

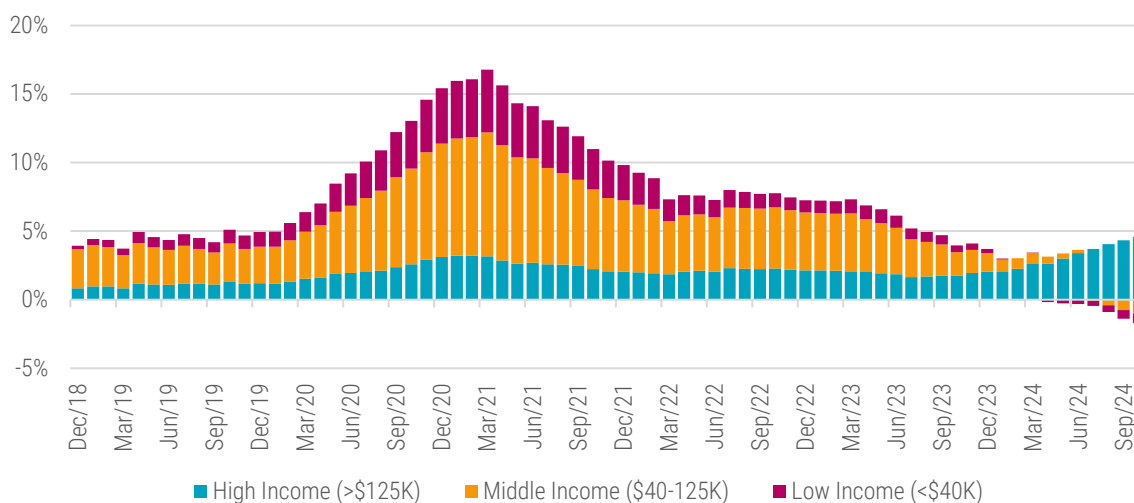
# Trend dei consumi nel 2025: Retail media, intrattenimento e trattamenti estetici

- Buona tenuta della spesa per consumi, con un boom dei viaggi e dell'intrattenimento digitale
- I retail media usano i dati dei canali per dare impulso alle vendite
- Trattamenti estetici con infiltrazioni: la bellezza scorre sottopelle

## I consumi statunitensi sono sostenuti dalla bassa disoccupazione e dagli effetti ricchezza

Siamo ottimisti sulla spesa per consumi e sulle prospettive per i nostri temi a lungo termine nel 2025. Come si vede nella Figura 1, nel 2024 i consumi statunitensi hanno evidenziato un'ottima tenuta, anche se la spesa è stata trainata soprattutto dalle fasce ad alto reddito. Questo segmento benestante della popolazione ha beneficiato dell'aumento dei prezzi degli asset, mentre la spesa dei consumatori a reddito medio-basso ha subito un rallentamento nel 2024, nonostante la crescita sostenuta dei salari, poiché queste fasce hanno risentito più di altre dell'inflazione. Prevediamo che queste tendenze proseguiranno nel 2025, anche se l'attenuazione dell'inflazione dovrebbe migliorare il potere di spesa dei consumatori di fascia bassa. Sebbene il recente andamento laterale dei dati sull'inflazione abbia deluso il mercato obbligazionario, a nostro avviso l'indicatore principale da monitorare resta il mercato del lavoro statunitense. Con il tasso di disoccupazione USA che si colloca ancora intorno al minimo storico del 4%, crediamo che la sicurezza occupazionale sosterrà i livelli di spesa.

**Figura 1:** Contributo alla crescita del fatturato dei grandi distributori USA per fasce di reddito

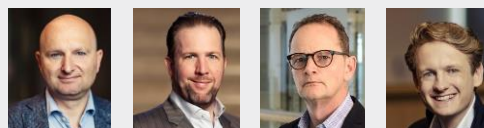


**Fonte:** Numerator, Barclays, dicembre 2024.

## ARTICLE GENNAIO 2025

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

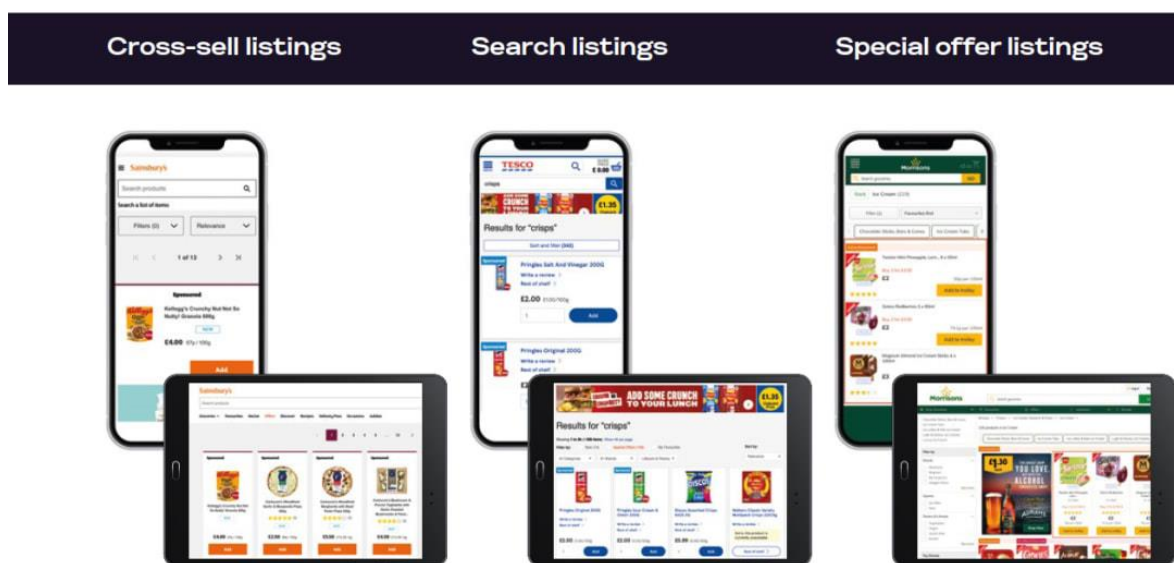
Da sinistra a destra: **Jack Neele** Portfolio Manager, **Richard Speetjens** Portfolio Manager, **Daniel Ernst** Senior Analyst, **Sam Brasser** Analyst



### Retail media: la prossima ondata di pubblicità digitale

In novembre il Chief Brand Officer di Procter & Gamble, Marc Pritchard, ha definito "rivoluzionario" l'approccio retail media, notando che offre rendimenti fino a quattro volte superiori rispetto ad altri tipi di pubblicità. Per "retail media" si intende una nuova forma di pubblicità gestita dai rivenditori o con i dati proprietari di questi ultimi. I brand che vendono i propri prodotti attraverso il rivenditore acquistano annunci pubblicitari che vengono visualizzati sul sito web e sull'app del rivenditore stesso. In alternativa, i brand acquistano i dati proprietari del rivenditore per raggiungere i clienti su canali terzi, come i social media o altri siti web e app. Di seguito sono riportati alcuni esempi.

Figura 2: L'approccio retail media alla pubblicità è "rivoluzionario"



Fonte: Robeco

Al pari degli investitori, gli inserzionisti sono sempre alla ricerca delle opportunità di massimo rendimento; è per questo che i retail media stanno richiamando velocemente una spesa pubblicitaria sostanziale. Un'innovazione particolarmente promettente per Procter & Gamble è rappresentata dagli shoppable ad, che consentono ai clienti di effettuare acquisti con un solo clic. Questa esperienza senza discontinuità annulla il divario tra la comunicazione e l'acquisto, e costituisce dunque un notevole miglioramento rispetto alla pubblicità televisiva tradizionale, la cui efficacia dipende dal fatto che i consumatori ricordino il prodotto al momento dell'acquisto.

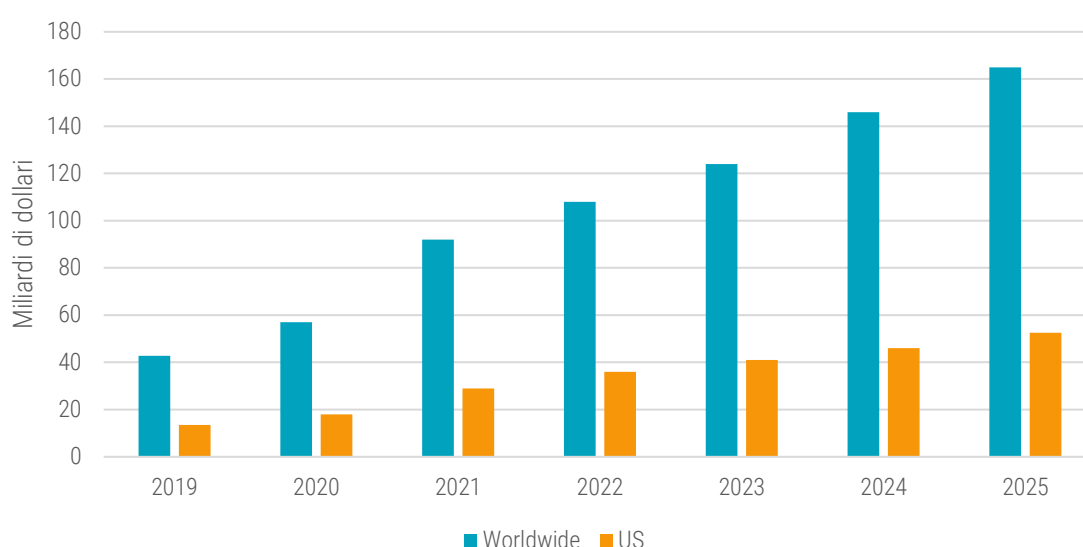
Gli introiti pubblicitari dei retail media hanno registrato un'impennata a livello mondiale, aumentando di quasi tre volte da 43 miliardi di dollari nel 2019 a 124 miliardi di dollari nel 2023. Secondo l'agenzia pubblicitaria Magna, si prevede che i ricavi dei retail media aumenteranno del 18% nel 2024 e del 13% nel 2025. Negli Stati Uniti e in Europa la crescita dei retail media è stata guidata dal colosso dell'e-commerce Amazon, che ha incrementato i propri ricavi pubblicitari da 9 miliardi di dollari nel 2018 a 56 miliardi di dollari previsti per il 2024. Nello specifico, questi ricavi sono accompagnati da elevati margini di profitto. Ispirati dal rapido successo di Amazon nella costruzione di questo flusso lucrativo di ricavi, altri rivenditori stanno facendo a gara per sviluppare la propria attività di retail media. Gli introiti pubblicitari di Walmart, ad esempio, sono aumentati del 30% circa nel 2024, mentre Costco segnala una forte richiesta di spazi pubblicitari da parte di diversi brand. Questo trend mostra come i maggiori rivenditori mondiali utilizzino i ricavi pubblicitari ad alto margine per integrare le loro operazioni di vendita al dettaglio, tradizionalmente caratterizzate da margini ridotti.

Il principale motore della crescita della pubblicità sui retail media è la spesa per gli acquisti online, poiché è sulle piattaforme di e-commerce che viene pubblicata la maggior parte degli annunci di questo tipo. Un altro importante fattore è l'evoluzione del panorama del targeting pubblicitario. Le restrizioni di Apple sulla condivisione dei dati degli utenti e l'eliminazione graduale del tracciamento dei cookie di terzi nel browser Chrome di Google hanno complicato

l'utilizzo di annunci pubblicitari mirati da parte di brand e rivenditori. Per contro, i retail media offrono una soluzione a questo problema: gli investimenti dei rivenditori in dati proprietari di alta qualità sui clienti consentono un targeting pubblicitario più efficace. Inoltre, integrando pubblicità e acquisti all'interno dello stesso ecosistema, i retail media facilitano la misurazione a circuito chiuso ("closed-loop measurement"), permettendo ai brand di valutare con precisione il ritorno sulla spesa pubblicitaria. Questa capacità è particolarmente appetibile per gli inserzionisti, che hanno sviluppato l'abitudine di misurare in modo preciso i risultati dei propri annunci pubblicitari.

Nel complesso, la pubblicità sui retail media è destinata a registrare una crescita sostenuta nei prossimi anni. I rivenditori sono impazienti di incrementare questo flusso di ricavi ad alto margine, mentre i brand sono altrettanto entusiasti di impiegare i loro budget pubblicitari in canali che offrono maggiori rendimenti sugli investimenti.

**Figura 3:** Introiti pubblicitari dei retail media



Fonte: Magna, eMarketer, dicembre 2024.

### Viaggi: il traffico aereo passeggeri supera i livelli del 2019

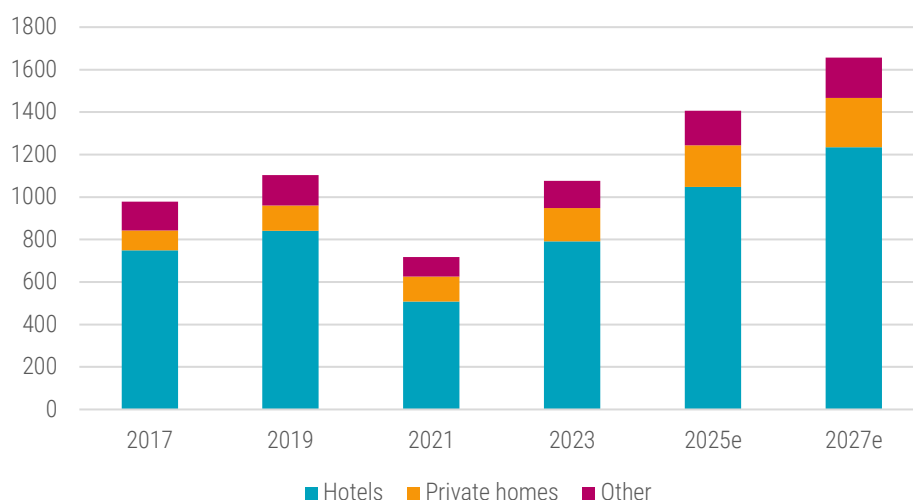
Dopo un brusco calo nel corso della pandemia, nel 2024 il traffico aereo passeggeri a livello globale ha superato i volumi registrati nel 2019. Sebbene alcune aree, in particolare il traffico internazionale in uscita dalla Cina, siano ancora in ripresa, i consumatori sono ancora molto interessati a esplorare il mondo. Secondo l'International Air Transport Association (IATA), il traffico aereo globale è aumentato del 10,7% su base annua, trainato da un balzo del 15,6% nella regione Asia-Pacifico. Stando sempre alla IATA, dopo aver toccato un minimo di 31,9 nel 2020, l'indice dei ricavi per passeggeri-chilometro (RPK) è salito a 103,6 nel 2024 a fronte di un valore base di 100 nel 2019. Negli Stati Uniti, la Transportation Security Administration ha riferito che nel 2024 i passeggeri aerei sottoposti a controlli sono aumentati del 5% su base annua, arrivando a poco meno di 904 milioni, un livello superiore del 6,3% rispetto al 2019.

La spesa destinata alle strutture ricettive ha contribuito ad accrescere i ricavi totali del settore viaggi del 12% rispetto al 2019. Vista la crescente richiesta di esperienze inimitabili da parte dei consumatori, servizi come Airbnb e VBRO hanno ridefinito il mercato dell'ospitalità rendendo disponibili online le seconde case per l'affitto. Secondo McKinsey, la spesa per queste sistemazioni alternative è cresciuta del 49% dal 2019. Detto questo, gli hotel rappresentano ancora il 74% della spesa per l'alloggio durante i viaggi. Secondo Amadeus, fornitore di tecnologie per le agenzie di viaggio, le prenotazioni nei boutique hotel dovrebbero quasi raddoppiare entro il 2032, beneficiando della domanda di esperienze differenziate.

Il mercato delle prenotazioni di viaggio è stato uno dei primi mercati al dettaglio a diventare digitale, poiché le agenzie di viaggio online hanno presto soppiantato quelle fisiche, un tempo onnipresenti. Con la digitalizzazione di questo

mercato, i motori di ricerca sono diventati la prima tappa per chi volesse pianificare un viaggio, per cui le compagnie aeree e gli hotel hanno cominciato a investire per invogliare i singoli a effettuare prenotazioni dirette. In prospettiva, un trend interessante da seguire sarà quello dell'utilizzo dell'IA. Sempre più spesso i viaggiatori utilizzano servizi come ChatGPT per pianificare gli itinerari di viaggio. Una prossima ondata di agenti basati sull'IA, in grado non solo di proporre idee, ma anche di effettuare prenotazioni per conto dell'utente, potrebbe rivoluzionare ulteriormente il settore.

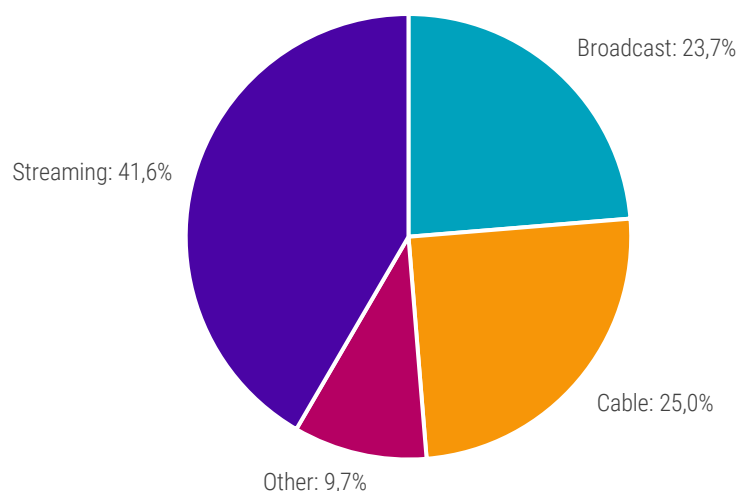
**Figura 4:** Valore delle prenotazioni di alloggi per tipo, in miliardi di USD



Fonte: McKinsey, maggio 2024.

#### Tecnologia: l'intrattenimento digitale sta prendendo il sopravvento

Fino a dieci anni fa lo streaming video era un canale mediatico di nicchia che rappresentava una quota assai modesta del tempo dedicato dai consumatori alla visione di trasmissioni televisive. All'epoca la maggior parte degli osservatori riteneva che la distribuzione via Internet sarebbe rimasta un segmento di nicchia o che gli studios di Hollywood e le reti televisive avrebbero prevalso sugli ultimi arrivati grazie a un vasto catalogo di titoli affermati. Oggi lo streaming rappresenta il 41,9% delle ore trascorse davanti alla televisione negli Stati Uniti e servizi di streaming come Apple, Amazon e Netflix ottengono costantemente nomination agli Emmy Awards e agli Oscar. In risposta, i leader storici del settore dei media si sono affannati a lanciare servizi di streaming concorrenti, subendo perdite miliardarie, mentre gli abbonamenti ai costosi pacchetti della TV via cavo venivano cancellati a un ritmo sempre più veloce. Ne è seguita un'ondata di consolidamenti, e negli ultimi cinque anni le valutazioni degli operatori storici di media e TV via cavo sono diminuite di oltre un terzo. A peggiorare potenzialmente la situazione per i media tradizionali, i servizi di streaming stanno ora attaccando il mercato globale degli annunci televisivi, che vale 163 miliardi di dollari e rappresenta quasi il 60% del restante mercato pubblicitario offline.

**Figura 5:** Audience della TV statunitense per piattaforma

**Fonte:** Nielsen, dicembre 2024

Analogamente, mentre la crescita dell'intrattenimento interattivo continua a ristagnare all'indomani del Covid, la più importante novità del settore quest'anno verrà non da uno studio cinematografico hollywoodiano, né da un artista musicale, bensì da un videogioco. Dopo oltre un decennio di lavoro, l'uscita di Grand Theft Auto VI prevista nel 2025 dovrebbe fruttare a Take Two Interactive un fatturato di 2,5 miliardi di dollari. A titolo di confronto, il film di maggior successo dello scorso anno, Inside Out 2, ha generato 1,7 miliardi di dollari di vendite al botteghino, mentre l'Eras Tour di Taylor Swift ha incassato 2 miliardi di dollari nell'arco di due anni. A rilanciare la crescita di questo settore da 180 miliardi di dollari dovrebbero contribuire anche l'atteso lancio della prossima console di Nintendo e la continua penetrazione di Sony e Microsoft nel segmento dei giochi in abbonamento.

### **Cosmetica: non si è mai troppo vecchi per sembrare più giovani**

Ogni anno, nelle settimane che precedono la giornata del Ringraziamento negli Stati Uniti, su Google si registra un'impennata delle ricerche sul "botox". Sembra che molti vogliano dare una rinfrescata al proprio aspetto prima di ritrovarsi con familiari e amici. Questo picco pre-Ringraziamento sottolinea la crescente domanda di prodotti di bellezza che forniscano risultati immediati e visibili. Nel 2023 sono stati effettuati circa 15 milioni di trattamenti estetici con infiltrazioni, di cui 9 milioni con botox e 6 milioni con i cosiddetti filler (cfr. Figura 6). Il botox è utilizzato principalmente per ridurre le rughe, mentre i filler servono soprattutto a rimpolpare il volume e i contorni del viso.

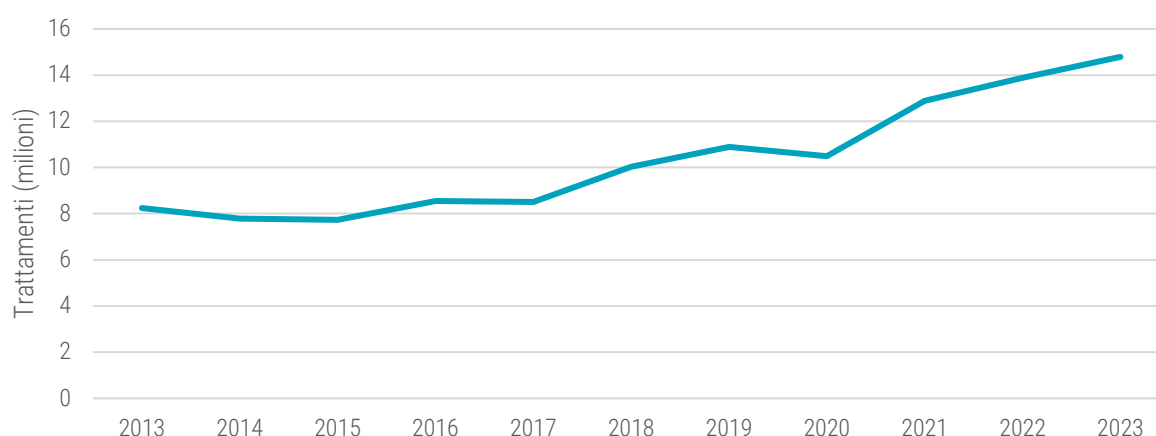
Tra il 2019 e il 2023 il numero di trattamenti estetici con infiltrazioni eseguiti a livello mondiale, anche con botox e filler, è aumentato di un ragguardevole 36%, superando di gran lunga la crescita dell'intero mercato dell'estetica nello stesso periodo (14%). L'Oréal, leader mondiale nella cosmetica, ne sta prendendo atto e ha acquisito una partecipazione del 10% in Galderma, un'impresa svizzera che vende prodotti per infiltrazioni estetiche quotata in borsa all'inizio del 2024. La crescita è trasversale a regioni, culture, generi e gruppi di età. In particolare, i trattamenti tra i giovani hanno registrato l'aumento più pronunciato, con un incremento del 56% tra i soggetti di 19-34 anni e del 51% tra quelli di 35-50 anni. Ciò riflette la crescente volontà dei consumatori di mantenere un aspetto giovane e affrontare i segni dell'invecchiamento già in giovane età.

I social media fanno da cassa di risonanza a questa consapevolezza, contribuendo a normalizzare il ricorso a trattamenti estetici con infiltrazioni. Influencer e medici professionisti presentano spesso questi trattamenti, sottolineandone la sicurezza, l'efficacia e la facilità. Piattaforme come Instagram e TikTok, con i loro contenuti prettamente visivi, hanno reso popolari le trasformazioni "prima e dopo". Anche i trend regionali descrivono un quadro interessante di adozione a livello globale. Gli Stati Uniti sono in testa nei trattamenti estetici con infiltrazioni, con 3,3 milioni di interventi effettuati nel 2023. Anche nei mercati emergenti dell'Asia e dell'America Latina si registra

una crescita sostenuta, trainata dall'espansione della classe media e dall'aumento della spesa dei consumatori per la cura personale. In aggiunta, gli uomini stanno diventando un'importante categoria demografica, con un aumento significativo dei trattamenti effettuati, che hanno rappresentato il 15% circa del totale a livello globale nel 2023.

La crescente popolarità dei trattamenti estetici con infiltrazioni è in linea con la più generale preferenza dei consumatori per prodotti che promettono risultati garantiti e quasi immediati. Che si tratti di un'occasione speciale o di un regime di bellezza a lungo termine, le infiltrazioni estetiche offrono un'interessante combinazione di facilità ed efficacia, che ne fa una parte sempre più importante della moderna cultura della bellezza.

**Figura 6:** Trattamenti estetici con infiltrazioni a livello mondiale



**Fonte:** International Society of Aesthetic Plastic Surgeons, giugno 2024.

### Implicazioni per gli investimenti

La strategia Global Consumer Trends investe nelle opportunità che abbiamo identificato per il 2025 attraverso i nostri tre temi generali. Alla fine del 2024 la **Digitalizzazione dei consumi** rappresentava il 50% delle posizioni della strategia, tra cui i beneficiari dei sottotrend Intrattenimento digitale e Retail media (Netflix, Alphabet e Amazon). Il nostro tema **Salute e benessere**, che alla fine del 2024 rappresentava il 32% della strategia, comprende aziende in rapida crescita che beneficiano del trend dei trattamenti estetici con infiltrazioni. Infine, il tema **ascesa della classe media** (18% della strategia alla fine del 2024) contiene brand locali in rapida espansione, relativamente poco esposti alle barriere commerciali, e rivenditori che stanno già beneficiando della crescita dei Retail media.



## 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 U.S., 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 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 MALYSIANE.

**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 di cui si fa riferimento nel presente materiale di marketing sono stati registrati presso la UAE Securities and Commodities Authority ("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.