

CREDIT QUARTERLY OUTLOOK

## Il trionfo della Fed

- Il mercato rimane fiducioso nella capacità della Fed di raggiungere i propri obiettivi
- Le difficoltà economiche della Cina non hanno effetti significativi sui mercati globali
- Il solido quadro tecnico continua a fornire un valido sostegno al mercato del credito

**Il dado è tratto. La Fed ha ridotto i tassi d'interesse di ben 50 punti base (pb), dichiarando ufficialmente vittoria nella lotta all'inflazione. Con questo taglio dei tassi la Fed segnala l'intenzione di rimanere sempre un passo avanti, con l'obiettivo di evitare che l'economia venga eccessivamente penalizzata dalla stretta monetaria. Nell'ultimo trimestre il mercato del lavoro si è ulteriormente indebolito e gli indicatori anticipatori segnalano un rallentamento dell'economia statunitense.**

Sul mercato prevale l'opinione che la Fed riuscirà a orchestrare un atterraggio morbido, riportando in equilibrio il mercato del lavoro senza provocare un brusco aumento della disoccupazione. Pur essendo d'accordo con il consensus, riteniamo che non sia questo il momento di aumentare il beta dei portafogli. Il margine di errore è risicato e, come abbiamo visto all'inizio di agosto, il mercato può subire una rapida inversione di rotta se il consenso si sposta, anche di poco, nella direzione opposta.

Formulare previsioni sui mercati finanziari non significa fare pronostici sulle recessioni, bensì prevedere in che direzione varia il consensus. Nel 2022 il consensus riteneva plausibile una recessione che però non si è mai concretizzata, quanto meno negli Stati Uniti. Tuttavia, il mero timore di una recessione è stato sufficiente a provocare un significativo mercato ribassista. Nel 2023 il consensus è cambiato e di conseguenza il mercato ha ripreso quota.

### OUTLOOK SETTEMBRE 2024

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



Sander Bus  
High yield



Reinout Schapers  
Investment grade



Matthew Jackson  
Investment grade

## Fondamentali

Per molto tempo l'economia statunitense ha mostrato una buona tenuta di fronte al ciclo di rialzi dei tassi. I motivi, ben noti, sono da ricercarsi nella politica fiscale espansiva, negli abbondanti finanziamenti a tasso fisso per le imprese e nell'aumento della domanda dopo il Covid, che hanno tutti giocato un ruolo. Verso la fine del ciclo di inasprimento il mercato si è convinto sempre più che una recessione sarebbe stata evitata. Tuttavia, si è registrato un breve momento di incertezza in seguito all'attivazione della regola di Sahm, innescata dai dati di luglio sulla disoccupazione. La debolezza degli asset rischiosi è stata tuttavia di breve durata, poiché il mercato non sembrava avere dubbi sul fatto che la Fed avrebbe portato a termine la sua missione.

Gli spread creditizi ristretti e le aspettative di un'aggressiva riduzione dei tassi riflettono una notevole fiducia nella capacità della Fed di conseguire un atterraggio morbido. Tuttavia, è proprio nei periodi di grande ottimismo che bisogna prestare la maggiore attenzione. Le ricerche condotte dalla stessa Fed rivelano l'esistenza di pochi casi in cui un taglio preventivo dei tassi è riuscito a produrre un atterraggio morbido.

Continueremo a monitorare attentamente il mercato del lavoro per assicurarci che non si indebolisca fino al punto in cui la riflessività possa innescare un circolo vizioso. Pur non essendo il nostro scenario di base, si tratta di un rischio concreto per il quale il mercato offre attualmente una scarsa remunerazione.

La situazione nel resto del mondo non è comparabile a quella degli Stati Uniti. La Cina rimane impantanata in una serie di problemi economici, senza segnali di ripresa. Il suo settore manifatturiero risente di un notevole eccesso di capacità produttiva e gli ampi stimoli fiscali varati in passato per stimolare gli investimenti potrebbero rivelarsi controproducenti. Questo eccesso di capacità produttiva ha innescato una spirale deflazionistica che si sta dimostrando difficile da invertire.

Le aspettative dei consumatori cinesi sono modeste. Il crollo del mercato immobiliare ha inferto un duro colpo alla fiducia dei consumatori. In passato la Cina ha sempre risolto i propri problemi attraverso le esportazioni, ma questa volta sarà più difficile. È probabile che i paesi occidentali decidano di ricorrere ai dazi per impedire che i prodotti cinesi a basso costo alimentino una concorrenza sleale, come già visto nel settore dell'auto.

Se Trump vicesse le elezioni presidenziali statunitensi, la probabilità di nuove restrizioni commerciali aumenterebbe sensibilmente. A questo seguirebbe molto presto una ritorsione da parte delle nazioni colpite, con conseguenze potenzialmente deleterie per l'economia mondiale.

A prima vista, è sorprendente constatare che finora le difficoltà economiche della Cina hanno avuto un impatto trascurabile sui mercati finanziari globali. È vero che l'industria tedesca sta accusando il colpo, ma per il resto gli effetti sono rimasti relativamente contenuti. Le spinte deflazionistiche provenienti dalla Cina sono attualmente una manna dal cielo per le economie occidentali, che lottano da tempo con un'inflazione elevata. La debolezza dell'economia cinese si riflette anche in un calo dei prezzi delle materie prime, ma questo non ha ancora causato problemi alle imprese estrattive, che rimangono ben capitalizzate e resilienti. Lo stesso vale in termini generali per le economie degli Stati Uniti, dell'Europa e dei grandi paesi emergenti: al momento non si percepiscono squilibri macroeconomici evidenti.

*“Finora le difficoltà economiche della Cina hanno avuto un impatto trascurabile sui mercati finanziari*

Considerando le società dell'universo del credito, osserviamo tendenze positive all'interno del segmento investment grade. La leva finanziaria (debito/EBITDA) è in diminuzione grazie al miglioramento della redditività, anche se la copertura degli oneri finanziari si sta deteriorando a causa dell'aumento degli interessi passivi, in quanto il debito con cedole ridotte viene rifinanziato a tassi più alti. Tuttavia, questo non rappresenta un grosso problema per la maggior parte degli emittenti investment grade. Nel segmento high yield si nota una maggiore

biforcazione. Le società ad alto rating evidenziano sia la capacità che la volontà di ridurre il debito, mentre le imprese più deboli sono in difficoltà. Queste società dovranno probabilmente ridurre il proprio debito attraverso operazioni di ristrutturazione in cui i creditori potrebbero andare incontro a parziali svalutazioni.

In un'ottica di lungo periodo, bisogna prendere atto dell'accresciuta probabilità che si instauri un nuovo regime economico caratterizzato da una maggiore spesa fiscale, dalla deglobalizzazione, da un'inflazione strutturalmente più alta e da tassi di interesse più elevati. Per molti anni il 2% è stato considerato il limite superiore del target di inflazione, ma non è irragionevole ipotizzare che in futuro possa diventare il limite inferiore. Uno sviluppo del genere non sarebbe necessariamente negativo per gli spread creditizi, anche se non possiamo escludere che una maggiore volatilità macroeconomica possa riflettersi in un lieve aumento dei premi a termine.

Per una descrizione più ampia delle prospettive macro, si rimanda all'outlook del team Global Macro di Robeco: Season finale (Finale di stagione).

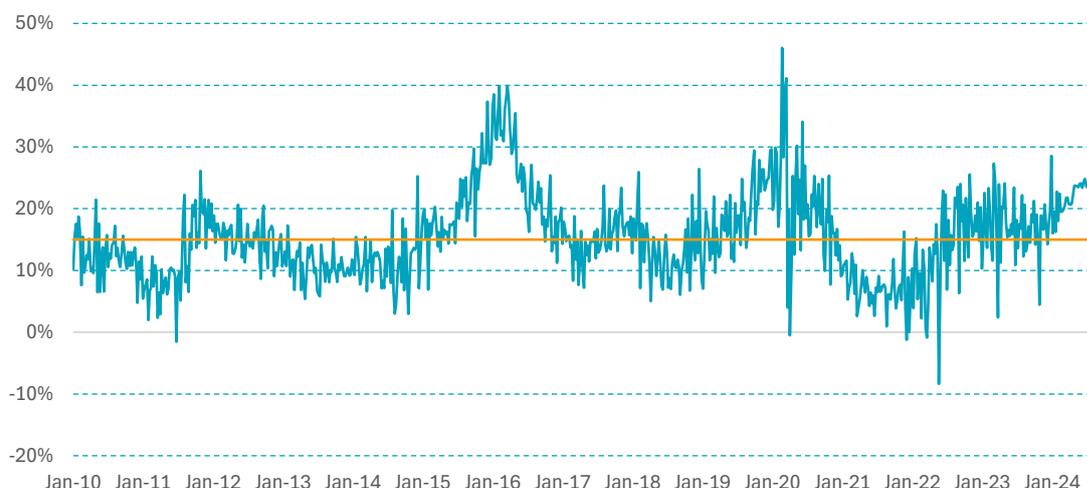
### Valutazioni

In qualità di investitori nel credito, per giudicare il valore nel mercato ci concentriamo prevalentemente sugli spread. Esaminando 20 anni di dati storici, ci accorgiamo che gli spread in tutti i segmenti del mercato del credito sono relativamente bassi. Il credito investment grade statunitense, in particolare, si distingue per gli spread eccezionalmente ridotti. Per contro, il credito investment grade in euro appare più interessante rispetto all'omologo d'oltreoceano, in quanto gli spread si collocano appena al di sotto della mediana ventennale. Nell'ambito dell'investment grade a stelle e strisce, il tratto a lunga della curva è particolarmente costoso. In aggiunta, la compressione degli spread tra le obbligazioni con rating A e BBB è vicina ai minimi storici sia in Europa che negli Stati Uniti. In questo contesto privilegiamo i titoli di alta qualità, ma siamo consapevoli che è essenziale effettuare una cernita rigorosa degli emittenti. Le obbligazioni finanziarie hanno sovraperformato le omologhe non finanziarie e riteniamo che ci siano i margini per un'ulteriore sovraperformance in questo segmento.

### *" Per quanto concerne l'high yield, rileviamo valore negli ibridi societari e nel debito bancario subordinato*

Anche le valutazioni sul mercato high yield sembrano elevate, soprattutto se si tiene conto del cosiddetto "phantom spread" associato ai titoli in sofferenza con un'elevata probabilità di ristrutturazione, spread che difficilmente gli investitori riusciranno a monetizzare completamente. Se si escludono queste obbligazioni "distressed", gli spread high yield dei titoli in bonis si aggirano ancora intorno ai minimi storici. Tali valutazioni potrebbero essere giustificate in caso di atterraggio morbido, ma questo mercato sarebbe vulnerabile se l'atterraggio si rivelasse meno dolce. Per quanto concerne l'high yield, rileviamo valore negli ibridi societari e nel debito bancario subordinato, che continuano a presentare spread interessanti.

Figura 1 – Phantom spread in % dello spread dell'indice high yield



Fonte: Bloomberg, Robeco, settembre 2024

Inoltre, mettendo a confronto le differenze di spread tra i cash bond e gli strumenti sintetici (CDS), siamo giunti alla conclusione che attualmente non è vantaggioso assumere posizioni lunghe tramite indici di CDS.

Il credito dei mercati emergenti ha registrato buone performance, superando quello dei mercati sviluppati. La maggior parte delle imprese di questo segmento sembra non risentire del rallentamento dell'economia cinese. Il mercato del credito in Cina continua ad accusare difficoltà, ma non intravediamo ancora un valido punto di ingresso. In altri mercati emergenti le aziende presentano bilanci solidi con una leva finanziaria relativamente contenuta, avendo ridotto l'indebitamento negli ultimi otto anni. Ciò giustifica le valutazioni attuali.

Sappiamo che molti investitori valutano le condizioni del mercato del credito attraverso i rendimenti all-in anziché gli spread. Da quel punto di vista il mercato appare più appetibile; ciò spiega i continui afflussi, in particolare verso i prodotti di rendita che vanno per la maggiore. Tuttavia, sulla scia del forte rally dei titoli di Stato, la curva a termine sconta adesso un tasso terminale del 2,8% negli Stati Uniti e del 2% in Europa, il che riduce l'attrattiva del mercato del credito dal punto di vista del rendimento all-in. È probabile che i rendimenti delle obbligazioni governative diminuiscano ancora solo in caso di atterraggio non proprio morbido, nel qual caso l'ampliamento degli spread annullerebbe eventuali guadagni per gli investitori interessati ai rendimenti all-in.

#### Quadro tecnico

È evidente che il quadro tecnico è stato il principale driver della performance del credito nel corso di quest'anno. La solida domanda di obbligazioni corporate si è tradotta in afflussi sostanziosi verso le strategie investment grade. Questi flussi positivi sono stati dettati in larga misura dall'interessante rendimento all-in, che alimentato la domanda di prodotti di rendita negli Stati Uniti. Si sono registrati anche afflussi consistenti verso i fondi a scadenza ("target date"). Benché la domanda di prodotti high yield sia stata più contenuta, anche questo mercato ha beneficiato di un solido supporto tecnico.

Nel segmento high yield si continua a registrare una diminuzione del numero di emittenti a causa della promozione di diverse società, note come "astri nascenti" alla categoria investment grade. Inoltre, le nuove emissioni di titoli high yield rimangono relativamente contenute. Mentre l'offerta limitata si traduce in un quadro tecnico robusto nel segmento high yield, l'opposto vale per il credito investment grade, dove la domanda sostenuta rimane la forza dominante. Gli emittenti continuano ad approfittare del contesto vantaggioso, con una marea di nuove operazioni in arrivo sul mercato, anche in un mese generalmente tranquillo come quello di agosto. Queste nuove emissioni sono state facilmente assorbite, con poca necessità di concessioni sul premio di collocamento. Non si può escludere la possibilità che molti emittenti abbiano deciso di procurarsi nuovi finanziamenti in vista della volatilità

che potrebbe far seguito alle elezioni statunitensi. Se dopo le presidenziali USA i collocamenti dovessero diminuire, il quadro tecnico potrebbe restare decisamente robusto fino agli ultimi mesi dell'anno.

*“In sintesi, il quadro tecnico rimane solido, ma si consiglia prudenza*

La domanda di titoli obbligazionari non è dettata solo dagli investitori retail; anche i fondi pensione stanno entrando nel mercato. I coefficienti di finanziamento dei regimi pensionistici aziendali sono migliorati grazie al rialzo dei mercati azionari (che accresce il valore delle attività) e all'aumento dei rendimenti (che riduce le passività per via dei maggiori tassi di sconto). Questa dinamica costituisce un significativo fattore d'impulso per l'obbligazionario di alta qualità, in quanto i fondi pensione si orientano verso i titoli a basso rischio per mitigare i potenziali disallineamenti tra attività e passività.

Il mercato high yield è rimasto piuttosto calmo. Tuttavia, con l'avvio dei tagli dei tassi, i leveraged loan potrebbero diventare meno appetibili per gli investitori alla ricerca di rendimento. Questo potrebbe comportare uno spostamento di fondi dai leveraged loan verso le obbligazioni high yield. Dal punto di vista dell'offerta, ci aspettiamo un aumento dell'attività sul mercato high yield. I minori rendimenti all-in accrescono l'attrattiva delle operazioni di leveraged buyout (LBO) per gli sponsor di private equity, che probabilmente attingeranno al mercato high yield per finanziare queste operazioni.

In sintesi, il quadro tecnico rimane solido, ma si consiglia prudenza. L'esperienza passata insegna che questo fattore può invertirsi bruscamente, come abbiamo visto all'inizio di agosto.

#### Posizionamento

Il nostro posizionamento rimane per lo più invariato rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda il credito investment grade, riteniamo appropriato mantenere un beta leggermente superiore a 1. Per il momento non intravediamo cambiamenti nel solido quadro tecnico e, in caso di allargamento degli spread, avremmo ampio spazio per incrementare il beta di conseguenza. In una fase di cambiamenti economici e politici non tutte le imprese sono destinate a prosperare, e la selezione dei titoli è l'ingrediente fondamentale per la generazione di alfa.

Le obbligazioni bancarie e gli ibridi societari offrono ancora opportunità interessanti, per cui manteniamo le nostre posizioni sovrappesate. Nei portafogli globali restiamo in sovrappeso sul credito europeo sia nel segmento investment grade che in quello high yield.

Nell'ambito dell'high yield e dei mercati emergenti, manteniamo un sottopeso sul segmento distressed del mercato. In tal modo i beta di queste strategie rimangono inferiori a 1, in linea con la nostra preferenza intrinseca per la qualità.

È nostra intenzione continuare a privilegiare la qualità per quanto riguarda il rischio complessivo dei portafogli. La tendenza a focalizzarsi pressoché esclusivamente sul recente passato è molto diffusa, e negli ultimi 20 anni è capitato più volte che gli investitori abbiano finito per convincersi che la bassa volatilità e le valutazioni poco appetibili potessero durare per sempre. È raro che questo accada. Adottando un approccio paziente e disciplinato, ci posizioniamo per cogliere le opportunità più interessanti che si presenteranno.

Tabella 1 – Posizionamento attuale

|                                   | Costruttivo | Neutrale | Difensivo |
|-----------------------------------|-------------|----------|-----------|
| Fondamentali                      |             | ✓        |           |
| Valutazioni                       |             |          | ✓         |
| Quadro tecnico                    |             | ✓        |           |
| Obbligazionari o investment grade |             | ✓        |           |
| Obbligazionari o high yield       |             |          | ✓         |
| Finanziari                        | ✓           |          |           |
| Non-finanziari                    |             |          | ✓         |
| Emergenti                         |             | ✓        |           |

Fonte: Robeco, settembre 2024

**Ringraziamenti:** Vorremmo ringraziare tutti coloro che hanno contribuito a questo outlook trimestrale con validi apporti e discussioni. Nella preparazione delle nostre view sul credito, abbiamo tenuto conto delle opinioni di Rikkert Scholten, Lauren Mariano, Martin van Vliet, Rogier Hoogeveen (Robeco), Viktor Hjort (BNP Paribas) Dario Perkins (TS Lombard Street) e Michael Anderson (Citigroup).

## 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

Il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti da Robeco Institutional Asset Management US, Inc. ("Robeco US"), un consulente agli investimenti registrato presso la US Securities and Exchange Commission (SEC). Tale registrazione non deve essere interpretata come un segno di approvazione di Robeco US da parte della SEC. Robeco Institutional Asset Management B.V. è considerata un'"affiliata partecipante" e alcuni suoi dipendenti sono "soggetti associati" di Robeco US in base alle relative direttive "no action" della SEC. I dipendenti che si qualificano come soggetti associati di Robeco US svolgono attività direttamente o indirettamente collegate ai servizi di consulenza agli investimenti forniti da Robeco US. In queste situazioni si ritiene che tali persone agiscano per conto di Robeco US. I regolamenti della SEC si applicano solo a clienti, potenziali clienti e investitori di Robeco US. Robeco US è una controllata interamente partecipata di ORIX Corporation Europe N.V. ("ORIX"), una società olandese di gestione degli investimenti con sede a Rotterdam, nei Paesi Bassi. Robeco US ha sede a 230 Park Avenue, 33rd floor, New York, NY 10169.

Ulteriori informazioni per gli investitori offshore statunitensi - Reg S

I Robeco Capital Growth Funds non sono stati registrati ai sensi della United States Investment Company Act del 1940 (e suoi emendamenti) o della United States Securities Act del 1933 (e suoi emendamenti). Le azioni non possono essere offerte né vendute, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti o a soggetto statunitense. Per soggetto statunitense si intende (a) una persona che sia cittadino o residente degli Stati Uniti ai fini delle imposte federali sul reddito; (b) una società, una partnership o altro organismo creato od organizzato ai sensi delle leggi statunitensi; (c) un patrimonio o trust il cui reddito è soggetto al pagamento delle imposte federali sul reddito negli USA a prescindere dal fatto che tale reddito sia effettivamente collegato ad un'operazione o impresa statunitense. Negli Stati Uniti, questo materiale può essere distribuito solo a un soggetto che sia un "distributore" o che non sia un "soggetto statunitense", come definito dalla Regulation S del Securities Act statunitense del 1933 (e successive modifiche).

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Australia 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 in materia di titoli.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brasile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Brunei

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Canada

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nella Repubblica Cile

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Colombia

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

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

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

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Francia

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Germania

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Hong Kong

Il 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 Corea del Sud

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 Malaysia

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 ASSOGGETTABILE 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 LADDOVÈ TALE SOGGETTO INTRAPRENDA LE AZIONI PREVISTE IN CONFORMITÀ ALLE LEGGI MALAYSIANE.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Messico

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Perù

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede a Singapore

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Spagna

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

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in 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 per investitori con residenza o sede a Taiwan

Nessuna autorità di vigilanza di Hong Kong ha revisionato il presente documento. In caso di dubbi sul contenuto del presente documento, si consiglia di rivolgersi a consulenti professionisti indipendenti. Il presente documento è stato distribuito da Robeco Hong Kong Limited ("Robeco"). Robeco è regolamentata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Thailandia

Il Prospetto non è stato approvato dalla Securities and Exchange Commission che declina qualsiasi responsabilità in merito ai contenuti del medesimo. Non sarà effettuata alcuna offerta pubblica per l'acquisto delle Azioni in Thailandia e il Prospetto è destinato a essere letto unicamente dal soggetto a cui è rivolto e non deve essere divulgato, rilasciato o mostrato al pubblico in generale.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede negli Emirati Arabi Uniti

Alcuni Fondi cui si fa riferimento nel presente materiale di marketing sono stati registrati presso la UAE Securities and Commodities Authority (l' "Autorità"). I dati di tutti i Fondi Registrati sono reperibili sul sito web dell'Autorità. L'Autorità non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza delle informazioni riportate nel presente materiale/documento, né per il mancato adempimento dei propri doveri e delle proprie responsabilità da parte dei soggetti operanti nell'ambito del Fondo di investimento.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede nel Regno Unito

Robeco 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.

© Q3/2024 Robeco