

Mercati irrequieti

- Andamento del mercato trainato da energetici e finanziari
- La strategia Robeco Healthy Living è stata positiva a luglio, sovraperformando il mercato globale
- A luglio sono state aggiunte due società al portafoglio, portando a 18 il numero delle nuove partecipazioni da inizio anno

Analisi e sviluppo del mercato

A luglio, i mercati azionari globali hanno registrato una performance positiva (in USD). Il settore energetico ha registrato una performance nettamente superiore alla media, seguito dal settore finanziario, che ha determinato la maggior parte dei rendimenti di mercato, mentre anche i settori dei beni di consumo di prima necessità, dei beni di consumo discrezionali, della sanità, dei servizi di comunicazione e dei materiali hanno registrato guadagni. Al contrario, informatica, utility e industriali hanno registrato un calo nel mese di luglio, con quello dell'IT rivelatosi il più debole. L'andamento del mercato nel corso del mese è stato caratterizzato da una certa volatilità, con ondate di vendite sui titoli legati all'intelligenza artificiale all'inizio del mese, in parte mitigate dai risultati rassicuranti di Microsoft e Amazon verso la fine del mese. Nel complesso, le apparecchiature elettroniche e i semiconduttori sono state le industrie con la performance peggiore a luglio, mentre istruzione (piattaforme), software e servizi professionali hanno registrato un forte rimbalzo dopo essere stati penalizzati in precedenza nel corso dell'anno per i timori legati all'impatto dirompente dell'IA.

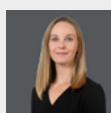
L'indice S&P 500 Healthcare Sector ha registrato una netta inversione di tendenza dall'inizio di maggio, salendo di circa il 12% negli ultimi tre mesi rispetto a un aumento di appena il 4% circa dell'indice più ampio S&P 500 e al 7% circa dell'indice S&P 500 Information Technology Sector, rendendo l'healthcare uno dei protagonisti assoluti del periodo. Tale impennata è stata talmente forte che, nel mese di luglio, il rendimento da inizio anno dell'indice S&P 500 Healthcare Sector ha raggiunto per un breve periodo quello dell'indice S&P 500, segnando un'inversione di tendenza degna di nota dopo aver registrato un andamento inferiore rispetto al mercato nel suo complesso e, in particolare, al rialzo guidato dal settore tecnologico.

Nel mese di luglio, il gruppo di riferimento Life Sciences Tools ha registrato un andamento molto positivo (+8% rispetto al settore GICS), mentre il gruppo di riferimento Health Care Equipment & Supplies ha generato rendimenti positivi per la prima volta quest'anno. Thermo Fisher Scientific ha trainato la performance in Life Sciences Tools, riportando il quinto trimestre consecutivo di crescita di circa il 5% nel segmento biopharma e la crescita organica trimestrale più elevata negli strumenti analitici dal 2024.

Nel comparto alimentare, prosegue la conversione dai coloranti sintetici a quelli naturali. I principali marchi stanno agendo con rapidità: Walmart eliminerà i coloranti sintetici dai propri marchi a marchio proprio entro gennaio 2027;

PORTFOLIO MANAGER'S UPDATE JULY 2026

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



Alyssa Cornuz, CFA
Portfolio Manager

General Mills punta alla loro completa eliminazione entro il 2027; infine, l'International Dairy Foods Association si è impegnata a eliminarli da tutti i prodotti che rappresentano oltre il 90% delle vendite di gelato negli Stati Uniti entro la fine del 2027. La nostra partecipazione Sensient Technologies è una delle principali beneficiarie dell'opportunità di conversione ai coloranti naturali negli Stati Uniti, che ha stimato in un potenziale di fatturato pari a 1 miliardo USD; le sue azioni hanno registrato un rialzo a luglio dopo aver comunicato che sta assistendo a un'accelerazione del momentum, man mano che i clienti si avvicinano alle date di lancio dei propri prodotti.

Performance

Performance nello scorso mese¹

A luglio il fondo Healthy Living ha generato rendimenti positivi, sovraperformando il mercato globale, nonostante una performance inferiore rispetto al proprio benchmark interno. La posizione relativa sottopesata del fondo in industriali e finanziari ha pesato sulla performance rispetto al benchmark interno nel corso del mese.

Tutti i cluster hanno generato rendimenti positivi nel mese. I cluster **Essential Systems** e **Resilient Society** hanno offerto i principali contributi alla performance, con rendimenti fortemente positivi, mentre i cluster **Longevity Lifestyles** e **Healthcare Innovation** hanno registrato una performance più contenuta. Tra i sottocluster, **Financial Resilience** e **Healthcare Infrastructure** hanno generato i rendimenti più elevati.

A livello di singoli titoli, il contributo positivo più rilevante è giunto dalla società di strumenti per le life science **Thermo Fisher Scientific**, società che ha pubblicato i risultati trimestrali relativi al secondo trimestre superiori alle attese del mercato e ha innalzato la guidance per l'intero anno. Tali risultati hanno destato particolare attenzione dopo che, all'inizio di luglio, un concorrente aveva rivisto al ribasso le proprie previsioni.

Il secondo contributo per importanza è stato il gruppo di allevamento di salmone **Leroy Seafood Group**. Il prezzo delle azioni della società è rimbalzato dopo il calo registrato negli ultimi due mesi. Il settore norvegese della biomassa ha mantenuto una posizione solida, nonostante le incertezze sull'andamento dei prezzi del salmone e sull'aumento dell'inflazione dei costi dei mangimi.

Il contributo negativo più consistente è giunto dalla grande azienda farmaceutica **AstraZeneca**, il cui titolo ha subito una correzione dopo che un importante studio di fase 3 volto a valutare un farmaco per la cardiomiopatia non è riuscito a raggiungere il proprio endpoint primario. Sebbene i risultati del secondo trimestre siano stati in linea con le aspettative, il mercato rimane cauto in merito ai risultati di due studi clinici fondamentali previsti per il secondo semestre.

Il secondo contributo negativo più rilevante è giunto dalla società di nutrizione **Danone**. Nel secondo trimestre la società ha registrato una crescita dei volumi leggermente inferiore alle aspettative e i timori relativi ai settori lattiero-caseario statunitense e della nutrizione specializzata in Cina hanno pesato sul sentiment.

Essential Systems è stato il secondo gruppo più performante: la sua solida performance assoluta è stata sostenuta principalmente da **Healthcare Infrastructure**, trainato dal rimbalzo degli strumenti di life science, in particolare **Thermo Fisher Scientific**. **Safe Environment** è rimasto invariato a luglio.

Longevity Lifestyles ha generato rendimenti positivi più contenuti, sostenuti da entrambi i sottocluster. In **Physical Wellbeing**, **Adidas** è stata penalizzata dal mercato per spese di marketing superiori alle attese durante i Mondiali, nonostante la robusta crescita dei ricavi. Il settore dell'alimentazione sana ha risentito negativamente dell'andamento di Danone, nonostante le buone prestazioni registrate dalle società di allevamento di salmone **Leroy Seafood** e **Bakkafrost** e dal produttore di ingredienti **DSM-Firmenich**.

Resilient Society ha registrato la migliore performance assoluta. Al suo interno, **Financial Resilience** ha brillato in modo particolare, generando rendimenti elevati trainati dalle compagnie di assicurazione vita **Prudential** e **AIA**. **Productive Lives** ha anch'esso generato rendimenti positivi solidi, trainati da **Relx** e **Zebra Technologies**.

Healthcare Innovation ha generato rendimenti lievemente positivi, trainati principalmente da **Health Tech**. **Medtronic**, **Convatec** e **Olympus** hanno offerto i principali contributi alla performance del sottocluster. **Biopharma** ha registrato rendimenti negativi dopo aver sovraperformato nei mesi precedenti, poiché una delle letture degli studi clinici di **Astrazeneca** ha deluso le aspettative.

¹ In questo testo, la performance è sempre espressa in valuta base.

Tabella 1 - Confronto delle performance periodiche – Luglio 2026

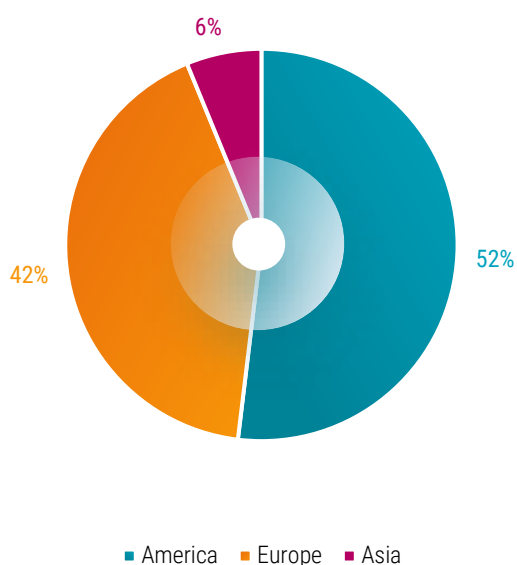
	YTD	Il mese scorso	Ultimi 3 mesi	Ultimi 6 mesi	Ultimi 12 mesi	Ultimi 2 anni (p.a.)	Ultimi 3 anni (p.a.)	Ultimi 5 anni (p.a.)	Ultimi 10 anni (p.a.)	Dalla prima data di performance (p.a.)
Robeco Healthy Living (al lordo delle commissioni, EUR) ¹	-2,48%	1,61%	7,24%	-0,76%	-2,82%	-7,50%	-0,51%	-1,81%	4,13%	6,39%
MSCI ACWI TRN*	12,59%	-0,09%	6,41%	11,55%	19,82%	14,49%	16,49%	11,87%	12,41%	9,03%
Excess Return	-15,06%	1,69%	0,83%	-12,31%	-22,64%	-21,99%	-16,99%	-13,68%	-8,28%	-2,63%
Robeco Healthy Living (al lordo delle commissioni, USD) ¹	-4,46%	2,25%	5,18%	-4,03%	-2,31%	-4,62%	0,91%	-2,40%	4,43%	6,05%
MSCI ACWI TRN*	10,26%	0,51%	4,33%	7,84%	20,41%	18,04%	18,14%	11,19%	12,73%	8,60%
Excess Return	-14,72%	1,74%	0,85%	-11,87%	-22,72%	-22,65%	-17,22%	-13,59%	-8,30%	-2,55%

I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. Fonte: Robeco, MSCI. Dati al 31.07.2026. Rendimenti al lordo delle commissioni, sulla base del valore patrimoniale lordo. 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. I valori e i rendimenti qui indicati sono al lordo dei costi; i dati di performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote, che hanno un impatto negativo sui rendimenti indicati. Su richiesta possono essere fornite informazioni su altre classi di azioni.¹ Prima data di performance: 30.03.2007, ² Prima data di performance: 30.04.2008. A partire dal 29 ottobre 2020, il fondo è stato fuso nella piattaforma RCGF SICAV e ha ricevuto nuove date di avvio, classi di azioni e codici ISIN. Tutte le performance precedenti alla fusione nella SICAV RCGF del 29 ottobre 2020 sono state calcolate sulla base delle politiche d'investimento, delle commissioni e delle classi di azioni di questo fondo della SICAV precedente.

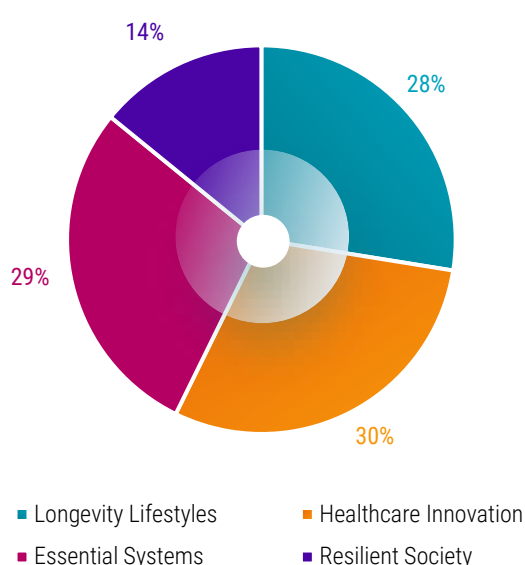
*Indice MSCI World TRN fino al 15.07.2026 / Indice MSCI AC World TRN a partire dal 16.07.2026 nella rispettiva valuta.

Analisi del portafoglio

Allocazione regionale



Allocazione settoriale



Fonte: Robeco. Dati al 31.07.2026.

Solo a scopo illustrativo. 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 settori individuati.

Modifiche e posizionamento del portafoglio

Nel mese di luglio abbiamo ridotto **Astrazeneca**, **Bakkafrøst**, **BioMérieux**, **Convatec**, **Danone**, **Gruma**, **Leroy Seafood** e **Siemens Healthineers**. Abbiamo preso profitto su **SGS** e **United Health** e chiuso la posizione in **Grifols**. Abbiamo rafforzato le nostre posizioni già esistenti in **Colgate**, **Edwards Lifesciences**, **Keyence**, **Linde** e **Spirax**. Inoltre, abbiamo aperto piccole posizioni nella società di chirurgia robotica **Intuitive Surgical** e nella società produttrice di attrezzature idriche **Xylem**.

Tabella 2 - Top 10 delle partecipazioni in portafoglio

Società	Paese	Descrizione della società	Ponderazione
Thermo Fisher Scientific Inc	Stati Uniti	Produttore di strumenti diagnostici e apparecchiature per le scienze della vita	3,98%
SGS SA	Svizzera	Leader mondiale nel settore dei test, delle ispezioni e delle certificazioni.	3,90%
CVS Health Corp	Stati Uniti	Fornisce servizi di assistenza sanitaria, prescrizioni e servizi di farmacia al dettaglio negli Stati Uniti	3,73%
ABBVIE INC	Stati Uniti	Società biofarmaceutica con una forte presenza nei settori dell'immunologia, delle neuroscienze e dell'estetica	3,63%
Lonza Group AG	Svizzera	Produttore a contratto per l'industria biofarmaceutica specializzato in composti attivi biotecnologici	3,52%
AstraZeneca PLC	Regno Unito	Grande azienda farmaceutica globale innovativa	3,51%
Compass Group PLC	Regno Unito	Servizi di ristorazione e di supporto	3,27%
Haleon PLC	Regno Unito	Azienda globale di prodotti per la salute dei consumatori, concentrata su salute orale e farmaci da banco	3,25%
Agilent Technologies Inc	Stati Uniti	Strumenti analitici, reagenti e oligonucleotidi per le scienze della vita e i mercati applicati	3,24%
ConvaTec Group PLC	Regno Unito	Azienda che fornisce soluzioni per la gestione delle patologie croniche	3,10%
Totale			35,14%

Fonte: Robeco. Dati al 31.07.2026

I dati sopra indicati possono differire dai dati dei documenti informativi mensili a causa di fonti diverse. Le aziende/i titoli presentati nella diapositiva sono solo a scopo illustrativo per dimostrare la strategia di investimento alla data indicata. Tali aziende/titoli non sono necessariamente detenuti da una strategia/fondo, né è garantita la futura inclusione. Non è possibile trarre alcuna conclusione sullo sviluppo futuro della società. La loro menzione non costituisce una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o al mantenimento.

Outlook

Il sanitario rimane il settore core della strategia Healthy Living: dopo un prolungato periodo di sottoperformance rispetto al mercato globale, le valutazioni in tal ambito sono diventate più interessanti, offrendo un buon punto di ingresso per gli investitori di lungo periodo. Al contempo, i principali venti contrari normativi si stanno attenuando ed è presente maggiore chiarezza su questioni quali le proposte di prezzo Most Favored Nation / Medicare e le riforme dell'assistenza gestita, migliorando la visibilità sugli utili e sull'allocazione del capitale.

Al di fuori del sanitario, il contesto dei consumi resta polarizzato, poiché inflazione e dazi hanno esercitato pressione sul reddito disponibile. Mentre la spesa discrezionale è sotto pressione in alcune parti del mercato, le categorie strutturalmente interessanti e ad alta crescita allineate al tema Healthy Living continuano a sovraperformare le tendenze dei consumi di più ampio respiro. Aree quali la nutrizione funzionale e l'abbigliamento tecnico beneficiano della disponibilità dei consumatori a pagare per risultati tangibili in termini di salute, benessere e performance, sostenendo una crescita resiliente e un forte potere di determinazione dei prezzi.

Guardando oltre il 2026, l'innovazione nell'ecosistema sanitario sta accelerando e ridefinendo il modo in cui le malattie vengono prevenute, diagnosticate e trattate, generando implicazioni positive sugli esiti clinici per i pazienti e sull'economia sanitaria. L'intelligenza artificiale è sempre più integrata lungo l'intera catena del valore, consentendo una scoperta e uno sviluppo dei farmaci più rapidi ed efficienti in termini di costi, permettendo a un

numero maggiore di asset di avanzare fino alle fasi cliniche. Le grandi società farmaceutiche e i fornitori di strumenti per le scienze della vita stanno rapidamente stringendo partnership con operatori nativi dell'IA, mentre l'adozione nel settore MedTech è già molto avanzata, tanto che oltre 1.250 dispositivi medici abilitati all'IA sono stati autorizzati dalla FDA ed esiste una pipeline in rapida espansione.

Dal lato dei consumi, il cambiamento strutturale verso una nutrizione più sana e una maggiore partecipazione allo sport e all'attività fisica continua ad acquistare slancio, trainato dalle coorti più giovani e rafforzato dagli effetti di ricaduta delle terapie per la perdita di peso. L'economia globale del benessere, che è già circa il 30% più grande dell'economia verde, dovrebbe crescere a un tasso di crescita composto annuo a singola cifra alta fino alla fine del decennio, creando un ampio insieme di opportunità nella nutrizione, negli stili di vita attivi e nella prevenzione sanitaria.

All'interno dei nuovi settori aggiunti alla strategia, diversi driver di domanda di lungo termine stanno diventando sempre più visibili. L'inasprimento delle normative ambientali globali sostiene una crescita duratura nei servizi industriali specializzati, quali test e ispezione, trattamento delle acque, bonifiche e consulenza ambientale. L'invecchiamento della popolazione e l'espansione della classe media nei mercati emergenti continuano a sostenere la domanda di soluzioni assicurative sulla vita e sulla salute, mentre carriere lavorative più lunghe e dinamiche stanno accelerando la necessità di soluzioni di gestione del capitale umano, sviluppo delle competenze e produttività della forza lavoro.

Perché investire?

Dato che una persona su sei avrà un'età superiore ai 65 anni entro il 2050, vivere più anni in buona salute, e non semplicemente vivere più a lungo, è ormai la vera sfida da affrontare; la prevalenza delle malattie croniche rischia di allungare il periodo di cattiva salute, a meno che i sistemi di cura e i comportamenti individuali non si adattino. Senza un passaggio dalla cura alla prevenzione, le società rischiano di mantenere le persone in vita più a lungo ma non in condizioni più sane, determinando l'aumento dei costi finanziari e sociali. Di fatto, la spesa sanitaria degli Stati Uniti supera già l'intero PIL del Giappone. È fondamentale notare che l'innovazione nella biofarmaceutica e nella tecnologia medica, in particolare accelerata dall'IA, sta cambiando l'economia e le possibilità della prevenzione, della diagnosi e del trattamento.

Parallelamente, anche i comportamenti dei consumatori stanno cambiando: le preferenze per alimenti più sani stanno ridefinendo intere catene del valore e dando origine a nuove categorie di prodotti, mentre il fitness è diventato un elemento centrale degli stili di vita di Millennial e Gen Z.

Infine, la longevità in buona salute non rappresenta solamente una sfida medica o una tendenza legata al benessere, ma è profondamente connessa ai più ampi esiti sociali ed economici. Le fasce di popolazione più anziane sono già la principale fonte di crescita della forza lavoro nei mercati sviluppati, dimostrando che una vita più lunga può rafforzare, e non appesantire, il dinamismo economico quando le persone rimangono in buona salute e attive. In qualità di Portfolio Manager, consideriamo questi cambiamenti sociali come un vento favorevole strutturale per le società che puntano a rendere la vita più lunga, sana e produttiva.

Obiettivo di investimento sostenibile (SFDR)

Gli investimenti sostenibili mirano a contribuire agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, a promuovere la salute e il benessere e a contribuire a un sistema sanitario efficiente.

Il prodotto finanziario non tiene quindi conto dei criteri UE per le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. Il Fondo effettua investimenti sostenibili con un obiettivo sociale.

Non esiste un benchmark di riferimento designato ai fini del raggiungimento dell'obiettivo di investimento sostenibile.

MSCI

Fonte MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione, né esplicita né implicita, e non sarà in alcun modo responsabile, in relazione ad alcun dato MSCI qui contenuto. I dati MSCI non possono essere ridistribuiti o utilizzati come base per altri indici o altri valori mobiliari o prodotti finanziari. La presente relazione non è approvata, sottoscritta né esaminata o prodotta da MSCI. Nessuno dei dati MSCI deve essere inteso come costituire consulenza di investimento o raccomandazione a prendere (o a evitare di prendere) qualunque tipo di decisione di investimento e non possono pertanto essere considerati tali.

Bloomberg

Bloomberg o i suoi licenziatari detengono tutti i diritti di proprietà degli Indici Bloomberg. Né Bloomberg né i suoi licenziatari approvano o avallano il presente materiale, né garantiscono l'accuratezza o la completezza di qualsiasi informazione in esso contenuta, né forniscono alcuna garanzia, esplicita o implicita, sui risultati che se ne possono ottenere e, nella misura massima consentita dalla legge, non si assumono alcuna responsabilità per lesioni o danni derivanti in relazione ad esso.

Informazioni importanti – Il capitale investito è a rischio

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 contenute nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP) relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente sui siti di Robeco.

Alcune parti del materiale di marketing possono prevedere l'uso di strumenti assistiti dall'IA a supporto della valutazione e della revisione dei materiali di marketing. Tali strumenti sono progettati per contribuire a garantire una maggiore coerenza ed efficienza. Tutti i risultati sono convalidati da operatori umani.

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 o organizzato ai sensi delle leggi statunitensi; (c) un patrimonio o trust il cui reddito è soggetto al pagamento delle imposte federali sul reddito negli USA a prescindere dal fatto che tale reddito sia effettivamente collegato ad un'operazione o impresa statunitense. Negli Stati Uniti, questo materiale può essere distribuito solo a un soggetto che sia un "distributore" o che non sia un "soggetto statunitense", come definito dalla Regulation S del Securities Act statunitense del 1933 (e successive modifiche).

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Australia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Nuova Zelanda

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Austria

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brasile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brunei

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Canada

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nella Repubblica Cile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Colombia

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

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

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Francia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Germania

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Hong Kong

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Indonesia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Giappone

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Sud Corea

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Liechtenstein

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Malesia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Messico

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Perù

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Singapore

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Spagna

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Sudafrica

Le informazioni contenute in questo materiale di marketing sono state fornite da Robeco Institutional Asset Management B.V ("Robeco"), società registrata nei Paesi Bassi con numero di iscrizione 24123167.

Robeco è autorizzata come fornitore di servizi finanziari dalla Financial Sector Conduct Authority (FSCA) in Sudafrica con numero di licenza 47602. Il contenuto di questo materiale di marketing ha finalità esclusivamente informative e non deve essere interpretato come consulenza ai sensi del FAIS Act.

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 uruguayana 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 uruguayana 16.774 del 27 Settembre 1996, e suoi emendamenti successivi.