), Emirati Arabi Uniti

Il presente materiale è distribuito da Robeco Institutional Asset Management B.V. (filiale DIFC), Office 209, Level 2, Gate Village Building 7, Dubai International Financial Centre, Dubai, PO Box 482060, EAU. Robeco Institutional Asset Management B.V. (filiale DIFC) è regolamentata dall'Autorità di vigilanza di Dubai (Dubai Financial Services Authority – DFSA) e opera esclusivamente con clienti professionali o controparti di mercato e non con clienti retail secondo la definizione della DFSA.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Francia

Robeco Institutional Asset Management B.V. ha la possibilità di fornire servizi in Francia. Robeco France è una controllata di Robeco la cui attività consiste nella promozione e distribuzione dei fondi del gruppo a investitori professionali in Francia.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Germania

Le presenti informazioni sono riservate esclusivamente ad investitori professionisti o a controparti qualificate ai sensi della Legge tedesca sulla negoziazione dei titoli.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Hong Kong

Il presente documento è destinato esclusivamente agli investitori professionali, con il significato ad essi attribuito nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571) e nella relativa legislazione secondaria di Hong Kong. Il presente documento è pubblicato da Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"), un'azienda regolamentata dall'Autorità di vigilanza di Hong Kong ("SFC"). Il contenuto del presente documento non è stato revisionato dalla SFC. In caso di dubbi sul contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a consulenti professionisti indipendenti.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Indonesia

Il Prospetto non costituisce un'offerta a vendere né un invito ad acquistare titoli in Indonesia.

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 per investitori con residenza o sede in Giappone

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di investitori qualificati e viene distribuito da Robeco Japan Company Limited, registrato in Giappone come Financial Instruments Business Operator, [Direttore di Kanto Local Financial Bureau (Financial Instruments Business Operator), numero di registrazione No.2780, membro della Japan Investment Advisors Association].

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Sud Corea

Non si rilascia alcuna dichiarazione in merito all'idoneità dei destinatari del documento ad acquisire i Fondi di cui al medesimo in ottemperanza alle leggi vigenti in Corea del Sud, inclusi, senza limitazione alcuna, il Foreign Exchange Transaction Act e i relativi Regolamenti. I Fondi non sono stati registrati in ottemperanza al Financial Investment Services and Capital Markets Act coreano e nessun Fondo può essere offerto, venduto o fornito, oppure offerto o venduto ad alcun soggetto a fini di ri-offerta o rivendita, direttamente o indirettamente, in Corea del Sud o ad alcun residente in Corea del Sud, fatto salvo laddove in conformità a leggi e regolamenti applicabili della Corea del Sud.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Liechtenstein

Il presente documento è distribuito esclusivamente agli intermediari finanziari con sede nel Liechtenstein debitamente autorizzati (come banche, gestori di portafoglio discrezionali, compagnie di assicurazione, fondi di fondi, ecc.) che non intendono investire per proprio conto nel Fondo (o nei Fondi) indicato (indicati) nel documento. Il presente materiale viene distribuito da Robeco Switzerland Ltd, indirizzo: Josefstrasse 218, 8005 Zurigo, Svizzera. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein opera in qualità di rappresentante e agente pagatore in Liechtenstein. Il prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP), lo statuto, la relazione annuale e semestrale del Fondo (dei Fondi) possono essere ottenuti presso il rappresentante o tramite il sito web.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Malesia

Generalmente, l'offerta o la vendita di Azioni non sono consentite in Malaysia, fatto salvo laddove si applichi l'Esenzione da Riconoscimento o l'Esenzione da Prospetto: NON È STATA NÉ SARÀ INTRAPRESA ALCUNA AZIONE A FINI DI CONFORMITÀ ALLE LEGGI DELLA MALAYSIA VOLTA A RENDERE DISPONIBILE, OFFRIRE PER SOTTOSCRIZIONE O ACQUISTO, O EMETTERE ALCUN INVITO A SOTTOSCRIVERE O ACQUISTARE O VENDERE LE AZIONI IN MALAYSIA O A SOGGETTI IN MALAYSIA IN QUANTO L'EMITTENTE NON INTENDE RENDERE DISPONIBILI LE AZIONI NÉ ASSOGGETTARLE AD ALCUNA OFFERTA O INVITO A SOTTOSCRIVERE O ACQUISTARE, IN MALAYSIA. IL PRESENTE DOCUMENTO NÉ ALCUN DOCUMENTO O ALTRO MATERIALE RELATIVO ALLE AZIONI NON DOVRÀ ESSERE DISTRIBUITO, FATTO DISTRIBUIRE O CIRCOLARE IN MALAYSIA. NESSUN SOGGETTO DOVRÀ RENDERE DISPONIBILE NÉ PRODURRE ALCUN INVITO OD OFFERTA O INVITO A VENDERE O ACQUISTARE LE AZIONI IN MALAYSIA FATTO SALVO LADDOVE TALE SOGGETTO INTRAPRENDA LE AZIONI PREVISTE IN CONFORMITÀ ALLE LEGGI MALAYSIANE.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Messico

I fondi non sono stati e non saranno registrati presso il National Registry of Securities o altro registro tenuto dalla Mexican National Banking and Securities Commission e, di conseguenza, non possono essere offerti o venduti pubblicamente in Messico. Robeco e qualsiasi sottoscrittore o acquirente possono offrire e vendere i fondi in Messico come collocamento privato, a Investitori istituzionali e accreditati, ai sensi dell'articolo 8 della Legge messicana sui mercati mobiliari.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Perù

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) non esercita alcuna vigilanza su questo Fondo e quindi sulla sua gestione. Le informazioni che il Fondo fornisce ai propri investitori e gli altri servizi forniti loro sono di esclusiva responsabilità dell'Agente amministrativo. Il presente Prospetto non è destinato alla distribuzione al pubblico.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Singapore

Il presente documento non è stato registrato presso l'Autorità Monetaria di Singapore (Monetary Authority of Singapore o "MAS"). Di conseguenza, il presente documento non può essere fatto circolare o distribuito direttamente o indirettamente a soggetti di Singapore diversi da (i) un investitore istituzionale ai sensi della Sezione 304 della SFA, (ii) un soggetto rilevante ai sensi della Sezione 305(1) o qualunque soggetto ai sensi della Sezione 305(2), e in conformità alle condizioni specificate nella Sezione 305 della SFA, o (iii) altrimenti ai sensi di e in conformità a, qualunque altra disposizione applicabile della SFA. Il contenuto del presente documento non è stato revisionato dalla MAS. La decisione di investire nel Fondo dovrebbe essere preceduta dall'analisi dei capitoli riguardanti le considerazioni sugli investimenti, i conflitti d'interesse, i fattori di rischio e le restrizioni alle vendite relative a Singapore (descritti al capitolo "Informazioni importanti per gli investitori di Singapore") contenuti nel prospetto. In caso di dubbi sulle rigide restrizioni applicabili all'utilizzo del presente documento, sulla situazione regolamentare del Fondo, sulla protezione regolamentare prevista, sui rischi associati e sull'adeguatezza del Fondo ai propri obiettivi, rivolgersi ad un consulente professionista. Gli investitori devono essere consapevoli che solamente i Comparti indicati in appendice nel capitolo del prospetto intitolato "Importanti informazioni per gli investitori di Singapore" ("Comparti") sono disponibili per gli investitori di Singapore. I Comparti sono contraddistinti come organismi esteri soggetti a restrizioni ai sensi del Capitolo 289 della Securities and Futures Act di Singapore ("SFA") e invocano l'esenzione dall'obbligo di registrazione del prospetto ai sensi delle esenzioni previste dagli articoli 304 e 305 della SFA. I Comparti non sono autorizzati né riconosciuti dalla MAS e le Azioni dei Comparti non possono essere offerte al pubblico retail a Singapore. Il prospetto del Fondo non è considerato un prospetto ai sensi della SFA. Di conseguenza, la responsabilità legale prevista dalla SFA in relazione al contenuto dei prospetti non si applica. I Comparti possono essere promossi esclusivamente a persone sufficientemente esperte e sofisticate da comprendere i rischi insiti nell'investimento in tali veicoli, e che soddisfino alcuni altri criteri previsti dagli Articoli 304 o 305, o da altre disposizioni applicabili della SFA o di eventuali provvedimenti legislativi conseguenti. Occorre valutare con attenzione l'adeguatezza di un investimento alla propria situazione individuale. Robeco Singapore Private Limited è autorizzata quale gestore di fondi sui mercati di capitale dalla MAS e, in virtù di tale licenza, è soggetta ad alcune restrizioni in materia di clientela.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Spagna

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España con numero di identificazione W0032687F e con sede legale a Madrid in Calle Serrano 47-14º, è registrata presso il Registro delle imprese spagnolo a Madrid, volume 19.957, pagina 190, sezione 8, foglio M-351927 e presso la National Securities Market Commission (CNMV) nel Registro ufficiale delle filiali delle società europee di servizi di investimento, al numero 24. I fondi di investimento o SICAV di cui al presente documento sono regolamenti dalle autorità preposte nei rispettivi paesi di origine e sono registrati in uno speciale registro della CNMV riservato alle Società estere di investimento collettivo operanti in Spagna.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Sudafrica

In Sud Africa Robeco Institutional Asset Management B.V è regolamentata dalla Financial Sector Conduct Authority.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Svizzera

Il (i) fondo (fondi) ha (hanno) domicilio in Lussemburgo. Il presente documento è distribuito in Svizzera esclusivamente a investitori qualificati ai sensi della Collective Investment Schemes Act (CISA). Il presente materiale viene distribuito da Robeco Switzerland Ltd, indirizzo: Josefstrasse 218, 8005 Zurigo. ACOLIN Fund Services AG, indirizzo: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zurigo, agisce in qualità di rappresentante per la Svizzera del Fondo (o Fondi). UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, 8001 Zurigo, indirizzo: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agisce in qualità di agente di pagamento in Svizzera. Il prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP), lo statuto, la relazione annuale e semestrale del/i Fondo/i, nonché l'elenco degli acquisti e delle vendite effettuate dal/i Fondo/i nell'esercizio finanziario possono essere ottenuti, gratuitamente e a semplice richiesta, presso la sede del rappresentante svizzero ACOLIN Fund Services AG. I prospetti sono inoltre disponibili tramite il sito web.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Taiwan

I Comparti possono essere resi disponibili al di fuori di Taiwan per l'acquisto da parte di investitori residenti a Taiwan, ma non possono essere offerti o venduti a Taiwan. Nessuna autorità di vigilanza di Hong Kong ha revisionato il presente documento. In caso di dubbi sul contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a consulenti professionisti indipendenti.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Thailandia

Il Prospetto non è stato approvato dalla Securities and Exchange Commission che declina qualsiasi responsabilità in merito ai contenuti del medesimo. Non sarà effettuata alcuna offerta pubblica per l'acquisto delle Azioni in Thailandia e il Prospetto è destinato a essere letto unicamente dal soggetto a cui è rivolto e non deve essere divulgato, rilasciato o mostrato al pubblico in generale.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede negli Emirati Arabi Uniti

Alcuni Fondi cui si fa riferimento nel presente materiale di marketing sono stati registrati presso la UAE Securities and Commodities Authority (l' "Autorità"). I dati di tutti i Fondi Registrati sono reperibili sul sito web dell'Autorità. L'Autorità non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza delle informazioni riportate nel presente materiale/documento, né per il mancato adempimento dei propri doveri e delle proprie responsabilità da parte dei soggetti operanti nell'ambito del Fondo di investimento.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Regno Unito

Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni sono fornite da Robeco Institutional Asset Management UK Limited, 30 Fenchurch Street, Part Level 8, Londra EC3M 3BD, società registrata in Inghilterra al numero 15362605. Robeco Institutional Asset Management UK Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA – numero di riferimento: 1007814). Quanto presente viene fornito solamente a scopo informativo e non costituisce una consulenza d'investimento, né un invito ad acquistare titoli o effettuare altri investimenti. Le sottoscrizioni saranno ricevute e le azioni emesse solo sulla base dell'attuale Prospetto informativo, del relativo documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e di altre informazioni supplementari relative al Fondo, che possono essere ottenuti gratuitamente da Northern Trust Global Serviced Limited, 50 Bank Street, Canary Wharf, Londra E14 5NT oppure reperiti sul nostro sito web www.robeco.com. Le informazioni sono rivolte esclusivamente a clienti professionisti e non sono destinate all'uso pubblico.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Uruguay

Ai sensi dell'art. 2 della legge uruguaiana 18.627, la cessione del Fondo si qualifica come investimento privato. Il Fondo non può essere offerto o venduto al pubblico in Uruguay, se non in circostanze che non rappresentino una distribuzione od offerta pubblica ai sensi delle leggi e dei regolamenti dell'Uruguay. Il Fondo non è stato e non sarà registrato presso la Sovrintendenza dei Servizi Finanziari della Banca Centrale dell'Uruguay. Il Fondo corrisponde a un fondo d'investimento diverso dai fondi d'investimento regolamentati dalla legge uruguaiana 16.774 del 27 Settembre 1996, e suoi emendamenti successivi.