

# Prepariamoci all'inversione di tendenza con i crediti a breve scadenza



# Indice

1. I tassi di riferimento sono vicini al picco 4
2. Perché una scadenza breve? Rischio minore, costi ridotti 7
3. La sostenibilità dei crediti 9
4. Due strategie a breve scadenza per questo contesto 11
  - Robeco Global Credits - Short Maturity
  - RobecoSAM SDG Credit Income
5. Il team Credit di Robeco 12



# 1. Introduzione

Dopo una forte corsa agli asset rischiosi, ma con prospettive economiche incerte, riteniamo che i crediti a breve scadenza possano contribuire a diversificare il rischio e beneficiare di un contesto di tassi più elevati.

# 1. I tassi di riferimento sono vicini al picco

Il quadro economico generale rimane incerto; Stati Uniti ed Europa devono digerire l'aumento dei tassi e l'inasprimento delle condizioni di prestito, mentre la crescita economica cinese segna un forte calo. Di conseguenza, riteniamo molto probabile che le obbligazioni torneranno presto a fungere da strumento di copertura dalla volatilità dei mercati azionari.

Indipendentemente dal tipo di atterraggio - morbido o duro - che ci attende, l'economia globale è destinata a rallentare e di conseguenza le banche centrali archiveranno i rispettivi cicli di rialzo dei tassi.

Dal momento che si prospetta all'orizzonte il picco dei tassi d'interesse e le curve dei rendimenti globali rimangono tenacemente invertite, gli investitori dovrebbero cogliere l'opportunità di posizionarsi in modo da sfruttare efficacemente il contesto di tassi più elevati. Tale approccio consentirà di limitare i rischi, data l'incertezza delle prospettive economiche e di mercato. L'aumento dei rendimenti a breve termine e l'inversione delle curve dei rendimenti lasciano intendere il chiaro rischio percepito dagli investitori di eccessiva stretta da

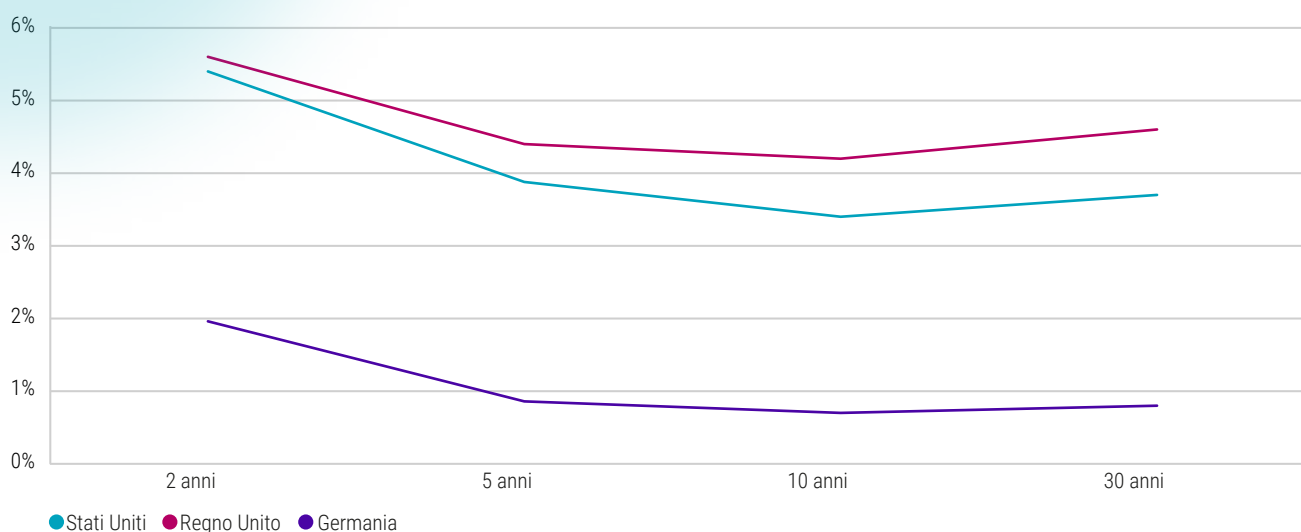
parte delle banche centrali, che potrebbe spingere le economie verso una recessione. Anche se gli utili delle aziende subiranno pressioni in caso di rallentamento dell'economia, tale scenario è generalmente associato a una buona performance del debito a breve termine di alta qualità e offre un'opportunità unica agli investitori che ambiscono a beneficiare di un contesto di tassi più elevati senza assumersi un rischio di duration significativo.

Di norma i titoli a breve scadenza vengono scambiati a prezzi maggiori rispetto alle emissioni di più lungo termine. Attualmente, invece, le obbligazioni corporate a breve di alta qualità permettono di ottenere rendimenti analoghi (o superiori) a quelli offerti da titoli omologhi di qualsiasi scadenza, ma con rischio di tasso d'interesse minore. Pertanto, gli investitori possono disporre di uno strumento efficace per aumentare i rendimenti rispetto alla liquidità (senza sacrificare in modo significativo la qualità del credito), o per mantenere un rendimento e uno spread di credito interessanti, con rischi ridotti di volatilità dei tassi d'interesse.

Con l'aumento dei tassi di riferimento, negli ultimi due anni

*“ Il debito a breve termine di alta qualità ottiene generalmente una buona performance in questo contesto*

**Le curve dei rendimenti dei titoli di Stato rimangono invertite**



Fonte: Bloomberg, luglio 2023

abbiamo assistito a un corrispondente forte aumento dei tassi del mercato monetario, che hanno superato il 5% negli Stati Uniti e sfiorato il 4% nell'Eurozona. Di conseguenza, gli investitori hanno privilegiato gli strumenti del mercato monetario.

Storicamente, tuttavia, i crediti a breve scadenza hanno sovraperformato significativamente i mercati monetari quando le banche centrali hanno effettuato l'ultimo rialzo dei tassi. Ciò emerge dall'analisi seguente, in cui si confronta la performance dei Treasury USA a 3 mesi con quella delle obbligazioni corporate statunitensi a breve termine e delle obbligazioni aggregate statunitensi.

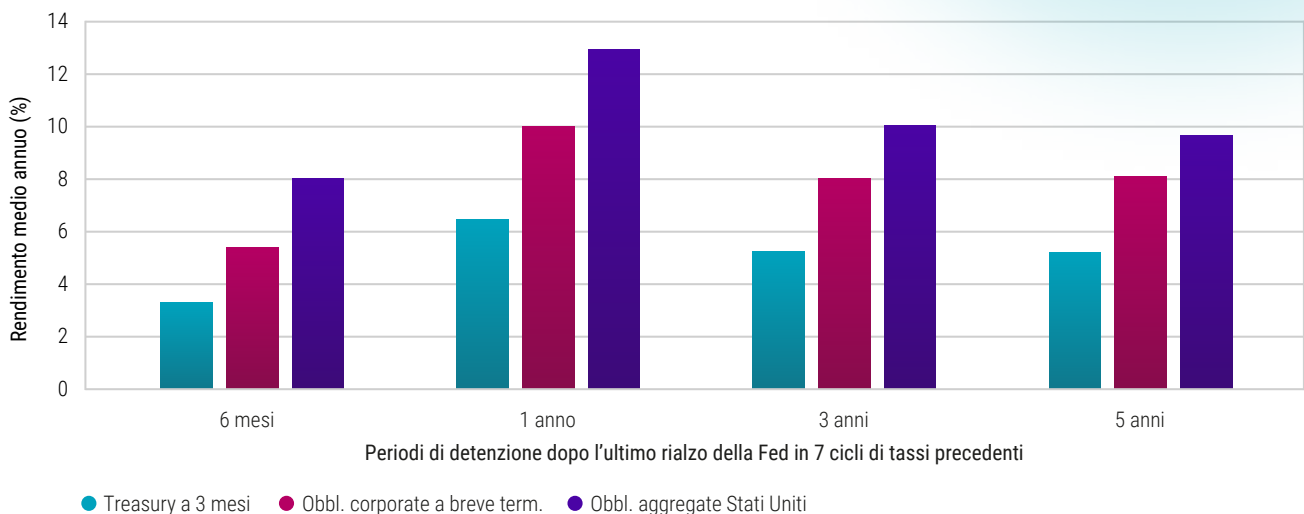
Ciò è avvenuto in occasione dell'ultimo rialzo dei tassi nei cicli di inasprimento attuati dalla Fed dall'inizio degli anni Ottanta in poi. Le obbligazioni corporate USA a breve termine hanno costantemente sovraperformato i Treasury USA a 3 mesi nei vari periodi di osservazione (6 mesi, 1-3 e 5 anni). Sui periodi di 1-3 e 5 anni le obbligazioni corporate USA a breve termine hanno mediamente sovraperformato i Treasury USA a 3 mesi di 300 punti base all'anno. Le obbligazioni aggregate USA hanno ottenuto risultati ancora migliori, ma a costo di un elevato rischio di tasso d'interesse (duration). Pertanto, la scelta di una strategia esposta a un portafoglio

diversificato di crediti di alta qualità a breve scadenza è un valido sistema per sfruttare il contesto di tassi più elevati e l'inversione della curva dei rendimenti.

Fino a quando la curva dei rendimenti rimarrà invertita, sarà possibile posizionarsi convenientemente sui crediti a breve duration. L'inversione della curva dei rendimenti è sempre stata un segnale affidabile di recessione. A causa della sua natura retrospettiva, tende a confermare un rallentamento o una recessione dopo che è avvenuta l'effettiva transizione verso uno scenario di depressione economica.

*“ Storicamente i crediti a breve scadenza hanno sovraperformato significativamente i mercati monetari quando le banche centrali hanno effettuato l'ultimo rialzo dei tassi*

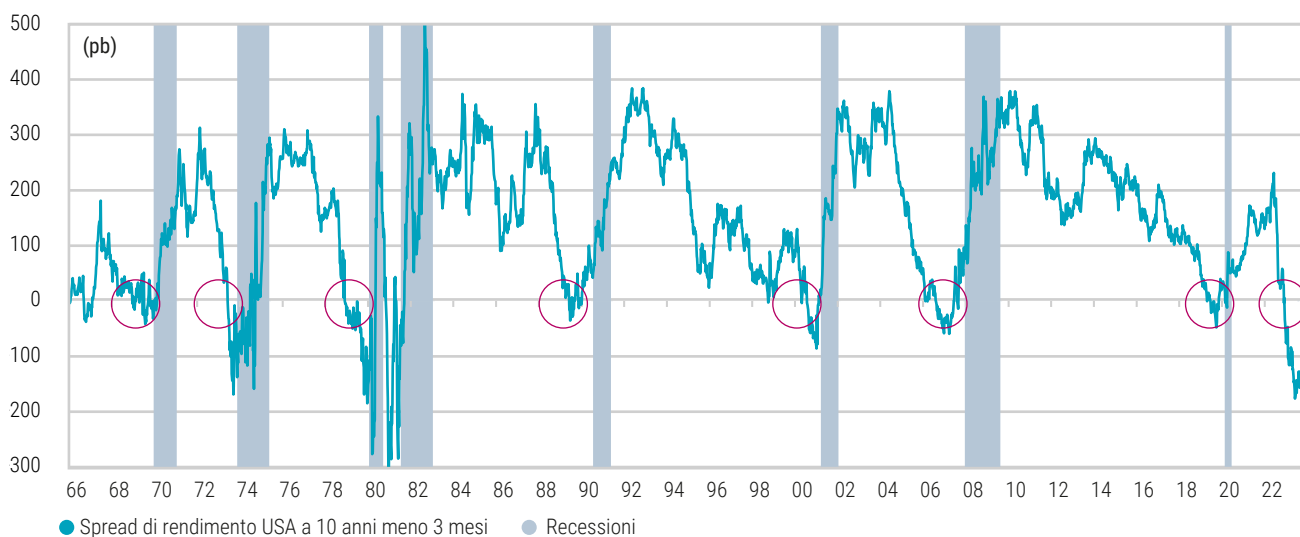
#### Rendimenti annualizzati dei crediti a breve scadenza rispetto ai Treasury



Fonte: Robeco, Bloomberg. Treasury a 3 mesi: ICE Bank of America 3month US Treasury Bill; Obbl. corporate a breve term.: ICE BofA 1-3 year Corporate Bond Index; Totale Stati Uniti: Bloomberg US Aggregate Bond Index. Coperto in USD. Dati sulla performance nei periodi di 6 mesi, 1, 3 e 5 anni successivi all'ultimo rialzo dei tassi sui federal fund nei precedenti cicli di stretta della US Federal Reserve. Le date di inizio dei sette periodi sono 1/9/84, 1/10/87, 1/3/95, 1/6/00, 1/7/06 e 1/1/19.

Negli ultimi trimestri, invece, l'inflazione si è attenuata, la disoccupazione è rimasta ai minimi storici e la crescita economica ha sorpreso positivamente. Ciò rende possibile l'"atterraggio morbido", anche se non esiste una definizione precisa di tale concetto a parte la capacità di evitare una recessione. Dal nostro punto di vista, la velocità del ciclo di rialzi e il suo potenziale effetto ritardato sui dati suggeriscono la probabilità di riuscire a sfruttare buoni punti di ingresso di lungo periodo per i crediti a breve scadenza, a livelli prossimi a quelli attuali (agosto 2023), man mano che il mercato obbligazionario si riprenderà e la curva dei rendimenti si normalizzerà.

#### Lo spread 10 anni-3 mesi è invertito... la curva dei rendimenti sbaglia di rado



Fonte: Robeco

## 2. Perché una scadenza breve? Rischio minore, costi ridotti

Per obbligazioni corporate di breve durata si intendono in genere i titoli con scadenza fino a cinque anni, emessi da società con rating investment grade (IG). Con un universo investibile di circa 5.000 miliardi di dollari USA, il mercato è ben sviluppato e comprende obbligazioni emesse da un'ampia gamma di settori, paesi e società.

Le scadenze brevi di queste obbligazioni consentono una duration media (rischio di tasso d'interesse) inferiore a quella media del mercato delle obbligazioni investment grade. I rendimenti dei crediti a breve scadenza sono meno sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse e dei rendimenti dei titoli di Stato, soprattutto in periodi di volatilità dei tassi. Prendendo ad esempio il 2022, anno in cui la Federal Reserve ha aumentato i tassi di 425 punti base, il credito investment grade globale a breve scadenza (Bloomberg Global Corporate 1-5 yrs USD-hedged) ha sovraperformato di oltre l'8% il Bloomberg Global Corporate Index USD-hedged (composto da obbligazioni di varie scadenze).

Nell'universo obbligazionario, i flussi finanziari e gli utili delle società sono generalmente più prevedibili su un orizzonte temporale di 2-3 anni rispetto ai periodi più lunghi. In genere ne consegue un restringimento degli spread di credito (ossia del premio di rendimento rispetto ai titoli di Stato o ai tassi "privi di rischio") per le obbligazioni a breve scadenza. Tuttavia, in molti casi gli spread di credito a breve termine degli emittenti sono identici a quelli del debito a lungo termine, o più elevati. In parte è la conseguenza delle aspettative di recessione e di revisione negativa degli utili a breve termine, che rischiano di impedire ad alcune società di rifinanziare o rispettare le scadenze del debito a breve termine. Ciò significa che è possibile ottenere uno spread di credito interessante anche dai crediti a breve scadenza rispetto a quello a lunga scadenza.

L'opportunità tattica del credito a breve scadenza risiede nel rendimento appetibile. In genere, il credito di alta qualità a breve

scadenza viene scambiato a un rendimento inferiore rispetto al credito corporate con scadenze più lontane. Attualmente, invece, le obbligazioni corporate a breve scadenza permettono di ottenere rendimenti analoghi a quelli offerti da titoli omologhi di maggior durata, ma con rischio di tasso d'interesse più che dimezzato.

Un'altra caratteristica interessante delle obbligazioni a breve scadenza è l'opportunità offerta dalla strategia roll-down, che contribuisce ulteriormente a migliorare il rendimento e ridurre la volatilità. Il rendimento roll-down matura quando il prezzo delle obbligazioni a breve scadenza aumenta naturalmente man mano che le obbligazioni "scendono" verso un punto più basso lungo la curva delle scadenze.

Pertanto, riteniamo che rappresenti un utile strumento attraverso il quale gli investitori possono ottimizzare i rendimenti rispetto alla liquidità (senza sacrificare in modo significativo la qualità del credito), o mantenere un rendimento e uno spread di credito interessanti, con una maggiore protezione dalla volatilità dei tassi d'interesse.

### Un bene rifugio tattico

Dopo un 2022 difficile per i mercati obbligazionari, quest'anno gli spread creditizi nei mercati globali del credito sono più bassi, nonostante le recenti tensioni osservate nell'universo bancario statunitense ed europeo. È probabile che i mercati rimangano volatili nel breve periodo, a causa dell'inflazione ancora elevata e del rischio di recessione.

In questo contesto, riteniamo che il credito di alta qualità a breve scadenza possa fungere da potenziale bene rifugio a protezione dalla volatilità, beneficiando al contempo di rendimenti interessanti e conservando la possibilità di sfruttare i rialzi economici e/o le variazioni dei cicli di politica monetaria.

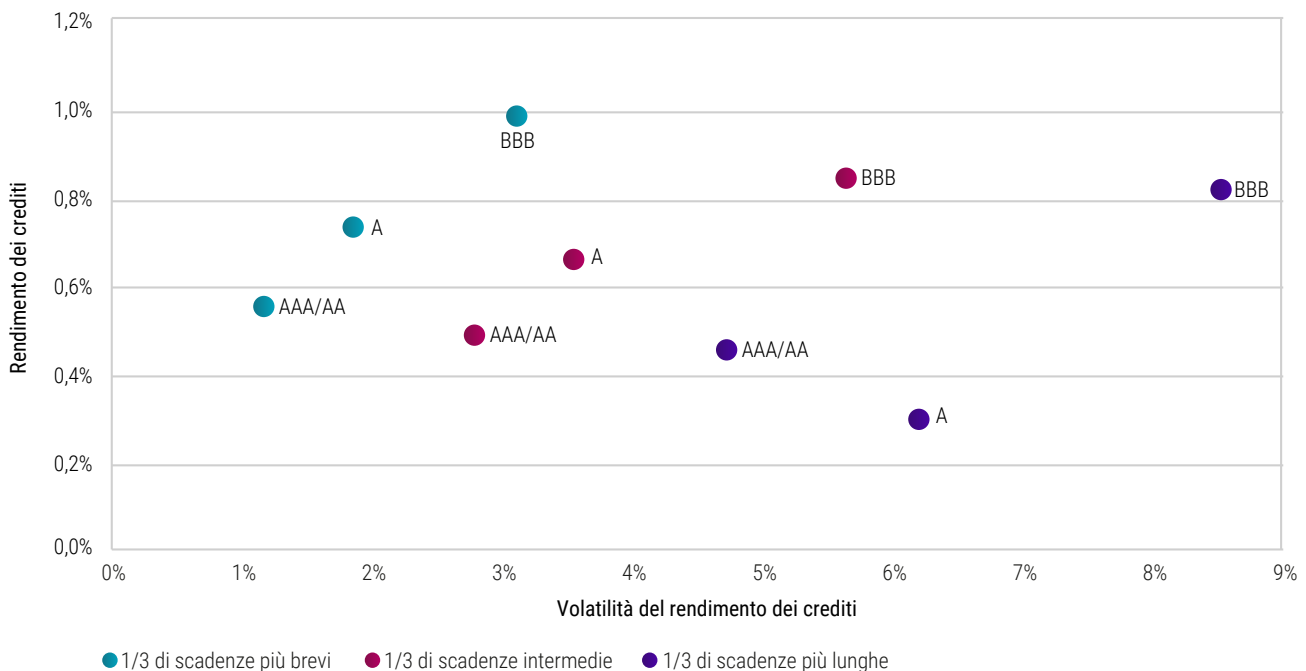
*“ Per gli investitori può rappresentare un utile strumento per ottimizzare i rendimenti rispetto alla liquidità*

Data la dispersione degli spread creditizi e la gamma di opportunità idiosincroniche attualmente disponibili, riteniamo che un approccio attivo nel credito a breve scadenza sia ben adatto a muoversi nell'attuale contesto caratterizzato dall'incertezza.

Una strategia orientata alle obbligazioni investment grade a breve scadenza può rappresentare una soluzione d'investimento interessante in termini sia tattici che strategici. A nostro giudizio la principale tesi strategica, basata sulla ricerca accademica e sulla ricerca condotta dai membri del team Robeco<sup>1</sup>, afferma che i crediti a breve termine generano rendimenti corretti per il rischio più elevati rispetto ai crediti con scadenze più lunghe. Questa cosiddetta anomalia a basso rischio, che si fonda su pregiudizi comportamentali, è ben nota nei titoli azionari e la nostra ricerca fornisce prove convincenti che si estende anche ai crediti.

Infine, vi sono altri tre motivi per investire in crediti a breve scadenza. In primo luogo, la loro bassa correlazione con le obbligazioni tradizionali offre evidenti benefici di diversificazione dei portafogli obbligazionari. In secondo luogo, sono più liquidi dei crediti a più lunga scadenza, grazie ai flussi di cassa regolari provenienti dalle obbligazioni in scadenza e dall'incasso delle cedole. In terzo luogo, i crediti a breve scadenza sono più frequentemente detenuti fino alla scadenza, riducendo la potenziale rotazione e i costi di transazione - una caratteristica particolarmente interessante in un contesto in cui le opportunità di rendimento si riducono.

#### I crediti a breve scadenza offrono interessanti rendimenti corretti per il rischio



Fonte: Robeco. Houweling, Van Vliet, Wang & Beekhuizen, 2015, "The Low-Risk Effect in Corporate Bonds". La Figura 3 ha scopo puramente illustrativo e non rappresenta la performance di alcuna particolare strategia di investimento di Robeco. Estensione del periodo di campionamento fino a dicembre 2022.

<sup>1</sup> Ricerca Robeco: Haesen, Houweling, Bus (2009), Houweling et al. (2012), Houweling, van Vliet, Wang e Beekhuizen (2015). Ricerca accademica: Ilmanen, Byrne, Gunasekera e Minikin (2004), Kozhemiakin (2007), Ilmanen (2010), Aussenegg, Götz e Jelic (2013), de Carvalho, Dugnonne, Lu e Moulin (2013), Frazzini e Pedersen (2013).



# 3. La sostenibilità dei crediti

Robeco è stato un pioniere nello sviluppo e nell'impiego di metodologie di investimento sostenibili per migliorare le performance delle proprie strategie. L'analisi ESG, pienamente integrata nella selezione bottom-up di Robeco, combina la ricerca sulla sostenibilità proprietaria con quella di altri fornitori. A nostro giudizio, l'esame dei fattori ESG ci offre un quadro più chiaro e completo delle società in cui investiamo. Attraverso una rigorosa integrazione dell'ESG nel nostro processo di selezione degli emittenti, ci proteggiamo dagli investimenti sottoperformanti che è essenziale evitare nella gestione del credito.

Eventi legati al credito come default o fallimenti sono spesso riconducibili a problemi che, a posteriori, avrebbero dovuto apparire assolutamente lampanti. Infatti, il mancato rispetto dei criteri ESG - attraverso profili di governance poco accurati, attività dannose per l'ambiente o standard inadeguati in termini di salute e sicurezza - finisce quasi inevitabilmente per compromettere la performance finanziaria di un'azienda.

Includendo i fattori ESG nel processo decisionale di investimento, il team Credit di Robeco ottiene un quadro più preciso e completo della qualità dei fondamentali creditizi delle società incluse nell'universo d'investimento. Ciò supporta la loro capacità di selezionare asset di qualità per i portafogli e di limitare il rischio di ribasso degli investimenti obbligazionari.

Il quadro SDG definisce la direzione di marcia. L'investimento sostenibile consente agli investitori di stabilire in che misura un investimento è in linea con i loro obiettivi di sostenibilità. Per far progredire in modo significativo le nostre ambizioni di sostenibilità, Robeco ha sviluppato una propria metodologia, il Robeco SDG Framework.

È una metodologia basata sugli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG) - che rappresentano un insieme di ambizioni globali - ed è un approccio chiaro, coerente e replicabile per valutare i contributi di un'azienda agli SDG.

L'approccio si articola in una sequenza di tre fasi che inizia con una valutazione dell'impatto dei prodotti e servizi di un'impresa a livello sociale. Segue poi un'indagine sulle operazioni dell'azienda, per concludersi con uno screening finale delle controversie che potrebbero incidere negativamente sugli SDG.

Robeco ha una gamma di strategie obbligazionarie fondamentali legate agli SDG che ricorrono all'SDG Framework per determinare il proprio universo d'investimento. Le strategie con profilo di sostenibilità più solido investono esclusivamente

**L'esclusivo quadro proprietario SDG sviluppato da Robeco fornisce linee guida chiare e coerenti per misurare l'allineamento degli emittenti allo sviluppo sostenibile.**

## **Fase 1: Cosa producono i settori e le aziende?**

Il processo inizia con la mappatura delle attività di un'emittente rispetto al settore di riferimento. I contributi delle aziende all'interno del settore vengono poi valutati in base alle loro performance attraverso gli indicatori di sostenibilità specifici del settore. Questi indicatori corrispondono agli obiettivi che sono alla base di ciascuno degli SDG.

## **Fase 2: Come operano le aziende?**

La fase 2 valuta i processi attraverso i quali le aziende creano i loro prodotti e se questi sono compatibili con gli SDG. Causano inquinamento, rispettano i diritti dei lavoratori e la composizione del consiglio di amministrazione è diversificata? L'analisi si basa su valutazioni complete della governance, delle politiche interne e dei risultati storici della sostenibilità operativa di una società.

## **fase 3: L'azienda è coinvolta in questioni o contenziosi controversi?**

Anche se i prodotti e i processi sono in linea con gli SDG, l'azienda potrebbe comunque essere coinvolta in scandali che hanno un impatto negativo sugli SDG. Possibili esempi sono la frode, la corruzione e la violazione dei diritti umani.

Per questo motivo, si conduce un ultimo ciclo di monitoraggio attraverso il quale gli analisti verificano se le società sono coinvolte in controversie o dispute legali. Tra i fattori chiave esaminati si valuta se una controversia ha avuto un impatto negativo significativo sugli SDG, se l'azienda ha intrapreso azioni appropriate per rimediare agli impatti negativi e se ha adottato misure decisive per garantire che tali problemi non si presentino in futuro.

in obbligazioni con punteggio SDG pari o superiore a zero, mentre le altre possono allocare una determinata quota del portafoglio anche a emittenti con punteggio SDG pari a -1 nonché a quelli considerati in transizione. Oltre a supportare la costruzione di portafogli d'investimento più incentrati sulla sostenibilità, abbiamo rilevato che i punteggi SDG contribuiscono a ridurre i rischi di ribasso, in quanto le società con punteggi SDG positivi e neutri sono generalmente associate a una minore volatilità del credito rispetto alle società con punteggi SDG negativi.

Per approfondire l'investimento in crediti sostenibili, scarica la nostra pubblicazione "Quattro modi attraverso i quali gli investitori obbligazionario possono contribuire a un futuro più sostenibile" pubblicata nell'aprile 2023, in cui evidenziamo quattro metodologie utilizzate dal team Global Credit di Robeco nella selezione degli emittenti e nella costruzione dei portafogli per prendere decisioni di investimento più informate e contribuire a indirizzare i capitali verso il benessere della società.



# 4. Due strategie a breve scadenza per questo contesto

Agli investitori che desiderano approfittare dell'opportunità unica offerta dai crediti a breve scadenza, offriamo due diverse soluzioni:

## Robeco Global Credits - Short Maturity

- Investe in obbligazioni con scadenza fino a sei anni
- Investe principalmente in asset investment grade
- Integrazione ESG

Una strategia di credito globale conservativa che investe in obbligazioni corporate e finanziarie globali di alta qualità e a bassa duration. L'approccio a bassa duration implica una minore sensibilità alla volatilità dei tassi d'interesse e all'aumento degli spread di credito. In sostanza, questa strategia offre una soluzione agli investitori che desiderano ottenere un'esposizione ai mercati del credito ma temono la volatilità del mercato. La partecipazione principale è costituita da attività investment grade dei mercati sviluppati, con scadenze massime di sei anni. Il profilo a scadenza più breve, unito a un approccio d'investimento globale e contrarian, determina una bassa correlazione con le obbligazioni tradizionali, a sostegno dei vantaggi di diversificazione della strategia.

Inoltre, rispetto ai portafogli a reddito fisso con un profilo a più lunga scadenza, tende a essere più liquido e comporta una minore rotazione del portafoglio e quindi minori costi di transazione. La strategia integra costantemente gli indicatori di sostenibilità nel processo di selezione delle obbligazioni.

## RobecoSAM SDG Credit Income

- Una strategia short duration non vincolata che investe nei segmenti investment grade, ME e high yield
- Investe in obbligazioni corporate che sono positivamente allineate con gli SDG delle Nazioni Unite
- Ottimizza rendimento e reddito

Per gli investitori in cerca di una strategia in linea con gli obiettivi di sostenibilità, RobecoSAM SDG Credit Income è una strategia di credito globale a gestione attiva e investita in obbligazioni corporate di breve durata che contribuiscono a realizzare gli SDG. La selezione di queste obbligazioni si basa sull'analisi dei fondamentali e la strategia investe in un'ampia gamma di settori a reddito fisso utilizzando tecniche di ottimizzazione del reddito. Obiettivo della strategia è massimizzare il reddito corrente e quindi pagare un dividendo. La partecipazione principale è costituita da obbligazioni investment grade, high yield e dei mercati emergenti a breve termine.

La strategia considera il contributo di ciascuna azienda agli SDG delle Nazioni Unite. Il portafoglio è costruito sulla base dell'universo d'investimento ammissibile e dei relativi SDG e il fondo investe esclusivamente in crediti emessi da società con un impatto positivo o neutro sugli SDG.



# 5. Il team Credit di Robeco

## **Stile di investimento attivo, orientato alla qualità e contrarian**

L'approccio d'investimento si basa su un'accurata analisi fondamentale del credito di tipo bottom-up e su uno stile d'investimento contrarian e orientato al valore.

## **Sostenibilità completamente integrata nelle strategie del credito**

Possiamo ottimizzare i portafogli e conseguire una serie di obiettivi di sostenibilità, compresi gli SDG e la decarbonizzazione, facendo leva sulle nostre competenze in materia per valutare meglio i rischi di ribasso.

## **Piattaforma globale con una gamma di strategie di credito**

Il team di credito globale di Robeco, dotato di risorse e di esperienza, gestisce una gamma diversificata di strategie obbligazionarie.

Il team Credit di Robeco è composto da 11 gestori di portafoglio e 28 analisti del credito distribuiti fra Rotterdam, Singapore e New York. I gestori di portafoglio sono responsabili della costruzione e gestione dei portafogli di crediti, mentre gli analisti conducono la ricerca fondamentale del team. I nostri analisti vantano una lunga esperienza nei rispettivi settori che coprono a livello globale. Ogni analista copre sia gli investimenti di tipo investment grade che gli high yield, fornendo un vantaggio in termini di informazione e permettendo di sfruttare le inefficienze tradizionalmente esistenti fra i due segmenti di mercato. Inoltre, il team del credito è supportato da ricercatori quantitativi e operatori sul reddito fisso. In media, i membri del team del credito vantano un'esperienza di 17 anni nel settore delle gestioni patrimoniali.

Infine, il team per gli investimenti sostenibili di Robeco fornisce dati e analisi per una completa integrazione ESG e attuazione del quadro SDG, riducendo il rischio e, se desiderato, sostenendo i contributi agli SDG delle Nazioni Unite.





## 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 tenere presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non rappresentano in alcun modo una garanzia delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle

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

### 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.

Per maggiori informazioni,  
consultare il sito web di Robeco

