

Il mercato rimane resiliente

- I mercati del credito High Yield si sono mantenuti solidi nonostante segnali macro contrastanti
- La crescita globale è rimasta stabile
- Portafoglio sempre incentrato sulla qualità con sovrappeso nelle HY europee

L'high yield globale ha registrato rendimenti costanti, sostenuti da una domanda solida e da un sentimento di rischio costruttivo. Gli sviluppi del mercato sono stati contrastanti, con una forte crescita dei titoli in contrasto con segnali più deboli da parte dei consumatori e tendenze divergenti tra Stati Uniti ed Europa, mentre gli spread sono rimasti vicini ai recenti minimi. Le nuove emissioni sono rimaste attive, a testimonianza del solido appetito degli investitori, sebbene i titoli di qualità inferiore abbiano dovuto affrontare un accesso più selettivo e dinamiche di prezzo contrastanti.

Sviluppi di mercato

L'ultimo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una combinazione di tensioni politiche, solida crescita nominale e tendenze di fondo sempre più disomogenee. Negli Stati Uniti, il prolungato shutdown del governo ha evidenziato le attuali difficoltà fiscali e ha temporaneamente ridotto la visibilità dei dati in un periodo di crescente incertezza. Una volta ripresa la pubblicazione dei dati, il quadro generale è risultato contrastante, anziché debole. La crescita del PIL nel terzo trimestre è stata più forte del previsto, attestandosi al 4,3% su base annua, sostenuta dalla resilienza della spesa dei consumatori, dalle spese per la difesa e dalla solida attività di esportazione.

Sotto la superficie, tuttavia, i segnali di tensione sono divenuti più evidenti. La fiducia dei consumatori è scesa al minimo degli ultimi cinque anni e la biforazione di lunga data nell'economia si è ulteriormente accentuata, con la spesa concentrata tra le famiglie con redditi più elevati, mentre i consumatori con redditi più bassi hanno dovuto affrontare un mercato del lavoro in raffreddamento e il rallentamento della crescita dei salari. L'inflazione si è mantenuta costante, con il PCE core vicino al 2,8%, lasciando la Federal Reserve in bilico circa la necessità di allentare le condizioni finanziarie senza riaccendere le pressioni sui prezzi. Nel corso del trimestre, la Fed ha effettuato due tagli da 25 punti base e ha formalmente concluso la stretta monetaria, il che ha contribuito a un indebolimento del dollaro statunitense verso la fine dell'anno.

L'Europa ha offerto uno scenario più stabile. La BCE ha mantenuto i tassi invariati al 2%, con l'inflazione sostanzialmente sotto controllo e le condizioni di politica monetaria considerate pressoché neutrali. Le

PORTFOLIO MANAGER'S UPDATE Q4 2025

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

Da sinistra a destra: **Sander Bus** Portfolio manager, **Roeland Moraal** Portfolio manager, **Christiaan Lever** Portfolio manager, **Daniel de Koning** Portfolio manager



preoccupazioni per la crescita persistono, soprattutto per quanto riguarda la domanda esterna, ma il contesto politico della regione rimane più prevedibile rispetto agli Stati Uniti.

I mercati del credito sono rimasti attivi per tutto il trimestre. Le emissioni high yield statunitensi hanno raggiunto circa 66 miliardi di dollari USA, mentre le insolvenze e gli scambi in sofferenza hanno totalizzato circa 15 miliardi di dollari USA, a testimonianza di un mercato ancora funzionante ma con una pressione concentrata sui titoli di qualità inferiore.

Posizionamento del portafoglio

Il posizionamento beta del portafoglio è stato gestito in modo piuttosto tattico, per trarre vantaggio dalla volatilità del mercato più ampio. Il profilo difensivo complessivo è stato comunque mantenuto.

Il portafoglio mantiene una chiara propensione alla qualità, espressa attraverso una sovraponderazione delle obbligazioni con rating BB e una significativa sottoperdizione delle categorie di qualità inferiore. Un'esposizione investment-grade selezionata è detenuta al di fuori del benchmark, principalmente in titoli finanziari più solidi e in emittenti dei mercati emergenti che offrono una diversificazione interessante e profili di credito stabili. In termini di allocazione valutaria, il portafoglio continua a sovrappesare i titoli high yield denominati in EUR rispetto all'USD, in quanto le valutazioni rimangono più interessanti in Europa. Molti emittenti a doppia valuta offrono ancora spread sostanzialmente più ampi in EUR rispetto a quelli in USD, rendendo gli strumenti in EUR con carry più elevato la scelta più convincente su una base corretta per il rischio.

Il posizionamento settoriale si basa sul rischio per posizione e riflette la convinzione nei titoli finanziari europei, in particolare nel settore bancario Tier 1, dove la capitalizzazione e gli accantonamenti rimangono favorevoli e gli spread offrono valore. Le assicurazioni rafforzano ulteriormente questa esposizione. Nell'industria di base e nella chimica, il posizionamento favorisce le aziende con solide posizioni di mercato, strutture di costo efficienti ed esposizione a mercati finali meno ciclici, come il trattamento delle acque, l'industria alimentare, delle bevande e il settore farmaceutico. Nell'ambito dei beni di consumo ciclici, il portafoglio è significativamente sottopeso nei settori della vendita al dettaglio, dei giochi e del tempo libero, mentre mantiene un sovrappeso nel settore automobilistico, sostenuto da grandi fornitori con potere di determinazione dei prezzi. I settori delle utility e delle comunicazioni rimangono notevolmente sottopesati a causa della debolezza del quadro normativo, dell'elevata leva finanziaria e delle continue sfide strutturali.

Le posizioni maggiori sono determinate dal rischio piuttosto che dal peso puro, con partecipazioni di primo piano che comprendono Solein, Fortescue Metals Group e Graphic Packaging, tutte caratterizzate da fondamentali stabili e profili aziendali duraturi. Tra le posizioni di sovrappeso più marcate figurano Crescent Energy e Ineos Group, a dimostrazione di una forte convinzione basata sulla qualità degli asset, sulle prospettive di riduzione dell'indebitamento e sul posizionamento a lungo termine. Tra i titoli sottopesati più importanti figurano Altice USA, Warner Bros Discovery e Bausch Health, dove l'elevata leva finanziaria, i problemi di governance e le pressioni strutturali continuano a giustificare cautela.

Performance

Nel quarto trimestre del 2025 i mercati del credito sono rimasti ben sostenuti nonostante i segnali di biforazione economica. La forte crescita complessiva si è contrapposta all'indebolimento della fiducia dei consumatori e al minore ottimismo tra le famiglie a basso reddito. La svolta della Fed verso un allentamento monetario, con due tagli dei tassi e la fine della stretta monetaria, ha contribuito a sostenere la domanda di asset di rischio. Gli spread high yield si sono mantenuti vicini ai livelli recenti e il benchmark ha registrato un rendimento dello 0,67% nel periodo, mentre il portafoglio ha sovraperformato di 41 punti base. La selezione degli emittenti ha contribuito per 39 pb e il posizionamento beta per 2 pb. Le condizioni di mercato sono rimaste positive, con gli spread in ulteriore contrazione e l'OAS che ha chiuso l'anno a 283. Anche i rendimenti governativi hanno sostenuto i rendimenti totali, con il Treasury USA a 10 anni ha chiuso il trimestre a 4,17%.

L'orientamento del portafoglio verso la qualità superiore e la sua preferenza per le obbligazioni denominate in euro sono rimasti positivi, sostenuti da rendimenti corretti per il rischio più elevati in questi segmenti. Dal punto di vista settoriale, le posizioni sottopesate nei beni di consumo ciclici e le esposizioni sovrappesate nei beni strumentali hanno contribuito per 13 e 10 punti base, mentre le posizioni sottopesate nell'energia e sovrappesate nell'industria di base hanno detratto 6 e 8 punti base. Gli effetti beta hanno contribuito a ottobre e novembre, quando i mercati si sono ripresi, prima di diventare negativi a dicembre, quando gli spread si sono rapidamente ristretti.

La selezione degli emittenti è stata ancora una volta il fattore dominante della performance relativa. Aver evitato Optimum Communications ha avuto un effetto positivo in quanto la società ha intrapreso iniziative aggressive che hanno messo sotto pressione i prezzi delle obbligazioni. Il mancato possesso di Saks ha ulteriormente sostenuto i risultati in un contesto di rinnovati timori per la liquidità. Al contrario, le posizioni sovrappesate in Ineos Quattro e Ineos Group hanno avuto un impatto negativo, in quanto il settore chimico ha continuato a lottare contro la debolezza della domanda, la riduzione dei prezzi di vendita e l'aumento dei costi energetici. Nonostante la pressione a breve termine, si prevede che entrambi i nomi si riprenderanno una volta che le condizioni di mercato si saranno stabilizzate.

Nell'arco dell'intero anno, l'indice ha prodotto un rendimento sul credito del 2,59% con la contrazione degli spread creditizi, mentre il total return con copertura in euro ha toccato il 5,94% grazie a un calo sostanziale dei rendimenti dei titoli di Stato sottostanti.

Il fondo ha sovraperformato di 14 punti base (6,08% contro 5,94%). La selezione degli emittenti ha fornito un solido contributo positivo, mentre il contributo dell'allocazione beta è stato fortemente negativo. La ripartizione settoriale ha avuto un impatto negativo, soprattutto a causa del sovrappeso nell'industria di base e del sottopeso nelle comunicazioni. L'allocazione regionale ha fornito un notevole contributo positivo, trainato dal sovrappeso nei mercati europei a fronte di un sottopeso negli Stati Uniti. La ripartizione per rating ha contribuito in modo leggermente positivo, riflettendo la sottoponderazione delle obbligazioni con rating CCC e la sovrapposizione delle obbligazioni con rating BBB.

Annualized performance Robeco High Yield Bonds						31 December 2025
	Dec-25	3-month	YTD	1-year	3-year	5-year
Robeco High Yield Bonds (DH EUR)	0.48%	1.08%	6.08%	6.08%	6.98%	2.80%
Benchmark (hedged into EUR)	0.36%	0.67%	5.94%	5.94%	7.86%	2.71%
Relative performance	0.11%	0.41%	0.14%	0.14%	-0.88%	0.09%
Robeco High Yield Bonds (DH USD)	0.67%	1.63%	8.23%	8.23%	9.12%	4.73%
Benchmark (hedged into USD)	0.55%	1.23%	8.12%	8.12%	10.03%	4.65%
Relative performance	0.12%	0.41%	0.11%	0.11%	-0.91%	0.07%

Fonte: Robeco. Portafoglio Robeco High Yield Bonds. Benchmark: Bloomberg US Corporate High Yield + Pan Euro HY ex Financials 2.5% Issuer Cap. 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

Il quarto trimestre del 2025 si è chiuso con un'altra nota positiva per gli investitori del credito, con l'high yield che ha continuato a generare rendimenti addizionali e solo i segmenti con i rating più bassi che hanno perso terreno, sottolineando la necessità di un'attenta selezione. In vista del 2026, sia gli Stati Uniti che l'Europa offrono un contesto ampiamente costruttivo per il credito, anche se con dinamiche diverse. Negli Stati Uniti, il consumatore rimane nel complesso resiliente, sostenuto da un'occupazione stabile, dal ciclo di investimenti in corso legati all'intelligenza artificiale, dall'allentamento delle condizioni monetarie e dalla ridotta incertezza in merito ai dazi. Il consensus prevede ora una crescita del PIL reale di circa il 2% e, mentre il mercato del lavoro si sta gradualmente raffreddando, i timori di recessione si sono attenuati. L'inflazione è ancora al di sopra del target, ma la tendenza è gestibile, grazie al calo dei prezzi del petrolio e al rallentamento dell'inflazione dei servizi. La Federal Reserve si trova di fronte a un delicato equilibrio tra sostenere la crescita ed evitare nuove pressioni inflazionistiche.

In Europa, i livelli dei tassi continuano a sostenere l'attività economica e la crescita dovrebbe rimanere modesta ma positiva. Mercati del lavoro sani e misure fiscali mirate, soprattutto in Germania, dovrebbero contribuire ad attenuare gli ostacoli esterni. L'inflazione rimane contenuta e il contesto politico più stabile ha contribuito alla solida performance relativa del credito in euro l'anno scorso. Sebbene le valutazioni riflettano ora gran parte di questa forza, il segmento rimane sostenuto da solidi fondamentali.

Le condizioni tecniche sono state favorevoli in tutte le regioni, ma stanno emergendo incertezze in merito alle nuove emissioni legate al settore dell'IA e a un potenziale aumento dell'offerta guidata da M&A. Le valutazioni rimangono basse, lasciando un margine limitato, e il persistente divario tra gli emittenti di alta qualità e i crediti in difficoltà continua a determinare il set di opportunità. In questo contesto, un approccio selettivo e consapevole del rischio rimane essenziale mentre i portafogli si muovono in un panorama definito da dinamiche di offerta in continua evoluzione e continui cambiamenti tecnologici.

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 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 Monetari 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 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 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.