

Dollaro debole, margini al massimo?

- A giugno Robeco Global Consumer Trends ha reso il -0,7% in EUR (+12,6% in USD)
- I beni di consumo discrezionali e i beni di prima necessità tra i settori più deboli
- Galderma (+61%) e Novo Nordisk (-48%) sono stati rispettivamente il migliore e il peggiore contributore

Track record di Robeco Global Consumer Trends (EUR) - 31 dicembre 2025

	Fund	Index*	Rel. perf.
Last month	-1.9%	-0.2%	-1.8%
Year to date	-0.7%	7.9%	-8.5%
1-year	-0.7%	7.9%	-8.5%
3-year (ann.)	15.7%	16.9%	-1.1%
10-year (ann.)	11.1%	10.9%	0.2%

Track record di Robeco Global Consumer Trends (USD) - 31 dicembre 2025

	Fund	Index*	Rel. perf.
Last month	-0.7%	1.0%	-1.8%
Year to date	12.6%	22.3%	-9.7%
1-year	12.6%	22.3%	-9.7%
3-year (ann.)	19.5%	20.7%	-1.2%
10-year (ann.)	12.0%	11.7%	0.2%

I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni.

Fonte: Robeco. Rendimenti al lordo delle commissioni, sulla base del valore patrimoniale lordo. Se la valuta in cui sono riportate le performance passate differisce da quella del Paese in cui risiedi, tieni presente che, a causa delle fluttuazioni dei tassi di cambio, la performance mostrata può aumentare o diminuire se convertita nella tua valuta locale. La performance dalla costituzione è calcolata a partire dal primo mese completo. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. I valori e i rendimenti indicati sono espressi al lordo dei costi; i dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per l'emissione o il riscatto di quote.. *indice MSCI All Country World.

Dicembre 2025

Il prodotto interno lordo degli Stati Uniti è cresciuto a un tasso annualizzato del 4,3%, il più rapido da almeno due anni: questi dati hanno dissipato i timori di un potenziale rallentamento della spesa dei consumatori. Nonostante la solidità dell'economia, la Federal Reserve ha deciso di abbassare ulteriormente il tasso di interesse di riferimento di un quarto di punto percentuale, portandolo al 3,75%: le ragioni del taglio sembrano riguardare soprattutto la debole crescita dell'occupazione, ma anche l'inflazione deve essere monitorata attentamente. Le preoccupazioni degli investitori in merito alla vischiosità dell'inflazione si

PORTRAIT OF THE PORTFOLIO MANAGERS

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



Jack Neele
Portfolio Manager



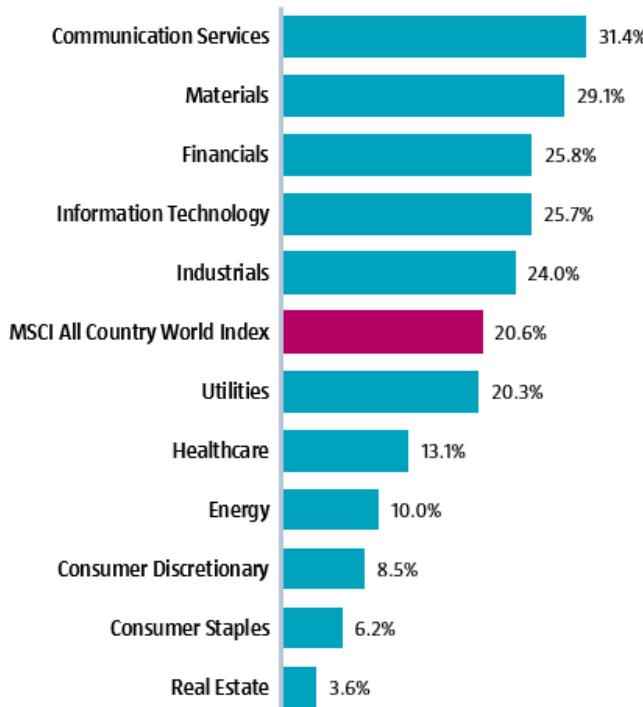
Richard Speetjens
Portfolio Manager

riflettono nei rendimenti dei Treasury a 10 anni, che sono rimasti al di sopra del 4%, nonostante la Federal Reserve abbia tagliato i tassi di interesse tre volte da settembre.

Il mese scorso l'indice MSCI All Country World (in EUR) ha registrato un rendimento del -0,2% (+1,0% in USD). Il Robeco Global Consumer Trends è rimasto indietro rispetto all'indice di riferimento, segnando un calo del -1,9% (-0,7% in USD). I rendimenti dell'anno solare 2024 sono rimasti pressoché invariati per gli investitori in EUR, segnando il -0,7%, registrando tuttavia il +12,6% in USD, rispetto al 7,9% (22,3% in USD) dell'MSCI All Country World.

Dal punto di vista settoriale, i servizi di comunicazione hanno guidato i guadagni nel 2025, mentre purtroppo sia il settore dei beni di consumo discrezionali che quello dei beni di prima necessità hanno subito un notevole ritardo rispetto al mercato complessivo. Anche il settore finanziario è stato tra i migliori in termini di performance nel 2025, guidato dalle banche e, in particolare, da quelle europee. I titoli bancari hanno registrato una buona performance nel 2025, soprattutto grazie all'aumento dei tassi d'interesse che hanno incrementato il margine netto di interesse, all'aumento delle commissioni di investment banking derivanti dalle attività di acquisizione e fusione e dalle offerte pubbliche iniziali, oltre che al potenziale allentamento normativo e alla gestione efficace dei costi. Verso la fine dell'anno, anche il settore energetico si è ripreso in seguito all'intensificarsi delle tensioni intorno al Venezuela.

Figura 1 I beni di consumo discrezionali e i beni di consumo di prima necessità sono rimasti significativamente indietro nel 2025 (settori MSCI ACWI in USD)



Fonte: Robeco, Bloomberg

Il mese scorso, i nostri temi **Rivoluzione dell'IA e Consumatore di nuova generazione** hanno sovraperformato il mercato, mentre **Salute e igiene ed Economia dell'esperienza** sono stati i maggiori ritardatari.

All'interno di quest'ultimo paniere, sia Nintendo (-20%) che Netflix (-13%) hanno registrato un notevole calo. Nintendo è stata penalizzata dal forte aumento dei prezzi delle memorie, che potrebbe indebolire i futuri margini di guadagno per lo Switch 2, nonché da alcune segnalazioni di un indebolimento della spesa per le console di gioco durante le festività natalizie; Netflix, dal canto suo, ha perso terreno dopo che la società ha presentato un'offerta di quasi 100 miliardi di dollari per i contenuti e gli studio di Warner Bros Discovery. Anche Paramount è interessata, per cui ha lanciato un'offerta più alta, ma ostile, per il conglomerato mediatico. Gli investitori sono comprensibilmente preoccupati per l'elevato valore della transazione, per il rischio

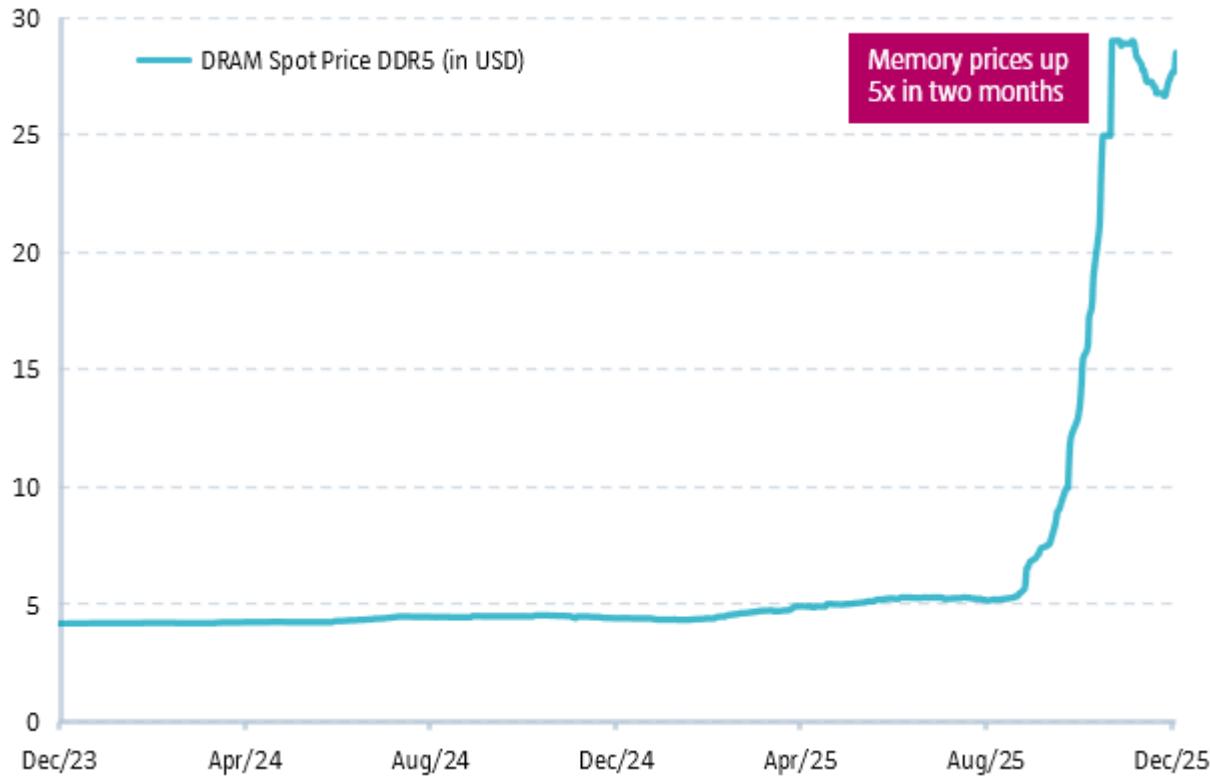
di un prolungato processo di approvazione da parte delle autorità e per il fatto che l'offerta sia un segnale delle prospettive di crescita intermedia di Netflix.

Nel nostro tema **Salute e igiene**, EssilorLuxottica (-13%) ha sottoperformato dopo che Google ha annunciato lo sviluppo di occhiali intelligenti dotati di IA, determinando un aumento della sua concorrenza in questo segmento; tuttavia, riteniamo che la debolezza sia eccessiva, in quanto una maggiore concorrenza potrebbe costituire una potenziale chiave per accelerare l'adozione del mercato degli occhiali intelligenti in generale. Inoltre, la collaborazione tra Meta ed EssilorLuxottica continua a fungere da leader del mercato grazie al forte portafoglio di marchi (Rayban e Oakley), all'ampia rete di distribuzione dei negozi al dettaglio e ai vantaggi dell'integrazione verticale.

Nell'ambito del nostro tema **Consumatore di nuova generazione**, il retailer spagnolo Inditex (+17%) è balzato dopo aver riportato una solida performance operativa, nonostante l'incertezza macroeconomica. I margini sono migliorati grazie allo stretto controllo dei costi e l'approccio omnicanale completamente integrato continua a guidare una forte esecuzione.

Infine, nel paniere della **Rivoluzione dell'IA**, sia MongoDB (+26%) che la nuova aggiunta Samsung Electronics (+19%) hanno registrato forti guadagni: mentre la prima ha ottenuto risultati molto superiori alle aspettative grazie a una performance dei margini migliore del previsto, la seconda è stata trainata dalla forza dei prezzi delle memorie (vedi sotto), offrendo ora una valutazione molto interessante.

Figura 2 | I prezzi spot delle DRAM sono quintuplicati da agosto



fonte: Bloomberg, inSpectrum Tech

Variazioni nel portafoglio a dicembre

Siamo rientrati nel settore dei beni di lusso avviando una nuova posizione in Kering: il suo marchio di punta, Gucci, ha avuto problemi negli ultimi anni, ma ci aspettiamo che il nuovo stilista riesca a stabilizzare la nave. Considerando che anche i margini operativi sono stati sotto pressione, crediamo che si verificherà un significativo rialzo se la nuova collezione (tornata alle origini) avrà anche solo un lieve successo. Siamo passati da L'Oréal a Kering perché riteniamo che la valutazione lasci poco spazio al

rialzo, mentre la crescita rimane bloccata nell'intervallo compreso tra il 4 e il 5%; entrambi i titoli beneficeranno della ripresa dei consumi cinesi.

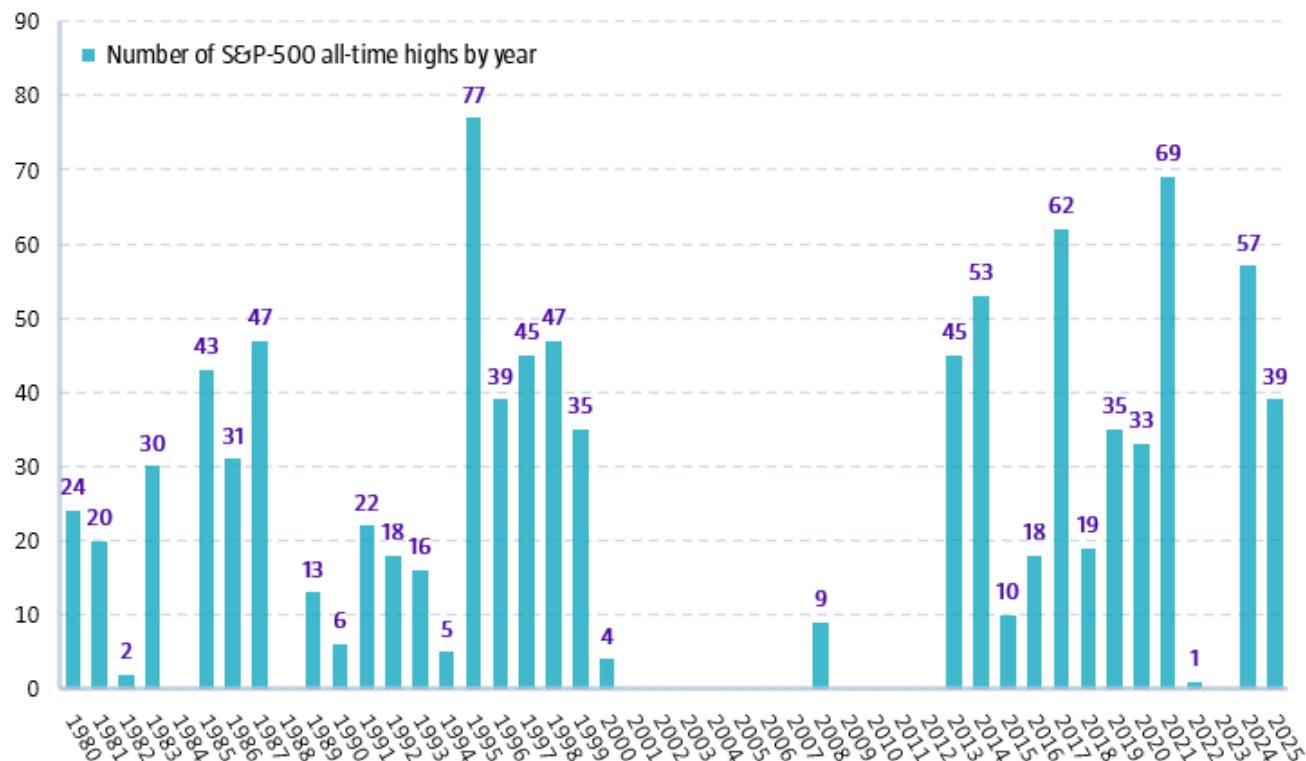
Abbiamo anche modificato la nostra esposizione nel settore delle criptovalute e del trading vendendo la posizione in Coinbase e aggiungendo Robinhood al portafoglio. Mentre Coinbase può essere la prima app di trading di criptovalute, riteniamo che Robinhood sia meglio posizionata per servire il mercato al dettaglio, offrendo sia l'esposizione al trading di criptovalute che, soprattutto, quella al trading di azioni e ai mercati di previsione.

Infine, abbiamo avviato una posizione in Royal Caribbean Cruises, una società ben posizionata in quanto l'offerta di isole di destinazione ha migliorato la struttura dei margini aziendali. Le isole di destinazione sono isole private di proprietà e gestite dalle compagnie di crociera concepite per migliorare l'esperienza dei passeggeri e massimizzare le entrate offrendo servizi esclusivi come parchi acquatici, spiagge, punti di ristoro e attività come la teleferica o il jet ski. Le isole private consentono quindi alle compagnie di crociera di attirare una maggiore spesa dei passeggeri evitando le tasse portuali e le imposte. Il Perfect Day di Royal Caribbean a CocoCay (Bahamas) genera circa 200 dollari per visitatore, mentre in molte altre destinazioni la cifra è inferiore ai 50 dollari.

Analisi della performance del 2025

Il mercato azionario globale ha segnato un altro anno solido: l'indice MSCI All Country World ha registrato un guadagno del 7,9% (22,3% in USD) nel 2025, offrendo un'ottima risposta al calo del 20% indotto dai dazi di aprile. Negli Stati Uniti, l'indice S&P-500 è salito del 16%, realizzando un rendimento a due cifre per il terzo anno consecutivo. L'ultima volta che il mercato ha registrato almeno quattro anni di guadagni consecutivi è stato nei periodi 2003-2007 e 1993-1999, quindi ci auguriamo che nel 2026 questo possa accadere di nuovo. Le tendenze di fondo appaiono positive e il mercato ha costantemente registrato nuovi massimi, anche il mese scorso.

Figura 2 | L'indice S&P-500 ha toccato 39 nuovi massimi storici (misurati alla chiusura) nel 2025



Fonte: Baird, Bloomberg

Sebbene il guadagno a due cifre registrato dall'S&P 500 sia molto solido e nettamente superiore alla media di lungo periodo, l'indice ha segnato la peggiore performance relativa rispetto al resto del mondo dal 1993. I mercati della Corea del Sud (+76%), della Spagna (+49%), di Hong Kong (+28%), dell'Inghilterra (+22%), della Germania (+23%) e dei mercati emergenti (+31%) in generale hanno tutti sovraperformato gli Stati Uniti con un ampio margine. Un importante motivo alla base di ciò è da ricercare nella valuta: il dollaro ha subito un calo sostanziale rispetto alla maggior parte di quelle principali, registrando una perdita di potere d'acquisto di circa il 10% rispetto all'euro, ad esempio.

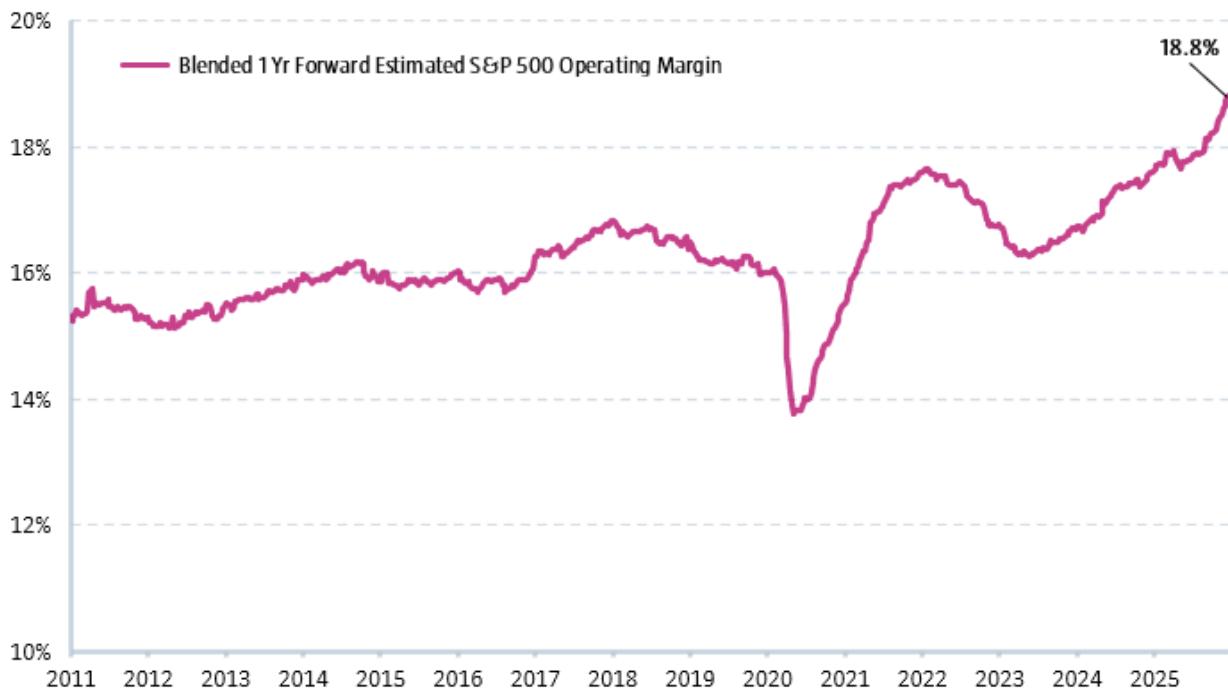
Il Nasdaq Composite, ad alto contenuto tecnologico, ha fatto solo un po' meglio, salendo del 20,4%, favorito dal sentimento positivo nei confronti delle società che traggono vantaggio dalla rivoluzione dell'IA. Tuttavia, mentre i Magnifici Sette hanno avuto in media un buon anno, solo Alphabet (+65%) e Nvidia (+39%) sono riusciti a superare le medie; Amazon (+5%) e Apple (+9%) hanno registrato entrambi rendimenti positivi, ma sono stati i titoli più deboli all'interno del gruppo.

I titoli dei mercati emergenti, rappresentati dall'indice MSCI Emerging Markets (EM), meritano una menzione speciale. Dato che il più ampio indice MSCI EM ha sottoperformato l'indice MSCI World ogni anno dalla fine del 2017, il 2025 è stato quello in cui la tendenza potrebbe essersi invertita: i titoli dei mercati emergenti hanno guadagnato il 31%, sostenuti dalla debolezza del dollaro e dal ritorno dei titoli cinesi. L'Hang Seng di Hong Kong ha guadagnato il 28% e anche il mercato locale cinese di Shanghai ha registrato un rendimento positivo a due cifre. Sebbene l'India (+9%) abbia leggermente deluso, il BSE SENSEX ha guadagnato per dieci (!) anni consecutivi, un risultato notevole. Il grande protagonista dei mercati emergenti è stata la Corea del Sud (+75%), guidata da Samsung Electronics, che ha guadagnato più del 100%; inoltre, il mercato complessivo ha beneficiato del miglioramento della corporate governance e della favorevole posizione geoeconomica a livello nazionale.

Uno dei motivi dei rendimenti superiori alla media degli ultimi tre anni è il continuo miglioramento nella media dei margini aziendali, a cui hanno contribuito diversi fattori strutturali e ciclici, il principale dei quali è che l'indice S&P 500 è ormai sempre più dominato dalla tecnologia e da altri settori ad alto margine. Questi settori beneficiano di economie di scala, bassi costi variabili e forte potere di determinazione dei prezzi, che spingono i margini operativi verso l'alto.

La gestione dei costi e l'aumento dell'efficienza sono stati un secondo motivo: le aziende hanno infatti ridotto i costi grazie all'automazione, alla delocalizzazione e alla robotica. L'ottimizzazione della catena di approvvigionamento globale ha contribuito a contenere la crescita dei salari, mentre i miglioramenti della produttività hanno ulteriormente incrementato la redditività. Inoltre, molte aziende sono riuscite a trasferire ai consumatori i costi dei fattori produttivi più elevati, ampliando in tal modo i margini, nonostante le pressioni inflazionistiche.

Figura 3 | L'ascesa delle aziende tecnologiche ad alto margine ha portato a margini operativi da record



Fonte: Bloomberg, Robeco

Il grande interrogativo per il mercato è se questi guadagni di margine possano continuare; le prospettive, in tal caso, sono più contrastanti. Naturalmente, non c'è motivo che i margini invertano improvvisamente la tendenza al rialzo e gli analisti prevedono che rimarranno al di sopra delle medie storiche anche nel 2026. Nel medio termine la crescita dei salari, l'aumento dei tassi di interesse e l'affievolirsi dei vantaggi della globalizzazione potrebbero erodere i vantaggi di costo; ciononostante, data l'entità delle spese in conto capitale delle aziende tecnologiche, il fattore più importante potrebbe essere il fatto che i recenti investimenti guidati dall'IA finiranno per tradursi in maggiori costi di ammortamento, creando venti contrari ai margini. Le attuali valutazioni azionarie piuttosto elevate presuppongono inoltre margini elevati e duraturi; qualsiasi compressione degli stessi, probabilmente, innescherà anche una contrazione multipla.

Il punto cruciale di tutto ciò è che i margini sono elevati grazie ai vantaggi strutturali (dominio tecnologico, guadagni di efficienza) e ai venti di coda ciclici (forte domanda, bassi costi di finanziamento). Anche se nel breve periodo potrebbero reggere, il contesto storico suggerisce che siamo vicini ai livelli massimi e che è probabile che si verifichi una graduale normalizzazione nei prossimi anni. Ciò significa che le prospettive di rendimento per il 2026 sono positive, ma le nostre aspettative di rendimento assoluto per il 2026 sono inferiori rispetto a quanto realizzato dal mercato negli ultimi tre anni.

Dal punto di vista del portafoglio, il nostro orientamento verso i settori dei consumi non ci ha chiaramente avvantaggiato lo scorso anno: in particolare, i nostri temi Consumatore di nuova generazione, Economia dell'esperienza e Salute e igiene sono rimasti indietro. Soprattutto per gli investitori in euro, i rendimenti dell'anno sono stati mediocri, a causa dell'effetto di conversione del dollaro debole. Dal punto di vista dei singoli titoli, presentiamo di seguito i migliori e i peggiori dell'anno.

Tabella 1 | I contributi maggiori e minori nel 2025

Contributi maggiori	Principali contributi negativi
Galderma	Novo Nordisk X
Idexx Laboratories	Amazon
MongoDB	BYD
Tencent Holdings	Chipotle Mexican Grill X
Alphabet	Church & Dwight X

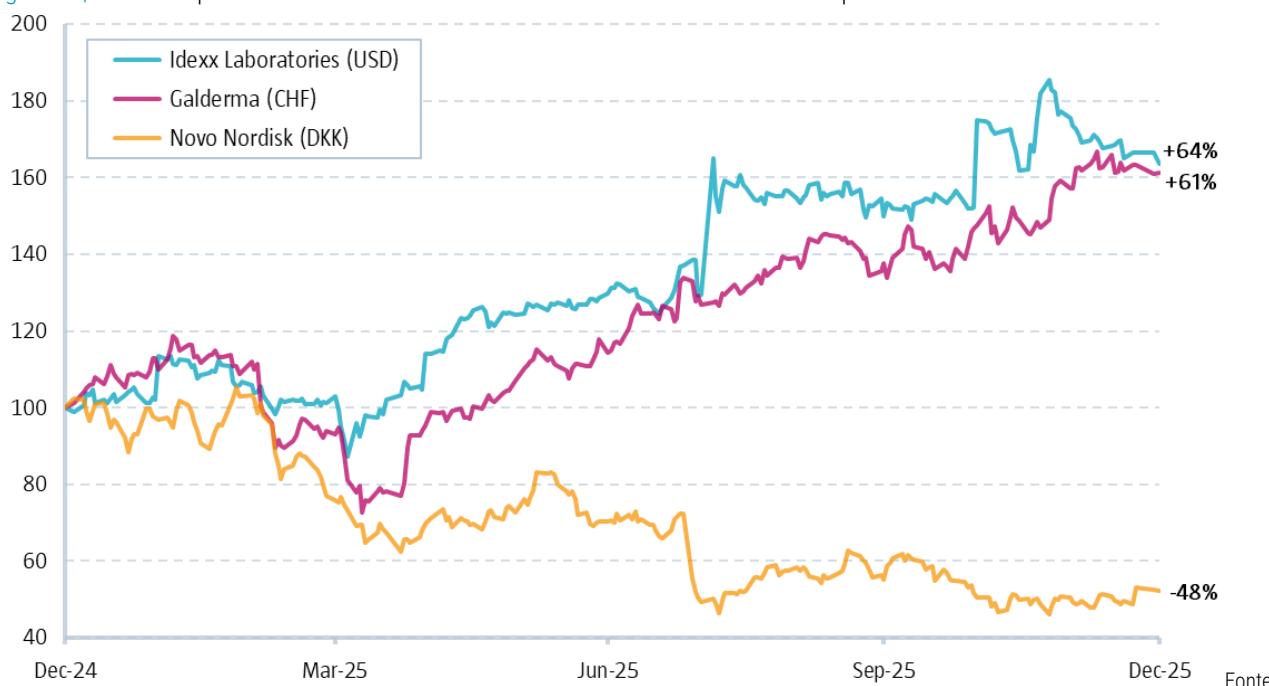
Fonte: Factset, Robeco

X: venduto

Il nostro tema **Salute e Igiene** ha offerto il principale contributo positivo e anche quello più negativo ai nostri rendimenti. Idexx Laboratories (+64%) ha beneficiato di una ripresa della crescita organica della sua attività principale, il laboratorio veterinario: oltre ad aver segnato una crescita del fatturato a due cifre per tutto l'anno, i margini operativi sono aumentati di oltre 100 pb raggiungendo il 32%, con una crescita dell'utile per azione di oltre il 20%. Uno dei principali catalizzatori è stata la rapida adozione dello strumento diagnostico di nuova generazione inVue Dx, che semplifica le analisi del sangue e fornisce i risultati in 10 minuti consentendo ai proprietari di animali domestici di ottenere immediatamente i risultati durante la visita.

L'eccezionale forza di Galderma (+61%) nel 2025 è stata determinata da una combinazione di crescita guidata dall'innovazione e da una buona esecuzione; l'aumento della domanda globale di estetica iniettabile e di trattamenti per la pelle basati sulla scienza ha alimentato la crescita della categoria. Galderma ha sovraperformato il settore industriale, crescendo a due volte il tasso di mercato nei neuromodulatori e nei filler; secondo le previsioni, l'azienda genererà un fatturato netto di 5,2 miliardi di dollari nel 2025, con una crescita organica di circa il 17%. Nemluvio, il prodotto terapeutico per la dermatologia, è stato il fattore a determinare maggiormente il successo: ha registrato una crescita di circa il 40% e si è rapidamente imposto come un blockbuster nel trattamento della dermatite atopica e della prurigo nodularis.

Figura 4 | Le ottime performance di Idexx Laboratories e Galderma sono state compensate dalla debolezza di Novo Nordisk



Bloomberg, Robeco

Fonte:

La debolezza di Novo Nordisk (-48%) nel 2025 è stata causata dall'intensificarsi della concorrenza (Zepbound/Mounjaro di Eli Lilly), dalle minacce di farmaci composti, dalla pressione sui prezzi e dalle difficoltà operative, aggravate da errori strategici e cambiamenti di leadership. Abbiamo deciso (da poco) di uscire dalla posizione nella seconda metà dell'anno. L'azienda ha tagliato due volte le previsioni di crescita delle vendite per il 2025, mentre la crescita dell'utile operativo è stata ridotta fino al 4%: queste revisioni hanno innescato bruschi cali dei titoli, spazzando via oltre 400 miliardi di dollari di capitalizzazione di mercato. Il loro atteso farmaco di nuova generazione CagliSema ha deluso nelle sperimentazioni, rafforzando il vantaggio di Eli Lilly.

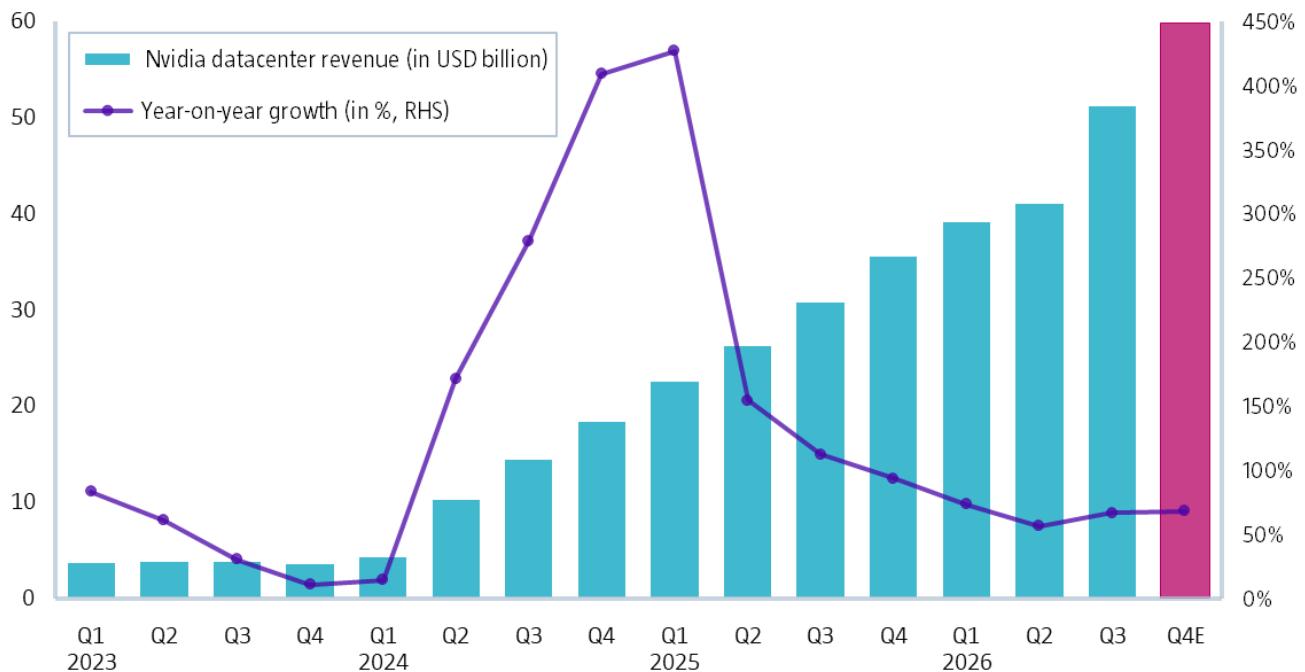
Oltre al rallentamento della crescita, anche il multiplo P/E è sceso a circa 15x, poiché la fiducia degli investitori si è erosa a causa dei ripetuti tagli alle previsioni e dell'incertezza competitiva.

Non sorprende che la maggior parte dei vincitori provenga dal tema della **Rivoluzione dell'IA**: sebbene il nostro portafoglio non abbia avuto un'esposizione ai semiconduttori ben performanti per la maggior parte dell'anno (non possedevamo Broadcom e abbiammo aggiunto TSMC solo nella seconda metà del 2025), la maggior parte dei nostri vincitori può essere attribuita al potente trend di questa tecnologia. La recente aggiunta di MongoDB (+26% nell'ultimo mese) aiuta le organizzazioni a prepararsi per l'IA, poiché la maggior parte dei modelli generativi di IA sono validi solo quanto i dati su cui vengono addestrati. La maggior parte delle aziende dispone di una disordinata combinazione di registri, documenti, registrazioni, ecc.: la piattaforma Atlas di MongoDB conserva tutte le informazioni in un unico sistema flessibile, offrendo strumenti per trovare rapidamente i dati che si desiderano. Ciò significa che le aziende possono creare applicazioni di IA più velocemente, con maggiore precisione e sicurezza.

Nel 2025 Alphabet ha trasformato lo scetticismo in forza, dimostrando che l'IA può ampliare (anziché erodere) il suo core business: ricavi da record, investimenti aggressivi nelle infrastrutture e un programma di riacquisto di azioni per 70 miliardi di dollari hanno fatto di questa società il titolo mega-cap tecnologico più performante dell'anno scorso, forte di un rendimento del 65%. Il successo dell'applicazione AI Overview nella ricerca ha portato a un aumento dell'interazione con gli utenti e dei tassi di clic, rafforzando il core business pubblicitario di Alphabet; oltre a ciò, i modelli AI Gemini (addestrati su chip TPU interni) hanno sovraperformato i concorrenti nei benchmark. Inoltre, Google Cloud è diventato un importante motore di profitto, segnando un aumento del fatturato del 34% rispetto all'anno precedente nell'ultimo trimestre, grazie all'adozione di soluzioni basate sull'IA generativa da parte delle aziende.

Nvidia si è piazzata al secondo posto rispetto ad Alphabet, segnando un aumento delle azioni del 39% lo scorso anno; l'ultimo rapporto sugli utili ha mostrato che i ricavi sono saliti a ben 57 miliardi di dollari nell'ultimo trimestre. Questa società rimane il nostro miglior indicatore della salute del trend dell'IA.

Figura 5 La crescita dei ricavi dei datacenter di Nvidia ha subito una nuova accelerazione dopo il secondo trimestre (ricavi totali in miliardi di dollari)

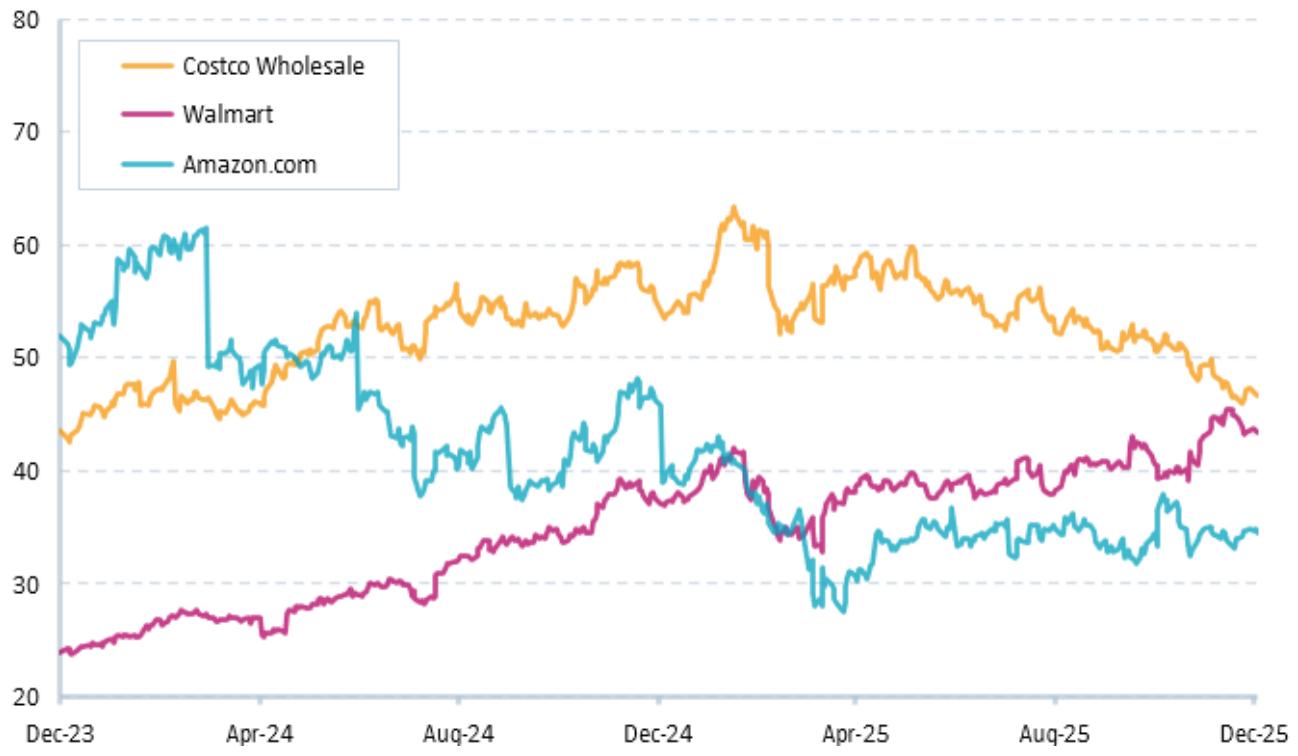


Fonte: Bloomberg, Robeco

Il successo di Tencent nel 2025 è stato ottenuto grazie alla monetizzazione guidata dall'IA (giochi, annunci, cloud) e all'adattamento strategico alle restrizioni statunitensi sui chip: la sua capacità di innovare sotto vincoli mette in evidenza la spinta della Cina verso l'autosufficienza dell'IA, anche se gli Stati Uniti mantengono un vantaggio in termini di calcolo e ricerca di base. Le restrizioni sulle GPU Nvidia hanno costretto le aziende cinesi ad accumulare chip e, soprattutto, a passare all'ottimizzazione del software e a modelli più piccoli, riducendo la loro dipendenza dall'hardware americano: il risultato finale è che Tencent dovrebbe aumentare le entrate di una percentuale tra il 14 e il 15% ottenendo un aumento del 20% dell'utile netto, alimentato sia dal settore dei videogiochi nazionale che da quello internazionale. Il targeting degli annunci potenziato dall'IA ha fatto crescere i ricavi pubblicitari di WeChat del 21%, mentre le attività fintech e cloud sono cresciute entrambe a due cifre.

Infine, il nostro tema **Consumatore di nuova generazione** ha contribuito negativamente su tutta la linea. Dopo aver guadagnato l'80% nel 2023 e il 44% nel 2024, Amazon è salito solo del 5% nel 2025, sottoperformando l'S&P 500 e gli altri membri dei Magnifici Sette; nonostante i guadagni in borsa siano stati contenuti, la società ha ottenuto buoni risultati operativi con una crescita dei ricavi a due cifre. Diversi fattori hanno contribuito alla scarsa performance del titolo. Amazon Web Services (AWS) ha dovuto far fronte a vincoli di capacità e anche dopo che la crescita del cloud ha riaccelerato al 20% nel terzo trimestre, permane scetticismo sulla possibilità che Amazon possa capitalizzare appieno le opportunità offerte dall'infrastruttura per l'IA. Nel settore della vendita al dettaglio, Amazon ha dovuto affrontare la crescente concorrenza di Walmart e altri, mentre la debolezza del sentimento dei consumatori ha indotto gli investitori a cercare un'esposizione più pura all'IA. Le ingenti spese in conto capitale di Amazon (centri dati, chip personalizzati come Trainium) hanno messo a dura prova il flusso di cassa libero. Il free cash flow sui dodici mesi è sceso a 14,8 miliardi di dollari, contro i 48 miliardi del 2024; ironia della sorte, la valutazione di Amazon è ora piuttosto interessante. Amazon ha chiuso il 2025 con un rapporto P/E forward di 31x, che la rende una delle megacap più convenienti!

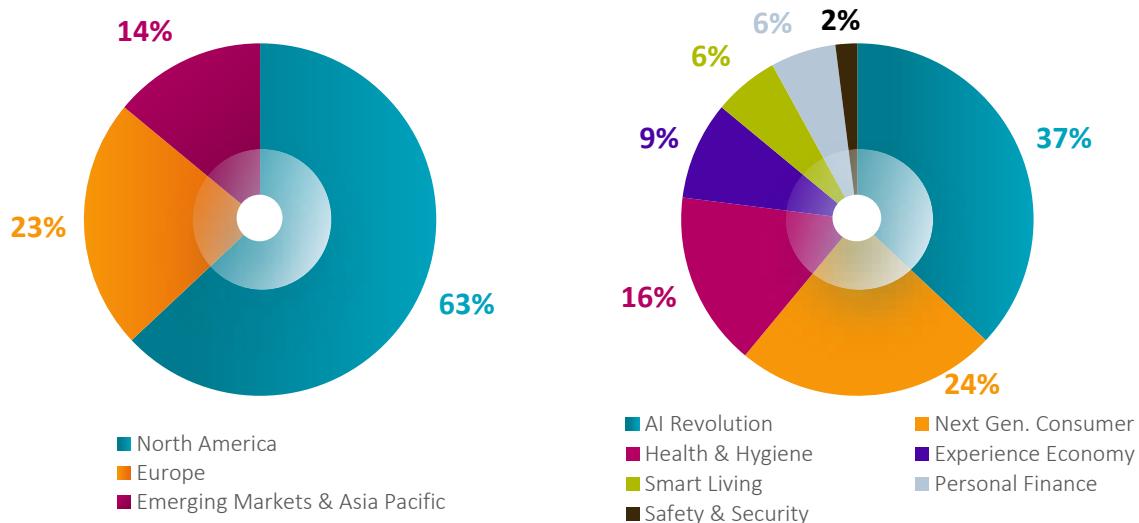
Figura 6 | Sulla base del trailing P/E (ultimi quattro trimestri di utili), le azioni Amazon sono ora più convenienti sia di Walmart che di Costco!



Fonte: Bloomberg, Robeco

Anche sul fronte dei beni di consumo di prima necessità, la performance è stata deludente. Visti i multipli relativamente elevati, siamo usciti dalle posizioni in Church & Dwight (-20%), Procter & Gamble (-21%) e, più tardi nel corso dell'anno, Costco (-14%). I beni di prima necessità sono generalmente esposti all'andamento della spesa dei consumatori in senso lato e sono sovraesposti al segmento più debole, ovvero la spesa dei consumatori di fascia bassa. La fascia bassa è in difficoltà da un po' di tempo, esercitando un impatto negativo anche su catene di ristoranti come Chipotle Mexican Grill (-39%, venduto). Non ci aspettiamo una ripresa significativa neanche su questo fronte nel 2026, visti gli alti prezzi assoluti di molti prodotti, il mercato immobiliare in difficoltà (tassi ipotecari superiori al 6%) e l'indebolimento del mercato del lavoro; di conseguenza, attualmente abbiamo solo il 5-6% di esposizione al segmento dei beni di consumo, la più bassa da quando è stata avviata la strategia.

Figura 7 | Ripartizione regionale e tematica - 31 dicembre 2025



Fonte: Robeco. Questa è la panoramica attuale alla data sopra indicata e non costituisce alcuna garanzia sugli sviluppi futuri. Non si deve dare per certa la redditività futura degli investimenti nelle regioni o nei trend individuati.

Tabella 2 | Prime dieci posizioni per ponderazione - 31 dicembre 2025

Società	Trend	Peso
1 NVIDIA	Rivoluzione dell'IA	7,4%
2 Microsoft	Rivoluzione dell'IA	6,1%
3 Alphabet	Rivoluzione dell'IA	5,9%
4 Amazon.com	Consumatore di nuova generazione	4,4%
5 Mastercard	Finanza personale	3,5%
6 Tencent Holdings	Rivoluzione dell'IA	3,3%
7 Gruppo Galderma	Salute e Igiene	3,1%
8 Inditex	Consumatore di nuova generazione	3,0%
9 Meta Platforms	Rivoluzione dell'IA	2,9%
10 EssilorLuxottica	Salute e Igiene	2,7%
Totale		42,4%

Fonte: Robeco. I dati sopra indicati possono differire dai dati dei documenti informativi mensili a causa di fonti diverse. Le società indicate in questa tabella hanno uno scopo puramente illustrativo per dimostrare la strategia d'investimento alla data indicata. Non si può garantire che la strategia (il fondo) prenda in considerazione tali aziende in futuro. Nessun riferimento può essere fatto al futuro sviluppo delle aziende.

Outlook

Alla luce dell'incertezza del contesto macro e geopolitico, uno stile growth di qualità sembra molto adatto all'attuale clima d'investimento. Riteniamo che gli investitori a lungo termine dovrebbero concentrarsi su imprese di alta qualità con attività immateriali di valore, margini elevati e un'eccellente redditività del capitale. Le aziende con queste caratteristiche hanno storicamente fatto registrare rendimenti superiori alla media, offrendo al contempo una protezione dai ribassi. Tali imprese possono anche offrire una solida crescita dei ricavi e degli utili e ci aspettiamo quindi che continuino a generare rendimenti a lungo termine interessanti.

Inoltre, siamo convinti che le valutazioni a premio per queste aziende siano giustificate dalla qualità dei modelli di business, dagli alti livelli di crescita degli utili e dalla sostenibilità del brand.

General

- Robeco Global Consumer Trends è un prodotto azionario "long-only", disponibile come fondo di tipo "capital growth" quotato alla borsa di Lussemburgo, sia in EUR che in USD.
- Il capitale gestito dalla strategia è di circa 4,5 miliardi di euro/5,0 miliardi di dollari da parte di clienti retail, wholesale e istituzionali.
- Vincitore di Lipper Fund Awards ogni anno nel periodo 2013-2020.

Team di investimento

- Specializzato nel tema "growth", Jack Neele (27 anni di esperienza) ha iniziato a gestire il fondo nel 2007 e nel 2010 è stato affiancato da Richard Speetjens (26 anni di esperienza).
- L'analista tecnologico Daniel Ernst (31 anni di esperienza) è entrato nel team Robeco Global Consumer Thematic nel novembre 2020, seguito nel giugno 2021 da Sam Brasser, analista del settore dei consumi (6 anni di esperienza). Dal novembre 2024 Teun Evers si è unito al team come analista.

Filosofia d'investimento

- La nostra missione è trarre profitto dall'aumento delle spese per consumi nel prossimo decennio concentrandoci su tendenze consolidate.
- Uniamo la nostra allocazione di tipo top-down in questi trend di consumo con una selezione dei titoli (effettuata sempre all'interno di tali trend) basata su tecniche di ricerca sia fondamentali che quantitative.

Panoramica dei temi

Consumatore di nuova generazione

- La nuova generazione di consumatori sta cambiando le dinamiche della domanda a livello globale, e le aziende che si avvalgono di dati, ecosistemi omnicanale e design innovativo per soddisfare queste preferenze sono destinate a una crescita smisurata.



Rivoluzione dell'IA

- La Rivoluzione dell'IA sta provocando un cambiamento strutturale in tutti i settori, sbloccando aumenti di produttività, nuovi flussi di ricavi ed efficienze di costo. Le imprese che possiedono infrastrutture critiche per l'IA, dati proprietari e piattaforme di implementazione scalabili sono in grado di generare rendimenti superiori con l'accelerazione dell'adozione.



Economia dell'esperienza

- L'Economia dell'esperienza riflette il passaggio dei consumatori dall'acquisto di beni alle esperienze memorabili e personalizzate. Le aziende che fanno leva su tecnologia, analisi dei dati e storytelling del marchio per offrire esperienze impareggiabili sono in grado di promuovere la fedeltà e di generare una crescita sostenibile.



Salute e Igiene

- L'accresciuta consapevolezza del benessere, della sicurezza e delle cure preventive sta alimentando una domanda sostenuta di soluzioni per la salute e l'igiene in tutti i mercati dei beni di consumo. Le aziende che innovano nel campo della cura della persona, delle tecnologie di pulizia e dei prodotti per la salute sono in grado di trarre vantaggio da una domanda ricorrente.



Finanza personale

- La democratizzazione dei servizi finanziari, guidata dalle piattaforme digitali e dalla finanza integrata, consente ai consumatori di gestire patrimoni, credito e pagamenti con facilità e trasparenza. Le aziende che offrono soluzioni sicure e personalizzate hanno le carte in regola per conseguire una crescita di lungo periodo.



Vivere in modo intelligente

- Le imprese che offrono ecosistemi integrati, che comprendono domotica, gestione dell'energia e servizi di mobilità, sono ben posizionate in quanto i consumatori danno priorità all'automazione e alla sostenibilità.

Protezione e sicurezza

- Le crescenti preoccupazioni per la sicurezza, la cybersecurity e la privacy alimentano la domanda di soluzioni di protezione. Le aziende che offrono piattaforme di sicurezza integrate sono in grado di trarre vantaggio da modelli di ricavi ricorrenti e da spinte normative, in quanto la sicurezza diventa una priorità nel mondo connesso di oggi.



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 p 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 brasiliiana (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 illiquidate 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 Cilena

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 Cilena, 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 Malesia, 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 consequenti. 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 regolamentati 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 ("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 uruguiana 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 uruguiana 16.774 del 27 Settembre 1996, e suoi emendamenti successivi.

© 3T/2025 Robeco