

Il vantaggio ESG

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | NOVEMBRE 2019

Un nuovo decennio è alle porte, e il mondo va incontro a un'infinità di sfide: dall'impatto del cambiamento climatico all'aumento dei rifiuti plastici, dalla crescente scarsità di acqua potabile al peggioramento delle già scarse disponibilità alimentari in molti paesi in via di sviluppo. L'apparente aumento della frequenza di eventi climatici catastrofici ha fatto cambiare l'atteggiamento globale e la sostenibilità è diventata il nuovo imperativo della responsabilità e della gestione d'impresa.

Le aziende si stanno adattando. Qualche mese fa, l'influente Business Roundtable statunitense – un consorzio di CEO di grandi società, tra cui Morgan Stanley – ha adottato una nuova missione che ridefinisce lo scopo dell'impresa americana. Superando l'attenzione esclusiva al valore per gli azionisti, questa nuova visione amplia l'impegno verso gli obiettivi ambientali e sociali.

Poiché molte imprese cercano di fare propri i principi ambientali, sociali e di governance (ESG), gli investitori hanno smesso di pensare che gli investimenti con focus ESG comportino un sacrificio in termini di performance o che si tratti di una strategia di nicchia. Alcuni investitori di lungo termine, come noi, sono consapevoli che analizzare le aziende con una lente ESG può rivelarsi, di per sé, una fonte distinta di rendimenti. La governance è sempre stata fondamentale, ma l'effetto combinato dei cambiamenti politici, normativi e tecnologici ha reso le problematiche ambientali e sociali più importanti che mai. Ad esempio, l'ascesa dei social media rende i marchi più vulnerabili agli scandali, mentre i governi, sia di destra che di sinistra, non ritengono più prioritario aiutare le grandi aziende. Ne consegue che impiegare i capitali nelle imprese di alta qualità che restano rilevanti per i propri clienti, migliorano

AUTOR



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team

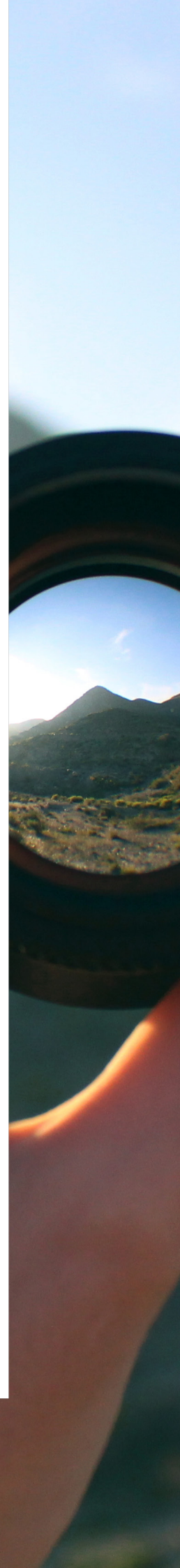


BRUNO PAULSON
Managing Director



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

“Analizzare le aziende con una lente ESG può rivelarsi una fonte distinta di rendimenti”



il coinvolgimento dei dipendenti e operano in linea con le decisioni di governi e regolamentatori può generare solide performance finanziarie e ridurre il rischio. In parole povere, investire in società con solide prassi ESG vuol dire investire in società migliori.

“Investire in società con solide prassi ESG vuol dire investire in società migliori”

Il nostro focus su società con elevati rendimenti sul capitale, potere di fissazione dei prezzi e ricavi ricorrenti esclude già alcuni dei settori più problematici e ad alta intensità di carbonio che potrebbero ritrovarsi con attivi bloccati, siano essi giacimenti petroliferi già a regime, stabilimenti auto tradizionali o cementifici. Inoltre, anche nei settori più promettenti in cui investiamo, analizzare le prassi ESG delle singole aziende crea valore aggiunto nel determinare la sostenibilità dei rendimenti nel lungo termine sul capitale operativo. In aggiunta all'enfasi posta sulla governance, che riguarda tutti i settori, abbiamo dedicato molto tempo all'individuazione dei rischi e delle opportunità rilevanti nei vari settori chiave per il portafoglio.

1. BENI DI CONSUMO PRIMARI: alcune società sono più in sintonia con le tematiche che stanno a cuore ai consumatori, e i loro management sono pronti a cogliere le crescenti sfide di un mondo sempre più complesso nel tentativo di tutelare e incrementare il valore del marchio. Con ogni probabilità queste aziende cresceranno più della concorrenza e pertanto offrono performance finanziarie di lungo termine robuste. Ciò deriva in parte dalle notevoli innovazioni che rendono i prodotti migliori e in grado di soddisfare le esigenze dei consumatori. Le imprese ben gestite hanno maggiori possibilità di effettuare gli investimenti necessari a raggiungere questo grado di innovazione. Satisfare i bisogni è diventato un requisito più ampio, in quanto prevede di considerare anche le esternalità negative create dai prodotti, ad esempio dagli imballaggi, nonché di generare esternalità positive attraverso marchi vocazionali, ossia dotati di uno scopo. Questi marchi possono promuovere il coinvolgimento dei social media e dunque le vendite. Ad esempio, alcune aziende attive nel campo del riciclo stanno sviluppando imballaggi ecologici, come le etichette adesive removibili per favorire il riutilizzo delle bottiglie, mentre altre stanno investendo massicciamente in infrastrutture che aiutano ad accrescere il tasso di riciclo. Altre ancora sono attive nella produzione di buste postali con imbottiture di carta al posto dell'involucro a bolle di plastica. Alcune imprese sono all'avanguardia nel campo della responsabilità sociale, ad esempio ripensando le ricette delle bibite per rispondere alle nuove regolamentazioni o alla richiesta di prodotti più salutari da parte dei consumatori, mentre altre si sono impegnate sul fronte dell'approvvigionamento sostenibile degli ingredienti lungo le filiere produttive. In ultima istanza, per avere successo il marketing rivolto ai consumatori non basta più: bisogna toccare la vita delle persone.

2. SALUTE: il rischio principale per le imprese riguarda la sicurezza dei prodotti, che oggi riveste un'importanza maggiore in quanto le conseguenze finanziarie degli errori sono fortemente aumentate a causa della crescita esponenziale dei risarcimenti. Inoltre, la società chiede al giorno d'oggi alle aziende di dimostrare un uso etico e responsabile della scienza, in grado di generare vantaggi sociali, non costi. La capacità delle case farmaceutiche di mantenere i prezzi dei farmaci nell'attuale contesto politico rimane a rischio. Questo è uno dei fattori principali alla base della nostra predilezione per le aziende di tecnologie mediche, un segmento in cui l'innovazione sta facendo aumentare i rendimenti e la vendita di materiali di consumo, come aghi, siringhe e diagnostica. Tali società presentano elevate barriere all'entrata costituite dalla regolamentazione e dai rapporti di lungo corso instaurati grazie alla qualità dei prodotti e alle reti distributive. Nei portafogli globali che comprendono case farmaceutiche in cui investiamo, tali società sono o diversificate in altre aree come i vaccini e la salute dei consumatori oppure attive nel settore veterinario, meno esposto alla problematica che interessa i prezzi dei farmaci negli Stati Uniti.

3. SOFTWARE E SERVIZI IT: la riservatezza e la sicurezza dei dati sono cruciali. Oltre all'esigenza di evitare violazioni dei dati, le aziende che non puntano principalmente sulla monetizzazione dei dati sensibili dei clienti sono più interessanti sul lungo termine, e lo sono ancor di più se bilanciano i propri interessi con l'impatto che le loro analisi dei big data hanno sulla società. Il nostro portafoglio predilige le società che offrono servizi tecnologici alle imprese e che sono dunque meno vulnerabili a un possibile “techlash” (rivalsa collettiva contro i colossi tecnologici). Inoltre, le società che promuovono valori responsabili con iniziative in grado di fare veramente la differenza possono contare su una forza lavoro coinvolta e motivata, un patrimonio inestimabile vista la dura guerra per i talenti. Sono esempi di tali iniziative l'impegno a incrementare la diversità del personale e della filiera produttiva, le iniziative a favore dell'inclusione come l'integrazione di persone autistiche nella forza lavoro, l'uso di tecnologie a scopi ambientalistici, come la protezione delle specie minacciate, e la formazione in materie come il coding e l'alfabetizzazione finanziaria per insegnanti e giovani.

Coinvolgimento attivo con le società

Il coinvolgimento diretto con le società è fondamentale per comprendere il rischio e le opportunità d'investimento, ma non tutti i gestori di portafoglio lavorano su questo fronte. Alcuni affidano questo compito a terzi che non hanno alcuna capacità di prendere decisioni in grado di incidere sui portafogli, mentre altri si basano sui punteggi ESG di terzi, la cui affidabilità nel valutare la probabilità dei rischi ambientali o sociali non è sempre garantita.

“Il coinvolgimento diretto con le società è fondamentale per comprendere il rischio e le opportunità d’investimento”

Un approccio proveniente direttamente dal gestore di portafoglio può fornire un notevole vantaggio competitivo. Nell’interagire con le aziende, gli investitori possono fare in modo che le discussioni si concentrino su fattori ESG concreti e rilevanti in grado di incidere sulla sostenibilità dei rendimenti. Ad esempio, facendo domande su tematiche

ambientali come le emissioni di CO₂, l’approvvigionamento delle materie prime e gli imballaggi, o su questioni sociali, come gli standard lavorativi nella filiera produttiva o la qualità dei prodotti. Sul versante della governance, rivestono sempre importanza argomenti come l’allocazione del capitale e gli incentivi, che ci hanno portati a sviluppare il nostro modello proprietario “Pay X-Ray”. Questa comunicazione attiva con il management ci consente di integrare la nostra analisi fondamentale bottom-up individuando le società che risultano in vantaggio o in difficoltà sulle tematiche ESG e, quindi, di posizionare il portafoglio in vista di solide performance nel lungo termine in questo momento storico così complesso e imprevedibile.

Considerazioni Sui Rischi

Non vi è alcuna garanzia che l’obiettivo d’investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. Di conseguenza, l’investimento in questa strategia può comportare una perdita per l’investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l’economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle **società che operano su scala globale** e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti **nei mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. **I titoli delle società a bassa capitalizzazione comportano rischi particolari**, come l’esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. **I portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, le variazioni della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità. Strategia di vendita di opzioni. La vendita di opzioni call comporta il rischio che, al momento dell’esercizio dell’opzione, il portafoglio sia costretto a vendere il titolo o lo strumento sottostante (o a regolare per contanti un importo di pari valore) a un prezzo svantaggioso o inferiore al rispettivo prezzo di mercato. Durante la vita dell’opzione, il portafoglio – in quanto emittente di un’opzione call – perde la possibilità di trarre vantaggio dagli incrementi di valore del titolo o dello strumento sottostante a copertura dell’opzione che superino la somma del premio e del prezzo di esercizio, ma rimane esposto al rischio di perdite qualora il prezzo del titolo o dello strumento sottostante dovesse diminuire. Inoltre, la strategia di vendita di opzioni call potrebbe non proteggere completamente il portafoglio dalle svalutazioni del mercato. Esistono rischi particolari associati alla vendita di opzioni non coperte che espongono il portafoglio a perdite potenzialmente significative.

DEFINIZIONI

Gli **utili prima degli interessi e delle imposte (EBIT, Earnings before interest and taxes)** misurano la redditività di una società includendo tutti i redditi e le spese (operative e non) esclusi i pagamenti degli interessi e delle imposte. **L’utile prima di interessi, imposte e ammortamenti (EBITDA)** corrisponde all’utile netto più interessi, imposte e ammortamenti e può essere utilizzato per analizzare e confrontare la redditività di diverse società e settori, poiché è depurato dagli effetti delle decisioni di finanziamento e di contabilità.

INFORMAZIONI SUGLI INDICI

L’indice **MSCI World** è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato corretta per il flottante che misura la performance dei listini azionari dei Mercati Sviluppati. Il termine “flottante” è riferito alla quota di azioni in circolazione considerate disponibili per l’acquisto da parte degli investitori sui mercati azionari quotati. La performance dell’indice è espressa in dollari USA e prevede il reinvestimento dei dividendi netti. L’indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

DISTRIBUZIONE

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson’s Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d’Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata

e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito.
Svizzera – Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

Stati Uniti –

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN:122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Giappone – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIM") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIM di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIM accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIM i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIM esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIM e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata

aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIM non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIM, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra con il n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, che non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopraggiunte successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Explore nuestro sitio web en **www.morganstanley.com/im**