

RENDIMENTI ATTESI A 5 ANNI - EXECUTIVE SUMMARY

Un triplice gioco di potere

2024

2028

REALTÀ
AUMENTATA



Guarda una sintesi di
Expected Returns attraverso
la realtà aumentata.



Executive Summary

Un triplice gioco di potere

Materiale di marketing per investitori professionali, non destinato alla distribuzione

Il progresso spesso precede il conflitto. Consideriamo la nascita della scienza durante l'età dell'Illuminismo. In una delle più grandi controversie del XVII secolo, Leibniz e Newton si scontrarono su chi avesse inventato per primo il calcolo infinitesimale. Entrambi sapevano indubbiamente di avere scoperto qualcosa di importante e la loro eredità intellettuale lo ha confermato, tramandando la loro fama per secoli. Oggi il calcolo infinitesimale è utilizzato nell'informatica, nell'ingegneria, nelle telecomunicazioni e nell'esplorazione spaziale, per citare solo alcuni campi. Inizialmente la Royal Society attribuì la vittoria a Newton, ma la contesa si concluse di fatto con uno stallo postumo quando negli anni '20 del XIX secolo gli stessi matematici britannici adottarono la notazione di Leibniz in luogo della meno efficace notazione newtoniana. L'opinione oggi prevalente è che i due geni abbiano inventato il calcolo infinitesimale separatamente.

EXECUTIVE SUMMARY

Viviamo in un mondo di grandi progressi, ma anche di significativi sconvolgimenti. Sono stati fatti passi da gigante nell'assistenza sanitaria, come testimoniato nel maggio 2023, quando l'Organizzazione mondiale della sanità ha dichiarato la fine dell'emergenza sanitaria globale dovuta al Covid-19. Il rapporto sui cambiamenti climatici pubblicato dall'International Panel on Climate Change (IPCC) nel marzo 2023 ha sottolineato che è ancora possibile mantenere il riscaldamento globale al di sotto degli 1,5 °Celsius. Gli ultimi progressi dei modelli linguistici di grandi dimensioni come ChatGPT promettono di dare impulso alla crescita futura della produttività e hanno provocato un'impennata dei principali titoli tecnologici dall'inizio di quest'anno. L'inflazione nelle economie del G7 ha superato il picco. Finora le banche centrali sono riuscite a frenare la dinamica dei prezzi senza causare un aumento della disoccupazione.

Un quadro in apparenza perfetto, se non fosse che le turbolenze incombono. Sarà difficile per le autorità monetarie ridurre ulteriormente l'inflazione (core) senza innescare un aumento della disoccupazione che raffreddi nella misura necessaria un surriscaldato settore dei servizi. La guerra ai confini dell'Europa prosegue implacabile, sostenuta in parte dalle ultime tecnologie. Il previsto duello tra due importanti protagonisti del panorama tecnologico, Elon Musk e Mark Zuckerberg, proposto dopo il lancio di un social network alternativo a X (già Twitter) da parte del padre di Meta, è carico di simbolismo e riecheggia la famigerata disputa tra Newton e Leibniz all'inizio di una nuova era. La forte espansione delle capacità tecnologiche dell'economia di oggi ha aumentato la posta in gioco e le possibilità di conflitto. Riteniamo che si profili un'economia fatta di prove di forza. In particolare, prevediamo un triplice gioco di potere.

L'ascesa del lavoro (contrapposto al capitale)

Il primo gioco di potere che vediamo all'orizzonte è lo scontro tra capitale e lavoro. Negli ultimi decenni, sul fronte del perseguimento del profitto, gli azionisti hanno avuto la strada spianata. Le imprese sono riuscite ad accaparrarsi una fetta sempre maggiore della torta economica, a giudicare dalla quota degli utili societari sul totale dell'economia. In effetti, alla fine del 2022, la quota dei profitti delle aziende sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona ha toccato un massimo storico. Il rovescio della medaglia è stato un calo costante della quota del valore economico spettante al lavoro. Prevediamo che la redditività delle imprese andrà incontro a diversi ostacoli sia di natura secolare (reshoring, cambiamenti climatici, imposizione fiscale) che di carattere più ciclico.

In primo luogo, nella misura in cui darà luogo a una rilocalizzazione della produzione, l'alba del multipolarismo avrà il probabile effetto di rafforzare nuovamente il potere contrattuale dei lavoratori nazionali, a condizione che il reshoring si basi sulla sostituzione delle importazioni ad alta intensità di lavoro. Esiste una stretta relazione inversa tra la quota del prodotto nazionale spettante al lavoro e l'intensità del commercio globale. In secondo luogo, il perseguimento esclusivo della massimizzazione del profitto viene sempre più spesso contestato dagli stakeholder, che puntano il dito contro le conseguenze di questo approccio. La redditività non potrà che risentire di un'accresciuta internalizzazione dell'impronta socio-economica delle aziende, ad esempio attraverso il prelievo di maggiori imposte sul carbonio e la spesa per l'adozione di costose innovazioni ecologiche volte a ridurre o a catturare le emissioni di carbonio. Le imprese che non contribuiscono agli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) vedranno aumentare il costo del capitale. In terzo luogo, in seguito a uno storico accordo siglato nel 2021, è stata introdotta un'aliquota fiscale minima globale del 15% sul reddito delle imprese, ponendo di fatto fine a una decennale corsa al ribasso. Che il vento potrebbe tornare a volgere a favore del lavoro è suggerito anche dall'enfasi posta sull'aumento del gettito derivante dalle imposte sulle società. Da un punto di vista ciclico, l'esito del braccio di ferro tra capitale e lavoro nei prossimi cinque anni sarà molto probabilmente determinato dalle dinamiche salariali in un contesto di inflazione vischiosa.

EXECUTIVE SUMMARY

Mentre scriviamo, il tasso di disoccupazione complessivo nei paesi dell'OCSE si attesta al 4,8%, un minimo storico. La curva di Phillips, che descrive la relazione inversa tra disoccupazione e salari, è generalmente più ripida quando l'inflazione tendenziale è in aumento (cfr., ad esempio, Hajdini 2023).¹ Dopo la pandemia la curva di Phillips si è irripidita non solo negli Stati Uniti, ma anche nel Regno Unito e nell'Eurozona. Ari *et al.* (2023) hanno scoperto anche che la curva di Phillips è tendenzialmente più ripida quando l'intensità degli scambi commerciali è minore e la digitalizzazione è maggiore. Le banche centrali hanno preso nota. Andrew Bailey, governatore della Bank of England, ha chiesto ai lavoratori di "riflettere attentamente" prima di chiedere un aumento di stipendio. Finora, tuttavia, abbiamo assistito più a una spirale prezzi-salari che a una spirale salari-prezzi, poiché a partire dalla pandemia le retribuzioni hanno chiaramente segnato il passo rispetto agli aumenti complessivi dei prezzi.

1. [Trend Inflation and Implications for the Phillips Curve \(clevelandfed.org\)](https://www.clevelandfed.org/publications/commentary/2023/01/trend-inflation-and-implications-for-the-phillips-curve)

La fine dell'indulgenza delle banche centrali (politica fiscale vs monetaria)

Il secondo gioco di potere che vediamo sui nostri radar riguarda le tensioni tra le autorità fiscali e le rispettive banche centrali. Durante la pandemia, l'idea che i governi dovessero attuare una politica fiscale fortemente anticiclica finanziata dagli istituti di emissione (con politiche monetarie non convenzionali quali il programma di acquisto per l'emergenza pandemica che aggirava la soglia vincolante dello zero), è diventata rapidamente una mainstream. Tuttavia, come evidenziato dalle conseguenze inflazionistiche dello stimolo pandemico, un mix efficace di politica economica, se portato all'estremo, può rivelarsi controproducente. La Banca dei regolamenti internazionali (BRI, 2022) ha dimostrato che la pandemia ha comportato il passaggio dal dominio della politica monetaria a quello della politica fiscale. Questa tendenza a un aumento della spesa pubblica potrebbe tradursi o meno in un'inflazione strutturalmente più elevata, a seconda del mix di politica monetaria e fiscale. Secondo la BRI, la prodigalità sul fronte della politica fiscale, abbinata a una banca centrale debole e dall'indipendenza limitata, crea i maggiori presupposti per un impulso inflazionistico elevato. Per contro, una banca centrale forte e indipendente è in grado di fare da contraltare persino ad autorità fiscali dissolute, con il risultato che la pressione al rialzo sui prezzi diventa trascurabile.²

2. [Fiscal deficits and inflation risks: the role of fiscal and monetary policy regimes \(bis.org\)](https://www.bis.org/publ/other/fiscaldeficitsandmonetarypolicyregimes.htm)

Pertanto, il gioco di potere tra le autorità fiscali e monetarie in un contesto di inflazione superiore al target è un fattore importante che merita l'attenzione degli asset allocator. Un governo che scegliesse di privilegiare la sicurezza e il contrasto dei cambiamenti climatici rispetto alla prudenza fiscale segnalerebbe ai consumatori che l'equivalenza ricardiana (l'idea che gli individui spendano meno oggi in previsione di un aumento delle imposte in futuro) non regge, e il risultato naturale sarebbe un'inflazione vischiosa. Un governo che mantiene i conti pubblici in disavanzo per un periodo prolungato non sarà in grado di evitare l'inflazione e finirà nel mirino delle banche centrali che perseguono un obiettivo d'inflazione del 2%. Con una crescita dei prezzi persistentemente superiore al target, è improbabile che una banca centrale indipendente avalli la prodigalità della politica fiscale adottando misure accomodanti. La possibilità di uno scontro tra le banche centrali e le autorità fiscali si fa ancora più concreta in uno scenario di stretta quantitativa ("quantitative tightening"). Ciò vale in particolare quando le perdite derivanti dalla vendita dei titoli di Stato detenuti dalla banca centrale riducono le entrate per il Tesoro e accrescono al contempo i costi di finanziamento dello Stato.

L'alba del multipolarismo (USA-Cina)

Il terzo gioco di potere è di natura geopolitica. Nel giugno 2023, durante un'intervista rilasciata in occasione del suo centesimo compleanno, l'ex diplomatico statunitense Henry Kissinger ha esortato gli Stati Uniti e la Cina a fare un passo indietro dall'"orlo di un precipizio". L'alba del multipolarismo è arrivata. Nella competizione strategica per la conquista dell'egemonia, Washington e Pechino stanno spingendo la frontiera delle possibilità tecnologiche. Il potenziale dell'intelligenza artificiale (IA) generativa ha solo

umentato la posta in gioco. Secondo il Centre for New American Security,³ nel 2022 gli Stati Uniti hanno aggiunto 519 società alla lista nera delle aziende a cui è fatto divieto di ricevere tecnologia di origine statunitense. Un'ulteriore erosione della fiducia tra le principali economie frenerà gli spillover tecnologici e ridurrà la crescita tendenziale del PIL mondiale pro capite. Secondo uno studio della Banca centrale europea (2023), se l'intensità degli scambi commerciali dovesse scendere al livello della metà degli anni '90, l'impatto negativo iniziale sull'economia globale ammonterebbe al 5% circa del PIL mondiale. Qualunque opinione si possa avere sul futuro equilibrio dei poteri, il cosiddetto "dividendo della pace" sembra essere ormai un ricordo. La preoccupazione prioritaria dei governi occidentali di mantenere lo status quo potrebbe avere conseguenze profonde in termini di maggiore regolamentazione, aumento della spesa militare e riduzione del liberismo economico.

3. <https://www.cnas.org/>

I nostri scenari

Come influisce questo triplice gioco di potere sulla nostra analisi degli scenari? L'outlook quinquennale dell'anno scorso, intitolato "L'era della confusione", introduceva un triplice approccio alla valutazione del quadro macro, spiegando che gli investitori dovevano soppesare l'ampia varietà degli shock macroeconomici, la loro persistenza e la loro tendenza ad auto-rinforzarsi. Quest'anno arricchiamo tale approccio introducendo tre grandi "giochi di potere" che a nostro avviso svolgeranno un ruolo significativo nell'economia globale e che possono quindi essere utili per elaborare vari scenari di allocazione strategica multi-asset. La dinamica di questi giochi di potere è soggetta ai già citati elementi di molteplicità, persistenza e riflessività.

Stallo (scenario di base)

La politica monetaria agisce con ritardi lunghi ma variabili. In definitiva, è improbabile che il segnale di recessione inviato dalla marcata inversione della curva dei rendimenti statunitense a partire dalla primavera del 2022 si riveli infondato. Dopo una lieve recessione nel 2024, che dovrebbe spingere l'inflazione complessiva al di sotto del 2%, prevediamo che le economie sviluppate torneranno nuovamente verso una situazione di crescita tendenziale e inflazione superiore al target, che nel caso dei prezzi al consumo oscillerà in media intorno al 2,5% fino al 2029. Negli Stati Uniti prevediamo una crescita media del PIL reale del 2,3%, inferiore di 20 punti base (pb) a quanto desumibile dall'attuale valutazione azionaria dell'S&P 500. Nonostante le prospettive di crescita piuttosto favorevoli, difficilmente il percorso sarà privo di asperità, in quanto la volatilità macroeconomica rimarrà più pronunciata rispetto all'era pre-Covid poiché le anomalie del mercato del lavoro derivanti dalla pandemia non sono state ancora del tutto riassorbite. Uno studio di Bernanke e Blanchard (2023) mostra che se anche il rapporto tra posti di lavoro disponibili e disoccupati tornasse al livello di equilibrio di 1,2, nel 2027 l'inflazione statunitense convergerebbe probabilmente verso il 2,5%, un valore superiore al target della Fed. Una diminuzione del numero di posti vacanti per disoccupato verso il suo tasso naturale di 1,2 nei prossimi anni comporterebbe verosimilmente ancora una crescita annuale delle retribuzioni del 3,0-4,5% per i lavoratori statunitensi. L'aumento della domanda di manodopera da parte delle imprese manifatturiere nazionali a causa del rimpatrio sovvenzionato della produzione, la rigidità dei salari nominali e l'ulteriore calo della disoccupazione non ciclica determinano un aumento della quota del PIL spettante al lavoro nelle economie sviluppate, a scapito dei profitti delle imprese.

Le banche centrali, memori dell'impennata dell'inflazione all'indomani della pandemia, sono restie a finanziare nuovamente i disavanzi di bilancio, eppure i conti pubblici rimangono in deficit e i governi hanno bisogno di tassi contenuti. Il braccio di ferro tra le autorità fiscali e monetarie significa che la stretta monetaria non è sufficiente a eliminare l'inflazione trainata dalla domanda.

EXECUTIVE SUMMARY

L'economia cinese riesce a sottrarsi a una prolungata deflazione perché la transizione verso una maggiore autosufficienza economica comporta una costosa sostituzione delle importazioni, che spinge al rialzo i costi dei fattori di produzione. In aggiunta, le imprese cinesi non abbandonano di fatto l'obiettivo della massimizzazione del profitto a favore di quello della minimizzazione del debito, che caratterizza una recessione indotta dal risanamento dei bilanci. Tuttavia, sulla scia di una riduzione parzialmente forzata della leva finanziaria, di una crescita tendenziale in calo e dell'invecchiamento demografico, emergono gli elementi chiave della "giapponesizzazione" (crescita sottotono, bassa inflazione e tassi d'interesse ridotti).

L'IA mette le ali (scenario rialzista)

Che cosa accadrebbe se l'attuale clamore sull'IA non si rivelasse infondato? Il nostro scenario rialzista prevede il profilarsi di una crescita superiore al trend e di un'inflazione in linea con il target grazie alla tempestiva adozione dell'IA e alla sua rapida diffusione in tutti i settori e i comparti produttivi. L'impulso alla crescita della produttività derivante dall'IA compare probabilmente nelle statistiche ufficiali solo dopo il 2024, a causa di problemi di misurazione e insufficiente segnalazione. In questo scenario, le tecnologie di IA diventano più convenienti grazie all'aumento della concorrenza e dell'accessibilità favorito dalla regolamentazione pubblica e dalle iniziative mirate di formazione in ambito tecnologico. Pertanto, vengono adottate anche dalle piccole e medie imprese. Di fronte alla minaccia esistenziale dell'IA, i lavoratori ad alto reddito riducono le loro richieste salariali in cambio della sicurezza del posto di lavoro e di benefit non salariali, come la formazione tecnologica. Le aziende, soprattutto quelle poste alla frontiera della tecnologia, beneficiano di un aumento della redditività, poiché la crescita dei costi unitari del lavoro rimane contenuta. In questo scenario, il gioco di potere tra capitale e lavoro viene vinto indiscutibilmente dal capitale.

Il risultato è uno scenario quasi ideale, in cui l'economia non si surriscalda né si raffredda troppo. La volatilità dei consumi diminuisce e ritorna al livello dell'1% registrato prima della pandemia. Le banche centrali possono sospendere l'inasprimento della politica monetaria grazie all'emergere, intorno al 2025, di una moderata disinflazione dovuta all'espansione dell'offerta innescata dalla rapida diffusione della tecnologia. Questa dinamica bilancia l'aumento dell'inflazione da domanda derivante dalla persistente solidità dei consumi favorita da un effetto ricchezza positivo (dovuto al rialzo dei prezzi delle case e delle azioni), dall'aumento del reddito disponibile e da una crescita sostenuta dei salari reali. In questo scenario il gioco di potere tra le autorità fiscali e monetarie raggiunge il livello minimo di intensità. Sul piano geopolitico, ci aspettiamo un ritorno alla fiducia reciproca, con una conseguente riduzione dei controlli sulle esportazioni e spillover tecnologici positivi verso le economie emergenti.

Riduzione del rischio (scenario ribassista)

Il nostro scenario ribassista prevede una manifestazione vigorosa del triplice gioco di potere (USA vs. Cina, capitale vs. lavoro, autorità fiscali vs. monetarie). Le autorità di governo finiscono nel mirino delle banche centrali perché alimentano l'inflazione dei beni con una spesa militare imponente. La fiducia reciproca tra le superpotenze si deteriora enormemente, accelerando i fenomeni del friendshoring e del reshoring e alimentando il tal modo la domanda di manodopera nazionale. La costosa sostituzione delle importazioni di fattori produttivi in precedenza reperiti all'estero e le minacce di guerra informatica legate all'IA costringono le aziende a incrementare gli investimenti, erodendo la redditività. Il lavoro rafforza il suo potere contrattuale nel settore dei beni, ma perde terreno nel comparto dei servizi. In definitiva, un contesto turbolento si traduce in una crescita di appena lo 0,5% all'anno per le economie sviluppate, mentre l'inflazione rimane ostinatamente elevata, collocandosi in media sul 3,5%. Si delinea un contesto di stagflazione, che accentua il dilemma di politica monetaria per le banche centrali.

Code più spese, migliore diversificazione

Come dovrebbe muoversi un investitore multi-asset per affrontare il triplice gioco di potere? La progressiva riduzione del divario tra i principali contendenti nei grandi giochi di potere delle economie globali tende a creare una distribuzione dei rendimenti caratterizzata da code più spese. Gli esiti estremi diventano quindi più frequenti rispetto a un mondo caratterizzato da uno stato stazionario, soprattutto allorché ci lasciamo alle spalle un'epoca di tassi d'interesse estremamente bassi. Pertanto, l'approccio adottato da un portafoglio strategico per compensare l'esposizione a fattori di rischio sistemici varierà notevolmente a seconda dello scenario che finirà per realizzarsi. Nello scenario ribassista, le azioni dei mercati sviluppati registreranno un rendimento geometrico annualizzato di appena il 2,5% in euro, contro l'11% previsto nello scenario rialzista. Per gli investitori che operano in dollari USA, le oscillazioni sono ancora più evidenti. La buona notizia è che, ad eccezione dello scenario ribassista, prevediamo un'inflazione media inferiore al 3% negli Stati Uniti, un dato che storicamente ha coinciso con una correlazione negativa tra azioni e obbligazioni. Pertanto, dopo un periodo difficile per i tradizionali portafogli 60/40 durante la fase acuta della fiammata inflazionistica seguita alla pandemia, le opportunità di diversificazione dei portafogli nei prossimi cinque anni potrebbero aumentare, soprattutto per gli investitori con sede negli Stati Uniti.

Rendimenti attesi 2024-2028

	Rendimenti annualizzati a 5 anni	
	EUR	USD
Obbligazioni		
Liquidità domestica	2,50%	3,25%
Titoli di Stato domestici	2,50%	5,25%
Titoli di Stato globali dei paesi sviluppati (con copertura)	3,50%	4,25%
Debito pubblico dei paesi emergenti (in valuta locale)	4,75%	5,75%
Crediti globali "investment grade" (con copertura)	4,50%	5,25%
Titoli corporate "high yield" globali (con copertura)	5,50%	6,25%
Azionario		
Azioni dei mercati sviluppati	5,75%	6,75%
Azioni dei mercati emergenti	7,25%	8,25%
Real estate quotato	5,50%	6,50%
Materie prime	4,75%	5,75%
Prezzi al consumo		
Inflazione	2,50%	2,75%

Fonte: Robeco. Settembre 2023. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni, e le performance previste non costituiscono garanzia di rendimenti futuri.

Orientarsi nel mutevole panorama dei premi al rischio e dei rendimenti risk-free

Pur avendo rivisto al rialzo le stime relative alla maggior parte delle asset class rispetto allo scorso anno, prevediamo che nei prossimi cinque anni i rendimenti degli asset in euro rimarranno al di sotto delle medie storiche di lungo termine, ad eccezione delle materie prime. È in atto una graduale transizione da un mondo caratterizzato da tassi risk-free contenuti ed alti premi al rischio realizzati verso una realtà fatta di tassi risk-free elevati e premi al rischio più ridotti. Tuttavia, nonostante i tassi risk-free nelle economie del G7 siano recentemente saliti di oltre 400 pb, i rendimenti inferiori alla media storica di lungo termine da noi previsti sono principalmente dovuti a tassi risk-free più bassi del livello di

EXECUTIVE SUMMARY

stato stazionario e a premi al rischio alquanto modesti. Riteniamo che in questa fase del ciclo l'assunzione di rischio azionario tenda ad essere remunerata meno del rischio obbligazionario.

Una volta che i tassi di policy raggiungono un picco, la sovraperformance delle azioni rispetto alle obbligazioni più rischiose diminuisce notevolmente. La fine del quantitative easing senza limiti di tempo, la crescente incertezza sulle politiche economiche, la compressione dei margini e il premio al rischio azionario ex-ante relativamente modesto insito nei mercati azionari sviluppati rappresentano ulteriori ostacoli. Per gli investitori che gestiscono portafogli internazionali operando in dollari USA, le prospettive sono più rosee; continuiamo a prevedere infatti un apprezzamento delle altre valute rispetto al biglietto verde, anche se i fattori avversi a quest'ultimo si sono attenuati rispetto a quanto atteso lo scorso anno.

Infine, gli investitori non dovrebbero sottovalutare il contendente in apparenza sfavorito di ciascun gioco di potere. Gottfried Leibniz, che inizialmente sembrava aver perso la disputa sulla paternità del calcolo infinitesimale, non era meno geniale di Newton. Nel 1679 giunse a prevedere che la sua invenzione del codice binario avrebbe spianato la strada all'era dell'informatica digitale: "La razza umana disporrà di un nuovo tipo di strumento che accrescerà il potere della mente molto più di quanto le lenti ottiche rafforzino la vista". All'alba dell'IA generativa, circa 344 anni dopo, si può solo apprezzare la geniale lungimiranza dimostrata da Leibniz nel prevedere accuratamente il futuro anziché limitarsi a minimizzare gli imprevisti. ●

Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V., è autorizzata quale gestore di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) e in Fondi di Investimento Alternativo (FIA) ("Fondo/i") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam.

Il presente documento di marketing è inteso esclusivamente per gli 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 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 materiale non può essere copiato o condiviso con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco.

Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Gli investitori devono assicurarsi di avere compreso appieno i rischi associati ai prodotti e ai servizi che Robeco eroga nei

paesi in cui sono domiciliati. Gli investitori dovrebbero inoltre tener presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non rappresentano in alcun modo una garanzia delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per la contrattazione dei titoli contenuti nei portafogli dei clienti e per l'emissione o il riscatto di quote. Salvo quanto altrimenti riportato, le performance si intendono i) al netto delle commissioni basate sui prezzi delle operazioni e ii) con i dividendi reinvestiti. Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto informativo del Fondo. La performance viene riportata al netto delle commissioni di gestione degli investimenti. Le spese correnti di cui al presente documento corrispondono a quelle riportate nell'ultima relazione annuale del Fondo alla data di chiusura dell'ultimo anno solare. Il presente documento non è destinato alla distribuzione, né all'utilizzo da parte di persone o organismi che siano cittadini, residenti o ubicati in luoghi, stati o paesi o altra giurisdizione nei quali tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure costringerebbe il Fondo o Robeco Institutional Asset Management B.V. a rispettare un obbligo di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. La decisione di sottoscrivere azioni di un Fondo offerto in una giurisdizione specifica deve avvenire unicamente sulla base delle informazioni contenute nel prospetto, informazioni che possono divergere da quelle contenute nel presente documento. I potenziali sottoscrittori di azioni debbono informarsi dell'eventuale esistenza di requisiti legali applicabili, di regolamenti di controllo dei cambi e di imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio. Le informazioni eventualmente contenute in questo documento si qualificano nella loro interezza in riferimento al prospetto, e andrebbero sempre lette unitamente al prospetto stesso. Informazioni dettagliate sul Fondo ed i rischi associati sono contenuti nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave (PRIIP) relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente sui siti di Robeco.

Ulteriori informazioni per gli investitori statunitensi

Robeco viene considerata come "affiliata partecipante" e alcuni suoi dipendenti sono "soggetti associati" di Robeco

Institutional Asset Management US Inc. ("RIAM US") come dalle relative istruzioni SEC no-action. I dipendenti che si qualificano come soggetti associati di RIAM US svolgono attività direttamente o indirettamente collegate ai servizi di consulenza agli investimenti forniti da RIAM US. In queste situazioni, tali persone si ritengono agire per conto di RIAM US, consulente per gli investimenti registrato presso la SEC USA. Il regolamento della SEC si applica solo a clienti, potenziali clienti e investitori di RIAM US. RIAM US è una controllata interamente posseduta di ORIX Corporation Europe N.V. e offre servizi di consulenza per gli investimenti a clienti istituzionali negli Stati Uniti.

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 e Nuova Zelanda

Il presente documento è distribuito in Australia da Robeco Hong Kong Limited (ARBN 156 512 659) ("RIAM BV"), 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 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. 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 finalizzato alla distribuzione al pubblico in Australia e 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 Monetari Brunei Darussalam ("Autorità"). Il Prospetto è destinato alla distribuzione unicamente in classi di investitori specifiche, come indicato alla sezione 20 del Securities Market Order, 2013, e deve essere pertanto consegnato o ritenuto attendibile da un cliente retail. L'Autorità non sarà responsabile della revisione o verifica di qualsiasi prospetto o altro documento in merito al presente schema di investimento collettivo. L'Autorità non ha approvato il Prospetto o qualsiasi altro documento associato né intrapreso alcuna misura volta a verificare le informazioni riportate nel Prospetto e non è responsabile del medesimo. Le unità a cui si riferisce il Prospetto possono essere 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 Tétraut 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 di altri regolamenti e norme applicabili 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 contenuto del presente documento non è stato revisionato dalla Securities and Futures Commission ("SFC") di Hong Kong. In caso di dubbi sul contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a consulenti professionisti indipendenti. Il presente documento è stato distribuito da Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco è regolamentata dalla SFC di Hong Kong.

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

La Società di gestione non effettua alcuna dichiarazione in merito all'idoneità dei destinatari del Prospetto ad acquisire le Azioni 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. Le Azioni non sono state registrate in ottemperanza al Financial Investment Services and Capital Markets Act coreano e nessuna Azione può essere offerta, vendita o fornita, oppure offerta o vendita 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 che fornisce 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 47-14°, è registrata presso il Registro delle imprese spagnolo a Madrid, volume 19.957, pagina 190, sezione 8, foglio M-351927 e presso la National

Securities Market Commission (CNMV) nel Registro ufficiale delle filiali delle società europee di servizi di investimento, al numero 24. I fondi di investimento o SICAV di cui al presente documento sono regolamenti dalle autorità preposte nei rispettivi paesi di origine e sono registrati in uno speciale registro della CNMV riservato alle Società estere di investimento collettivo operanti in Spagna.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Sudafrica

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Svizzera

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

Ulteriori informazioni circa i fondi/servizi a marchio RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, indirizzo postale Josefstrasse 218, 8005 Zurigo, Svizzera è autorizzato quale gestore patrimoniale di investimenti collettivi dalla Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. Il marchio RobecoSAM è un marchio registrato di Robeco Holding BV. Il marchio RobecoSAM è utilizzato per commercializzare servizi e prodotti che si avvalgono dell'esperienza di Robeco in materia di investimenti sostenibili (SI). Il marchio RobecoSAM non costituisce una persona giuridica separata.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede 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. Il presente documento è stato distribuito da Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco è regolamentata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

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

Robeco è considerata autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

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.

Per maggiori informazioni,
consultare il sito web di Robeco

