

Resilienza dei mercati in un contesto di incertezza geopolitica

- I mercati del credito hanno continuato a mostrare resilienza grazie alla domanda favorevole
- L'outlook si mantiene costruttivo nonostante l'incertezza macro e geopolitica
- Il posizionamento del portafoglio si concentra su qualità, resilienza e protezione dal ribasso

Il mercato globale high yield ha registrato un trimestre contrastante: i rendimenti sono stati volatili, con una fase iniziale di debolezza dovuta alla guerra in Iran e allo shock petrolifero, seguita da una parziale ripresa man mano che i progressi verso il cessate il fuoco hanno attenuato i timori in ambito energetico. Nel complesso, gli spread si sono mantenuti entro un intervallo ristretto, ma la dispersione è rimasta ampia, con emittenti in difficoltà che hanno sottoperformato. Tra gli sviluppi di mercato figurano una Fed più orientata al rialzo dei tassi sotto una nuova leadership, un'inflazione persistente e dati più deboli sul mercato del lavoro statunitense, mentre la BCE ha inasprito la propria politica monetaria nonostante la debole crescita europea.

Sviluppi di mercato

La guerra con l'Iran ha dominato il T2. Il greggio Brent ha raggiunto i 126 dollari al barile ad aprile, in seguito alla chiusura dello Stretto di Hormuz, è sceso a 92 dollari a maggio con il progredire dei negoziati per il cessate il fuoco ed è sceso a 73 dollari a giugno quando Stati Uniti e Iran hanno firmato un memorandum d'intesa per la riapertura dello stretto, sebbene gli attacchi di fine del mese abbiano dimostrato la fragilità della tregua. L'aumento dei costi energetici ha determinato un costante incremento dell'indice PCE core statunitense nel corso del trimestre, dal 3,2% di marzo al 3,4% di maggio, il valore più elevato registrato dall'ottobre 2023. Il mercato del lavoro USA ha registrato un progressivo indebolimento: il tasso di disoccupazione si è mantenuto al 4,3% in aprile e maggio, per poi scendere al 4,2% in giugno a causa di un calo del tasso di partecipazione, mentre i dati sull'occupazione di giugno hanno deluso le aspettative, attestandosi a +57.000 unità rispetto alle previsioni di consenso pari a 110.000. Il PIL del primo trimestre era stato inizialmente stimato al 2,0% su base annua, ma in seguito rivisto al ribasso all'1,6%; si tratta comunque di un miglioramento rispetto allo 0,5% del T4, sebbene inferiore alle aspettative. La Fed ha mantenuto i tassi al 3,50-3,75% per l'intero trimestre, nonostante le persistenti voci di dissenso, ma la sua posizione si è fatta progressivamente più restrittiva: i mercati hanno completamente escluso la possibilità di tagli e, a giugno, il dot plot indicava almeno un aumento previsto per quest'anno. Kevin Warsh ha assunto la carica di presidente della Fed alla fine di maggio e, in occasione della sua prima riunione, ha eliminato le indicazioni prospettiche dal comunicato. Nel secondo trimestre, le emissioni high yield in dollari hanno totalizzato 106 miliardi di dollari (44 miliardi ad aprile, 27

PORTFOLIO MANAGER'S UPDATE - T2 2026

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

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



miliardi a maggio e 35 miliardi a giugno), sebbene 13 miliardi del dato di giugno fossero riconducibili a casi di insolvenza e operazioni di gestione delle passività. La dispersione degli spread è rimasta ampia: la maggior parte degli emittenti ha registrato spread prossimi alle medie storiche, mentre per alcuni emittenti in difficoltà gli spread si sono ampliati a causa di problemi specifici dell'azienda e di natura strutturale.

In Europa, la BCE è passata dal discutere un aumento dei tassi in aprile all'attuazione di un rialzo di 25 pb al 2,25% a giugno, sebbene il dato preliminare dell'IPC di giugno si sia attestato al 2,8%, al di sotto delle aspettative, creando incertezza sul ritmo delle ulteriori misure di inasprimento. La crescita nell'eurozona è rimasta debole, con il PIL del T1 allo 0,1% su base trimestrale e il PMI composito in fase di contrazione per gran parte del trimestre.

Posizionamento del portafoglio

Il beta di credito del fondo si attesta a 0,92, il che indica un approccio al rischio più prudente rispetto al benchmark e una riduzione rispetto al mese/trimestre precedente (da 1,00 a 0,92). Il portafoglio mantiene una chiara propensione alla qualità attraverso una posizione sovrappesata delle obbligazioni con rating BB, e mentre i principali sovrappesi restano nei segmenti di mercato di qualità inferiore. La strategia prevede inoltre un'allocazione fuori benchmark verso crediti investment grade, principalmente emittenti del settore finanziario e dei mercati emergenti, che sono considerati strumenti di diversificazione interessanti all'interno del portafoglio complessivo.

Dal punto di vista valutario, il fondo resta sovrappeso sull'high yield europeo rispetto a quello statunitense. Tali mercati possono talvolta evolversi in modo indipendente, creando opportunità in cui gli emittenti che operano in due valute offrono spread nettamente più ampi in euro rispetto al dollaro statunitense, nonostante fondamentali di credito sottostanti simili. Le attuali valutazioni continuano a giustificare un'allocazione sovrappesata alle obbligazioni denominate in euro, dati i loro livelli di spread relativamente interessanti.

La costruzione del portafoglio si basa sui punti di rischio anziché sulle ponderazioni. Il portafoglio mantiene una posizione sovrappesata significativa nell'industria di base, trainata principalmente dai settori chimico e cartario, mentre il posizionamento nei beni strumentali è sostenuto dall'esposizione all'imballaggio. Inoltre, il portafoglio presenta un sovrappeso nei confronti dei crediti investment grade sopra citati, costituiti prevalentemente da banche e compagnie assicurative europee. Il sovrappeso in liquidità e in altri strumenti riflette l'utilizzo dell'indice CDS. Il portafoglio presenta un sottopeso nelle comunicazioni, in particolare i media, dove la leva rimane elevata e la generazione di free cash flow è limitata dai costi elevati degli interessi e dalle esigenze di spesa in conto capitale. Nel settore dei beni di consumo ciclici, il posizionamento riflette una posizione sottopesata in servizi, gaming e retailer, a fronte di un sovrappeso nel settore automobilistico. Il portafoglio mantiene inoltre una posizione sottopesata nel settore tecnologico, in particolare nel software, dove diversi emittenti devono affrontare indicatori di credito più deboli e potenziali sconvolgimenti derivanti dagli sviluppi legati all'AI.

Le posizioni di maggior peso continuano a riflettere la preferenza del portafoglio per emittenti di qualità superiore, dotati di modelli di business resilienti e con caratteristiche di rendimento su base corretta per il rischio particolarmente interessanti. Il posizionamento è diversificato tra settori ed emittenti, pur mantenendo un focus sui titoli corporate in linea con l'orientamento verso la qualità e con l'approccio di investimento a lungo termine della strategia. In linea con la filosofia generale del portafoglio, le singole posizioni sono selezionate al fine di bilanciare le opportunità di carry con la resilienza al ribasso in un mercato in cui le valutazioni rimangono relativamente ridotte.

Performance

Nel secondo trimestre i mercati del credito hanno registrato una ripresa, grazie all'attenuarsi delle maggiori incertezze legate al settore energetico, sostenuti dal calo dei prezzi del petrolio e dai progressi nella diplomazia per il cessate il fuoco, sebbene l'incertezza macroeconomica sia rimasta elevata. Il quadro dei tassi è rimasto contrastante: la Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati, adottando tuttavia un tono più restrittivo, mentre la BCE ha varato il suo primo aumento dei tassi dal 2023. In questo contesto, il benchmark ha generato un rendimento positivo nel corso del trimestre e il fondo ha sovraperformato di 16 pb. La volatilità dei tassi sottostanti è rimasta elevata: il rendimento dei titoli del Tesoro USA a 10 anni ha registrato forti oscillazioni nel corso del periodo, per poi chiudere il trimestre al di sotto dei livelli massimi raggiunti. Nonostante tale volatilità, i mercati dei titoli di Stato

hanno apportato un contributo leggermente positivo ai rendimenti complessivi. Le obbligazioni denominate in euro hanno registrato una performance inferiore rispetto a quelle denominate in dollari statunitensi, mentre i segmenti di maggiore qualità del mercato high yield hanno generato rendimenti corretti per il rischio più elevati.

La performance è stata trainata principalmente dalla selezione degli emittenti, che ha fornito un contributo di 22 pb, mentre il posizionamento del beta ha sottratto 6 pb. Il fondo ha beneficiato della propria predilezione per i titoli corporate di qualità superiore e di una serie di posizioni specifiche sui singoli titoli. Anche la ripartizione settoriale ha influenzato i risultati. Il sottopeso nelle comunicazioni e la posizione sovrappesata in beni strumentali hanno contribuito positivamente alla performance, mentre la posizione sottopesata nei tecnologici e il sovrappeso nell'industria di base hanno inciso negativamente sulla performance. Nel complesso, la selezione degli emittenti è rimasta il principale fattore alla base dei rendimenti addizionali e ha compensato ampiamente l'effetto negativo modesto derivante dal posizionamento del beta.

A livello di emittenti, i fattori che hanno contribuito maggiormente sono stati in genere legati a una selezione oculata dei titoli all'interno di settori in cui le valutazioni e i fondamentali sono rimasti favorevoli. Anche diverse posizioni sottopesate in titoli più a rischio hanno contribuito positivamente, mentre gli sviluppi specifici delle singole società hanno pesato sui titoli che compongono l'indice di riferimento. I titoli in calo erano concentrati in un numero limitato di posizioni caratterizzate da una debolezza specifica del settore, da una performance relativa più debole o da timori del mercato relativi a singoli emittenti. Nonostante queste difficoltà, il contributo positivo derivante dalle posizioni principali del fondo e dalle posizioni sottopesate selettive ha superato gli effetti negativi, favorendo una sovraperformance complessiva nel corso del trimestre e rafforzando i vantaggi di un approccio disciplinato nella selezione degli emittenti.

Da inizio anno, l'indice registra un rendimento creditizio positivo dell'1,42%, con la contrazione degli spread creditizi da 273 a 276 pb. Il total return con copertura in euro è stato pari a 1,26%, grazie all'aumento dei rendimenti. Il fondo ha reso l'1,56% da inizio anno 2026 rispetto all'1,26% del benchmark, realizzando 30 pb di sovraperformance. Nell'ambito del credito (+24 pb), la performance è stata guidata da una selezione degli emittenti robusta, compensando ampiamente il lieve effetto negativo del beta. Per quanto riguarda gli effetti di allocazione, la selezione valutaria (-3 pb) ha inciso negativamente, principalmente a causa del sottopeso in USD ed EUR. La selezione dei paesi (-38 pb) ha rappresentato il principale fattore sfavorevole, determinata da un sovrappeso in Spagna, Germania e Belgio, a fronte di una posizione sottopesata in Svizzera e Stati Uniti. La selezione settoriale (+6 pb) ha apportato valore, grazie a una posizione sottopesata nelle comunicazioni, a sovrappesi in industria di base e bancario, e a una posizione sovrappesata in tecnologici, utility e trasporti. La ripartizione per rating (+9 pb) è stata favorevole, grazie ai sottopesi nei rating CCC e CC e al posizionamento in BBB. La subordinazione (-17 pb) ha inciso negativamente nel periodo. I principali contributi sono giunti da CSC Holdings LLC (non in portafoglio, +11 pb), INEOS Ltd (sovrappeso, +8 pb) e Virgin Media (sottopeso, +8 pb). I principali detrattori sono stati Mercer International Inc (non in portafoglio, -12 pb) e PCC Global PLC (sovrappeso, -5 pb).

Annualized performance Robeco High Yield Bonds						30 June 2026
	Jun-26	3-month	YTD	1-year	3-year	5-year
Robeco High Yield Bonds (DH EUR)	0.34%	2.41%	1.56%	4.39%	6.32%	2.57%
Benchmark (hedged into EUR)	0.23%	2.25%	1.26%	3.92%	6.83%	2.32%
Relative performance	0.11%	0.16%	0.30%	0.47%	-0.51%	0.26%
Robeco High Yield Bonds (DH USD)	0.48%	2.88%	2.52%	6.59%	8.32%	4.62%
Benchmark (hedged into USD)	0.36%	2.70%	2.18%	6.09%	8.84%	4.36%
Relative performance	0.12%	0.18%	0.34%	0.50%	-0.51%	0.26%

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 o 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

L'obbligazionario high yield globale entra nel terzo trimestre del 2026 con valutazioni ancora onerose, nonostante un contesto macroeconomico sempre più complesso. Le tensioni nel Golfo si sono attenuate dopo il conflitto con l'Iran, determinando un netto calo dei prezzi del petrolio. Insieme ai segnali di rallentamento del mercato del lavoro USA, ciò dovrebbe contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche e a ridurre la necessità di ulteriori aumenti dei tassi da parte sia della Federal Reserve che della BCE.

Il rischio geopolitico, tuttavia, non è scomparso. Sebbene la minaccia immediata di un allargamento del conflitto in Medio Oriente si sia attenuata, la guerra tra Russia e Ucraina sembra essere entrata in una fase più imprevedibile e potenzialmente pericolosa. Sebbene finora i mercati abbiano in gran parte ignorato questi sviluppi, essi aumentano il rischio di eventi estremi che potrebbero determinare periodi di maggiore volatilità.

Al tempo stesso, prosegue senza sosta il ciclo di investimenti nell'AI. La forte domanda di semiconduttori, infrastrutture energetiche e capacità dei data center sta sostenendo l'attività economica, generando al contempo focolai di pressione inflazionistica. Le esigenze di finanziamento associate stanno alimentando un'importante attività di nuove emissioni nei mercati del credito, con un numero crescente di operazioni high yield legate ai data center e finora la domanda degli investitori ha assorbito senza difficoltà questa nuova offerta. La dispersione all'interno del segmento high yield rimane elevata: la maggior parte degli emittenti continua a essere quotata con spread nettamente inferiori alle medie di lungo periodo, mentre un gruppo più ristretto registra spread molto più ampi a causa di incertezze specifiche relative alle società, rischi di rifinanziamento o esposizione a problemi strutturali, tra cui le sfide legate ai modelli di business nel settore dell'AI. In questo contesto, rimaniamo prudenti, privilegiando la qualità, la resilienza e la protezione dai ribassi, ed evitando al contempo settori in cui le valutazioni offrono una remunerazione insufficiente a fronte di rischi macro e geopolitici elevati.

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 o 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.

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Australia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Nuova Zelanda

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Austria

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brasile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brunei

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Canada

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nella Repubblica Cile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Colombia

Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico nella Repubblica di Colombia. L'offerta del fondo è rivolta a meno di cento investitori identificati personalmente. Il fondo non può essere promosso o commercializzato in Colombia o a residenti colombiani, a meno che tale promozione e commercializzazione non avvengano ai sensi del Decreto 2555 del 2010 e altri regolamenti e norme in materia relative alla promozione di fondi esteri in Colombia. La distribuzione del presente Prospetto e l'offerta di Azioni possono essere limitate in alcune giurisdizioni. Le informazioni contenute nel presente Prospetto hanno carattere puramente indicativo e chiunque sia in possesso del presente Prospetto e intenda fare richiesta di Azioni è tenuto a informarsi in merito a, e osservare, tutte le leggi e i

regolamenti applicabili in ogni giurisdizione pertinente. I potenziali sottoscrittori di Azioni sono tenuti a informarsi in merito a eventuali requisiti legali applicabili, regolamenti di controllo dei cambi e imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio.

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

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Francia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Germania

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Hong Kong

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Indonesia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Giappone

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Sud Corea

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Liechtenstein

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Malesia

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

ALCUN INVITO OD OFFERTA O INVITO A VENDERE O ACQUISTARE LE AZIONI IN MALAYSIA FATTO SALVO LADDOVE TALE SOGGETTO INTRAPRENDA LE AZIONI PREVISTE IN CONFORMITÀ ALLE LEGGI MALAYSIANE.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Messico

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Perù

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Singapore

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Spagna

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Sudafrica

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

© T1/2026 Robeco