

# La seconda ondata di crescita dei mercati emergenti è alle porte



30 anni di successi  
Investimento nei mercati  
emergenti  
1994-2024

**S7**

Cinque insegnamenti fondamentali dopo 30 anni di esperienza nell'azionario emergente

**S11**

Generare valore in diverse condizioni di mercato e su periodi lunghi

**S19**

Un connubio di stili: investimento fondamentale e quantitativo nei mercati emergenti

**ROBEKO**  
The Investment Engineers

# Indice

- 3** **Storia di copertina**  
La seconda ondata di crescita dei mercati emergenti è alle porte
- 7** **Perle di saggezza ed esperienza**  
Cinque insegnamenti fondamentali dopo 30 anni di esperienza nell'azionariato emergente
- 10** **30 anni di Robeco nei mercati emergenti**  
Il momento migliore per investire nei mercati emergenti era 30 anni fa. Il secondo momento migliore è adesso
- 11** **Intervista a un cliente**  
Generare valore in diverse condizioni di mercato e su periodi lunghi
- 13** **Case study settoriale**  
Il "balzo" tecnologico sta producendo una schiera di società fintech leader nei mercati emergenti
- 14** **Transizione energetica**  
L'azionariato asiatico trarrà grande beneficio dalla transizione
- 16** **Intervista**  
Costruire una strategia di investimento sostenibile nei mercati emergenti
- 18** **Un approccio quantitativo all'investimento nei mercati emergenti**
- 19** **Un connubio di stili: investimento fondamentale e quantitativo nei mercati emergenti**
- 23** **Otto fattori di successo: i driver delle strategie EM Enhanced e Active Equities di Robeco**
- 25** **Investimento quantitativo nei mercati emergenti: ieri, oggi e domani**
- 27** **La nostra gamma di strategie dedicate ai mercati emergenti**  
Strategie Emerging Markets Equities fondamentali di Robeco  
Strategie Emerging Markets Equities quantitative di Robeco

Materiale di marketing per investitori professionali, non destinato alla distribuzione

Aprile 2024

## Pionieri da 30 anni nei mercati emergenti



TRE TENDENZE ESSENZIALI

# LA SECONDA ONDATA DI CRESCITA DEI MERCATI EMERGENTI È ALLE PORTE

Nel prossimo decennio i mercati emergenti offriranno opportunità di investimento più ricche di quelle dei mercati sviluppati, grazie all'innovazione tecnologica, al continuo processo di urbanizzazione e alle mutevoli dinamiche geopolitiche e commerciali globali.

## STORIA DI COPERTINA

I mercati emergenti, con le loro vaste opportunità e le loro specifiche criticità, sono da tempo i motori della crescita economica mondiale. Con l'aumento dell'incertezza geopolitica negli ultimi anni, le prospettive di questi mercati sono oggetto di una valutazione approfondita. Questi paesi dinamici, caratterizzati da una rapida crescita, da profili demografici in evoluzione e da una crescente urbanizzazione, giocheranno un ruolo determinante nel plasmare l'economia mondiale.

Volgendo lo sguardo indietro all'ultimo decennio circa, gli investitori si domanderanno se valga la pena assumere una nuova esposizione ai mercati emergenti, ovvero incrementarla. È facile capire perché le aspettative sui mercati emergenti siano ancorate al passato. Dal 2001 al 2010 l'MSCI Emerging Markets Index ha ampiamente sovraperformato l'MSCI World Index. Tuttavia, dal 2011 l'azionario emergente ha accumulato un notevole ritardo rispetto ai mercati sviluppati e molti investitori hanno adesso un sottopeso sull'asset class.

Tuttavia, basta dare uno sguardo superficiale alla performance storica dei mercati emergenti per accorgersi che formulare previsioni sul futuro con riferimento agli eventi passati non è un approccio particolarmente utile. Riteniamo invece che gli investitori dovrebbero concentrarsi sui cambiamenti in atto nelle economie e nei mercati emergenti che, secondo le nostre previsioni, ridaranno slancio ai rendimenti nel decennio a venire. A fronte del continuo spostamento del potere economico e politico da Occidente a Oriente, è probabile che diverse tendenze e problematiche si ripercuotano su questi mercati con un impatto positivo rilevante. In questa sede approfondiamo i principali fattori che caratterizzeranno la traiettoria dei mercati emergenti nel prossimo decennio, analizzando le opportunità e le sfide con cui si confrontano.

### Due decenni di storia

Il primo decennio del XXI secolo è stato un periodo eccezionale per l'azionario emergente grazie a una serie di circostanze senza precedenti. Nel 2001 la Cina ha aderito all'Organizzazione mondiale del commercio (WTO), incrementando la sua quota di esportazioni mondiali e dando una forte spinta alla globalizzazione. Da allora il paese ha effettuato enormi investimenti in asset fisici e beni immobili, accompagnati da un'imponente espansione del credito che ha dato vita a un superciclo delle materie prime. Tra il 2000 e il 2010, il PIL cinese è cresciuto in media di oltre il 10,5% all'anno, dando impulso all'attività economica globale, arricchendo i paesi emergenti produttori di materie prime e sostenendo le loro valute. Nello stesso periodo i mercati sviluppati hanno arrancato, riprendendosi dallo scoppio della bolla delle dot com (2001) solo per andare incontro al disastro dei mutui subprime nel 2007. Questo periodo si è caratterizzato anche per un notevole deprezzamento del dollaro USA, che ha favorito ulteriormente la performance dei mercati emergenti.

All'indomani della crisi finanziaria globale (GFC) del 2008-2009 quasi tutti pensavano che, dopo due crolli del 50% registrati dal mercato azionario nell'arco di un decennio, il dominio degli Stati Uniti fosse finito. Il futuro sarebbe stato nelle mani dei paesi emergenti. Nel decennio successivo questa previsione pressoché unanime non avrebbe potuto dimostrarsi più sbagliata.

Dal 2011 a oggi l'MSCI World Index ha nettamente sovraperformato l'MSCI EM Index. Le banche centrali dei mercati sviluppati hanno fatto ricorso al quantitative easing (QE) e a tassi d'interesse artificialmente bassi per contrastare gli effetti della GFC. Il basso costo del denaro ha incentivato l'assunzione di prestiti, l'aumento della leva finanziaria e i riacquisti di azioni da parte delle aziende statunitensi, con la conseguente espansione dei multipli di valutazione (P/E) e la sovraperformance dei mercati sviluppati. Dal 2014 in poi, inoltre, il dollaro si è rafforzato, intaccando la competitività relativa delle esportazioni dei mercati emergenti. I prezzi delle materie prime sono diminuiti

e le apprensioni geopolitiche – dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia – si sono intensificate, mentre la pandemia di Covid ha creato nuove difficoltà. La Cina ha rallentato e ha intrapreso una riforma della regolamentazione che ha penalizzato le imprese tecnologiche in rapida crescita. In questo contesto, i mercati emergenti hanno sottoperformato.

### Affrontare le dinamiche future

Siamo dell'avviso che i prossimi dieci anni saranno più gratificanti per gli investitori nei mercati emergenti. Negli ultimi decenni le economie emergenti hanno registrato una crescita straordinaria, trainata da fattori quali le tendenze demografiche, l'urbanizzazione, i progressi tecnologici e la globalizzazione, e ci aspettiamo che questa traiettoria di crescita continui. La prevista ripresa dell'azionario emergente sarà tuttavia sostenuta da una serie di dinamiche molto diverse. Tre tendenze essenziali potrebbero definire la nuova era dei mercati emergenti.

## 1 INNOVAZIONE TECNOLOGICA

Siamo nel pieno di una rivoluzione tecnologica, nella quale i mercati emergenti avranno un ruolo centrale sia come protagonisti dell'innovazione sia come beneficiari. I paesi emergenti si stanno affermando come hub di crescente importanza per l'innovazione tecnologica e l'attività di impresa. Inoltre, l'adozione delle tecnologie digitali, come l'Internet mobile e l'e-commerce, potrebbe consentire a questi paesi di saltare le fasi tradizionali dello sviluppo e promuovere una crescita più inclusiva, con i relativi effetti ricchezza. In aggiunta, i maggiori protagonisti della filiera tecnologica globale si trovano nei mercati emergenti, soprattutto in Corea e a Taiwan.

Rispetto alle economie sviluppate, i paesi emergenti godono di tre distinti vantaggi legati all'adozione delle nuove tecnologie:

1. Probabilmente non avranno bisogno di ammodernare costose infrastrutture esistenti o vecchi sistemi profondamente radicati.
2. Hanno popolazioni giovani esperte di digitale, un reale desiderio di abbracciare il cambiamento e la volontà di sperimentare e implementare queste tecnologie.
3. I loro governi giocano un ruolo determinante. Mentre nei mercati maturi è il settore privato che tende a farsi carico dell'innovazione, in alcuni grandi mercati emergenti i governi collaborano attivamente con le aziende e sostengono le iniziative imprenditoriali nel campo delle nuove tecnologie allo scopo di coltivare i talenti e le competenze locali.

Le principali aree di impatto comprendono:

- **Sanità:** in regioni come il Sud-Est asiatico e l'Africa, lo sviluppo accelerato ha prodotto notevoli miglioramenti nell'assistenza sanitaria. Ad esempio, sono state adottate app sanitarie mobili e servizi di telemedicina per colmare le lacune dell'assistenza sanitaria.
- **Istruzione:** le innovative piattaforme di e-learning e la distribuzione di contenuti digitali hanno trasformato l'istruzione in aree con un accesso limitato ai servizi scolastici tradizionali.
- **Agricoltura:** le tecniche dell'agricoltura di precisione, la gestione delle colture tramite dispositivi mobili e le app per le previsioni meteorologiche favoriscono una maggiore produttività degli agricoltori.
- **Pagamenti digitali:** la carenza di infrastrutture tradizionali nelle aree rurali ha ostacolato l'accesso ai servizi finanziari. In India, ad esempio, l'adozione diffusa dei telefoni cellulari ha permesso di estendere rapidamente i servizi bancari attraverso l'"interfaccia di pagamento unificata" (UPI). Questa facilita le operazioni interbancarie, favorendo l'accesso al credito a condizioni più convenienti per milioni di persone.

La rivoluzione digitale sta trasformando i mercati emergenti. L'accresciuta penetrazione di Internet, la connettività mobile



e l'adozione dell'e-commerce stanno cambiando profondamente i modelli di business tradizionali. Le società fintech, ad esempio, stanno rivoluzionando i servizi finanziari fornendo soluzioni innovative per i pagamenti, i prestiti e le rimesse. Con il miglioramento di tutte queste infrastrutture, i mercati emergenti stanno entrando velocemente nell'era digitale, creando nuove opportunità di crescita.

## 2 URBANIZZAZIONE, ADATTAMENTO AMBIENTALE E SOSTENIBILITÀ

Secondo le stime, entro il 2030 due terzi della popolazione mondiale risiederanno nelle città, nella maggior parte dei casi in megalopoli che ospitano più di 10 milioni di persone. Tuttavia, questo processo di urbanizzazione comporta sia sfide che opportunità. Per sostenere la crescita delle aree urbane i governi devono investire in infrastrutture solide, come trasporti, energia, acqua e servizi igienico-sanitari. Città intelligenti, trasporti sostenibili e reti logistiche efficienti saranno fondamentali per la competitività economica. Le carenze infrastrutturali sono tuttora un ostacolo significativo alla crescita di molti mercati emergenti. Affrontare queste lacune tramite investimenti in infrastrutture di trasporto, energia e telecomunicazioni sarà fondamentale per sprigionare il potenziale economico di questi paesi e migliorarne la competitività.

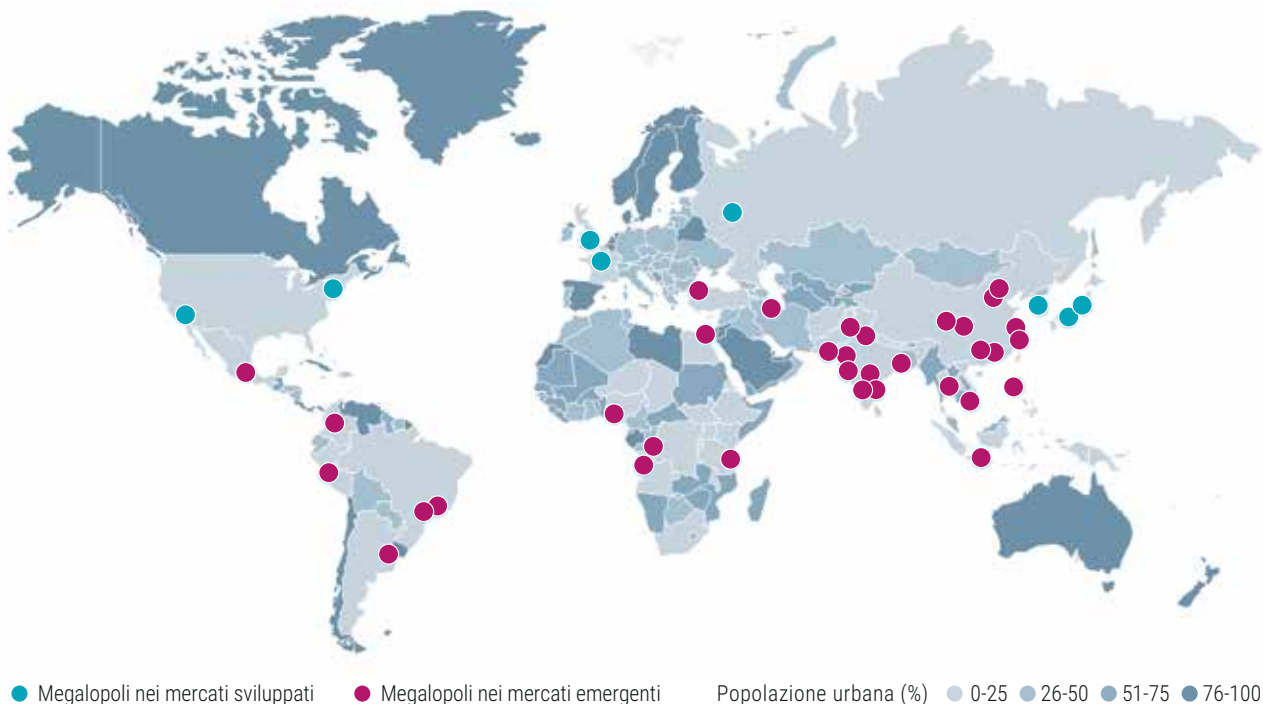
In molti mercati emergenti si registrano crescenti preoccupazioni per l'impatto ambientale provocato dalla rapidità della crescita economica, dell'urbanizzazione e dello sviluppo. Il cambiamento climatico, l'esaurimento delle risorse naturali e l'inquinamento comportano rischi considerevoli per la sostenibilità a lungo termine e, se non affrontati, potrebbero pregiudicare le prospettive di crescita economica. Per mitigare i rischi ambientali e promuovere la resilienza è indispensabile attuare una transizione verso modelli di sviluppo più ecologici e sostenibili. È dunque essenziale trovare il modo di perseguire una crescita economica che sia compatibile con la conservazione dell'ambiente.

Molti paesi emergenti hanno adottato programmi di riforme green allo scopo di affrontare i problemi ambientali e progredire verso modelli di sviluppo più sostenibili. Tra gli esempi figurano:

**1. Il programma di riforme verdi della Cina**, che vede il paese impegnato in una transizione verso un'economia più ecosostenibile e a basse emissioni di carbonio. Un aspetto fondamentale di questo programma è l'investimento massiccio nell'energia rinnovabile. Il paese è di gran lunga il maggior produttore mondiale di pannelli solari e turbine eoliche; basti pensare che oltre il 90% di tutti i pannelli solari a livello mondiale proviene dalla Cina. Le autorità cinesi mirano a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2060 e stanno già investendo grosse somme per promuovere iniziative di finanza verde e programmi di conservazione della biodiversità.

**2. Il Brasile** è impegnato a combattere la deforestazione in Amazonia e ha fissato obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra. Il paese sta inoltre investendo nelle fonti rinnovabili come l'energia idroelettrica, eolica e solare.

Figura 1: 35 megalopoli su 43 si trovano nei mercati emergenti



Fonte: UN World Urbanization Prospects, 2019

Queste rappresentano quasi il 45% della domanda di energia primaria del Brasile, il cui settore energetico presenta quindi una delle minori intensità di carbonio al mondo. La rete elettrica nazionale brasiliana è alimentata per quasi l'80% da fonti rinnovabili.

**3. Il programma di riforme verdi dell'India** comprende una serie di iniziative e politiche volte a promuovere la sostenibilità ambientale, a combattere il cambiamento

climatico e a favorire una crescita ecologica. I Contributi determinati a livello nazionale (NDC) per l'India nell'ambito dell'Accordo di Parigi comprendono l'obiettivo di ridurre entro il 2030 l'intensità delle emissioni del PIL del 33-35% rispetto ai livelli del 2005. Il paese mira inoltre a generare il 40% della propria elettricità da fonti non fossili entro il 2030. Questi obiettivi rappresentano passi importanti verso la riduzione delle emissioni di carbonio, anche se non mirano esplicitamente al raggiungimento della neutralità carbonica.



4. **L'Indonesia** si è data obiettivi ambiziosi per incrementare l'uso delle energie rinnovabili nell'ambito dei suoi sforzi di transizione energetica. Uno dei principali obiettivi delineati nella Politica energetica consiste nell'arrivare a un mix di energie rinnovabili del 23% entro il 2025 e del 31% entro il 2050.

Per realizzare questi obiettivi ambiziosi servono investimenti ingenti nell'energia eolica e solare, nei veicoli elettrici, nelle reti elettriche intelligenti e in altre tecnologie verdi. In aggiunta alle significative quote di mercato nell'eolico e nel solare, Cina e Corea hanno grandi produttori di automobili e batterie con una presenza considerevole nella catena di fornitura globale dei veicoli elettrici.

Paradossalmente, il rafforzamento della resilienza climatica può essere un processo ad alta intensità di materie prime, a seconda delle specifiche misure e strategie utilizzate. Alcuni aspetti delle iniziative di resilienza climatica richiedono un impiego considerevole di materie prime come acciaio, legname, leghe metalliche, metalli delle terre rare, litio, silicio e plastica. I paesi emergenti produttori di materie prime come Cina, Brasile, Cile, Indonesia, Sudafrica e Corea saranno probabilmente i beneficiari economici della transizione energetica.



### 3 CAMBIAMENTI GEOPOLITICI E DINAMICHE COMMERCIALI GLOBALI

Le prospettive dei mercati emergenti sono strettamente legate alle mutevoli dinamiche del commercio globale. L'aumento del protezionismo, le tensioni commerciali e i cambiamenti nelle catene di fornitura comportano sia rischi che opportunità per le economie emergenti. Anche il panorama geopolitico è interessato da una rapida evoluzione. Le tensioni commerciali, le alleanze regionali e la competizione tecnologica si ripercuoteranno sui mercati emergenti al pari dei cambiamenti interni. Ad esempio, si prevede che l'India diventerà il più grande mercato emergente nel prossimo decennio, probabilmente intorno al 2030, superando la Cina. Questo sorpasso sarà favorito dalla crescita demografica, dalla vigorosa espansione economica, dal dividendo demografico, dal continuo perseguimento delle riforme di mercato, dalla tecnologia e dall'innovazione, e dallo sviluppo delle infrastrutture.

In particolare, un numero sempre maggiore di imprese sta adottando la strategia "Cina più uno", per diversificare l'attività produttiva o gli approvvigionamenti al di là della Cina con l'aggiunta di almeno un altro paese alla propria catena di fornitura. Questo approccio punta a mitigare i rischi associati all'eccessiva dipendenza dalla Cina, come l'aumento del costo del lavoro, le tensioni geopolitiche o le interruzioni delle supply chain. Strettamente correlata è la crescente tendenza al reshoring e all'onshoring. Per reshoring si intende la pratica di riportare nel paese di origine le attività produttive e i posti di lavoro in precedenza ubicati all'estero. Una simile decisione potrebbe essere dovuta a vari fattori, come l'aumento del costo del lavoro negli altri paesi, problemi di controllo della qualità, questioni logistiche o cambiamenti nelle politiche pubbliche. L'onshoring è simile al reshoring, ma riguarda specificamente l'approvvigionamento

di fattori produttivi da fonti nazionali anziché estere. L'onshoring è spesso motivato da ragioni analoghe a quelle del reshoring, come considerazioni di costo, resilienza della catena di fornitura o allineamento strategico con i mercati nazionali. Sia il reshoring che l'onshoring sono strategie volte a migliorare la resilienza della catena di fornitura e a sostenere le economie locali. I paesi emergenti, in particolare India, Messico, Indonesia e Vietnam, sono essenziali ai fini di queste mutevoli dinamiche delle supply chain.

Ad esempio, il Vietnam sta beneficiando dell'onshoring e della strategia "Cina più uno" in diversi modi:

- **Crescita della base manifatturiera:** le imprese cercano alternative alla produzione in Cina a causa dell'aumento del costo del lavoro e delle tensioni geopolitiche. Di conseguenza, il Vietnam è diventato una destinazione molto richiesta per la rilocalizzazione. Il paese offre costi del lavoro più bassi rispetto alla Cina, ed esercita quindi una notevole attrattiva sulle aziende che desiderano mantenere prezzi competitivi e al contempo diversificare le proprie basi produttive.
- **Accordi commerciali:** il Vietnam persegue attivamente accordi commerciali che gli assicurano un accesso preferenziale a mercati chiave; questo fa del paese una destinazione ancora più appetibile per l'onshoring e gli investimenti nella produzione manifatturiera.
- **Stabilità geopolitica:** rispetto ad altri paesi della regione, il Vietnam gode di una relativa stabilità politica, fondamentale per le imprese che cercano una base manifatturiera affidabile.

- **Forza lavoro qualificata:** il Vietnam ha investito in programmi di istruzione e formazione professionale, che lo hanno dotato di un crescente bacino di lavoratori qualificati. Questa forza lavoro qualificata, essenziale per settori come l'elettronica, il tessile e la produzione manifatturiera, fanno del Vietnam una destinazione interessante per le imprese che adottano strategie di onshoring o "Cina più uno".

Le prospettive per i mercati emergenti nel prossimo decennio sono caratterizzate da un mix di opportunità e sfide promettenti. Le tendenze demografiche, l'innovazione tecnologica e lo sviluppo delle infrastrutture costituiscono driver di crescita ad alto potenziale; d'altro canto, le vulnerabilità macroeconomiche, le debolezze della governance e i rischi ambientali pongono sfide significative.

In sintesi, il prossimo decennio sarà un periodo positivo di trasformazione per i mercati emergenti: un percorso caratterizzato da resilienza, adattabilità e aspirazioni condivise. Dal punto di vista sia economico che geopolitico si assiste a uno spostamento del potere verso i mercati emergenti come il Brasile, il Messico, la Grande Cina, la Corea del Sud, l'India e alcune zone del Sud-Est asiatico. Per gli investitori questo è un momento quanto mai opportuno per aumentare l'esposizione ai mercati emergenti e cogliere la seconda ondata di crescita del loro percorso evolutivo. ●

PERLE DI SAGGEZZA ED ESPERIENZA

# CINQUE INSEGNAMENTI FONDAMENTALI DOPO 30 ANNI DI ESPERIENZA NELL'AZIONARIO EMERGENTE

A cura di Wim-Hein Pals e Arnout van Rijn

Nonostante le sue radici olandesi, Robeco ha cominciato a dedicarsi agli investimenti globali nel 1930, un anno dopo la sua costituzione. Pertanto, trovare valore in tutti i continenti è sempre stato parte del nostro DNA. Nel 1994 abbiamo lanciato la nostra strategia Emerging Markets Equity per far leva su questa tradizione e applicare le nostre competenze nell'era della globalizzazione. La strategia ha affrontato 30 anni di cambiamenti e ha reso oltre l'800% in termini assoluti in questo periodo, sovraperformando regolarmente il suo benchmark.

Questo successo si deve a uno stile regolare e ad un team stabile, che vede il portfolio manager Wim-Hein Pals gestire la strategia fin dal suo lancio. Insieme a un altro veterano di Robeco, il gestore di portafogli multi-asset Arnout van Rijn, Wim-Hein condivide cinque insegnamenti appresi in questi 30 anni tumultuosi.

**Wim-Hein Pals** è Responsabile del team Robeco Emerging Markets Equity e Lead Portfolio Manager della strategia Global Emerging Markets Core. In precedenza, è stato Portfolio Manager Azioni emergenti europee e africane e Portfolio Manager Azioni emergenti asiatiche. Il suo esordio nel mondo degli investimenti risale al 1990, presso Robeco. Ha conseguito un master in Ingegneria industriale e scienze gestionali presso l'Eindhoven University of Technology e un master in Economia aziendale presso la Tilburg University.

**Arnout van Rijn** è Portfolio Manager e membro del team Sustainable Multi Asset. In precedenza, è stato CIO Asia Pacific, Co-Responsabile del team Asia Pacific e Lead Portfolio Manager di Robeco Asia Pacific Equities. Prima ancora, ha ricoperto il ruolo di Lead Portfolio Manager di Rolinco, uno dei prodotti azionari globali di punta di Robeco. Dal suo lancio nel 1994 fino al 2000, è stato Portfolio Manager del fondo Emerging Markets Equities di Robeco. Ha iniziato la sua carriera nel settore degli investimenti nel 1990. Arnout ha conseguito un master in Economia aziendale presso l'Erasmus University di Rotterdam.



INSEGNAMENTO

1

## l'esposizione valutaria è fondamentale

Robeco ha fatto il suo ingresso nei mercati emergenti per investire in economie globali in rapida crescita, ma presto abbiamo dovuto imparare a nostre spese come battere un approccio passivo con scelte tattiche e lungimiranti. Nel 1994, anno del lancio della strategia, abbiamo affrontato la cosiddetta "crisi della tequila": il Messico aveva ancora un peso considerevole nell'indice dei mercati emergenti e la sua valuta è crollata, ma il peggio sarebbe arrivato verso la fine degli anni '90.

Prima di investire in un mercato emergente bisogna avere dimestichezza con il rischio valutario, di cui la Thailandia nel 1997 è stata un ottimo esempio. Consapevoli di questo rischio, avevamo un'esposizione alle aziende giuste,

soprattutto esportatori, con una copertura rispetto al baht thailandese (THB). Quando la valuta del paese è scesa da 25 a 29 rispetto al dollaro USA, abbiamo deciso di chiudere la copertura, ma il THB ha continuato a deprezzarsi fino a toccare un minimo intorno ai 50 dollari nel 1998.

La crisi thailandese ci ha insegnato a evitare un errore comune negli investimenti nei mercati emergenti: quello di entrare o rientrare prematuramente in un mercato dopo una crisi per cercare di anticipare la ripresa. Abbiamo acquistato titoli di banche thailandesi a prezzi molto bassi in rapporto al valore contabile, ma questi hanno continuato a perdere terreno. L'investimento ha poi dato i suoi frutti alla fine del 1998, quando le quotazioni delle azioni bancarie sono

risalite a 0,6 volte il valore contabile, ma avremmo dovuto aspettare un po' più a lungo che il THB ritrovasse stabilità. Forse è meglio attendere più del necessario e perdere la possibilità di partecipare a una parte dei rialzi, anziché entrare troppo presto e cedere un ulteriore 20%. Questo è un insegnamento di cui abbiamo certamente fatto tesoro.

Oggi questa considerazione sta alla base del nostro approccio in paesi come la Turchia e l'Argentina. È importante essere pazienti e attendere un periodo di stabilità per assumere un assetto neutrale prima di passare a un sovrappeso, poiché queste crisi tendono a gravare sui prezzi degli asset più a lungo di quanto si possa pensare.

INSEGNAMENTO

2

## La gestione attiva è essenziale

Per battere regolarmente il benchmark era (ed è) necessario un approccio improntato alla gestione attiva con un processo d'investimento disciplinato. L'ottimo track record trentennale della strategia Robeco Emerging Market Equity rispetto al suo benchmark si deve in gran parte ad alcune società che abbiamo detenuto nel corso di questo periodo. Samsung Electronics e TSMC sono due aziende che hanno fornito rendimenti ragguardevoli su base annua. Abbiamo visitato Samsung negli anni '90 e all'epoca abbiamo trovato un'impresa completamente diversa rispetto a oggi, ma abbiamo percepito subito l'attrattiva a lungo termine dei suoi fondamentali, sia per il suo focus tecnologico che per le valutazioni molto contenute. TSMC aveva una leadership visionaria e quella capacità di esecuzione regolare che infonde fiducia, anche nei periodi di debolezza ciclica o di fronte all'emergere di nuovi concorrenti.

Abbiamo anche perseguito alcuni temi strutturali, come un sovrappeso sui beni voluttuari abbinato a un sottopeso sui beni di prima necessità; questo è un assetto che caratterizza regolarmente la nostra strategia, ma le aziende eccezionali continuano a distinguersi dalle altre. Questi due titoli sono altresì emblematici di uno sviluppo fondamentale: il settore tecnologico era praticamente inesistente nei mercati emergenti quando abbiamo iniziato. Investivamo in banche e società di telecomunicazioni, e anche in alcune imprese industriali, ma oggi il settore tecnologico si aggira intorno al 30% circa della strategia.

Per i gestori attivi nei mercati emergenti, inoltre, la crisi finanziaria globale ha rappresentato un punto di svolta chiave per l'allocatione geografica nonché un invito a tenere i nervi saldi. Proprio come i mercati sviluppati, anche i mercati emergenti hanno perso bruscamente terreno alla fine del 2008, con crolli senza precedenti di alcune delle società cicliche a cui eravamo esposti. Sapevamo che dovevamo restare fedeli alla nostra strategia. La situazione è cambiata solo nel marzo 2009, quando i mercati emergenti in generale e la nostra strategia in particolare hanno archiviato uno degli anni migliori di sempre.

### STELLE DEL BUY-AND-HOLD NEI MERCATI EMERGENTI

**Figura 2: TSMC**

rendimento annualizzato tra il 1994 e il 2023 = 18%



Fonte: Robeco. MSCI, 2024

**Figura 3: Samsung Electronics**

rendimento annualizzato tra il 1994 e il 2023 = 14%



Fonte: Robeco. MSCI, 2024

1. Bloomberg, 1° marzo 2024
2. Quota di mercato globale delle fonderie di semiconduttori nel terzo trimestre 2023, Counterpoint, 30 novembre 2023

Fondata dall'ex dirigente di Texas Instruments Morris Change nel 1987 con un capitale di 220 milioni di dollari, Taiwan Semiconductor Manufacturing Corporation (TSMC) si è quotata sulla Borsa di Taiwan nel 1994 con una capitalizzazione di mercato iniziale di 4 miliardi di dollari, contro i 600 miliardi di dollari odierni.<sup>1</sup> TSMC è stata pioniera del modello di business fabless, che permette ai progettisti di chip di concentrarsi sulle loro competenze fondamentali, riducendo notevolmente la spesa per investimenti e i rischi. La strategia di TSMC ha avuto un enorme successo, richiamando una clientela diversificata e fedele, tra cui Apple, Intel e NVIDIA, e conquistando una quota di mercato globale del 59%.<sup>2</sup>

Discendente del noto conglomerato industriale coreano, sotto la guida visionaria di Lee Kun-hee, che divenne presidente nel 1987, Samsung Electronics ha sfidato i suoi dipendenti a creare prodotti e servizi di qualità eccellente che potessero competere con i migliori del mondo. Negli anni 2000 la società aveva già consolidato il proprio successo nei chip di memoria, allargandosi poi ai pannelli LCD, ai televisori e agli smartphone. Di conseguenza, Samsung è diventato uno dei brand di maggior valore al mondo. Più di recente, la società ha concentrato gli investimenti nel suo business di semiconduttori, con l'obiettivo di diventare uno dei due principali produttori in grado di fabbricare chip con tecnologie a 3 nanometri e 2 nanometri, e nella tecnologia DRAM HBM (High Bandwidth Memory) che gioca un ruolo fondamentale nelle applicazioni per l'IA e i data center.



3

## La volatilità si è trasformata in (relativa) stabilità

I mercati emergenti sono sempre stati caratterizzati da maggiore volatilità rispetto agli omologhi sviluppati, ma di recente la situazione ha cominciato a cambiare. Non ci stupirebbe se nel lungo periodo la volatilità dei mercati emergenti scendesse al di sotto di quella dei mercati sviluppati, sia perché i fondamentali economici dei paesi emergenti sono migliorati, sia perché le recenti crisi finanziarie hanno avuto origine nei mercati sviluppati e non in quelli emergenti.

Le crisi ricorrenti in America Latina negli anni '70 e '80 e la crisi del 1997 in Thailandia e nel Sud-Est asiatico hanno indotto le banche dei mercati emergenti ad adottare un atteggiamento molto più prudente. Questo talvolta ha penalizzato gli azionisti

di minoranza, ma ha migliorato notevolmente la capitalizzazione di molte istituzioni finanziarie dei paesi emergenti rispetto alle omologhe dei mercati sviluppati. Tale cautela si è propagata anche alle politiche macroeconomiche, che hanno assicurato alle economie emergenti fondamentali solidi e una maggiore flessibilità delle politiche stesse.

Anche gli interessi locali hanno avuto un'influenza molto importante sia sulla volatilità che sui rendimenti. India, Thailandia e Taiwan sono ottimi esempi di paesi in cui gli investitori nazionali sono fondamentali per le dinamiche di mercato. Questo effetto viene oggi intensificato dalla crescita della ricchezza di tutte le fasce di reddito e dall'aumento dell'inclusione finanziaria nelle economie emergenti.

Il fatto che gli investitori e le istituzioni nazionali dei mercati emergenti giochino un ruolo di traino nel lungo periodo è un buon segno, perché dimostra che esiste un collegamento tra la crescita economica e la performance del mercato azionario. L'istituzionalizzazione dei mercati azionari emergenti è stata un importante fattore d'impulso in India negli ultimi anni, provocando un cambiamento strutturale in cui una popolazione sempre più ricca investe nel mercato azionario nazionale un mese dopo l'altro. In Cina, tuttavia, si osserva la dinamica opposta. La scarsa fiducia degli investitori nazionali ha pesato sui mercati azionari nel corso dell'ultimo anno, per cui è necessario che questa venga ripristinata prima che si possa assistere a una ripresa sostenuta.

4

## Le riforme della governance favoriscono un miglioramento graduale dei rendimenti

Di recente abbiamo analizzato lo sconto valutativo delle azioni coreane, che sono scambiate a valutazioni regolarmente più basse rispetto a società comparabili in mercati simili. Abbiamo capito che questo sconto è riconducibile a questioni di governance e di strategia aziendale, e che si tratta di un problema di lungo termine. Per tornare al caso di Samsung nei primi anni '90, vedevamo buoni motivi per aumentare la nostra ponderazione, ma al contempo sapevamo che l'azienda non attribuiva particolare importanza alla redditività del capitale proprio (ROE) né agli azionisti di minoranza.

A quei tempi Samsung puntava essenzialmente ad essere la numero uno in termini di quota di mercato, non a ottenere un rendimento soddisfacente rispetto al costo del capitale. Questo è diventato un tema a lungo termine e, con la maturazione dell'azienda, abbiamo gradualmente iniziato a godere dei frutti di una maggiore attenzione al ROE. Capire l'orientamento dei dirigenti di un'impresa nei mercati emergenti e quanto valore si può ancora generare è un aspetto molto importante, che ci torna molto utile in tutti i paesi emergenti in cui investiamo. La ricerca del team Sustainable Investment di Robeco ha avuto un ruolo di primaria importanza su questo fronte, permettendoci di

identificare i rischi di governance nelle fasi iniziali del processo d'investimento.

È in quest'ambito che l'Asia si sta portando alla pari. Negli ultimi 20 anni il numero di IPO provenienti dalla regione è stato fenomenale. In America Latina la cultura aziendale era già sostanzialmente improntata ai valori statunitensi e il comportamento delle imprese era più simile a quello delle società USA, forse perché molte aziende si erano già quotate tramite ADR.

5

## Attenersi allo stile value e sfruttare gli strumenti quantitativi per migliorare i rendimenti

Nel 1994, quando abbiamo cominciato a investire nei mercati emergenti, seguivamo un approccio basato sull'analisi fondamentale condotta alla maniera di Robeco. All'inizio degli anni '90 abbiamo effettuato un'ampia ricerca sui principali fattori e abbiamo scoperto che nei mercati emergenti lo stile value offriva performance di gran lunga migliori rispetto allo stile growth. Nei 30 anni trascorsi da allora questo ci ha senz'altro aiutato a sovraperformare il benchmark.

Nei mercati è spesso presente anche una mentalità gregaria, il che si lega a quanto dicevamo sopra a proposito dell'inclusione finanziaria e dell'istituzionalizzazione. In alcuni mercati gli investitori retail tendono a spingere i titoli su livelli esagerati, e di solito noi vediamo in questo un segnale per

ridurre l'esposizione. Inoltre, fin dall'inizio del nostro percorso nei mercati emergenti, abbiamo fatto leva sui modelli quantitativi di Robeco, anche questi incentrati sul fattore value, e queste competenze quantitative ci hanno sempre permesso di mantenere una certa disciplina.

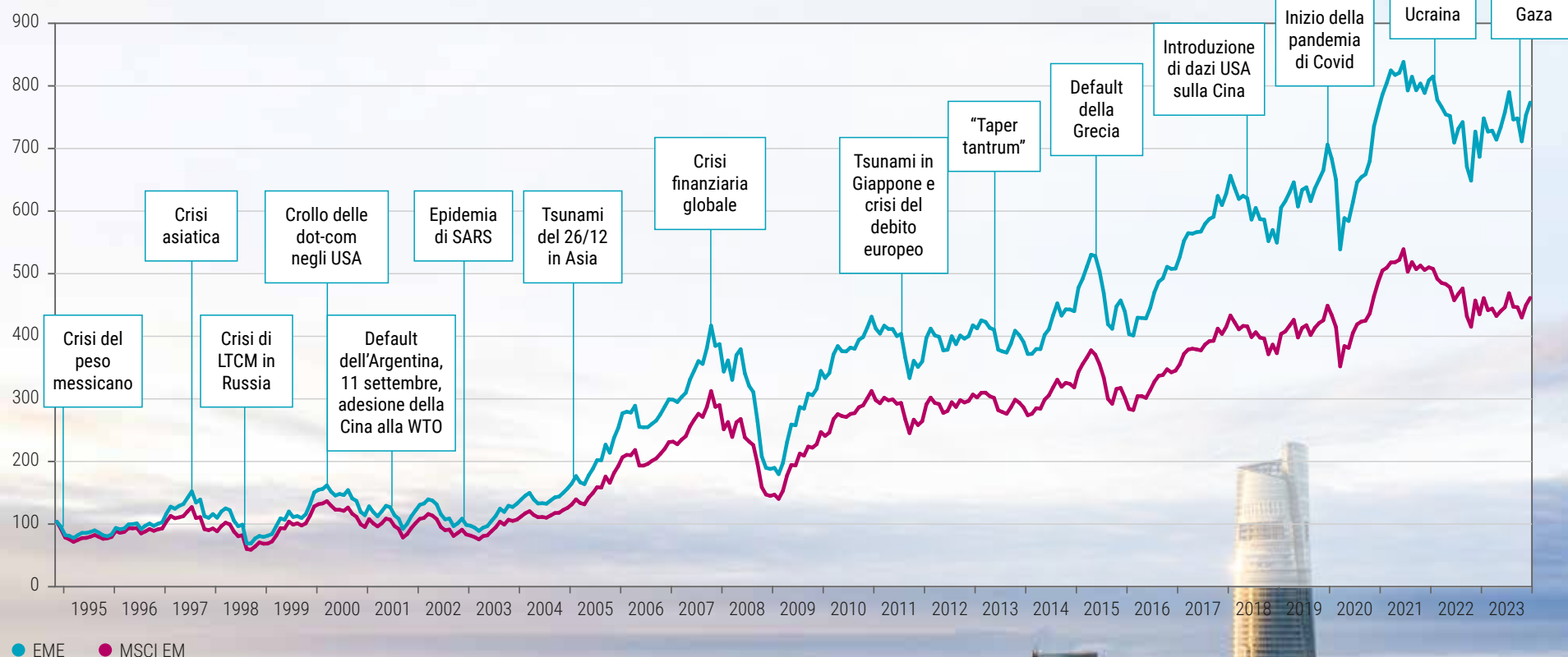
Nel dibattito filosofico che vede contrapposti gli investitori growth e value, noi ci collochiamo chiaramente sul versante value. Detto questo, il dibattito è sorto solo negli anni 2000, per cui possiamo dire semplicemente che non eravamo disposti a pagare un prezzo eccessivo e che cercavamo sempre di andare oltre le mode a breve termine, restando focalizzati sul lungo periodo. Il momentum gioca comunque un ruolo nel nostro processo d'investimento nei mercati

emergenti; sappiamo che le quotazioni possono discostarsi notevolmente dai fondamentali, e questa dinamica va rispettata. Tornando all'esperienza della Thailandia nel 1997 e 1998, abbiamo anche fatto ricorso ai grafici per valutare il momentum. Crediamo che quanto più forte è la presenza degli investitori retail nel mercato, tanto più il momentum funziona. Questo ci colloca nella categoria "value con momentum". Di sicuro non siamo gestori deep value.

In futuro, con la crescente istituzionalizzazione dei mercati emergenti, crediamo che gli investitori retail avranno meno opportunità di fare cose irrazionali, sia al rialzo che al ribasso. Che questo si verifichi o meno, guardiamo con fiducia ai prossimi 30 anni nei mercati emergenti. ●

# IL MOMENTO MIGLIORE PER INVESTIRE NEI MERCATI EMERGENTI ERA 30 ANNI FA. IL SECONDO MOMENTO MIGLIORE È ADESSO.

Figura 4: Strategia Emerging Markets Equity Robeco vs MSCI EM Index



Fonte: Robeco, MSCI, 2024. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia di risultati futuri.

La strategia Emerging Markets Equities di Robeco è stata lanciata nel 1994, tre anni dopo l'apertura di Internet al pubblico e sette anni prima che la Cina aderisse all'Organizzazione mondiale del commercio (WTO). Nei 30 anni tumultuosi trascorsi da allora, la strategia ha reso oltre il 750% in termini assoluti, beneficiando di un'ondata di globalizzazione e di crescita dovuta allo spostamento del potere economico dall'Occidente all'Oriente. Dalla prospettiva del 2024, riteniamo che i mercati emergenti (ME) siano destinati a dare impulso alla prossima era di crescita globale, presentando al contempo fondamentali economici e demografici sempre più solidi rispetto ai mercati sviluppati (MS). Questa tendenza è confermata dalla convergenza della volatilità tra ME e MS nell'ultimo decennio; ne consegue che questo è il momento opportuno per costituire o ampliare un'esposizione ai mercati emergenti.

# Generare valore in diverse condizioni di mercato e su periodi lunghi



Il fondo pensione olandese Rail & OV è stato uno dei primi investitori della strategia Robeco Emerging Markets Equities. Niels Faassen, Senior Portfolio Manager External Mandates di Pensioenfonds Rail & OV, riflette sulla relazione pluridecennale con Robeco e, più in generale, sul ruolo dell'azionario emergente nel portafoglio di un fondo pensione.

*Qual è la motivazione che vi spinge ad avere un'esposizione all'azionario dei mercati emergenti?*

"Rail & OV ha un orizzonte di investimento di lungo periodo e le azioni rivestono un ruolo fondamentale nel nostro portafoglio, dal momento che l'asset class rappresenta un mercato vasto e relativamente trasparente. I titoli azionari presentano inoltre una bassa correlazione con le nostre passività di fondo pensione e, naturalmente, offrono buoni rendimenti rispetto alla liquidità e al debito sovrano."

"In ambito azionario, riteniamo che i titoli dei mercati emergenti offrano migliori opportunità di diversificazione rispetto a quelli dei mercati sviluppati, perché i paesi emergenti e quelli più avanzati differiscono per una serie di fattori come la struttura economica, i percorsi di crescita e il panorama politico."

*Come ha fatto Robeco a conquistarsi un ruolo in questo portafoglio diversificato di investimenti nei mercati emergenti?*

"Il nostro portafoglio di azioni dei mercati emergenti è strutturato secondo un approccio multi-strategia e multi-gestore, che scongiura un'eccessiva dipendenza da una determinata strategia, uno stile specifico o un singolo gestore. In particolare, il nostro portafoglio è ripartito in una componente multifattoriale, per raccogliere premi fattoriali chiaramente definiti, e una componente fondamentale, all'interno della quale Robeco svolge il ruolo di gestore principale."

## INTERVISTA A UN CLIENTE

“Anche se apprezziamo l’approccio di Robeco all’investimento value, che permette di emergere rispetto alla concorrenza, il portafoglio ha un’esposizione relativamente bassa a settori ad alte emissioni di carbonio, come i materiali e l’energia, che presentano di solito spiccate caratteristiche value. Se consideriamo l’esecuzione, è soprattutto la combinazione di allocazione top-down e bottom-up a determinare la performance, per cui non ci sentiamo di paragonare il team Emerging Markets di Robeco a un investitore value nel senso classico del termine. Dal nostro punto di vista, si tratta di un approccio core in grado di generare valore in diverse condizioni di mercato e su periodi più lunghi.”

*Perché Rail & OV è investito nella strategia Robeco da molti decenni?*

“Grazie alla sua stabilità e alla sua lunga esperienza, il team di Robeco si distingue dalla maggior parte degli omologhi presenti sul mercato. Wim-Hein Pals gestisce la strategia da trent’anni, il che è davvero notevole. Insieme al co-portfolio manager Dimitri Chatzoudis e agli analisti dei mercati emergenti, siamo in presenza di un team di gestione stabile.”

“Anche il processo di investimento è importante. Il team segue un processo ben strutturato con componenti top-down e bottom-up e l’integrazione di considerazioni ESG. Abbiamo visto come questo processo si sia evoluto nel tempo in linea con le aspettative degli investitori, diventando più attivo – ovvero incrementando l’active share – a partire dal 2010 circa.”

“Apprezziamo inoltre la lunghezza e la solidità del track record del team in termini di performance. Robeco ha dimostrato di essere in grado di generare valore in diverse condizioni di mercato e su periodi più lunghi.”

*Nel corso degli anni i mercati emergenti hanno vissuto stagioni eccellenti, ma anche momenti difficili. È stato impegnativo mantenere un’esposizione all’azionario emergente per tutto questo tempo?*

“Può essere impegnativo nel breve periodo, ma come fondo pensione abbiamo un orizzonte di lungo periodo e dobbiamo far fronte alle nostre passività a lungo termine. Ciò significa che ci atteniamo alle nostre allocazioni strategiche e in genere non reagiamo ai movimenti di mercato di breve termine modificando le nostre posizioni in chiave tattica sulla base del momentum.”

“Detto questo, riteniamo che il team di Robeco sia in grado di sovraperformare in diverse condizioni di mercato. Non parliamo di un arco a una sola freccia, che centra il bersaglio solo in un contesto di mercato molto specifico. Per noi Robeco è più un gestore core che un gestore con un orientamento value strettamente definito.”

*Rail & OV e Robeco sono legati da una relazione di lunga durata. Oltre ad aiutarvi a conseguire i vostri obiettivi di performance, cos’altro si può dire di questa relazione?*

“Come in ogni relazione, abbiamo avuto i nostri alti e bassi, ma alla fine ci ritroviamo sempre ed escogitiamo una soluzione. Apprezziamo l’approccio proattivo del team e la sua capacità di lavorare con noi per risolvere i problemi.”

“Ad esempio, al momento stiamo passando dalla struttura di fondi di Robeco a un mandato personalizzato Rail & OV, in modo da poter costruire un portafoglio che sia più rigorosamente rispondente ai nostri specifici obiettivi ESG. In effetti, il team Robeco è stato di grande aiuto per quanto riguarda l’allineamento del nostro più ampio portafoglio all’Accordo di Parigi e l’integrazione degli Obiettivi di sviluppo sostenibile. Questo dimostra l’approccio lungimirante del team nel forgiare le nostre ambizioni ESG.” ●



## CASE STUDY SETTORIALE

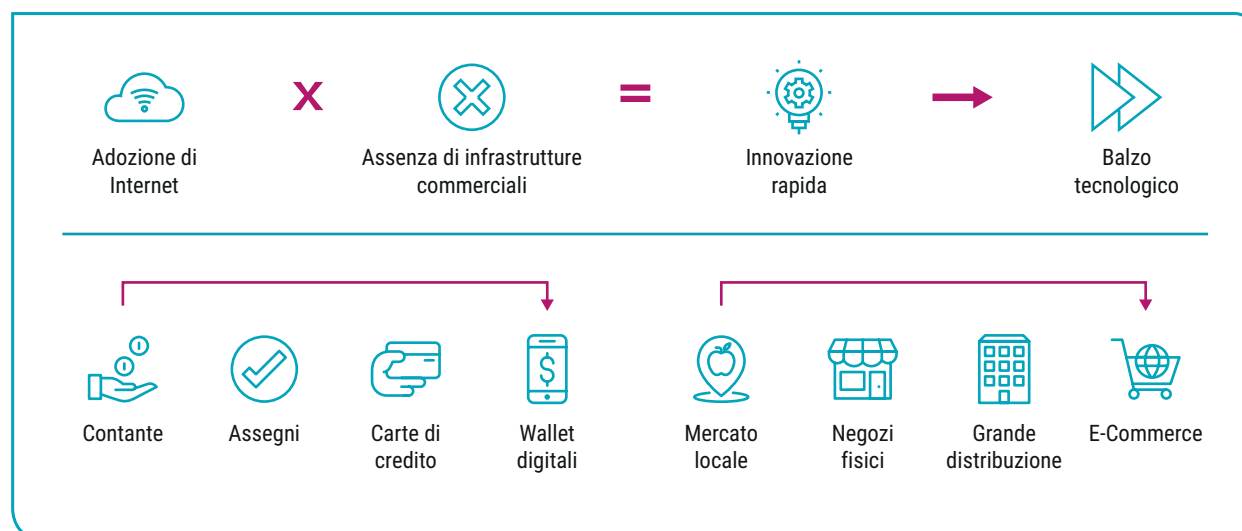
# Il “balzo” tecnologico sta producendo una schiera di società fintech leader nei mercati emergenti



Nei mercati emergenti il cosiddetto balzo tecnologico, in cui un'intera generazione di tecnologie viene rapidamente scavalcata grazie a innovazioni migliori e più economiche, ha avuto effetti dirompenti in diversi settori. Gli esempi più noti sono quelli delle telecomunicazioni (con il passaggio diretto alla rete mobile) e dell'energia (solare ed eolica in località remote prive di infrastrutture di rete). Nel settore finanziario l'impatto è particolarmente rapido: le telecomunicazioni mobili permettono di creare nuove reti di pagamento, mentre l'accesso ai servizi bancari di base è diventato più agevole e meno costoso.

Questo, a sua volta, genera effetti macroeconomici positivi, in quanto riconduce una quota maggiore della popolazione all'interno dell'economia organizzata, riduce i costi di transazione e amplia potenzialmente la base imponibile, confermandosi un potente fattore d'impulso per i mercati emergenti in generale.

Figura 5: L'effetto nel balzo tecnologico nella finanza e nelle vendite al dettaglio



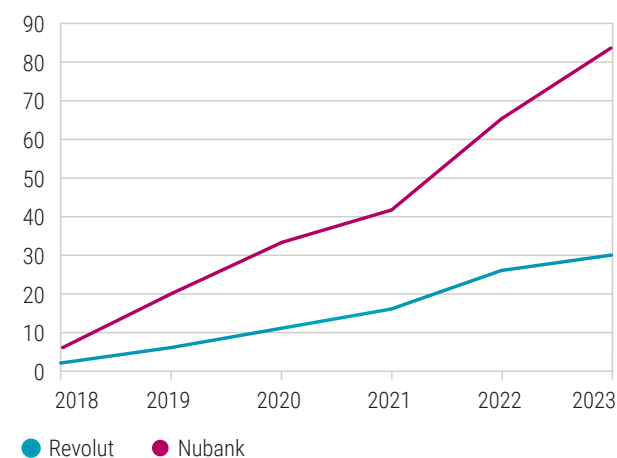
Fonte: Robeco.

## Le società fintech dei mercati emergenti possono espandersi più rapidamente?

Vi sono indicazioni che il balzo tecnologico in ambito digitale sta permettendo alle società fintech dei mercati emergenti di espandersi più rapidamente rispetto alle omologhe dei mercati sviluppati, che in genere si confrontano con una maggiore concorrenza da parte degli operatori finanziari tradizionali. Un buon esempio è il confronto tra Nubank, oggi la quarta banca brasiliana con oltre 90 milioni di clienti, che ha registrato la sua prima operazione nel 2014, e Revolut, una “neobanca” con caratteristiche analoghe che è entrata nel mercato britannico nel 2015 e ora offre servizi bancari in tutta Europa.

Figura 6: Traiettorie di crescita di Nubank e Revolut a confronto

(in milioni di clienti)



● Revolut ● Nubank

Fonte: Revolut, Nubank. Dati a fine giugno 2023.

## Crescere più velocemente grazie al balzo tecnologico

La crescita più sostenuta di Nubank si deve ad alcuni importanti fattori. Nei mercati emergenti l'aumento della connettività online, insieme all'assenza di infrastrutture commerciali tradizionali preesistenti, sta imprimendo uno slancio esponenziale all'adozione della tecnologia e alla crescita dei modelli di business. Molti nuovi utenti di Internet hanno accesso a smartphone e connessioni mobili, ma non ai tradizionali servizi bancari offline. Questi utenti non bancarizzati di solito non hanno la possibilità di rivolgersi a filiali bancarie fisiche in grado di fornire servizi comparabili a quelli disponibili negli Stati Uniti e in Europa.

Di conseguenza, tendono ad adottare rapidamente i pagamenti mobili e i servizi bancari elettronici, senza mai avere necessità di usare un bancomat o di scrivere assegni. Ciò trova riflesso nei dati sull'inclusione finanziaria. Il Brasile, il mercato principale di Nubank, presentava un'inclusione finanziaria molto più bassa rispetto a tutte le economie sviluppate. Pertanto, c'era una vasta comunità di utenti non bancarizzati, soprattutto tra i giovani, in attesa di essere

## CASE STUDY SETTORIALE

servita. Secondo i dati della Banca Mondiale, dal 2014 al 2021 la percentuale di adulti (di età superiore a 15 anni) titolari di un conto bancario in Brasile è aumentata dal 68% all'84%. Per contro, nello stesso set di dati, le percentuali delle economie sviluppate erano tutte superiori al 95%.

Inoltre, lo spirito imprenditoriale e l'ecosistema dell'innovazione nei mercati emergenti giocano un ruolo di primaria importanza nel favorire il balzo tecnologico. Gli imprenditori e le start-up locali sono spesso all'avanguardia nello sviluppo e nell'implementazione di soluzioni innovative calibrate sulle esigenze e sui vincoli specifici dei loro mercati. Questa agilità e adattabilità consente alle economie emergenti di adottare e integrare rapidamente le nuove tecnologie nelle loro società.

### Un caso tutt'altro che isolato

Nubank non è l'unica start-up fintech nei mercati emergenti ad aver raggiunto velocemente dimensioni ragguardevoli.

Per fare un altro esempio, MercadoLibre, che offre servizi di pagamento e commercio elettronico in tutto il Sud e Centro America, si è quotata nel 2007 e oggi ha un fatturato annuo di oltre 10 miliardi di dollari. In Cina, AliPay di Alibaba e WeChat Pay di Tencent sono i motori di un modello di mobile wallet a circuito chiuso, strutturalmente diverso ma altrettanto dirompente. In Asia centrale, Kaspi sta cercando di estendere la sua posizione dominante nei pagamenti e nell'online banking dal Kazakistan alle economie vicine.

Tendenze analoghe interessano anche altre attività quotidiane al di là del fintech, come l'acquisto di generi alimentari, la ricerca di lavoro, la fruizione di contenuti multimediali, il trasloco in una nuova città e l'accesso alla sanità. L'adozione di Internet è più rapida, le soluzioni locali diventano più "smart" e le economie online sono in piena espansione.

### Dove si troveranno le prossime società leader?

Il team di Robeco specializzato nei mercati emergenti collabora con il team dedito agli investimenti tematici nel settore finanziario, che gestisce la strategia Robeco Next Digital Billion, per scoprire e analizzare le migliori società fintech nei mercati emergenti. Ci sono lacune da colmare nell'inclusione finanziaria in altre economie emergenti in rapida espansione con alti tassi di penetrazione della telefonia mobile, come l'India (dove nel 2021, secondo la Banca Mondiale, il 78% degli adulti aveva un conto bancario), l'Indonesia (52%) e le Filippine (51%). Ogni opportunità differisce dalle altre in funzione del mercato, del quadro normativo e del contesto macroeconomico, ma a nostro avviso è probabile che nei prossimi anni un numero maggiore di società fintech leader a livello regionale, o forse persino globale, arriverà dai mercati emergenti. ●

## TRANSIZIONE ENERGETICA

# L'azionario asiatico trarrà grande beneficio dalla transizione

La mitigazione dei cambiamenti climatici e la decarbonizzazione dell'economia globale stanno innescando livelli di investimento senza precedenti nei mercati emergenti, soprattutto in Asia. Di conseguenza, per gli investitori azionari si prospettano opportunità significative in diversi settori chiave, tra cui materiali di base, energie rinnovabili, infrastrutture e tecnologia.

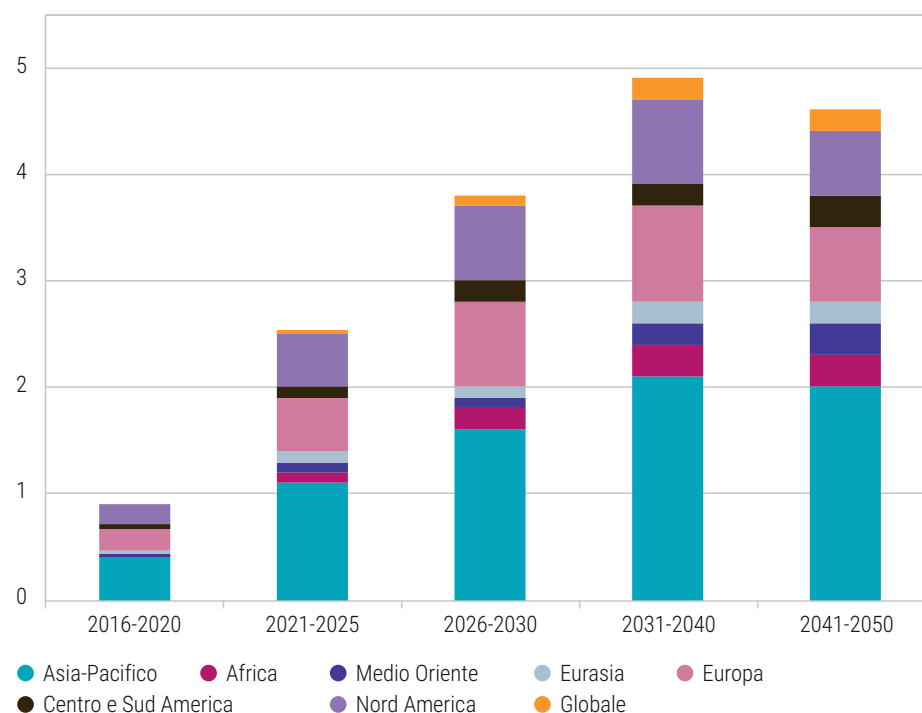
Negli ultimi dieci anni le economie emergenti hanno generato il 93% dell'aumento delle emissioni di carbonio; nei prossimi dieci, rappresenteranno il 98% della crescita demografica a livello mondiale. Ciò fa dei mercati emergenti una componente fondamentale della transizione globale, nella quale è necessario e possibile realizzare il massimo impatto se si vogliono raggiungere gli obiettivi globali di azzeramento delle emissioni nette.

La decarbonizzazione dei mercati emergenti richiede capitali ingenti. La transizione globale verso l'azzeramento delle emissioni nette dipende dalla trasformazione delle economie e delle imprese emergenti; in questo processo, l'Asia richiede quasi la metà dei 125.000 miliardi di dollari necessari per portarla a termine entro il 2050.

### Un miglior rapporto costi/benefici

Si stima che la riduzione delle emissioni nelle economie emergenti costi la metà che in quelle avanzate, grazie alla relativa facilità con cui è possibile acquistare tecnologie pulite. In uno studio su dieci economie emergenti, Standard Chartered ha rilevato che ogni dollaro speso per l'adattamento in questi paesi nel corso dell'attuale decennio si tradurrebbe in 12 dollari di ulteriori benefici economici. Questo risultato depone a favore di una maggiore allocazione delle risorse nei mercati emergenti, dove gli investimenti nella decarbonizzazione dovrebbero generare rendimenti più elevati che nei paesi sviluppati.

Figura 7: Investimenti medi annui (migliaia di miliardi di dollari) necessari in diverse regioni



Fonte: Net Zero Financing Roadmaps 2021-2050 – GFANZ.

## TRANSIZIONE ENERGETICA

### La transizione in Asia

L'Asia è responsabile della metà delle emissioni mondiali di gas serra e ospita il 60% della popolazione mondiale, eppure gli investimenti in energia pulita in Asia (Cina esclusa) sono proporzionalmente più bassi rispetto ad altre regioni. Secondo le stime, entro il 2030 saranno necessari 150 miliardi di dollari di investimenti annuali nell'energia pulita affinché l'ASEAN possa collocarsi su una traiettoria allineata all'Accordo di Parigi. Tuttavia, nel 2021 i paesi dell'ASEAN hanno richiamato non più di 30 miliardi di dollari all'anno, segno che gli investimenti dovranno aumentare di un fattore pari a cinque. Questo obiettivo è comunque realizzabile, dal momento che l'Asia ha accesso ai materiali, alla tecnologia e ai finanziamenti necessari per la transizione, grazie anche alle vaste risorse dell'Australia e alla forza del Giappone nei mercati dei capitali e nella tecnologia.

### I mercati asiatici promuovono i trend di sostenibilità

Per modificare il proprio mix energetico, diversi paesi dell'ASEAN hanno annunciato piani ambiziosi e avviato programmi di investimento sostenuti dai rispettivi governi per accelerare la transizione energetica. I paesi della regione si sono impegnati ad azzerare le emissioni nette o a conseguire obiettivi di neutralità carbonica per oltre l'80% dell'approvvigionamento energetico. Secondo l'International Energy Agency (IEA), la Cina ha registrato il maggiore aumento degli investimenti annuali nell'energia pulita a livello globale, con un incremento complessivo di 184 miliardi di dollari (2019-2023), in linea con le priorità fondamentali fissate dal governo nel 14° Piano quinquennale (2021-2025).

Inoltre, incentivi fiscali come i sistemi intelligenti di "carbon pricing" e gli investimenti pubblici strategici giocheranno un ruolo centrale nel colmare il divario di finanziamento e accelerare così la transizione. Si prevede che nel prossimo decennio quasi il 70% degli investimenti nell'energia pulita dovrà ricadere sulle spalle di soggetti privati.

### Nei mercati imperfetti si creano opportunità di alfa

Le informazioni imperfette e le distorsioni del mercato possono rivelare potenziali opportunità di alfa interessanti agli investitori che trovano il modo di colmare le lacune presenti sul mercato. Per far questo è necessario un cambiamento significativo in un'ottica top-down, che deve essere però accompagnato dalle iniziative bottom-up di investitori e gestori, e in particolare dalla volontà di produrre ricerche volte a creare una maggiore trasparenza. Queste iniziative dovrebbero anche fornire soluzioni sempre più richieste dalle autorità di regolamentazione, assicurando al contempo rendimenti finanziari competitivi.

Gli investitori orientati alla ricerca mirano a comprendere la realtà al di là dei numeri, andando oltre i fatti noti per scoprire ciò che il mercato potrebbe aver trascurato. Ciò si applica tanto alle valutazioni della sostenibilità e della transizione quanto all'analisi finanziaria.

Nei settori dalle emissioni elevate, come quelli dei materiali di base e dell'energia, la capacità di attuare un processo di transizione è un aspetto fondamentale di una tesi d'investimento, e la conclusione non dovrebbe essere quella di evitare o escludere tali settori, bensì di investire nelle società leader e nei fornitori di soluzioni. Per far questo è necessario elaborare quadri analitici che permettano di individuare candidati credibili. Tali quadri di riferimento dovrebbero tener conto delle sfumature dei percorsi di decarbonizzazione di ciascun settore, considerando le differenze regionali e tecnologiche.

### Accesso agli strumenti per orientarsi in questo panorama complesso

Gli investitori e i gestori svolgono un ruolo cruciale in questo ecosistema complesso, in quanto agiscono da amministratori responsabili del capitale nell'economia reale. Per svolgere efficacemente questo ruolo, devono fornire strumenti e analisi in grado di indirizzare il capitale verso i risultati di maggiore impatto, che a loro volta troveranno riflesso nei rendimenti degli investimenti. Gli investimenti non possono limitarsi a promuovere la decarbonizzazione, ma



devono anche sostenere le attività che attutiscono i colpi di una transizione energetica dirompente, se necessario mediante robuste misure di adattamento.

Le nostre strategie azionarie per i mercati emergenti e l'Asia-Pacifico adottano un approccio bottom-up alla selezione dei titoli, avvalendosi di una combinazione di ricerca fondamentale e modelli quantitativi. Integriamo inoltre un'analisi proprietaria all'avanguardia degli investimenti sostenibili con una conoscenza approfondita del contesto regionale.

Nei mercati emergenti attività vitali come la generazione di energia elettrica sono spesso legate a impianti ad alta intensità di carbonio. In questi casi si dovrebbero privilegiare le imprese che hanno piani di transizione credibili, in quanto saranno i principali beneficiari della decarbonizzazione. Naturalmente, la comprensione del contesto regionale è fondamentale. Ciò richiede strumenti come i percorsi di decarbonizzazione settoriale (SDP) su base geografica elaborati da Robeco e il nostro sistema a semaforo per la valutazione della credibilità. I nostri SDP regionali tengono conto delle diverse tempistiche di decarbonizzazione nelle varie regioni. Valutando le strategie di decarbonizzazione delle aziende con riferimento a questi SDP regionali possiamo identificare con maggiore precisione i ritardatari e i leader. Questo approccio favorisce il dialogo con le aziende e promuove discussioni efficaci sulla transizione.

La più ampia strategia di stewardship e di engagement attivo di Robeco ci permette di monitorare attentamente le questioni di sostenibilità rilevanti. Siamo convinti che i nostri strumenti possano migliorare la trasparenza, superare il problema dell'inazione causato dai timori di greenwashing e incanalare gli investimenti verso le aree dove è possibile ottenere il massimo impatto.

Il nostro approccio strutturato e regionalizzato all'engagement con le imprese e con le autorità politiche è vantaggioso per tutti, in quanto aiuta i soggetti coinvolti ad adottare buone pratiche di transizione e permette a noi di acquisire una comprensione più approfondita delle opportunità specifiche offerte da ciascuna regione.

Investire significa da sempre fare previsioni sul futuro, ma oggi il cambiamento climatico ci impone anche di collaborare con altri per raggiungere obiettivi climatici definiti e condivisi. I soggetti in prima linea in questa transizione devono cercare di generare impatto e rendimento. Alla luce delle pressioni politiche e sociali a favore della sostenibilità in atto nei mercati emergenti, riteniamo che il 2024 sia il momento giusto per costruire o ampliare l'esposizione azionaria in questi paesi in un'ottica di sostenibilità. ●

1. EU – Asean Business Council EMTI – Settembre 2022.
2. Mobilising capital to adapt to a changing climate – Standard Chartered 2024.

## INTERVISTA

La sostenibilità è diventata parte integrante dei processi di investimento di Robeco, ma come si è evoluta nel contesto degli investimenti nei mercati emergenti? Jaap van der Hart e Karnail Sangha, portafoglio manager delle strategie Emerging Stars e Sustainable Stars di Robeco, parlano qui del loro percorso di investitori.



Jaap van der Hart  
Portfolio Manager



Karnail Sangha  
Portfolio Manager

*Entrambi fate parte del team Emerging Markets di Robeco all'incirca dal 2000; possiamo dire quindi che avete assistito ad alcuni cambiamenti significativi?*

**JH** "Sì, negli ultimi decenni si sono registrati in effetti grandi cambiamenti. Le questioni relative alla corporate governance e alle pratiche di business sostenibili sono sempre state rilevanti per noi, ma adesso la sostenibilità è oggetto di una considerazione più sistematica. Le informative da parte delle imprese sono molto più numerose e la disponibilità dei dati è migliorata notevolmente."

"Nel 2001 abbiamo preso l'iniziativa di creare i nostri punteggi di corporate governance per le società dei mercati emergenti, per il semplice motivo che non c'erano dati a sufficienza su queste misure. Oggi esistono diversi fornitori tra cui scegliere. Di conseguenza, è diventato più facile investire con una mentalità improntata alla sostenibilità, senza per questo dover essere necessariamente dei pionieri, anche se non smettiamo mai di innovare il nostro approccio."

"Aggiungerei che la qualità delle imprese dei mercati emergenti è aumentata notevolmente. La corporate governance, ad esempio, è nettamente migliorata rispetto a vent'anni fa, anche se non si può certo parlare di perfezione su tutta la linea. Anche la rendicontazione aziendale sui temi della sostenibilità ha fatto grandi passi avanti."

*Questa mentalità improntata alla sostenibilità ha cambiato il vostro modo di investire?*

**KS** "Come ha detto Jaap, oggi disponiamo di molti più dati, tra cui diversi indicatori del rischio di sostenibilità, punteggi SDG, punteggi climatici e dati sull'impronta ecologica. Robeco, inoltre, si è dotata di un grande team di ricerca sugli investimenti sostenibili (SI Research) che analizza le imprese secondo criteri di sostenibilità e redige profili di sostenibilità approfonditi. Grazie all'accesso a tutte queste informazioni, possiamo stimare il potenziale impatto finanziario delle questioni di sostenibilità con maggiore precisione e affidabilità. Questo aspetto è diventato una parte sistematica del nostro approccio all'analisi delle aziende."

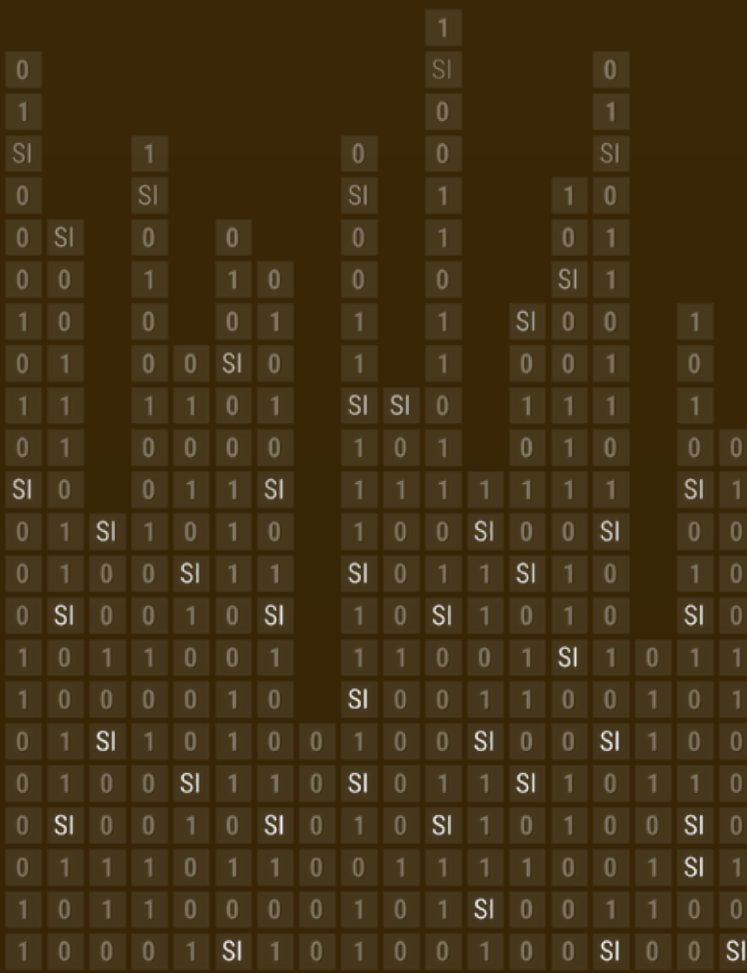
"Grazie a questi progressi in ambito metodologico e all'accesso a informazioni di qualità sulla sostenibilità, Robeco ha potuto lanciare diverse strategie con un profilo di sostenibilità più marcato, come Sustainable Emerging Stars."

*Siete entrambi coinvolti nella gestione delle strategie Robeco Emerging Stars e Robeco Sustainable Emerging Stars. Come differiscono tra loro queste due strategie?*

**JH** "Innanzitutto, integriamo la sostenibilità in tutte le nostre strategie di investimento. In altre parole, prendiamo sempre in considerazione questi fattori nella nostra analisi delle valutazioni."

"Ciò che distingue Sustainable Emerging Stars dalla normale strategia Emerging Stars è che la prima mira ad avere un profilo di sostenibilità nettamente migliore rispetto all'indice. Abbiamo creato questa strategia nel 2019 per i clienti che desiderano puntare sulla sostenibilità come secondo obiettivo accanto ai rendimenti. I due portafogli si sovrappongono per il 75-80% circa. Per il portafoglio Sustainable Emerging Stars evitiamo le società con un basso punteggio di sostenibilità, privilegiando invece quelle che reputiamo all'avanguardia sulle questioni di sostenibilità nonché finanziariamente interessanti."

**KS** "Sustainable Emerging Stars è ancora una strategia di dimensioni ridotte, con un patrimonio di circa 50 milioni di euro, ma vediamo che i clienti sono interessati a questo prodotto e riteniamo che sia destinato a crescere. In Europa, in particolare, ci sono molti investitori istituzionali che preferiscono un profilo di sostenibilità più accentuato."





*Qual è la vostra definizione di azienda sostenibile?*

**JH** “Comincerei col dire che non esiste un’unica definizione perfetta di sostenibilità. Le opinioni e le preferenze al riguardo spesso differiscono da un cliente all’altro. Inoltre, abbiamo constatato che la correlazione tra i diversi punteggi e le diverse misure di sostenibilità è in realtà piuttosto bassa. Il nostro approccio consiste quindi nel considerare molteplici dimensioni della sostenibilità.”

“Nella costruzione del portafoglio abbiamo diversi elementi vincolanti da considerare, basati su misure come i punteggi di rischio ESG di Sustainalytics, le esclusioni, l’esposizione ai combustibili fossili e l’impronta di CO<sub>2</sub>, ma come gestori di portafoglio guardiamo anche al di là di questi aspetti per valutare se un’azienda sia realmente idonea all’inclusione in un portafoglio sostenibile. Per questo motivo ricorriamo a una varietà di fonti di dati, ma altrettanto importante è il contributo fondamentale del team SI Research e quello dei nostri analisti dei mercati emergenti.”

*Potete fare qualche esempio di società che includereste nella strategia Robeco Sustainable Emerging Stars?*

**KS** “Di buoni esempi da citare ce ne sono molti. In India, ad esempio, investiamo in Bandhan Bank, una società finanziaria con una solida piattaforma di microcredito che sostiene l’inclusione finanziaria nel paese. In Cina abbiamo una posizione nella società di monopattini elettrici Yadea. In Corea possediamo Samsung SDI, una delle aziende leader a livello mondiale nella produzione di batterie per veicoli elettrici, che gioca un ruolo fondamentale nella transizione energetica. In genere, queste aziende sono un po’ più costose di quelle incluse nel portafoglio Emerging Stars, ma le loro valutazioni sono coerenti con prospettive di crescita più elevata. Per il momento, la strategia Sustainable Emerging Stars ha dimensioni più ridotte rispetto ad Emerging Stars, e questo ci offre maggiore flessibilità per investire anche in alcune società più piccole e meno liquide.”

**JH** “L’altra faccia della medaglia è rappresentata dalle aziende che rientrano nel portafoglio Emerging Stars in virtù dei rendimenti attesi positivi, ma che non si qualificano per l’inclusione in Sustainable Emerging Stars. Un esempio è quello della compagnia petrolifera brasiliana Petrobras. L’azienda presenta una valutazione contenuta e paga un buon dividendo, ma è ancora molto concentrata sull’espansione della produzione di petrolio, per cui non è certo la candidata ideale per un portafoglio sostenibile. In India Emerging Stars detiene ICICI Bank anziché Bandhan Bank; ICICI Bank è una private bank molto più grande e diversificata, anch’essa con prospettive di rendimento interessanti, ma non focalizzata sul microcredito.”

*Infine, avete qualche idea su come si evolverà l’investimento sostenibile nei prossimi decenni?*

**JH** “Tra trent’anni avremo superato il 2050. Se le promesse fatte saranno state mantenute, dovremmo trovarci in un mondo che ha pressoché azzerato le emissioni di carbonio e in cui il cambiamento climatico sarebbe probabilmente una questione meno urgente. Altri temi – come la biodiversità, l’uso della plastica, l’economia circolare, la povertà e i diritti umani, sarebbero probabilmente ancora rilevanti o potrebbero essere diventati persino più importanti. Ci saranno ancora molte sfide che il mondo dovrà affrontare e molte aree in cui le imprese potranno fare la differenza. Ciò significa che l’investimento sostenibile avrà ancora la sua importanza.”

**KS** “Sarà inoltre interessante vedere come cambierà l’approccio della comunità degli investitori. L’investimento sostenibile è un tema particolarmente sentito dalle istituzioni europee, mentre negli Stati Uniti le opinioni sull’argomento sono diventate più polarizzate. L’Asia è un’area in cui l’interesse potrebbe aumentare. Con la crescita e lo sviluppo della regione, la sostenibilità è destinata a diventare sempre più importante. Siamo elettrizzati dalla prospettiva di vedere come andrà a finire.” ●



**UN APPROCCIO  
QUANTITATIVO  
ALL'INVESTIMENTO  
NEI MERCATI  
EMERGENTI**

# Un connubio di stili: investimento fondamentale e quantitativo nei mercati emergenti

Nel cercare di trarre vantaggio dalle opportunità di investimento offerte dai mercati emergenti, i gestori di portafoglio tendono ad adottare un approccio fondamentale oppure quantitativo. Da qui sorge la domanda: qual è lo stile d'investimento più adatto a cogliere i benefici e a gestire i rischi in questo contesto? In qualità di pionieri in entrambi i settori – le nostre prime due strategie incentrate sui mercati emergenti risalgono rispettivamente al 1994 e al 2006 – abbiamo di recente esaminato a fondo questo quesito.

### Oltre il nome: la dicotomia degli approcci

Per approfondire questo tema, ci siamo chiesti se un approccio fondamentale sia davvero essenziale in questi mercati, considerando le loro specifiche criticità. Non è che invece gli investitori fondamentali sono in realtà investitori quantitativi sotto mentite spoglie, che sfruttano gli stessi premi fattoriali di cui i gestori quantitativi mirano a beneficiare in modo sistematico? I gestori fondamentali hanno maggiore successo dei loro omologhi quantitativi e, in tal caso, ciò è dovuto alla loro abilità o alla loro disponibilità ad assumere un rischio attivo più elevato?

Per rispondere a queste domande, abbiamo messo a confronto le performance dei due tipi di gestori, opportunamente aggiustate per tener conto dei rischi attivi. Al di là delle semplici metriche di performance, abbiamo cercato di stabilire se i gestori fondamentali e quelli quantitativi adottano stili di investimento distinti. E soprattutto, ci siamo chiesti: è possibile riunire i punti di forza di entrambi gli stili in un unico portafoglio?

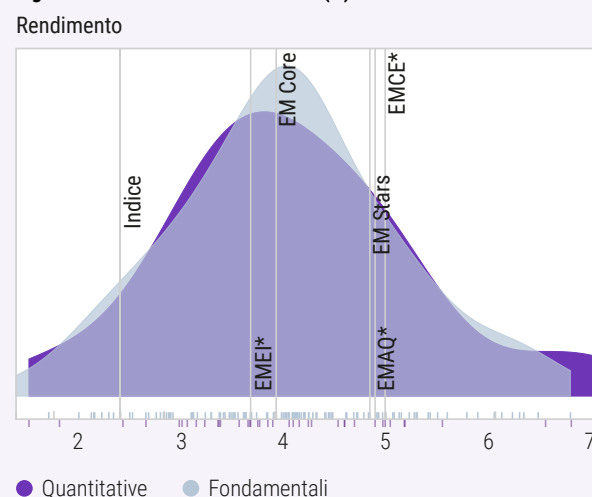
### Rischio e rendimento: trovare il giusto equilibrio

La nostra indagine si è concentrata sulle strategie relative ai mercati emergenti, selezionate attingendo al database di eVestment. Considerando nello specifico le strategie attive con un lungo track record compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023, abbiamo costruito un campione di 162 strategie, di cui 123 fondamentali e 39 quantitative.<sup>1</sup>

In primo luogo, dopo aver esaminato le distribuzioni dei rendimenti delle strategie fondamentali e di quelle

quantitative, abbiamo constatato che questi erano sostanzialmente allineati e pari in media al 4% all'anno. In secondo luogo, abbiamo notato che la maggior parte delle strategie, sia fondamentali che quantitative, ha espresso solide performance battendo l'indice di riferimento pertinente (l'MSCI EM Index).

**Figura 8 - Rendimento annualizzato (%)**



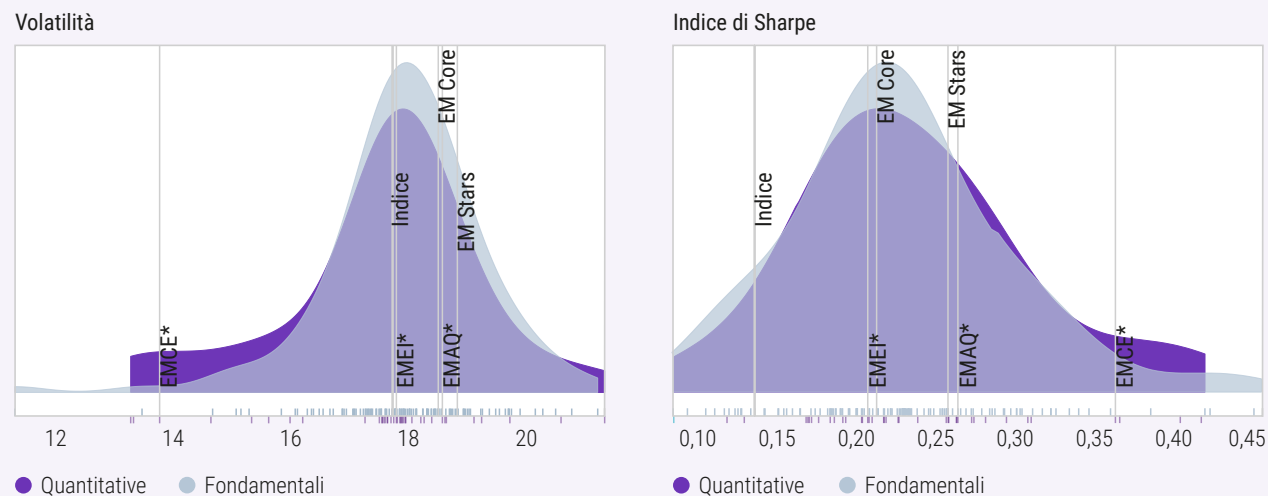
Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i diagrammi di densità dei rendimenti medi annualizzati. La densità per le strategie quantitative è mostrata in blu, quella per le strategie fondamentali in grigio. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive nel periodo compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Il campione comprende cinque strategie Robeco, che sono evidenziate nella figura. Le due strategie fondamentali sono EM Core e EM Stars, mentre le tre strategie quantitative (indicate con un asterisco) sono EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) e EM Conservative Equities (EMCE); le etichette delle strategie sono posizionate a destra delle linee corrispondenti.

Questo risultato è dovuto al fatto che le strategie più brillanti sono accomunate da caratteristiche specifiche? Delle dieci strategie con i rendimenti più elevati, sette sono fondamentali e tre quantitative, secondo una proporzione in linea con quella dell'intero campione. Non sorprende che sei di queste dieci strategie presentino un tracking error superiore alla media, segno che almeno una parte della loro sovraperformance può essere attribuita all'assunzione di rischi attivi maggiori da parte dei loro gestori.

Che dire del rischio? Sebbene le distribuzioni dei due tipi di strategie siano sostanzialmente simili, un maggior numero di strategie quantitative ha evidenziato una minore volatilità. Un valido esempio è quello della nostra strategia EMCE, che ha registrato solo il 78% della volatilità dell'indice nel periodo considerato, coerentemente con il suo obiettivo dichiarato di investimento difensivo. Di conseguenza, la distribuzione della performance corretta per il rischio (misurata dall'indice di Sharpe) ha in genere rispecchiato la distribuzione dei rendimenti assoluti, ma le strategie a basso rischio ("low-risk") come EMCE si sono collocate all'estremo destro della distribuzione.

## UN APPROCCIO QUANTITATIVO

**Figura 9: Volatilità e indice di Sharpe**



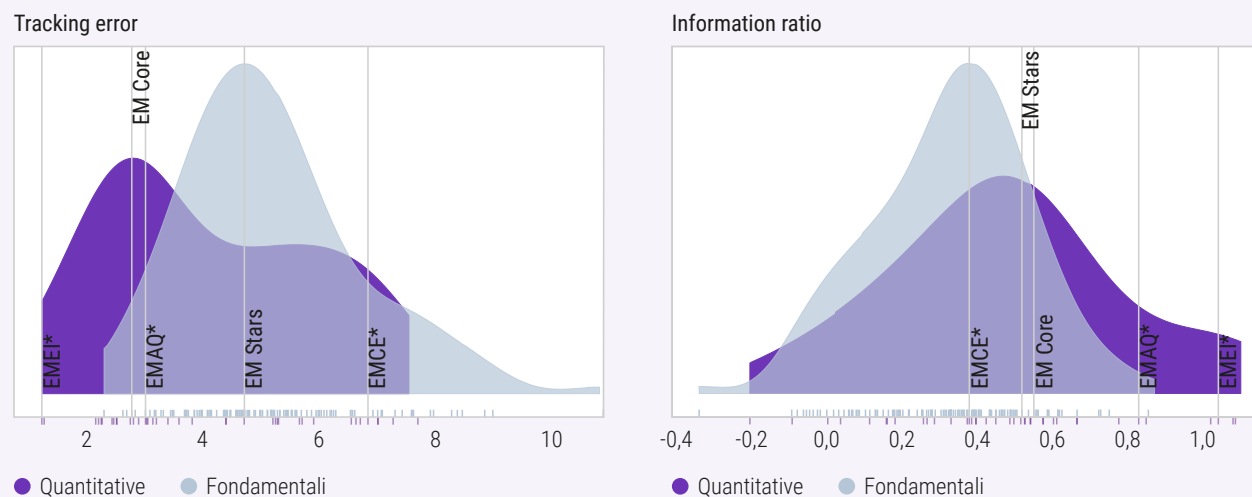
Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i grafici di densità della volatilità e dell'indice di Sharpe sulla base dei rendimenti annualizzati. Le densità per le strategie quantitative sono mostrate in blu, quelle per le strategie fondamentali in grigio. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive nel periodo compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Il campione comprende cinque strategie Robeco, che sono evidenziate nella figura. Le due strategie fondamentali sono EM Core e EM Stars, mentre le tre strategie quantitative (indicate con un asterisco) sono EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) e EM Conservative Equities (EMCE); le etichette delle strategie sono posizionate a destra delle linee corrispondenti.

Per quanto concerne i rischi relativi, le strategie quantitative hanno evidenziato rischi attivi inferiori rispetto a quelle fondamentali, con un tracking error medio del 4,2% per le prime e del 5,2% per le seconde, a suggerire che i gestori

fondamentali tendono ad assumere rischi attivi maggiori. Com'è normale che sia, le strategie quantitative sono risultate migliori con un information ratio medio di 0,47 contro lo 0,32 di quelle fondamentali.

In particolare, abbiamo constatato che le due strategie gestite in relazione a un benchmark – EMEI ed EMAQ – si sono collocate nel primo quintile in termini di distribuzione dell'information ratio tra le strategie quantitative, avendo entrambe rispettato il loro obiettivo di tracking error dell'1% e 3% rispettivamente. La strategia EMEI presenta il tracking error più basso all'interno del campione esaminato, a fronte del terzo information ratio più elevato. Le strategie fondamentali EM Core e EM Stars hanno evidenziato information ratio superiori alla media di circa 0,5, con tracking error moderati del 2,8% e del 4,7%, rispettivamente.

**Figura 10: Densità del tracking error e dell'information ratio**



Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i grafici di densità del tracking error e dell'information ratio sulla base dei rendimenti annualizzati. Le densità per le strategie quantitative sono mostrate in blu, quelle per le strategie fondamentali in grigio. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive nel periodo compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Il campione comprende cinque strategie Robeco, che sono evidenziate nella figura. Le due strategie fondamentali sono EM Core e EM Stars, mentre le tre strategie quantitative (indicate con un asterisco) sono EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) e EM Conservative Equities (EMCE); le etichette delle strategie sono posizionate a destra delle linee corrispondenti.

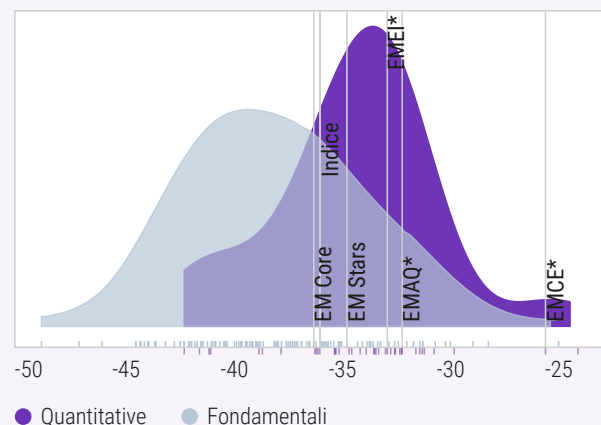
### Analisi dei drawdown

Dati gli alti rischi associati all'investimento nell'azionario emergente, abbiamo esaminato i relativi drawdown. A questo proposito, nel periodo considerato l'MSCI EM Index ha registrato un ribasso massimo del -36,0%. Dal canto loro, le strategie quantitative hanno subito perdite inferiori in termini assoluti; in questa categoria, i prodotti low-risk come EMCE hanno limitato i drawdown al -25,6%. Per contro, due terzi delle strategie fondamentali esaminate hanno registrato drawdown più pronunciati rispetto all'indice; le due strategie di Robeco in questa categoria hanno accusato ribassi in linea con l'indice, a dimostrazione dei loro efficaci meccanismi di gestione del rischio.

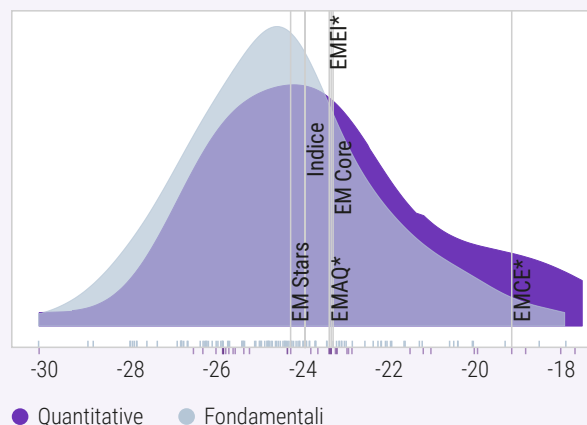
## UN APPROCCIO QUANTITATIVO

**Figura 11: Drawdown assoluti**

Drawdown massimo in termini assoluti



Media dei cinque peggiori drawdown in termini assoluti



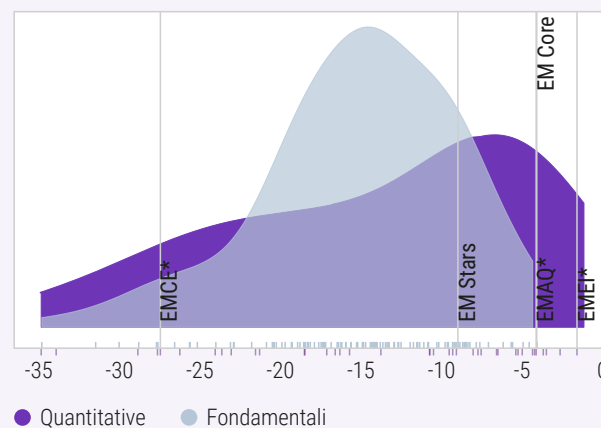
Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i grafici di densità per il drawdown massimo e la media dei cinque peggiori drawdown in termini assoluti e relativi. Le densità per le strategie quantitative sono mostrate in blu, quelle per le strategie fondamentali in grigio. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive nel periodo compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Il campione comprende cinque strategie Robeco, che sono evidenziate nella figura. Le due strategie fondamentali sono EM Core e EM Stars, mentre le tre strategie quantitative sono EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) e EM Conservative Equities (EMCE); le etichette delle strategie sono posizionate a destra delle linee corrispondenti.

Le strategie low-risk presentano i drawdown relativi più elevati. Con la loro preferenza per gli investimenti a basso rischio, che tendono a sottoperformare nelle fasi di rialzo

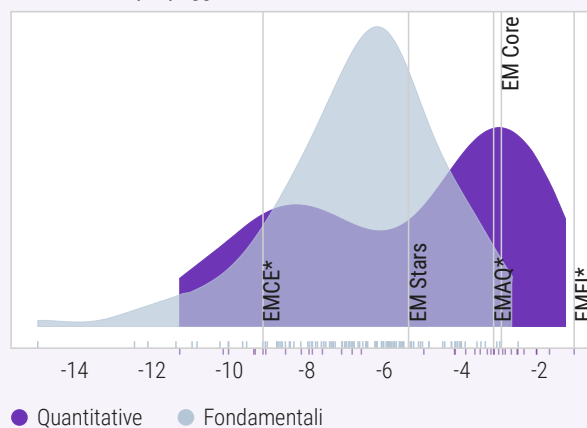
dei mercati azionari, questa tendenza a evidenziare un rischio di drawdown relativo è probabilmente prevedibile e da considerarsi più una caratteristica che un difetto.

**Figura 12: Drawdown relativi**

Drawdown massimo in termini relativi



Media dei cinque peggiori drawdown in termini relativi



Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i grafici di densità per il drawdown massimo e la media dei cinque peggiori drawdown in termini relativi. Le densità per le strategie quantitative sono mostrate in blu, quelle per le strategie fondamentali in grigio. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive nel periodo compreso tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Il campione comprende cinque strategie Robeco, che sono evidenziate nella figura. Le due strategie fondamentali sono EM Core e EM Stars, mentre le tre strategie quantitative sono EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) e EM Conservative Equities (EMCE); le etichette delle strategie sono posizionate a destra delle linee corrispondenti.

## Fattori e stili

Dopo aver considerato la performance, il rischio e i drawdown, quali altre differenze tra gli stili di investimento siamo riusciti a individuare? E dove e in che modo sono entrati in gioco i fattori? Per scoprirlo, abbiamo applicato un modello a cinque fattori a ciascuna strategia del nostro campione, includendo il fattore mercato e i quattro fattori di stile collaudati: value, momentum, quality e size.

In primo luogo, le strategie quantitative hanno evidenziato un'esposizione significativa ai fattori value e momentum, mentre le indicazioni di un'esposizione al fattore quality sono risultate meno pronunciate. In secondo luogo, le strategie quantitative hanno chiaramente privilegiato le aziende di minori dimensioni. Ciò non è finalizzato necessariamente a cogliere il premio legato al fattore size, ma piuttosto a ottenere un'esposizione maggiore e più diversificata agli altri fattori.

Terzo, mentre le strategie fondamentali avevano un'esposizione trascurabile ai fattori momentum, quality e size, abbiamo rilevato un marcato orientamento anti-value, che sembra coerente con un obiettivo d'investimento di tipo growth. Infine, se da un lato le strategie quantitative di Robeco erano rispondenti alla descrizione di cui sopra, abbiamo notato che le sue due strategie fondamentali presentavano in realtà ampie esposizioni positive ai fattori value e quality, in linea con il loro obiettivo d'investimento dichiarato. Queste differenze salienti tra i due tipi di strategia offrono intuitivamente un'opportunità per migliorare la diversificazione complessiva del portafoglio, coniugando strategie fondamentali e quantitative.

## UN APPROCCIO QUANTITATIVO

### Diversificare, diversificare, diversificare

Per sostanziare questa intuizione sulla complementarietà delle strategie quantitative e fondamentali, abbiamo esaminato le correlazioni delle rispettive sovraperformance. Nel periodo di riferimento del nostro campione, la correlazione media delle sovraperformance delle strategie è risultata più elevata all'interno di ciascun gruppo, ossia pari a 0,21 (strategie fondamentali) o 0,28 (strategie quantitative). La correlazione media delle sovraperformance delle strategie fondamentali e quantitative è risultata invece molto bassa e vicina a zero (0,06), avvalorando l'idea che la combinazione di strategie fondamentali e quantitative dà luogo a una sovraperformance più stabile, riducendo il rischio attivo.

A scopo illustrativo, abbiamo preso in considerazione tutte le possibili combinazioni 50/50 di strategie quantitative e fondamentali. I nostri risultati suggeriscono che investire in una combinazione di strategie fondamentali e quantitative è

in genere vantaggioso. In particolare, il tracking error medio della combinazione 50/50 è pari ad appena il 3,5%, inferiore del 32% rispetto al tracking error medio delle strategie fondamentali (5,2%) e del 16% rispetto a quello delle strategie quantitative (4,2%). Inoltre, questo approccio riduce il rischio di perdite e di drawdown: il massimo drawdown relativo di queste combinazioni 50/50 si ferma al -9,5%, un dato inferiore del 36% rispetto al massimo drawdown relativo medio per le strategie fondamentali (-14,9%) e del 20% rispetto al massimo drawdown relativo medio per le strategie quantitative (-13,9%).

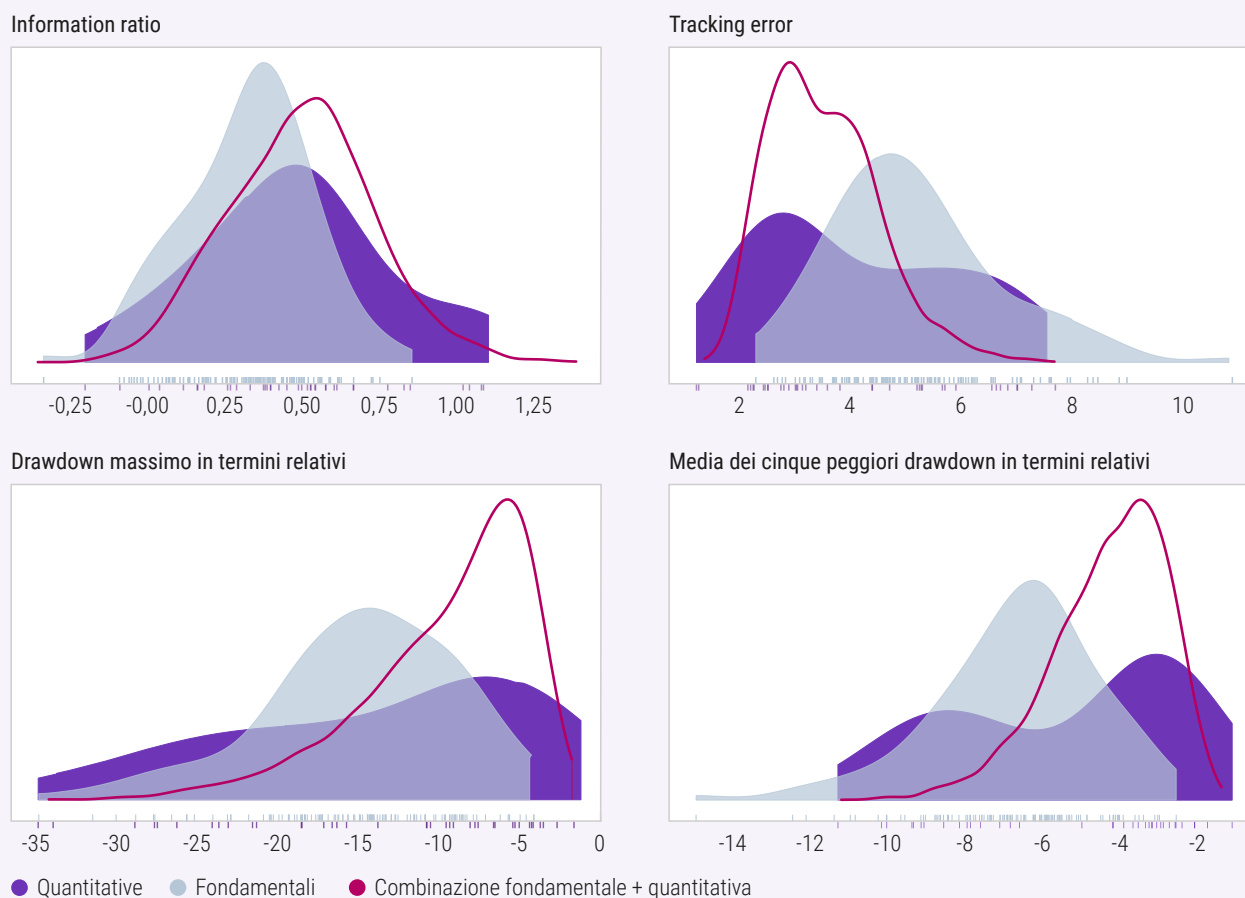
Infine, la combinazione dei rischi attivi delle strategie fondamentali e quantitative si traduce in un vantaggioso spostamento verso destra della distribuzione dell'information ratio. Più precisamente, l'information ratio medio delle combinazioni 50/50 è pari a 0,49, un livello che rappresenta un miglioramento del 25% circa rispetto alla media dei due sottogruppi (0,32 e 0,47).

### L'ultima parola

Nel dinamico panorama di investimento dei mercati emergenti, le strategie attive – siano esse quantitative o fondamentali – si distinguono per la loro capacità di offrire potenzialmente una sovraperformance rispetto al benchmark e migliori rendimenti corretti per il rischio, anche se in modi diversi. A coloro che desiderano ottimizzare la propria strategia d'investimento nei mercati emergenti, Robeco offre competenze e una ricca esperienza in entrambi gli stili. La nostra ricerca dimostra che la combinazione di questi due tipi di strategia offre un vantaggio prezioso, grazie ai benefici della diversificazione, e potrebbe costituire il percorso più equilibrato per ottenere risultati finanziari migliori. ●

1. Per i criteri applicati nella costruzione del campione, cfr. Roersma, V., Lohre, H. e Hanauer, M., 2024. "Embracing fundamental and quant investing in emerging markets", whitepaper di Robeco.
2. Ciò potrebbe essere legato al fatto che gli investimenti improntati allo style quality beneficiano di una maggiore varietà di definizioni plausibili del relativo fattore.

**Figura 13: Information ratio, tracking error e drawdown relativi di tutte le combinazioni 50/50**



Fonte: Robeco, eVestment. La figura mostra i grafici di densità per l'information ratio e il tracking error annualizzati, nonché per il drawdown massimo e la media dei cinque peggiori drawdown in termini relativi. Le densità per le strategie quantitative sono mostrate in blu, quelle per le strategie fondamentali in grigio e quelle per le combinazioni 50/50 di strategie quantitative e fondamentali in rosa. Nell'indagine sono incluse le strategie che erano attive tra l'aprile 2011 e il settembre 2023. Ne risultano 123 strategie fondamentali, 39 strategie quantitative, e  $39 \times 123 = 4.797$  combinazioni 50/50.

## 8 FATTORI DI SUCCESSO

# I driver delle strategie EM Enhanced e Active Equities di Robeco

Le strategie EM Enhanced e Active Equities di Robeco sono nate alla fine degli anni '90 con lo sviluppo di un modello quantitativo di selezione dei titoli come input per il processo di investimento del nostro team Fundamental Emerging Markets. L'efficacia del modello ha spianato la strada al lancio delle strategie EM Enhanced Equities (2007) e Active Equities (2008). Negli anni trascorsi da allora, l'approccio disciplinato impiegato da queste strategie sistematiche ha permesso di affrontare efficacemente il dinamico panorama dei mercati emergenti e di generare solidi track record a lungo termine caratterizzati da robusti information ratio.

Questo successo riflette la cauta filosofia pionieristica di Robeco, con la sua volontà di essere uno dei primi protagonisti dell'investimento quantitativo nei mercati emergenti avvalendosi della ricerca e dell'evidenza empirica. Approfondisci con noi gli otto elementi cardine alla base del solido quadro di riferimento e della straordinaria performance delle nostre strategie.

### 1 Il nostro processo di investimento bottom-up basato su regole si fonda su una solida ricerca accademica

Gli investimenti quantitativi nei mercati emergenti erano spesso considerati impegnativi a causa della scarsa qualità dei dati e dei periodi di simulazione più brevi rispetto ai mercati sviluppati. Di conseguenza, quando Robeco ha iniziato a esplorare le possibilità di investire nelle economie emergenti, la ricerca disponibile era limitata. I nostri sforzi pionieristici sono stati in definitiva premiati, poiché la nostra ricerca ha dimostrato che i modelli basati su regole danno buoni risultati in questi mercati, come evidenziato da un autorevole articolo del 2003<sup>1</sup> che si concentrava sui fattori value, momentum e analyst revisions (revisioni degli analisti). A distanza di oltre vent'anni i risultati dello studio sono ancora validi e i solidi track record effettivi delle strategie EM Enhanced e Active continuano a confermare l'efficacia del nostro approccio.

### 2 Utilizziamo definizioni ottimizzate dei fattori per migliorare i rendimenti corretti per il rischio

Oltre a contribuire alla ricerca accademica, i nostri ricercatori si sono posti l'obiettivo di conquistare una posizione di vantaggio perfezionando i fattori generici comunemente utilizzati per ridurre i rischi non remunerativi e stabilizzare i rendimenti. Sfidando l'opinione convenzionale secondo cui il premio value deriva da titoli ad alto rischio di società spesso

operanti in settori ad alta intensità di carbonio, abbiamo scoperto che è possibile cogliere il premio in questione senza assumere un'eccessiva esposizione a settori in difficoltà o ad alte emissioni. Abbiamo migliorato il fattore momentum eliminando le distorsioni più comuni, come quelle associate a elementi quali il beta, il valore e le dimensioni, per concentrarci sul momentum specifico del titolo, in modo da realizzare rendimenti più stabili. Per quanto concerne il fattore quality, ci siamo concentrati sulle variabili con il maggior potere previsionale in termini di utili e rendimenti futuri, in quanto tali variabili sono più affidabili di metriche standard come il ROE nel lungo periodo. Infine, nonostante i problemi legati ai dati nei mercati emergenti, l'uso dell'esclusivo fattore analyst revisions (revisioni degli analisti) ha dato un contributo positivo regolare negli ultimi 15 anni, sottolineando la sua importanza nella selezione dei titoli.

### 3 L'uso delle revisioni degli analisti fornisce una fonte stabile ed esclusiva di alfa

Scavando a fondo nelle previsioni degli analisti, abbiamo scoperto che questi spesso preferiscono i titoli growth o "glamour" di società ad alta capitalizzazione, privilegiando le imprese rinomate e in crescita rispetto alle loro omologhe value. Abbiamo sviluppato un metodo proprietario per mitigare queste distorsioni tenendo conto di tale preferenza. Questo metodo accresce notevolmente l'efficacia del segnale associato alle revisioni degli analisti, incrementando sensibilmente il rapporto tra rendimento e rischio grazie soprattutto alla riduzione del rischio.

*“ I nostri sforzi pionieristici sono stati in definitiva premiati, poiché la nostra ricerca ha dimostrato che i modelli basati su regole danno buoni risultati in questi mercati*

Jan Sytze Mosselaar  
Portfolio Manager Quantitative Equities



4

### Sfruttiamo le dinamiche di mercato a breve termine tramite segnali proprietari a breve termine

Per diversificare ulteriormente il modello di selezione dei titoli, abbiamo elaborato un paniere di segnali proprietari a breve termine (SHOT) da affiancare ai nostri quattro fattori ottimizzati di natura a lungo termine. Questo paniere, che rafforza il nostro modello di classificazione considerando le dinamiche di mercato a breve termine, ha arricchito il nostro modello anche tenendo conto dei costi di transazione, e vanta un solido track record indipendente non correlato ai nostri fattori ottimizzati.

5

### Il nostro approccio quantitativo fa leva su un ampio universo d'investimento di oltre 2.500 titoli

Cogliamo le opportunità nei mercati emergenti ampliando l'universo d'investimento al di là dei 1.440 componenti dell'MSCI EM Index. Incorporiamo indici più ampi – S&P, FTSE e MSCI – e applichiamo filtri di liquidità e capitalizzazione di mercato per individuare circa 2.800 titoli azionari liquidi dei mercati emergenti. Per la strategia EM Enhanced Equities, l'universo d'investimento comprende i componenti dell'MSCI EM Index più altri 200 titoli liquidi fuori benchmark, mentre per la strategia EM Active Equities comprende i componenti dell'MSCI EM Index e altre 1.400 società.

Aggiungiamo proattivamente nuovi paesi al nostro universo d'investimento in seguito agli annunci di MSCI, in modo da investire preventivamente in questi mercati prima che vengano inclusi negli indici passivi. Tra gli esempi di tali mercati figurano gli Emirati Arabi Uniti, le azioni A cinesi, l'Arabia Saudita e il Kuwait. Per le società con molteplici quotazioni, selezioniamo il titolo in cui investire in base alla liquidità, alla politica di distribuzione dei dividendi e alle variazioni di prezzo. Per accedere al mercato delle azioni A cinesi utilizziamo la nostra strategia A-share, sfruttando l'efficacia del factor investing in questo mercato.

6

### Assicuriamo la coerenza stilistica in tutti i contesti di mercato tramite il nostro approccio sistematico

Dal momento che le strategie d'investimento non tendono a sovraperformare in modo sistematico in diversi contesti di mercato, gli investitori possono essere tentati di modificare il loro processo d'investimento in seguito a una

sottoperformance, per dar prova di un approccio attivo o allinearsi a una particolare narrazione. Tuttavia, spesso è meglio mantenere la rotta perché i diversi stili tendono a prosperare in circostanze di mercato variegata, non di rado in modo imprevedibile.

È qui che il nostro approccio disciplinato, trasparente e sistematico all'investimento quantitativo aiuta a escludere la componente emotiva per sfruttare le inefficienze del mercato dovute al comportamento umano. Il nostro approccio è incentrato su prove basate sulla ricerca e su decenni di dati storici derivanti da simulazioni. Ciò fornisce una certa rassicurazione riguardo alla coerenza del nostro approccio, che mitiga l'influenza delle decisioni impulsive.

7

### La supervisione umana dei nostri esperti mira ad abbattere i costi, a ridurre i rischi e a generare alfa dagli eventi

Il nostro team di gestione del portafoglio supervisiona le operazioni quotidiane di circa 150 portafogli di clienti, vagliando oltre 7.000 titoli tra mercati sviluppati ed emergenti. Una rigorosa supervisione umana è di fondamentale importanza per via delle specifiche criticità associate ai mercati emergenti, come la qualità dei dati, le fluttuazioni della liquidità dei titoli, la volatilità dei tassi di cambio, i rischi geopolitici e le quotazioni multiple. Il nostro processo si prefigge di:

- abbattere i costi (controllo della selezione degli strumenti, dell'impatto sul mercato di potenziali operazioni e delle implicazioni fiscali),
- ridurre il rischio (screening dell'universo, esame dei casi di governance ed engagement e gestione dei cash flow),
- generare alfa dagli eventi (valutazione delle operazioni societarie, di premi o sconti su diversi titoli e delle variazioni degli indici).

L'inclusione di molte azioni A liquide nell'MSCI EM Index nel 2018 ha reso ancora più necessaria la supervisione umana. Il mercato cinese delle azioni A è afflitto da una miriade di problemi di governance, sospensioni, quotazione tramite M&A ("backdoor listing") e potenziali manipolazioni contabili. Il nostro gestore di portafoglio quantitativo con sede a Shanghai si relaziona con i team Fundamental Equity di Robeco in loco e conduce diverse valutazioni della governance per escludere le società sospette non rilevate automaticamente dal nostro modello di selezione dei titoli.

8

### La riduzione al minimo dei costi di transazione è parte integrante del nostro processo di costruzione del portafoglio

Il contenimento dei costi di transazione è fondamentale, in quanto accresce i rendimenti a lungo termine che possiamo generare per i nostri clienti. Per ridurre al minimo i costi di negoziazione utilizziamo tre approcci:

- **Trade-off di alfa e costi di negoziazione** sulla base del nostro modello dei costi di transazione: insoddisfatti dei modelli di terzi, abbiamo sviluppato un nostro modello dei costi di transazione, adattato alle nostre specifiche caratteristiche di dimensioni, tempistica e ubicazione. Questo modello è calibrato con i dati di Robeco relativi alle negoziazioni sui mercati emergenti e sviluppati.
- **Uso dei cash flow a scopi di ribilanciamento**, acquistando i titoli primi in classifica con i flussi in entrata: anziché dimensionare le posizioni in modo uniforme, utilizziamo i flussi in entrata per aumentare l'esposizione ai titoli primi in classifica e i deflussi per ridurre l'esposizione ai titoli nelle ultime posizioni. Questo approccio ottimizza le esposizioni del modello e riduce l'impatto sul mercato permettendo un ribilanciamento scaglionato dei portafogli.
- **Strategia di trading attiva** (low touch – high touch – fornitura di liquidità), con un minore impatto sul mercato: per gestire le dimensioni e i tempi delle operazioni di trading utilizziamo un algoritmo interno, che ci permette di ridurre l'impatto sul mercato e di conseguire l'efficienza dei costi nella gestione del portafoglio, soprattutto laddove il contenimento dei costi di transazione è essenziale, come nel caso dei mercati emergenti e delle small cap. ●

1. Van der Hart, J, Slagter, E. e van Dijk, D, 2003, "Stock selection strategies in emerging markets", *Journal of Empirical Finance*, 2003.

2. De Groot, W., Huij, J. e Zhou, W., 2012, "Another look at trading costs and short-term reversal profits", *Journal of Banking & Finance*.

3. Jansen, M., Swinkels, L. e Zhou, W., 2021. "Anomalies in the China A-share market", *Pacific-Basin Finance Journal*.

4. Swinkels, L. e Xu, Y., 2020, "Assessing fraud risk in Chinese A-shares", articolo di Robeco.



# Investimento quantitativo nei mercati emergenti: ieri, oggi e domani

Il fermento intorno ai mercati emergenti è inequivocabile: imprese entusiasmanti e innovative, popolazioni tendenzialmente giovani e una classe media in espansione creano numerose opportunità pronte per essere colte. L'interesse degli investitori per l'universo emergente cresce di giorno in giorno grazie a nuove aziende leader a livello globale, che fanno leva sull'innovazione per portarsi rapidamente in testa in aree come l'e-commerce, i veicoli elettrici, il fintech, le energie rinnovabili e i semiconduttori.

Per trarre vantaggio da queste opportunità è necessario mettere all'opera la nostra vasta proprietà intellettuale, sviluppata in anni di ricerca ed esperienza (talvolta anche a fronte di un notevole scetticismo). Queste conoscenze, abbinate alla nostra inesauribile curiosità intellettuale, ci hanno convinto ad adottare un approccio quantitativo all'investimento nei mercati emergenti quando pochi erano disposti a farlo.

“Per innovare, bisogna farlo continuamente”, e l'esperienza di Robeco nell'investimento quantitativo nei mercati emergenti testimonia una storia ricca di convinzione e di evoluzione strategica, che ci ha permesso di diventare leader in questo campo. In primo luogo, in qualità di pionieri delle strategie di investimento quantitativo e sostenibile negli anni '90, abbiamo dato prova di un approccio lungimirante e di un impegno incrollabile nelle strategie basate sulla ricerca. Poi, alla fine del decennio, abbiamo fatto la nostra prima incursione nell'investimento quantitativo nei mercati emergenti. Ma le difficoltà non sono mancate. Continua questa lettura per scoprire come abbiamo iniziato e di dove siamo diretti.

## Lupo solitario o capo branco?

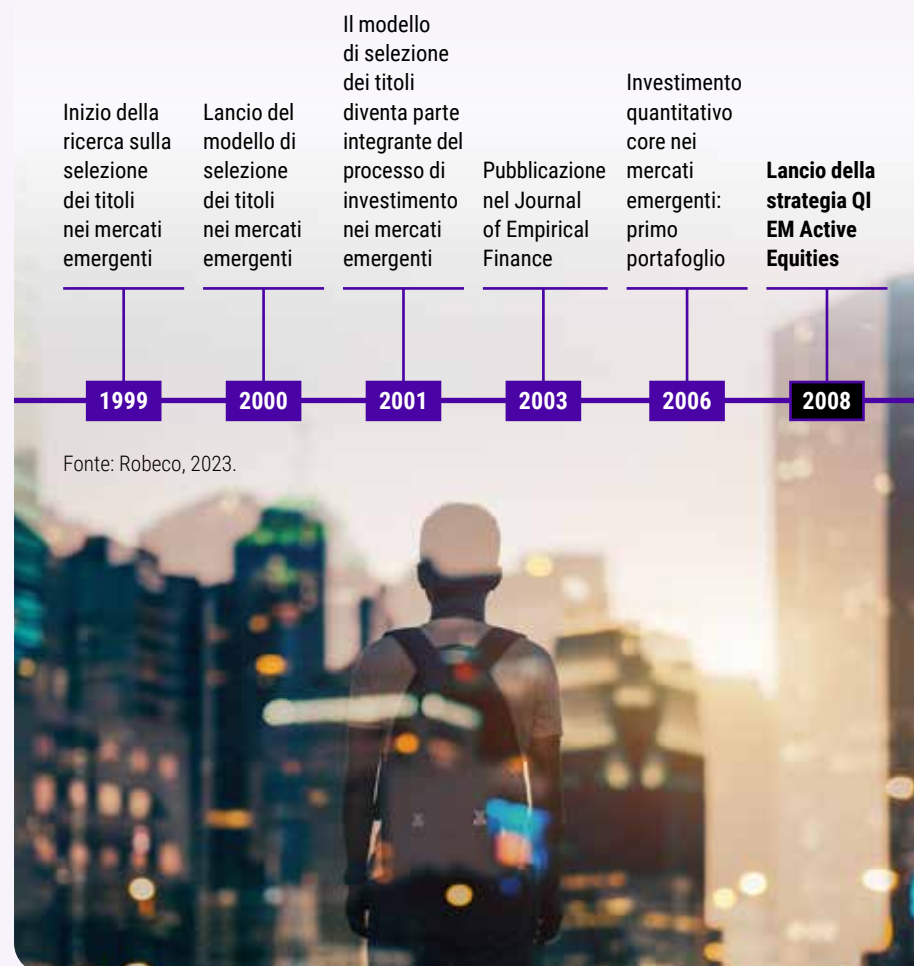
L'avventura di Robeco nelle strategie quantitative incentrate sui mercati emergenti è iniziata alla fine degli anni '90 e si è caratterizzata fin da subito per la dedizione alla ricerca innovativa. Questo primo periodo di esplorazione è culminato nel lancio ufficiale del nostro modello di selezione dei titoli nel 2000. L'anno successivo il modello era già diventato una componente essenziale del processo di investimento del nostro team fondamentale, a dimostrazione del nostro impegno nell'innovazione e nelle strategie basate sui fatti.

Nonostante lo scetticismo iniziale, dovuto per lo più alle preoccupazioni riguardo alla qualità dei dati nei mercati emergenti, abbiamo proseguito senza esitazioni il nostro percorso. Il nostro approccio disciplinato, trasparente e sistematico mirava a trarre vantaggio dalle inefficienze del mercato determinate dal comportamento umano, con l'obiettivo di offrire ai clienti ottimi rendimenti corretti per il rischio nel lungo periodo.

La ricerca alla base di questo modello ha ottenuto un riconoscimento nel mondo accademico dal 2003 al 2005, grazie agli sforzi di van der Hart, Slagter e van Dijk. Questo lavoro ha dimostrato l'efficacia dei fattori value e momentum nei mercati emergenti, in linea con il loro successo nei mercati sviluppati, non solo convalidando l'applicazione pratica del nostro modello, ma anche contribuendo al più ampio dibattito sugli investimenti nei mercati emergenti.

Il periodo antecedente al 2006, culminato nel lancio di portafogli quantitativi puri incentrati sui mercati emergenti, è stato determinante per foggare l'approccio di Robeco a questi mercati. In questo periodo abbiamo attinto alle competenze acquisite nella gestione di portafogli

Figura 14 – Com'è cominciato tutto... 1999-2008: la nascita di Robeco QI EM Active Equities



quantitativi investiti nei mercati sviluppati. Cardine di tutti i nostri sforzi è sempre stata la nostra filosofia di investimento, che sottolinea l'importanza di motivare ogni idea di investimento con solide considerazioni economiche, sostenute da robuste prove concrete basate sull'evidenza. Implementiamo questo approccio con prudenza, adoperandoci per aiutare i nostri clienti a raggiungere i loro obiettivi finanziari e di sostenibilità.

Preziosa è stata anche la presenza del nostro team fondamentale interno, con la sua profonda esperienza negli investimenti nei mercati emergenti. La possibilità di far leva sulle sue analisi ha migliorato notevolmente la nostra strategia di investimento.

## Costante processo di innovazione

A dispetto dello scetticismo iniziale, la performance effettiva dei modelli quantitativi di Robeco nei mercati emergenti ha superato le aspettative. Durante tutto il nostro percorso i clienti hanno riconosciuto questo successo e riposto fiducia in noi; di conseguenza, una parte considerevole della nostra attività di investimento quantitativo oggi si concentra nei mercati emergenti.



*“ Nonostante lo scetticismo iniziale, dovuto per lo più alle preoccupazioni riguardo alla qualità dei dati nei mercati emergenti, abbiamo proseguito senza esitazioni il nostro percorso*

David Blitz  
Chief Researcher, team Quant Equity Research  
di Robeco

Questo non significa che possiamo riposare sugli allori. È vero che il nostro approccio quantitativo si è spinto oltre i limiti avventurandosi nell'universo emergente, ma quel cauto spirito pionieristico di cui è intriso il nostro DNA ci induce a esplorare sempre nuove frontiere. Gli investimenti sono sempre stati basati sulla corsa all'informazione e all'approfondimento, e richiedono ancora capacità di innovazione e decisioni basate sulla ricerca. Ciò che sta gradualmente cambiando è il modo di reperire e interpretare le informazioni: uno sviluppo che richiede una solida infrastruttura preesistente e una cultura aziendale orientata al cliente.

### **Nuovi segnali mirati a migliorare i risultati corretti per il rischio**

Noi di Robeco facciamo costantemente leva sulle innovazioni tecnologiche per espandere i confini dell'investimento quantitativo. Nel 2010, ad esempio, abbiamo iniziato a incorporare dati alternativi e segnali più rapidi (con orizzonti previsionali compresi tra uno e tre mesi) nel nostro modello di selezione dei titoli dei mercati sviluppati, adottando successivamente lo stesso approccio nelle nostre strategie sui mercati emergenti.

La nostra ricerca ha rivelato che questi segnali più rapidi permettono di cogliere in modo efficace le dinamiche di breve periodo, come l'effetto di inversione a breve termine, nonché i pattern dei flussi, del momentum e dei rendimenti nei mercati azionari. Inoltre, questo approccio ha favorito la diversificazione del nostro modello, dal momento che questi segnali tendono ad essere scarsamente correlati con fattori consolidati, come value e quality, che sono di natura più a lungo termine.

Oggi l'evoluzione dell'investimento quantitativo segue un percorso definito dai significativi aumenti della potenza di calcolo e della sua accessibilità, dalla marea di big data e dalla crescente importanza delle tecniche di modellizzazione avanzate. Questi sviluppi spalancano nuove opportunità, consentendo agli investitori quantitativi di esplorare nuovi territori e di acquisire conoscenze approfondite in materia di rischio, rendimento e sostenibilità.

### **Incorporare segnali di alfa sostenibili che forniscono un'ulteriore diversificazione**

Il nostro programma di ricerca mira a ottimizzare e a diversificare l'approccio di investimento, per esempio mediante l'impiego di fonti alternative di dati e tecniche avanzate, come l'apprendimento automatico (ML) o l'elaborazione del linguaggio naturale (NLP). Ad esempio, utilizziamo entrambe queste tecniche per interpretare due segnali innovativi di alfa sostenibile, vale a dire l'efficienza delle risorse (dimensione ambientale) e il coinvolgimento dei dipendenti (dimensione sociale).

Le emissioni di carbonio, la generazione di rifiuti e l'uso dell'acqua nell'ambito delle attività economiche di un'azienda possono costituire una misura della sua efficienza operativa e sono collegati alla sua performance finanziaria. Pertanto, l'efficienza delle risorse giova sia al risultato economico che all'impronta ambientale dell'impresa. Il coinvolgimento dei dipendenti, dal canto suo, fornisce informazioni utili sui livelli di produttività. È lecito supporre che una forza lavoro coinvolta sia anche più motivata e, dunque, più produttiva. Inoltre, una forza lavoro soddisfatta è auspicabile anche dal punto di vista della responsabilità sociale di impresa.

### **Innovazione specifica per i mercati emergenti: il caso della Cina**

La nostra attività di ricerca si concentra anche sull'individuazione di sfumature in mercati emergenti come la Cina. Facendo leva sullo straordinario ecosistema di dati del paese, sulle innovazioni tecnologiche e sui dati comportamentali dei suoi investitori retail, gli investitori quantitativi possono acquisire un vantaggio competitivo.

L'importanza strategica della Cina nel panorama finanziario globale evidenzia la necessità di un continuo processo di ricerca, innovazione e adattamento dei modelli di investimento per cogliere queste opportunità dinamiche.

In primo luogo, le piattaforme online e tecnologiche della Cina differiscono da quelle occidentali, soprattutto a causa della normativa pubblica e delle preferenze dei consumatori nazionali. Questa differenza tra le due realtà ha prodotto grandi set di dati specifici, in quanto i consumatori cinesi utilizzano piattaforme come Baidu per le ricerche, Taobao per gli acquisti e WeChat e Sina Weibo per i social media, con l'integrazione di servizi che vanno ben oltre quelli delle app occidentali.

In secondo luogo, si è creata una ricca fonte di dati comportamentali, perché gli investitori retail cinesi sono particolarmente attivi sulle piattaforme dei social media, dove condividono idee e opinioni di investimento. I metodi avanzati di elaborazione del linguaggio naturale ci permettono di quantificare e comprendere questi dati, in modo da poter sostanziare le decisioni di investimento e le modifiche dei modelli.

In terzo luogo, le riforme normative hanno contribuito a migliorare sensibilmente la trasparenza del mercato. Ad esempio, l'obbligo in capo alle aziende di comunicare i cambiamenti delle aspettative sugli utili e di fornire informazioni dettagliate sulle attività di investor relations possono offrire ai nostri modelli quantitativi ulteriori dati per l'analisi.

Per tutti questi motivi, la Cina costituisce un terreno fertile per l'applicazione di tecniche quantitative avanzate, nonostante le particolari sfide poste dalla qualità dei dati e dalle specificità della sua struttura di mercato. La comprensione di questi aspetti, così come delle sfumature culturali e sociali che influenzano il comportamento dei consumatori e le tendenze di investimento, è essenziale per ottenere dalla ricerca validi risultati che favoriscano il miglioramento dei modelli.

### **Conclusione**

La storia del percorso intrapreso da Robeco negli investimenti sui mercati emergenti intreccia spirito pionieristico, evoluzione tecnologica e la resilienza propria del nostro DNA. Adattandoci ai cambiamenti del mercato, facendo leva sulla nostra proprietà intellettuale negli investimenti quantitativi e mantenendo un atteggiamento curioso e critico, ci collochiamo in una posizione d'avanguardia per sfruttare le dinamiche e il ricco potenziale dei mercati emergenti. ●

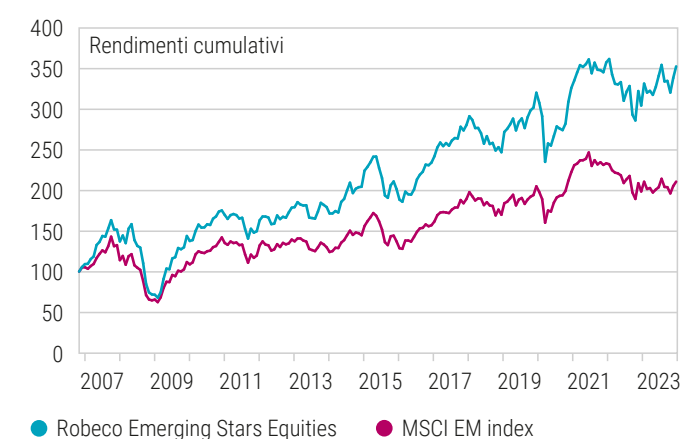
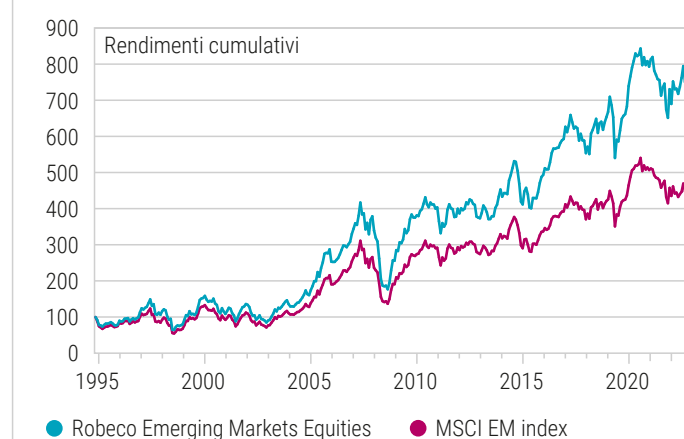
# LA NOSTRA GAMMA DI STRATEGIE DEDICATE AI MERCATI EMERGENTI

Emerging Markets Equities ed Emerging Stars Equities sono, rispettivamente, le nostre strategie fondamentali core e high conviction. Per maggiori informazioni sulla nostra intera gamma di strategie incentrate sui mercati emergenti, visita il sito web di Robeco.

## Strategie Emerging Markets Equities fondamentali di Robeco

La strategia **Robeco Emerging Markets Equities** detiene in genere 80-90 titoli azionari in portafoglio e punta ad avere un'active share di almeno il 70%. La strategia **Emerging Stars Equities**, più concentrata, investe in 35-50 titoli azionari e punta ad avere un'active share superiore all'80%. Il nostro rigoroso processo di investimento, che prevede un'analisi top-down a livello geografico e la selezione bottom-up dei titoli, ci consente di sfruttare le inefficienze dovute alla presenza di distorsioni nei mercati emergenti.

	Robeco Emerging Markets Equities	Robeco Emerging Stars Equities
Obiettivo di sovraperformance (rispetto all'indice)	2-3%	3-4%
Numero di società in portafoglio	80-90	35-50
Obiettivo di active share	~ 70%	> 80%
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index	MSCI Emerging Markets Index (indice di riferimento)
Limite di tracking error (%)	6%	n.a.
Limite del VaR (misura della volatilità rispetto all'indice)	n.a.	< 150%
Turnover (3 anni mobili, conteggio singolo)	18%	27%
Classificazione SFDR	Articolo 8	Articolo 8
Data di lancio	Dicembre 1994	Novembre 2006
Portfolio Manager	Wim-Hein Pals e Dimitri Chatzoudis	Jaap van der Hart e Karnail Sangha



Fonte: Robeco, FactSet, MSCI. Dati al 31 dicembre 2023.  
Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia di risultati futuri.

## Strategie Emerging Markets Equities quantitative di Robeco

La strategia **Robeco Emerging Markets Enhanced Index Equities** è un'alternativa interessante agli investimenti passivi, ideata per cogliere sistematicamente il premio al rischio azionario attraverso un'esposizione bilanciata a molteplici fattori. Il suo obiettivo consiste nell'offrire ottimi rendimenti corretti per il rischio con un rischio relativo contenuto.

La strategia **Emerging Markets Active Equities** investe in modo più attivo nei mercati

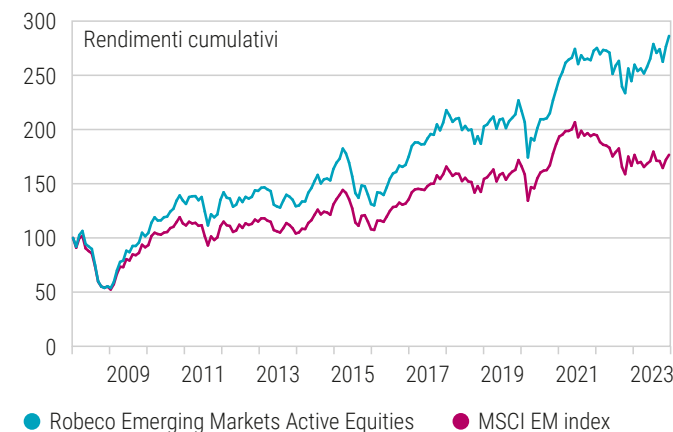
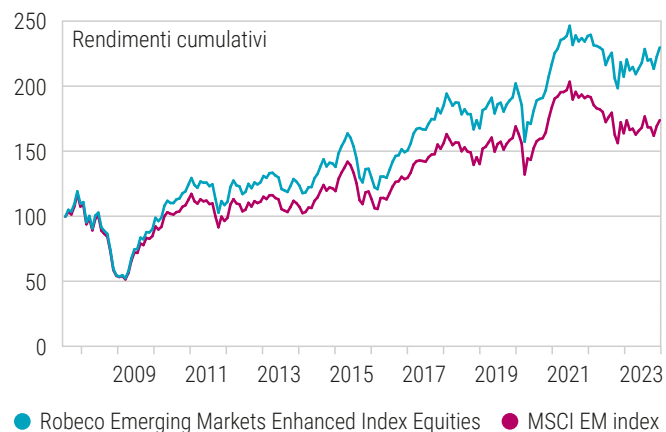
emergenti adottando lo stesso approccio multifattoriale integrato. È ideata per offrire ottimi rendimenti corretti per il rischio con un rischio relativo moderato. Le azioni con rating elevato sono sovrappesate rispetto al benchmark e quelle con rating inferiore sono sottopesate, ottenendo un portafoglio ben diversificato.

	Emerging Markets Enhanced Index Equities	Emerging Markets Active Equities
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index	MSCI Emerging Markets Index
Sovraperformance realizzata (dal lancio)	1,8%	3,2%
Limite di tracking error (ex ante)	1,2%	3,0%
Obiettivo di information ratio	1,0	0,8
Information ratio realizzato (dal lancio)	1,3*	1,0**
Classificazione SFDR	Articolo 8	Articolo 8
AuM	> EUR 15 miliardi	> EUR 3 miliardi
Data di lancio	Luglio 2007	Marzo 2008

Fonte: Robeco, FactSet, MSCI. Dati al 31 dicembre 2023. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia di risultati futuri.

\* In termini di information ratio la strategia si colloca al primo posto su 2.812 fondi dell'universo emergente dal lancio, secondo la ricerca condotta da Robeco utilizzando il database di eVestment. Cfr. Blitz, D, 2024, "The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies", articolo di Robeco.

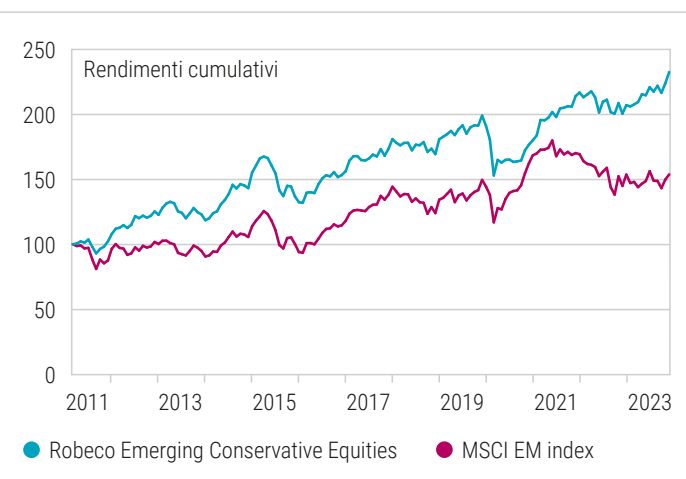
\*\* In termini di information ratio la strategia si colloca al 14° posto su 3.026 fondi dell'universo emergente dal lancio, secondo la ricerca condotta da Robeco utilizzando il database di eVestment. Cfr. Blitz, D, 2024, "The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies", articolo di Robeco.



**Emerging Conservative Equities** è una strategia a gestione attiva che investe in titoli azionari a basso rischio dei paesi emergenti di tutto il mondo per fornire protezione dai ribassi. I titoli difensivi selezionati sono caratterizzati da dividend yield elevati, valutazioni interessanti, un momentum sostenuto e revisioni positive degli analisti; si ottiene così un portafoglio diversificato a basso turnover che mira a generare performance regolari e un reddito elevato.

	Emerging Conservative Equities
Benchmark	MSCI Emerging Markets Index
Sovraperformance realizzata (dal lancio)	3,0%
Volatilità (dal lancio)	11,2%
Volatilità del benchmark (dal lancio)	14,4%
Riduzione realizzata del rischio (volatilità)	22,0%
Indice di Sharpe realizzato (dal lancio)	0,6
Classificazione SFDR	Articolo 8
AuM	> EUR 3 miliardi
Data di lancio	Aprile 2011

Fonte: Robeco, FactSet, MSCI. Dati al 31 dicembre 2023. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia di risultati futuri.



## 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 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

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

documento o alle qualità dei titoli in esso descritti, e qualsiasi affermazione contraria costituisce reato. Robeco Institutional Asset Management B.V. si avvale dell'esenzione per gli operatori e i consulenti internazionali in Quebec e ha nominato McCarthy Tétrault LLP come proprio agente per la fornitura di servizi nella regione.

### **Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nella Repubblica Cilena**

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

### **Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Colombia**

Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico nella Repubblica di Colombia. L'offerta del fondo è rivolta a meno di cento investitori identificati personalmente. Il Fondo non può essere promosso o commercializzato in Colombia o a residenti colombiani, a meno che tale promozione e commercializzazione non avvengano ai sensi del Decreto 2555 del 2010 e 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, venduta o fornita, oppure offerta o venduta 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.

## INFORMAZIONI IMPORTANTI

### Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Singapore

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

### Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Spagna

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

### Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Sudafrica

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

### Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Svizzera

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

### Ulteriori informazioni 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 di 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 Institutional Asset Management B.V. (FRN: 977582) è 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.

© Q1/2024

**ROBECO**  
The Investment Engineers

Per maggiori informazioni,  
consultare il sito web di Robeco