

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# GLOBAL SUSTAIN

IMPEGNO NELLA SOSTENIBILITÀ.  
BASSO IMPATTO AMBIENTALE.  
COSTRUITO SULLA QUALITÀ.

25-50 titoli con la più  
alta qualità al mondo

Selezionare i  
“compounder” sostenibili

Punteggi  
ESG

Confrontare  
mele  
con pere

La radiografia  
retributiva

Valutare  
gli incentivi per il  
management

Governance

In sua assenza,  
tutto il resto viene meno

Il valore  
del coinvolgimento  
Comprendere la qualità del  
management

# Interagite con noi



Non ho alcun dubbio: i criteri ESG contano eccome. Che siate una società o un consumatore, investitori o gestori, non potete permettervi di ignorare le tematiche ESG. Il nostro team è rinomato per l'impegno a investire in "compounder" sostenibili. Riteniamo che l'integrazione dei criteri ESG sia fondamentale per la capitalizzazione di lungo termine, che è riflessa nei nostri processi d'investimento e nel lancio del fondo Global Sustain.

In veste di responsabile della ricerca ESG per il team International Equity, analizzo gli elementi in grado di incidere sulla sostenibilità dei rendimenti sul capitale operativo dei nostri investimenti. Collaboro con gli altri gestori di portafoglio del team per individuare i temi ESG rilevanti per i settori che coprono. In qualità di investitori, vantiamo una lunga esperienza nell'ambito delle interazioni: coinvolgiamo le aziende in cui investiamo e non esternalizziamo il processo. È esattamente qui che la nostra esperienza e i nostri contatti ci conferiscono un vantaggio competitivo.

Siamo lieti di condividere con voi questa selezione delle nostre ultime analisi sul tema ESG: i rischi che percepiamo e le opportunità che questo ambito offre a chi non si limita ad adeguarsi, ma fa proprie fino in fondo le sfide della complessità nel mondo in cui viviamo.

Siete invitati anche voi a interagire con noi.

Vladimir Demine  
Team International Equity  
Morgan Stanley Investment Management



## Indice

**4 Il valore del coinvolgimento**  
Comprendere la qualità del management

**6 Governance**  
In sua assenza, tutto il resto viene meno

**8 Punteggi ESG**  
Confrontare mele con pere

**10 Beni di consumo primari**  
Rispondere alla domanda dei consumatori

**12 Software e servizi**  
Coinvolgere la forza lavoro

**14 Salute**  
Scienza positiva

**16 Selezionare i "compounder" sostenibili**

**18 La radiografia retributiva**  
Gli incentivi sotto la lente

**20 Effetti a catena**  
Questioni concrete

**22 Aziende sotto pressione**  
Cultura, politica e regolamentazione

**24 Il problema della plastica**  
Prendere seriamente il problema della plastica

**26 25-50 dei titoli di qualità più elevate al mondo**

# IL VALORE DEL coinvolgimento

Comprendere  
la qualità del  
management

Interagiamo direttamente con il management di un'azienda, discutiamo di aspetti che riteniamo concreti e rilevanti. Questo ci aiuta anche a valutare la qualità del management e le sue priorità a breve e a lungo termine.



**WILLIAM LOCK**  
*Managing Director*

Da oltre vent'anni sottolineiamo l'importanza del comprendere le priorità del management e la corporate governance nel nostro processo d'investimento. Non è sufficiente che un'azienda sia redditizia e che abbia ottenuto rendimenti straordinari se questi rendimenti non sono sostenibili. Per questo motivo, dopo aver individuato le aziende ad alto rendimento, ci chiediamo: il management concentra i propri sforzi sulla preservazione dei rendimenti societari tramite un'avveduta allocazione del capitale? È incentivato a cercare opportunità per generare rendimenti nel lungo termine anziché utili a breve termine?

#### **LE SOCIETÀ DI ELEVATA QUALITÀ VANNO SOTTOPOSTE AD ANALISI AGGIUNTIVE**

Per le tipologie di aziende di alta qualità presenti nei nostri portafogli – compreso il Global Sustain, l'ultima novità tra le nostre strategie azionarie globali – questi interrogativi assumono un'importanza ancora maggiore, perché il management può decidere a propria discrezione come impiegare importi di cash flow elevati. Le decisioni prese dal management possono incidere sui rendimenti negli anni a venire.

Ecco perché crediamo che la governance sia essenziale per una performance sostenibile nel lungo termine. Inoltre, se una società non riesce a implementare adeguatamente il fattore governance, è improbabile che ottenga buoni risultati sul fronte degli altri due pilastri ESG: i fattori ambientali e sociali. Ed è per questa ragione che l'interazione con gli investitori è così importante.

Gran parte del "mondo della governance" si concentra sull'assegnare un punteggio a tutto ciò che è facilmente misurabile e finisce con lo spuntare caselle, trascurando il fattore umano. Pertanto, riteniamo che i punteggi

di governance assegnati da società come MSCI e Sustainalytics abbiano un valore limitato al di là dei campanelli d'allarme che possono far scattare. Sosteniamo le società che tengono separati i ruoli di Presidente e CEO, ma tale caratteristica diventa ininfluente per noi se il CEO controlla in un modo o nell'altro il Presidente. In termini di opportunità, un nuovo management o degli avvicendamenti ai vertici spesso offrono le opportunità d'investimento più interessanti.

#### **INTERAGIAMO DIRETTAMENTE, E SPESO**

Nel 2018 abbiamo partecipato a 466 riunioni con i management, di cui 215 riguardavano i criteri ESG. Inoltre,

collaboriamo con il team di corporate governance sui voti per delega e gli impegni specifici con le società.

I patrimoni da noi gestiti e il grado di concentrazione dei nostri portafogli ci consentono di esercitare un'influenza significativa sul nostro programma di interazioni: controlliamo una percentuale di flottante superiore all'1% in più della metà delle aziende all'interno del portafoglio Global Sustain, la nostra strategia più recente. In quanto azionisti di lungo termine, la rotazione del nostro portafoglio è bassa e questo ci consente di costruire rapporti di lungo periodo incisivi con i membri della dirigenza.





**L**a governance si riferisce alla qualità della gestione di una società e al controllo esercitato sul management. In assenza di una buona governance, non vi è alcuna garanzia che il management promuova l'innovazione, preservi le attività immateriali, reinvesta gli utili o utilizzi il capitale in modo saggio.



**BRUNO PAULSON**  
*Managing Director*

Anche se può sembrare un controsenso, la governance ci sembra un fattore più importante per le aziende di alta qualità su cui ci concentriamo che per altre imprese. Ciò è in parte dovuto al fatto che il management dispone di un margine di manovra più ampio nella supervisione di cash flow e attività immateriali più significativi. Una governance inefficiente può generare tre rischi principali: l'adozione di un orientamento a breve termine, un'allocazione del capitale inadeguata e l'assunzione di rischi eccessivi.

#### **MANCANZA DI LUNGIMIRANZA**

Il management può dare la priorità alle misure orientate al breve termine anziché concentrarsi sul successo nel lungo periodo. In questo caso, rischia di prestare eccessiva attenzione ai risultati trimestrali, alla crescita del fatturato o agli utili per azione dell'esercizio in corso. Il risultato finale è la distruzione del potere di crescita composta del valore di lungo termine dell'azienda. Il problema diventa ancora più grave se l'orientamento al breve termine viene incoraggiato da piani di incentivazione strutturati in modo inefficiente.

Una gestione aziendale orientata al lungo periodo offre enormi vantaggi. Le imprese che operano in un'ottica di breve termine perdono il contatto con i loro stakeholder e non sono sostenibili. Alla fine, il loro potenziale di generazione di rendimenti si riduce. Guardiamo, ad esempio, alla mancanza di innovazione che ha segnato la fine di Polaroid, Blockbuster, Kodak, Nokia o Blackberry. Pensiamo alle sfide alle quali è esposta un'azienda che si vede schiacciata da un grande concorrente leader nel commercio online e che fatica ad adeguarsi a un mondo sempre più digitale.

Per le società di alta qualità, può essere facile "manipolare" la presentazione degli utili. Ad esempio, le imprese del settore

dei beni di consumo primari tendono ad avere budget pubblicitari molto elevati. Il management può ridurre questi costi per gonfiare i profitti a breve termine, ma più avanti la mancata promozione dell'attività aziendale finirà per penalizzare il marchio.

#### **ALLOCAZIONE DEL CAPITALE INADEGUATA**

Un'ulteriore minaccia è rappresentata dall'allocazione del capitale. Se si investe il capitale in modo poco redditizio, ad esempio pagando un prezzo eccessivo per le acquisizioni oppure espandendosi in rami di attività a più basso rendimento, si rischia di erodere la qualità complessiva dell'azienda e ridurre la sua capacità di registrare una crescita composta di lungo termine. Per le imprese di alta qualità e ad alto rendimento, gli elevati livelli di free cash flow possono indurre il management a impiegare il capitale in modo poco saggio.

#### **ASSUNZIONE ECESSIVA DI RISCHI**

Infine, una governance inefficiente può indurre ad assumere rischi eccessivi. Le società di alta qualità hanno molto più da perdere in questo senso, semplicemente perché il maggior valore del marchio alza la posta in gioco. Ad esempio, le probabilità che un'impresa prenda decisioni inopportune in ambito ambientale o sociale – due dei principi ESG – aumentano se non applica con sufficiente rigore il terzo principio, quello della governance.

Concentrandoci sulla governance, riteniamo di aver costruito un portafoglio di società i cui management operano con una prospettiva relativamente a lungo termine, gestiscono il rischio con prudenza e impiegano il capitale in modo più lungimirante rispetto al mercato nel suo complesso. Il Global Sustain, l'ultima novità della nostra gamma di prodotti azionari globali, beneficia di questa consolidata enfasi sul tema della governance.

# PUNTEGGI ESG

## Confrontare mele con pere



ALEX GABRIELE  
Executive Director

**L**a ricerca specializzata sui fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) può essere utile. Riteniamo, tuttavia, che i data provider, quali MSCI ESG e Sustainalytics, adottino un approccio riferito ai singoli settori e soggettivo in merito alla rilevanza dei rischi o delle opportunità associati ai fattori ESG. Tali dati possono fungere da input nella nostra analisi, ma non determinano la selezione dei titoli.



Se individuiamo potenziali rischi che minacciano la sostenibilità dei rendimenti, ci rivolgiamo direttamente al senior management. Interagiamo con il management e i consigli di amministrazione delle società incluse in tutti i nostri portafogli, comprese quelle inserite nel Global Sustain. Esaminiamo caso per caso i fattori ESG che potrebbero concretamente influire sul conseguimento di rendimenti del capitale elevati e sostenibili. Tra di essi potrebbero esserci aspetti in grado di aiutare le aziende a restare al passo con i clienti, a migliorare il coinvolgimento dei dipendenti e a non indisporre governi e legislatori. Le questioni ambientali, come le emissioni di anidride carbonica, l'approvvigionamento e l'imballaggio di materie prime rinnovabili, possono rientrare, ove pertinente, tra questi fattori, così come le problematiche sociali, tra cui la qualità dei prodotti o le norme che disciplinano il lavoro lungo la catena di approvvigionamento.

### LA RICERCA ESG È PIÙ EFFICACE SE DERIVA DAL CONFRONTO DIRETTO

Tanti anni di esperienza nel campo degli investimenti ci hanno insegnato che il mondo è grigio, non bianco o nero. Ciò significa che, nel tempo, le società possono andare incontro a problemi ambientali, sociali e di governance di vario tipo e di diversa entità. Ad essere determinanti sono la loro gravità e i piani per risolverli. Miriamo a trovare soluzioni ragionevoli e monitoriamo il progresso su tali questioni nel tempo.

Affinché questo processo abbia successo, si richiede uno sforzo maggiore rispetto ai punteggi ESG basati sui dati. Esaminiamo le informazioni ESG ottenute dai data provider – concentrando in particolare sulla ricostruzione delle controversie – ma solo a integrazione della nostra ricerca interna. A nostro avviso, per valutare la qualità del management di una società è necessario un confronto diretto con il management stesso. Questo aspetto è così importante che da oltre vent'anni interagiamo direttamente con le società su ogni genere di questione rilevante, assistiti ove necessario dal nostro team di gestione globale.

### L'ASSEGNAZIONE DI PUNTEGGI RIFERITI AI SINGOLI SETTORI PRESENTA DELLE CARENZE

Uno degli aspetti più difficili da gestire dei rischi ESG è che, per natura, tali rischi possono essere imprevisti e avere conseguenze potenzialmente enormi. Ne sono un esempio i versamenti di petrolio o i richiami di prodotti. Alcuni settori comportano rischi propri ma, pur considerando questi rischi noti, può essere estremamente difficile valutare le implicazioni per gli investimenti degli eventi imprevisti, a bassa frequenza e ad alto impatto prima che questi si verifichino. I sistemi di punteggio quantitativo non offrono una prospettiva sufficientemente ampia per valutare la probabilità di tali eventi. Tramite l'interazione cerchiamo di mitigare questi rischi analizzando le priorità del management di una società.

Sebbene i punteggi assegnati da MSCI e Sustainalytics nelle singole fasce possano evidenziare aree da esaminare, diffidiamo delle classificazioni che valutano le società rispetto ai relativi settori di appartenenza e alle società comparabili anziché adottare una valutazione su base assoluta che comprenda tutti i settori. Il problema della valutazione delle imprese in relazione al gruppo di società comparabili del medesimo settore è che se una società di software ottiene un punteggio negativo rispetto ad altre aziende di software, potrebbe ritrovarsi con un punteggio ambientale inferiore a quello di una società di estrazione che viene classificata positivamente rispetto ad altri operatori minerari in tema di problematiche ambientali. Ciò non ha molto senso per noi. Inoltre, riteniamo che molti dei punteggi siano poco convincenti poiché possono dipendere più dal coinvolgimento della società nel processo di valutazione che dal problema sottostante. Non selezioniamo le società in base ai rispettivi punteggi.

### IL PUNTEGGIO FINALE DIPENDE DAL FATTO CHE LA SOCIETÀ SIA O MENO UN COMPOUNDER SOSTENIBILE

Più in particolare, la misura decisiva della sostenibilità è costituita dal successo nel lungo termine della società. Riteniamo che un comportamento ambientale e sociale corretto sia vantaggioso a livello finanziario nel nostro orizzonte d'investimento a lungo termine. È per tutti questi motivi che non esternalizziamo l'analisi ESG a un team di ricercatori, sia esso all'interno o all'esterno della società. La responsabilità dell'analisi ESG incombe direttamente su ciascun gestore di portafoglio. Questo principio si applica sia al Global Sustain, l'ultima novità della nostra gamma, sia a tutte le nostre strategie.



# Beni di consumo primari

## Rispondere alla domanda dei consumatori

**L**e politiche ambientali e sociali di una società possono contribuire a promuovere i rendimenti e gestire i rischi. Le società che fanno le mosse giuste si differenziano dai concorrenti, sia agli occhi dei consumatori che dei loro stessi dipendenti. Chi fallisce va incontro a danni reputazionali o a sanzioni che ne compromettono la capacità di crescita.



**NIC SOCHOVSKY**  
Managing Director

Molte società operanti nel settore dei beni di consumo primari stanno approfittando dell'opportunità di offrire beni innovativi, rispondenti alle nuove richieste dei consumatori. Ad esempio, prodotti meno dannosi per l'ambiente, più sani o appetibili per le nuove fasce di popolazione. Perseguendo queste opportunità, le imprese possono incrementare la quota di mercato o rafforzare il proprio potere di fissare i prezzi, due elementi che tutelano o migliorano la redditività.

### IMBALLAGGI INNOVATIVI

Alcune delle società di beni primari in cui investiamo sono impegnate nello sviluppo e nella produzione di imballaggi eco-compatibili e orientati ai consumatori. Anche se il riciclaggio delle bottiglie in PET (polietilene tereftalato) va diffondendosi in tutto il mondo, l'inquinamento causato dalle etichette adesive di difficile rimozione può ridurre la qualità e dunque l'usabilità del materiale finale. Nell'ambito di un'iniziativa tesa a promuovere l'economia circolare, un'azienda chimica e di beni di consumo tedesca in cui investiamo ha sviluppato etichette adesive rimovibili per assicurare che la plastica riciclata sia della massima qualità. Un altro produttore americano di beni per la casa, che

Le società che fanno le mosse giuste si differenziano dai concorrenti.

deteniamo in portafoglio, ha collaborato con i suoi fornitori per creare imballaggi innovativi facilmente riciclabili ma comunque conformi alle esigenze di confezionamento dei prodotti.

### APPROVVIGIONAMENTI SOSTENIBILI

Una società francese di beni per la cura della persona in cui investiamo utilizza ingredienti naturali riutilizzabili per i suoi prodotti. L'effetto positivo è triplice: per il consumatore, per la filiera produttiva e per gli agricoltori. Ad esempio, la società acquista l'olio di Argan in Marocco, il burro di karité nel Burkina Faso e le foglie di galanga in Vietnam. Gran parte dei raccolti e della lavorazione di questi ingredienti è svolta da donne. Consapevole delle molteplici sfide climatiche cui vanno incontro i coltivatori – tra cui la scarsità idrica, l'impoverimento del terreno e la desertificazione – la società ha sviluppato piani di approvvigionamento sostenibili per aiutare gli agricoltori a superare questi rischi e migliorare il loro sostentamento. Così facendo, questa grande società di cosmetici sta riducendo l'impronta ambientale lasciata dai principali ingredienti dei suoi prodotti e tutelando le fonti di approvvigionamento di questi ingredienti nel futuro. È un caso esemplare di allineamento degli interessi di tutti gli stakeholder.

### RICICLO

Nel 1991, un produttore americano di bibite in cui investiamo è stata la prima azienda a introdurre le bottiglie in plastica parzialmente riciclata. L'88% dei suoi imballaggi (e il 100% delle bottiglie in

PET) è riciclabile. Hanno investito massicciamente in impianti di riciclaggio. Quelli costruiti in Messico hanno fatto salire la percentuale di riciclaggio delle bottiglie in PET dal 9% del 2002 all'odierno 60%. Questa società punta a riciclare il 100% degli imballaggi utilizzati entro il 2030. Un produttore americano di beni per la cura delle casa, società che abbiamo in portafoglio, ha avviato una collaborazione con la Sustainability Packaging Coalition per applicare le etichette "How2Recycle" sui loro imballaggi nordamericani, spiegando ai consumatori come riciclare correttamente le confezioni. Ogni anno, il settore dell'e-commerce usa più di 20 milioni di buste imbottite, ma quelle a bolle d'aria non sono riciclabili. Un'azienda tedesca di beni di consumo ha collaborato con alcuni tra i principali operatori di e-commerce per creare una nuova generazione di buste postali imbottite con sola carta in modo da essere riciclabili. Vengono usati sacchetti flessibili per imballare ogni tipologia di bene di consumo, dal caffè alle pasticche per lavastoviglie, ma la stratificazione del materiale d'imballo rende impossibile recuperare il prezioso contenuto d'alluminio al loro interno. Collaborando con aziende specializzate nel riciclo e con i maggiori produttori di imballaggi flessibili, la stessa società tedesca ha creato un'etichetta assolutamente innovativa che consente di separare i vari strati una volta giunta nell'impianto di riciclaggio, trasformando i rifiuti in merce di valore.

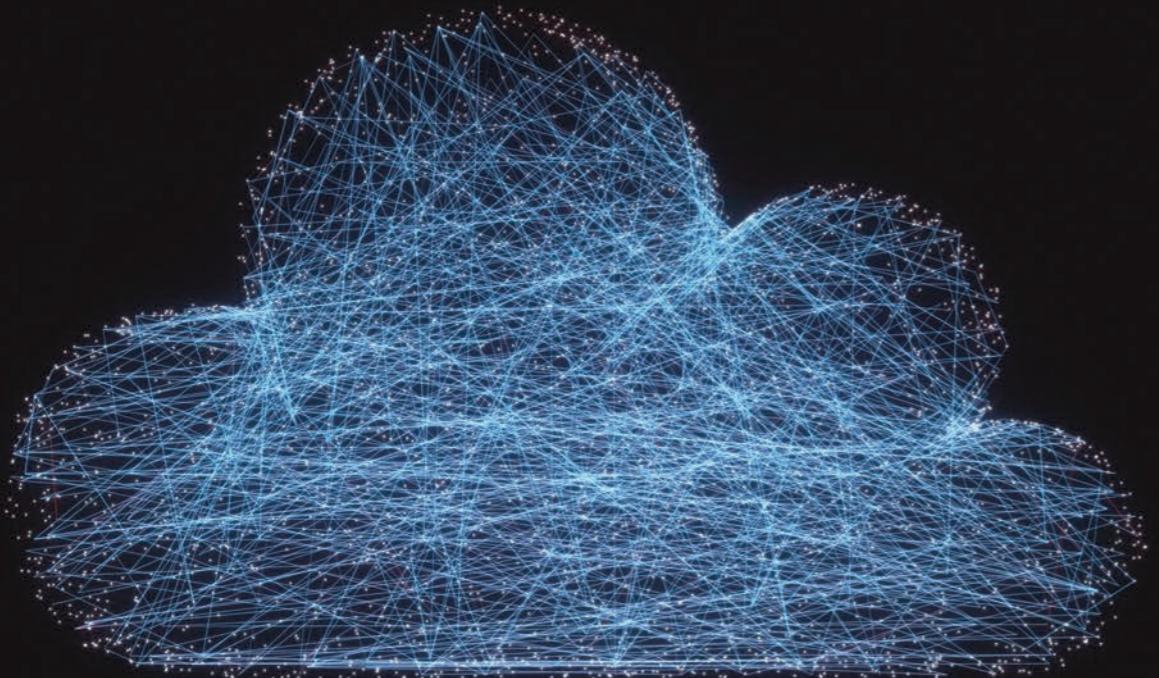
### RESPONSABILITÀ SOCIALE

La società di bevande americana in cui investiamo ha risposto al crescente interesse mondiale per la riduzione del consumo di zucchero modificando radicalmente le ricette, promuovendo bibite ipocaloriche o senza calorie e investendo in sistemi che consentissero imballaggi ridotti. A seguito di questa innovazione, nel periodo 2017/2018 la società ha eliminato 425.000 tonnellate di zucchero dai suoi prodotti. Un'altra multinazionale di beni di consumo, in portafoglio, è riuscita ad ottenere un vantaggio competitivo grazie ai valori trasmessi dai suoi marchi. Nel 2010, la società ha lanciato il suo Sustainable Living Plan, che definisce tre obiettivi specifici. Entro il 2020, punta ad aiutare più di un miliardo di persone ad agire per migliorare il loro stato di salute. Entro il 2030, l'obiettivo è dimezzare l'impronta ecologica dei loro prodotti. Entro il 2020, si propone di migliorare le condizioni di vita di milioni di persone. Il piano include l'eliminazione della deforestazione dalla filiera produttiva delle materie prime entro il 2020, fare dell'agricoltura sostenibile uno standard di settore e fornire accesso universale all'acqua potabile. Nel 2018, questa società ha mantenuto il primo posto nell'indagine Sustainability Leaders di GlobeScan/ SustainAbility per l'ottavo anno consecutivo. Nessun'altra azienda è riuscita a preservare il suo primato così a lungo nei 20 anni di storia dell'indagine.

Questi sono alcuni dei temi che rileviamo nei nostri portafogli globali e che riguardano aziende con politiche ambientali e sociali in grado di promuovere sia i ricavi che la soddisfazione dei clienti.

# Software e servizi

## Coinvolgere la forza lavoro



Un altro aspetto di grande valore è il contributo di una forza lavoro motivata. Le società del ramo software e servizi presenti nei nostri portafogli globali coinvolgono i loro dipendenti promuovendo valori improntati alla responsabilità e mediante iniziative che lasciano il segno.



**NATHAN WONG**  
Executive Director



**RICHARD PERROTT**  
Vice President

Una multinazionale in cui investiamo, attiva nel campo dei servizi professionali, punta a fare propria la diversità non solo all'interno della forza lavoro – nel 2018 si è piazzata al primo posto nell'indice Diversity & Inclusion di Thomson Reuters per il terzo anno consecutivo – ma anche nella filiera produttiva. A fine 2018, la sua iniziativa "Diverse Supplier Development Program" aveva già individuato 144 fornitori piccoli, medi e "diversi", rispetto all'obiettivo di 170 fissato per il 2020.

Un'altra nostra posizione, una multinazionale tedesca del software, crea una cultura inclusiva grazie al suo innovativo programma "Autism at Work", integrando persone autistiche nella forza lavoro facendo leva sul

valore delle loro competenze. Il 93% dei dipendenti aziendali riconosce l'importanza di persegui valori sociali e la sostenibilità. Il piano di Corporate Social Responsibility (CSR) della società poggia su tre pilastri: costruire competenze digitali, promuovere imprese no profit e sociali ben gestite e connettere i dipendenti che condividono gli stessi valori per consentire a tutti di partecipare al mondo digitale e di trarvi beneficio. Nel 2018, i suoi programmi di digitalizzazione e coding hanno formato 34 mila insegnanti, coinvolto 2,8 milioni di giovani e raggiunto 93 paesi. Inoltre, le attività ambientali e benefiche, tra cui l'utilizzo di tecnologie GPS e di database in memoria centrale per tutelare elefanti e rinoceronti a rischio di estinzione, contribuiscono a creare un'unione di intenti all'interno della forza lavoro. Lo stesso dicasi per le iniziative filantropiche di una multinazionale tecnologica americana, molto attiva nei campi dell'istruzione, dei servizi alla persona (alloggi sociali) e dei centri culturali per famiglie.

Inoltre, una multinazionale americana attiva nel campo dei servizi finanziari in cui investiamo si è impegnata nell'area dell'inclusione finanziaria. Offre accesso a finanziamenti e collabora con le banche partner per fornire conti correnti a 500 milioni di persone entro il 2020. Ad oggi, hanno raggiunto 40 milioni di persone con i loro programmi gratuiti di alfabetizzazione finanziaria, facendo leva sulle tecnologie e sulla portata globale della società per fornire risorse educative gratuite, accessibili e innovative.

Quando le aziende capiscono che le attività sociali, ambientali ed economiche sono legate a doppio filo alle performance e fanno in modo che la loro cultura d'impresa rispecchi tale consapevolezza, il coinvolgimento dei dipendenti ne esce rafforzato, con effetti positivi sulle attività di reclutamento e fidelizzazione.



# Sanità

## Scienza positiva

Diverse società sanitarie inserite nei nostri portafogli globali dichiarano il loro apporto agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU (SDG) nelle relazioni annuali. Sebbene non ricerchiamo società con uno specifico programma ESG o sulla base di un determinato punteggio, giudichiamo molto positivamente l'adozione dei 17 SDG dell'ONU e dei 169 obiettivi specifici. Di seguito analizziamo tre degli SDG adottati più frequentemente dalle aziende sanitarie in cui investiamo: Fame zero (obiettivo 2), Salute e benessere (obiettivo 3) e Acqua pulita e servizi igienico-sanitari (obiettivo 6).



**MARCUS WATSON**  
Executive Director

La società contemporanea chiede che le imprese operino in maniera socialmente ed eticamente responsabile e che le aziende del settore sanitario mettano la scienza e la tecnologia al servizio della salute umana.

sia a ridurre i costi che ad accrescere il valore nutrizionale. Questo riso viene distribuito nell'ambito di un programma scolastico in India che raggiunge 450 mila bambini e ne aiuterà molti di più in futuro. La multinazionale tedesca in cui investiamo, attiva nel campo delle biotecnologie, ha fatto del concetto di "cibo di alta qualità per tutti" il pilastro del suo programma di sviluppo sostenibile. In un mondo in cui le persone da sfamare sono sempre di più e le terre coltivabili sempre di meno, questa società punta a innovare le sementi e introdurre metodi biologici di protezione delle coltivazioni.

#### **SALUTE E BENESSERE**

Le aziende sanitarie che deteniamo in portafoglio supportano il terzo SDG mettendo la scienza e la tecnologia al servizio della salute umana e rendendo i loro prodotti economicamente e fisicamente accessibili. Una multinazionale farmaceutica britannica in cui investiamo ha

#### **FAME ZERO**

Due miliardi di persone soffrono di malnutrizione da micronutrienti. La metà risiede in paesi in cui il riso è l'alimento di base. La fortificazione del riso può rivoluzionare il campo del miglioramento nutrizionale. Gli scienziati di una società sanitaria americana in cui investiamo stanno collaborando con un'organizzazione no profit per migliorare le tecnologie di fortificazione del riso, riuscendo

formato più di 21 mila professionisti sanitari sull'uso responsabile degli antibiotici. Nel 2017, inoltre, ha donato 8 miliardi di pastiglie per il trattamento di malattie tropicali trascurate e fornito centinaia di milioni di vaccini a prezzi fortemente ridotti ai paesi meno sviluppati del mondo. Il progetto Kids and Diabetes in Schools (KiDS) gestito da un'altra azienda in portafoglio, una società biofarmaceutica francese, ha raggiunto 45 mila bambini e 4.400 insegnanti in Brasile, Egitto, India, Giappone, Pakistan, Polonia ed Emirati Arabi Uniti. Il progetto punta a promuovere un ambiente scolastico sicuro e accogliente per i bambini diabetici. Una terza azienda, di cui cui deteniamo una posizione (società americana di tecnologie mediche), ha una linea di prodotti in via di sviluppo pensati per ridurre la mortalità materna e i decessi neonatali prevenibili, e le sue tecnologie sono fondamentali per la diagnosi e la gestione delle malattie infettive.

#### **ACQUA PULITA E SERVIZI IGIENICO-SANITARI**

La casa farmaceutica britannica in cui investiamo ha istituito controlli molto rigorosi per gestire il rischio che i farmaci, e in particolare gli antibiotici, entrino in contatto con l'ambiente contaminando le falde acquifere. Quest'azienda collabora con fornitori e concorrenti per condividere le migliori prassi sul tema della gestione degli scarichi inquinanti. Un'altra società sanitaria americana che deteniamo supporta il sesto SDG sviluppando prodotti innovativi che possono essere usati in sicurezza anche in condizioni di scarsità di acqua pulita, sostenendo le comunità nella gestione idrica e impegnandosi a ridurre la sua stessa impronta idrica.

Gli SDG dell'ONU forniscono alle imprese un quadro di lavoro molto utile per valutare e migliorare il loro impatto sull'ambiente e la società. Noi prediligiamo le tecnologie mediche e la salute degli animali rispetto alle case farmaceutiche in quanto l'enfasi dei governi sull'accessibilità dei farmaci mette a repentaglio il potere di fissazione dei prezzi. Non selezioniamo le società in base alle credenziali ESG, concentrando invece sulla sostenibilità dei rendimenti di lungo termine. Attraverso politiche sociali e ambientali attive, le aziende possono salvaguardare la loro reputazione e sostenere i rendimenti di lungo termine.

# SELEZIONARE I “COMPOUNDER” SOSTENIBILI



DIRK HOFFMANN-BECKING  
Executive Director



JILL YTUARTE  
Executive Director

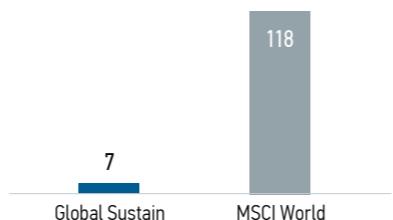
Sono pochissime le società che si qualificano per l'inserimento nel portafoglio Global Sustain, che a nostro parere è uno dei migliori portafogli ESG disponibili sul mercato. Investiamo solo in aziende che riteniamo in grado di generare una redditività del capitale operativo elevata e sostenibile nel lungo termine. Le aziende che possono vantare un simile profilo qualitativo sono rare.

## LA SOSTENIBILITÀ DEI RENDIMENTI

Escludiamo esplicitamente le società ad alta intensità di capitale e a basso rendimento che non sono in grado di sostenere un'elevata redditività del capitale operativo. La nostra enfasi sulle società ad alto rendimento dotate di potere di fissazione dei prezzi e scarsa ciclicità implica che i settori tipicamente ad alta intensità di carbonio, come l'energia e i materiali, non riuscirebbero a superare i requisiti del nostro portafoglio a prescindere dal fatto che sono esplicitamente esclusi.

Preferiamo invece le società di alta qualità in grado di crescere stabilmente nel lungo termine con rendimenti elevati e sostenibili sul capitale operativo: i cosiddetti "compounder". Si tratta di aziende che possiedono attività immateriali come marchi e network nonché ricavi ricorrenti capaci di resistere nei momenti di difficoltà. La salute,

Global Sustain è un portafoglio a basse emissioni di CO<sub>2</sub><sup>1</sup>...  
Tonn. di CO<sub>2</sub>/mln di USD investiti



il segmento software e servizi del settore informatico e i beni di consumo primari sono fonti ricche di compounder rispondenti ai nostri criteri.

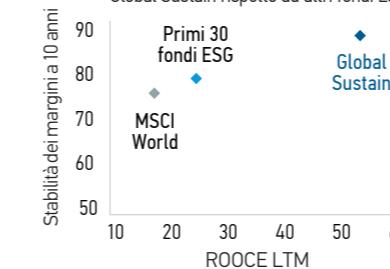
Analizziamo l'universo d'investimento in cerca di società di alta qualità con valutazioni appetibili. Nell'ambito della nostra ricerca e della nostra interazione con le aziende, consideriamo le questioni ESG concretamente in grado di far aumentare o diminuire la sostenibilità dei rendimenti di un'impresa. Tali questioni comprendono, ad esempio, le fonti di alimentazione dei centri dati, la sostenibilità delle filiere produttive, gli imballaggi per le

imprese di beni di largo consumo, l'interesse dei consumatori, la riservatezza/sicurezza dei dati e la qualità dei prodotti.

## UN PORTAFOGLIO CHE EVITA I SETTORI CONTROVERSI

Global Sustain è stato concepito per gli investitori che vogliono evitare i settori controversi. Esclude tabacco, alcolici, gioco d'azzardo, intrattenimento per adulti, armi materie prime sfuse, combustibili fossili, utility del gas ed elettriche. Inoltre, il portafoglio è a bassa intensità di carbonio, con emissioni del 94% più basse rispetto all'indice MSCI World per ogni milione di dollari investito (grafico a sinistra). Il portafoglio Global Sustain che ne risulta è imperniato sulla qualità ed esce vincente dal confronto con simili comparti ESG in base a due parametri chiave: stabilità dei margini e redditività del capitale (grafico in basso).

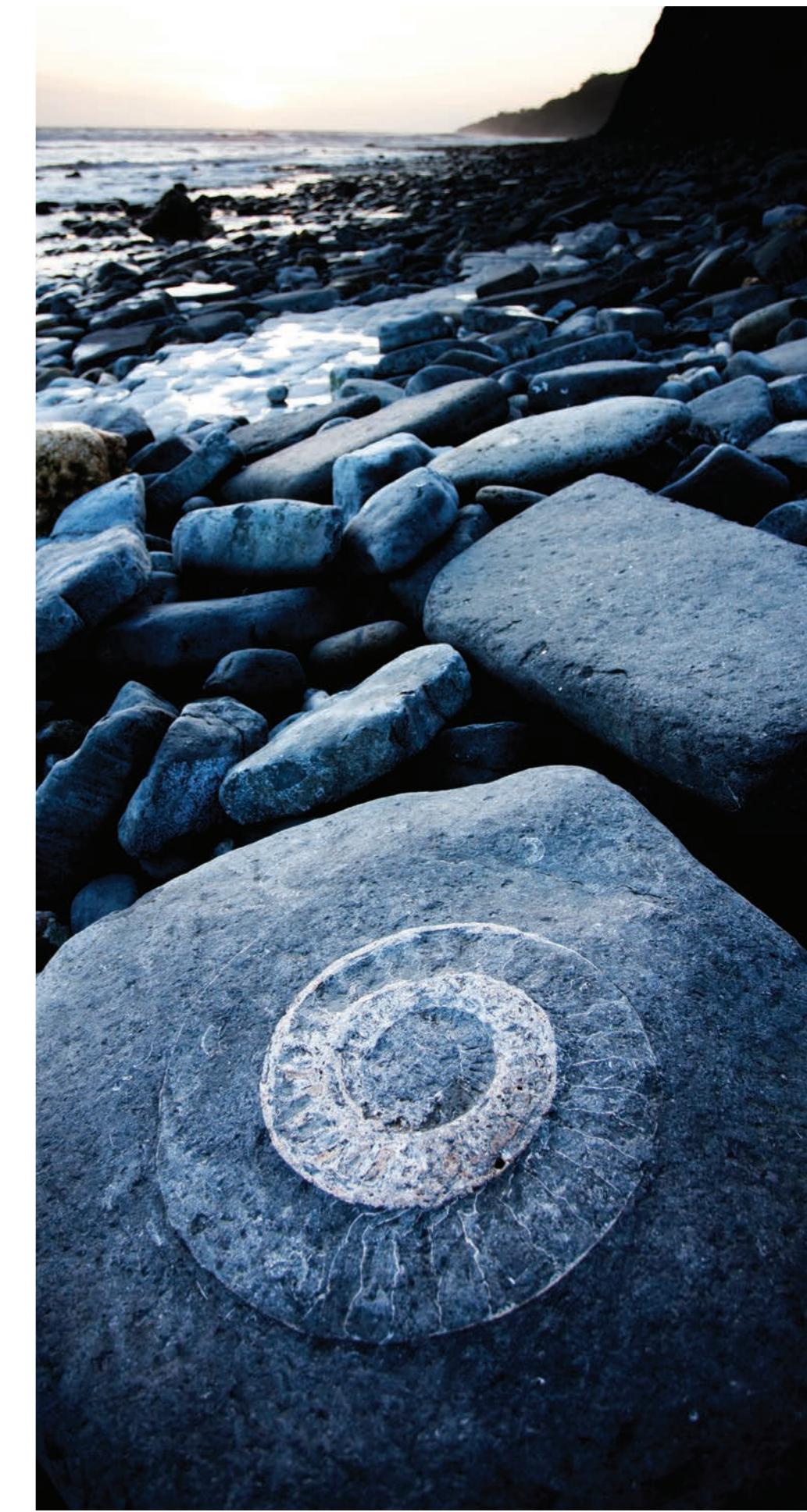
... e di qualità superiore  
rispetto agli omologhi ESG<sup>2</sup>  
Global Sustain rispetto ad altri fondi ESG



Fonte: Factset, MSCI ESG, Morgan Stanley Investment Management; dati aggiornati al 30 giugno 2019.

<sup>1</sup> MSCI ESG Research definisce l'impronta di carbonio di un portafoglio come le emissioni di CO<sub>2</sub> (Scope 1 e 2) di un portafoglio per ogni milione di dollari investito. L'impatto è calcolato, in proporzione alla quota di proprietà dell'investitore, sommando tutte le emissioni relative a un portafoglio in base ai dati dichiarati o stimati.

<sup>2</sup> ROOCE (redditività del capitale operativo impiegato) = EBITA (utile al lordo di interessi, imposte e ammortamenti)/PPE (proprietà, impianti, macchinari) + capitale circolante commerciale (avviamento escluso). Escl. società finanziarie. La stabilità dei margini si basa sugli utili al lordo di interessi e imposte ed è calcolata con questa formula: 1-(dev. standard)/media), medie decennali fino al 31 dicembre 2018.



# La radiografia retributiva

## Gli incentivi sotto la lente



dirigenti aziendali tendono a fare ciò per cui sono pagati, il che vuol dire che gli incentivi devono premiare i comportamenti che sono nell'interesse degli azionisti. Come facciamo a monitorare questo aspetto? Con le nostre Radiografie retributive.



VLADIMIR DEMINE  
Executive Director

Grazie alla nostra lunga esperienza nell'ambito delle interazioni promosse dagli investitori sul tema delle remunerazioni, abbiamo individuato alcune prassi retributive, come le rettifiche degli utili, che riteniamo essere dei campanelli d'allarme.

Gli schemi incentivanti troppo dipendenti dagli utili per azione (Earnings per Share, EPS) come parametro valutativo ci lasciano perplessi. Se i dirigenti vengono pagati in base agli EPS, potrebbero essere tentati di manipolare tali utili con manovre di breve termine – ad esempio aumentando l'indebitamento o effettuando acquisizioni poco mirate – a spese dei rendimenti di lungo termine degli azionisti.

Siamo altrettanto scettici rispetto alle retribuzioni basate sugli utili "rettificati", in quanto per "rettifica" si intende il fatto che elementi come storni, costi associati agli errori ambientali o la decisione di coprire le spese emettendo azioni non vengono presi in considerazione nel decidere le remunerazioni. Non a caso, in questi casi parliamo di "utili prima delle note dolenti".

Vi sono altri schemi retributivi che preferiamo evitare. Cerchiamo di tenerci alla larga dalle società

che pagano somme elevate per performance ordinarie se non deludenti. L'anzianità aziendale o la capacità di recarsi in ufficio tutti i giorni non sono a nostro avviso motivazioni sufficienti per il conferimento di azioni. Siamo contrari anche alla variazione degli obiettivi di performance per adeguarsi alle circostanze. Ad esempio, una società internazionale con un'esposizione su più valute che sceglie di premiare il management quando le oscillazioni valutarie accrescono gli utili, ignorando o non dando peso però agli eventuali effetti negativi di tali fluttuazioni.

### ALLINEAMENTO CON GLI INTERESSI DEGLI AZIONISTI

Nelle società in cui investiamo vogliamo vedere obiettivi chiari e ambiziosi, allineati agli interessi degli azionisti. Riteniamo auspicabile che il management venga remunerato per aver conseguito gli obiettivi di redditività del capitale, e interagiamo regolarmente per promuovere tale pratica. Grazie alle nostre iniziative di coinvolgimento, diverse delle società in portafoglio hanno adottato prassi simili.

Raccomandiamo livelli minimi di partecipazione azionaria del management e interagiamo

attivamente per far sì che tali requisiti di partecipazione restino validi anche per un certo periodo di tempo dopo il pensionamento dei dirigenti. Questo sistema neutralizza la tentazione di gonfiare oltremisura i risultati, garantendo elevate buonuscite ai dirigenti ma danneggiando i rendimenti di lungo termine degli azionisti.

### LA RADIOGRAFIA RETRIBUTIVA

Poiché ogni azienda adotta un diverso schema retributivo, abbiamo creato la "radiografia retributiva" per uniformare il terreno di gioco. Utilizzando un meccanismo proprietario di assegnazione di punteggi riusciamo a confrontare i piani retributivi di tutte le società in cui investiamo e a decidere quali sostenere e quali no. Inoltre, la radiografia retributiva stimola la discussione all'interno del team d'investimento e mette in rilievo questioni specifiche su cui confrontarsi. Il nostro *Engage report*, pubblicato con cadenza semestrale, contiene esempi concreti di tali iniziative.

In un mondo profondamente imperfetto, non è nostra intenzione inseguire la perfezione a scapito della ragionevolezza, soprattutto se la nostra radiografia retributiva mostra che quest'ultima migliora di anno in anno.

# EFFETTI A CATENA

Ci concentriamo sui fattori che possono incidere significativamente sulla sostenibilità e la direzione dei rendimenti futuri. Per questo motivo, l'esame dettagliato dei rischi concreti e delle opportunità ESG è totalmente integrato nel nostro processo d'investimento.

LAURA  
BOTTEGA  
Managing  
Director

a comunicazione istantanea e l'immediatezza dei social media possono disintegrare la reputazione di un'azienda nel giro di qualche ora.

Per questo motivo, riteniamo che sia fondamentale individuare e comprendere tutti i possibili problemi reputazionali di rilievo, compresi quelli ambientali e sociali, capaci di incidere sulla sostenibilità e sulla direzione dei rendimenti futuri delle società in cui investiamo.

Come già spiegato nel precedente paragrafo "Punteggi ESG: confrontare mele con pere", non utilizziamo i punteggi per affrontare i potenziali temi ESG, bensì preferiamo considerare individualmente le singole società (e gli eventuali fattori ambientali o sociali) nell'ambito del nostro processo fondamentale di selezione dei titoli. A nostro avviso, l'elemento fondamentale è concentrarsi sui rischi materiali in grado di incidere significativamente sulle sorti di un'azienda. Pur adottando un approccio bottom-up alla valutazione delle società, esistono alcuni punti chiave condivisi da tutti i settori.

#### I PREZZI CONTANO

Un chiaro elemento di apprensione nel settore sanitario è dato, ad esempio, dai prezzi dei farmaci negli Stati Uniti, un tema che ha catalizzato l'attenzione dei media ed è stato utilizzato per fini elettorali. Sebbene i farmaci da prescrizione rappresentino solo il 10% della spesa sanitaria americana, i politici hanno strumentalizzato la questione amplificandone le ricadute sociali per le aziende.<sup>1</sup> Noi monitoriamo il rischio di notizie negative sui prezzi dei farmaci per il settore sanitario nel suo complesso e per le società che operano al suo interno.

Alcune aziende del settore, in primis i produttori di apparecchiature medicali di alta qualità, sono riuscite a preservare un'elevata redditività del capitale senza ricorrere a politiche di prezzo eccessive. I big data, ad esempio, stanno diventando uno strumento molto efficace per aiutare gli ospedali a ridurre i costi mediante la comprensione delle dinamiche sanitarie della popolazione. D'altro canto, ciò fa aumentare il rischio di problematiche inerenti alla sicurezza dei dati.

#### PRIVACY, PLEASE

I portafogli che puntano ad accrescere il capitale e a ridurre la partecipazione ai ribassi devono destreggiarsi con grande abilità nel campo dell'etica digitale. Il rapido cambiamento tecnologico guidato dai dati sta trasformando il modo in cui viviamo e lavoriamo. Qualora i governi decidessero di contenere seriamente il flusso e l'utilizzo dei dati personali a causa di timori politici e sociali (fake news e interferenze elettorali, dipendenza dai social media e dagli smartphone, privacy), i modelli di business che monetizzano tali dati ne risulterebbero danneggiati (basti pensare ai guai che un famoso colosso dei social media ha avuto con il Congresso statunitense, il governo britannico e l'Unione europea).

Le ammende per la violazione della riservatezza dei dati possono danneggiare società di ogni settore, ma soprattutto quelle informatiche, sanitarie e finanziarie (ad esempio le compagnie di assicurazioni sulla vita). Il regolamento GDPR dell'UE ha innalzato in maniera esponenziale le ammende, in particolare per i dati altamente sensibili come i registri sanitari. Le società potrebbero trovarsi impreparate dinanzi a questo rischio del tutto nuovo. Inoltre, le aziende di maggiori dimensioni sono potenzialmente più esposte alle minacce dei criminali informatici, a meno che non investano in sicurezza.

D'altro canto, i grandi fornitori cloud potrebbero beneficiarne dimostrando che la sicurezza dei dati nel cloud è superiore a quella fornita dall'archiviazione tradizionale. La sicurezza dei dati dei clienti detenuti dalle società, i problemi di privacy causati dal modo in cui i dati vengono monetizzati e le minacce informatiche stanno facendo aumentare la spesa per software di sicurezza. L'evoluzione di queste tendenze introdurrà mercati, rischi e opportunità del tutto nuovi. Noi investiamo nelle società che a nostro avviso sono meglio posizionate per trarre vantaggio da queste opportunità concrete ed evitiamo quelle che fanno affidamento sulla monetizzazione dei dati come fonte di ricavi.

#### NUOVI GUSTI, NUOVI VINCITORI

Evitiamo le società di beni di consumo i cui management non riescono a posizionarsi correttamente in vista dell'evoluzione futura della domanda dei consumatori, ad esempio le aziende alimentari statunitensi. Il settore alimentare affronta sfide molteplici e in costante evoluzione. Se il management non è in grado di prevedere l'evoluzione dei gusti, la società andrà incontro a difficoltà. Si prenda ad esempio il crescente interesse nei confronti degli alimenti sani e il desiderio di cibi con ingredienti riconoscibili e più naturali. Questa tendenza ha portato i consumatori a concentrare i propri acquisti sugli scaffali dei supermercati contenenti cibi freschi, naturali e integrali e ad evitare le corsie centrali che ospitano gli alimenti più lavorati. L'incapacità di adattarsi ha causato la perdita di 18 miliardi di dollari di quote di mercato per le prime 25 aziende alimentari statunitensi nell'arco di un quinquennio (dati Fortune 2015).

Vogliamo comprendere le leve del rendimento dietro ogni singolo titolo che deteniamo. Quando scopriamo problematiche materiali, soprattutto in presenza di effetti a catena in grado di compromettere la sostenibilità dei rendimenti di lungo termine sul capitale investito, approfondiamo i problemi e li affrontiamo con le società.

<sup>1</sup> Fonte: National Health Expenditures Report, cms.gov, 2017.

# SOCIETÀ

# Sotto pressione



**L**e problematiche ambientali e sociali costituiscono un rischio significativo per il continuo successo dei compounder, unitamente ad altri cambiamenti, come quelli tecnologici. Le società che trascurano le loro relazioni con clienti e autorità di regolamentazione mettono a repentaglio le loro attività immateriali più importanti.



**BRUNO PAULSON**  
Managing Director

#### **CULTURA, POLITICA, REGOLAMENTAZIONE**

Le società sono sotto pressione su tutti i fronti: le norme, le direttive e le richieste sociali da soddisfare non fanno che aumentare. L'incapacità di adeguarsi può portare a ritorsioni o boicottaggi da parte dei consumatori. La pubblicità negativa che ne consegue può essere devastante per la reputazione e gli utili di un'azienda.

Benché la sicurezza dei prodotti sia sempre stata una priorità, oggi è aumentata l'attenzione verso altri fattori, come l'impatto dei prodotti e servizi sull'ambiente e la società, compreso il cambiamento climatico e l'approvvigionamento da fonti etiche e sostenibili. L'atteggiamento di un'azienda rispetto a temi come l'uguaglianza e la discriminazione può essere un'ulteriore fonte di vulnerabilità.

Le imprese non sono chiamate ad accontentare solo i consumatori: anche i governi incidono in misura rilevante. Le sanzioni contro le aziende che violano la legge o non soddisfano gli standard normativi sono diventate sempre più severe. Basti pensare al settore bancario, colpito da multe per ben 300 miliardi di dollari all'indomani della crisi finanziaria del 2008.

Anche i trend politici suggeriscono un contesto più impegnativo per il mondo delle imprese, soprattutto nella sfera dell'antitrust e della tassazione. L'ascesa dei movimenti populisti sta dando voce a chi teme la concentrazione di mercato e l'elusione fiscale, principalmente ad opera dei colossi tecnologici dotati di complesse strutture societarie.

#### **BIG DATA: GRANDI DATI, GRANDI RESPONSABILITÀ**

Il volume di dati a disposizione su ognuno di noi è letteralmente esploso in questi ultimi anni. Secondo insideBIGDATA, i dati generati manualmente e dalle macchine stanno registrando un tasso di crescita complessivo 10 volte più rapido rispetto ai tradizionali dati commerciali, e i dati raccolti in automatico crescono ancora di più, superando di 50 volte tale percentuale. Sebbene questa proliferazione abbia generato notevoli opportunità – ad esempio le aziende sanitarie che utilizzano i big data per comprendere i trend sanitari della popolazione – i big data non sono privi di rischi. Se si scopre che un'azienda fa un uso improprio dei dati o trascura la sicurezza dei dati dei clienti, la sua reputazione, la fedeltà dei consumatori e il suo valore di mercato ne escono danneggiati, come dimostra l'andamento di borsa delle azioni di un social network americano e di una multinazionale di informazioni sul credito al consumo, che hanno subito ribassi quando sono emerse violazioni dei dati ed episodi di hackeraggio. Al contempo, regolamenti quali il General Data Protection Regulation (GDPR) hanno reso la vita molto più difficile alle società che operano sulla "linea di confine".

I nostri investimenti nel settore tecnologico tendono a concentrarsi sulle "imprese di base", tipicamente meno esposte ai rischi diretti inerenti ai dati personali.

I cambiamenti normativi e tecnologici hanno reso i timori ambientali e sociali più importanti che mai. La capacità di un'azienda di gestirli in maniera efficace è a nostro avviso cruciale per la gestione della qualità, la governance e il mantenimento di rendimenti elevati.



# Il problema della plastica



VLADIMIR DEMINE  
Executive Director

a plastica è oramai un tema centrale per tutte le aziende. Abbiamo esaminato le società in portafoglio per determinare in che misura questo tema può incidere sulla sostenibilità della redditività del capitale. Riteniamo che riducendo il consumo di plastica, le società non solo facciano bene all'ambiente, ma abbiano anche l'opportunità di differenziarsi dalla concorrenza.

Il pianeta sta affogando nella plastica. Un rapporto del 2016 (The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics) a cura della Ellen MacArthur Foundation prevede che, ai ritmi attuali, entro il 2050 gli oceani ospiteranno più plastica che pesci.

Circa la metà della plastica prodotta in tutto il mondo viene utilizzata negli imballaggi dei beni di consumo, spesso monouso, e la percentuale di riciclo è bassissima per motivi economici o tecnici.

A nostro avviso, la tassazione sugli imballaggi in plastica, come ad esempio le imposte dirette sulla plastica nuova, l'aumento dei costi di trattamento dei rifiuti e l'introduzione di costi di deposito e restituzione, sono fattori che incideranno sulle società produttrici di beni primari che non troveranno il modo di adattarsi.

In termini di costi, abbiamo individuato due modi principali in cui la plastica può colpire le aziende produttrici di beni di largo consumo (FMCG), oltre ai danni per la reputazione e i marchi.

#### TASSE E REGOLAMENTAZIONE DELLA PLASTICA

Il fine di una tassa sulla plastica non è di aumentare il gettito fiscale o di ridurre il consumo di essa ma di incoraggiare un maggiore riciclo. È il caso ad esempio delle imposte applicate a tutti gli imballaggi con meno del 30% di plastica riciclata. Riteniamo che una tassa di questo tipo dovrebbe essere avvertibile dai produttori di imballaggi (che hanno margini già contenuti) e dai loro clienti FMCG, ma non tanto da danneggiare la domanda se trasferita ai consumatori.

L'inasprimento delle norme relative alla responsabilità estesa del produttore (EPR) avrebbe un impatto simile all'introduzione di una tassa. L'EPR prevede che le società che producono rifiuti di qualsiasi genere siano responsabili dei costi di trattamento. Lo schema più esauritivo è quello adottato in Germania, dove i proprietari dei marchi sono costretti a pagare il 100% del costo netto.<sup>1</sup> Nel Regno Unito, al contrario, il sistema copre solo il 10% del costo, ma sta per essere riformato.<sup>2</sup> Anche l'UE sta procedendo alla revisione integrale dei requisiti EPR. Per quantificare l'effetto, abbiamo calcolato il potenziale impatto sui costi di un tale schema su una società di bevande americana in portafoglio. Qualora il mondo intero dovesse adottare il modello tedesco, il costo per quest'azienda sarebbe pari al 4% del fatturato, mentre uno spostamento sul costo UE medio inciderebbe per l'1% del fatturato.

I grandi marchi di consumo vantano un forte potere di determinazione dei prezzi e in passato sono riusciti a trasferire una percentuale sostanziosa dell'aumento dei costi degli input ai loro clienti. Riteniamo che ciò potrebbe succedere anche con la plastica. Analogamente all'inflazione delle materie prime, se la regolamentazione dovesse far aumentare i costi a carico delle aziende, l'effetto sulle singole società all'interno di una stessa nazione sarebbe lo stesso e tutte le società cercherebbero probabilmente di trasferire l'aumento dei costi sui consumatori. Data la scarsa elasticità dei prezzi dei beni di consumo primari, riteniamo che l'impatto sui volumi di questi rincari generalizzati sarebbe limitato.

#### AUMENTA IL COSTO DEI MATERIALI RICICLATI

Il New Plastics Economy Global Commitment della Ellen MacArthur Foundation conta oltre 350 firmatari, che rappresentano all'incirca il 20% del consumo mondiale di plastica. I loro impegni collettivi ad aumentare la percentuale di contenuti riciclati ammontano a cinque milioni di tonnellate di domanda aggiuntiva di riciclato entro il 2025-2030, contro l'attuale domanda di mercato da noi stimata intorno ai 3,5 milioni di tonnellate. Nel medio termine, un incremento così cospicuo della domanda potrebbe far salire i prezzi fino a che non entreranno a regime capacità sufficienti.

Oggi i consumatori sono informatissimi sui comportamenti d'impresa responsabili; di pari passo, le nostre interazioni con le aziende del settore FMCG in cui investiamo mostrano che la questione dei rifiuti plastici viene presa in grande considerazione e che, in vista dell'imminente impatto di norme più rigide e dell'introduzione di tasse sulla plastica, gli obiettivi di riduzione del consumo di plastica non riciclata sono stati notevolmente innalzati. La plastica potrebbe non rappresentare un rischio materiale per la sostenibilità dei rendimenti delle società di beni di consumo primari nell'immediato, ma il pericolo che ciò accada in futuro è troppo concreto per poter essere trascurato, per non parlare dei danni reputazionali.

Ad aprile 2019, Morgan Stanley ha introdotto la Plastic Waste Resolution, impegnandosi a contribuire alla prevenzione, riduzione e rimozione di 50 milioni di tonnellate di rifiuti plastici da fiumi, oceani, ambienti naturali e discariche entro il 2030.

<sup>1</sup> Fonte: LSE Research Online: "Packaging waste recycling in Europe: is the industry paying for it", Ferreira da Cruz et al.

<sup>2</sup> Consultazione sulla riforma del sistema britannico di responsabilità dei produttori di imballaggi, Department for Environment, Food and Rural Affairs.

# 25-50 dei titoli con la più alta qualità al mondo



I Global Sustain è un portafoglio di alta qualità a basse emissioni di CO<sub>2</sub> che impiega l'analisi fondamentale bottom-up e l'interazione attiva con il management delle società al fine di individuare rischi e opportunità ambientali, sociali e di governance significativi per la sostenibilità di lungo termine dei rendimenti aziendali.

## IL PORTAFOGLIO

- 25-50 delle migliori società compounder al mondo che presentano valutazioni ragionevoli
- Portafoglio a basse emissioni che evita i settori inquinanti e a basso rendimento, come materiali, energia e utility del gas/elettriche
- Esclude i settori controversi come tabacco, alcolici e armi
- Esposto a società all'avanguardia nel coinvolgimento di consumatori e dipendenti su questioni sociali e ambientali chiave
- Investe in aziende che si distinguono per la gestione rigorosa del capitale, guidate da management capaci e da una solida struttura di governance

## LE NOSTRE CONVINZIONI

- Il modo migliore per accrescere il patrimonio degli azionisti è investire in società di altissima qualità, con rendimenti elevati e sostenibili nel lungo termine: i "compounder sostenibili"
- L'integrazione dei criteri ESG è fondamentale per avere una buona crescita del capitale nel lungo termine
- Per investire nei compounder sostenibili è necessario cercare di minimizzare la distruzione permanente di capitale anziché andare a caccia di rialzi
- Ai giorni d'oggi, alla luce dei mutamenti politici e tecnologici, è più importante che mai tener conto dei principali rischi sociali e ambientali che potrebbero danneggiare la sostenibilità di rendimenti di lungo termine e quindi della capitalizzazione
- Essere all'avanguardia sulle questioni sociali e ambientali può incidere positivamente sul successo aziendale, promuovendo il coinvolgimento di consumatori, dipendenti e stakeholder
- Quanto più elevata è la qualità di una società tanto più importante è la governance, data la maggiore possibilità che il management gestisca l'azienda in modo inefficiente
- Investire con coscienza non significa dover sacrificare la possibilità di generare buoni rendimenti di lungo termine

## LE NOSTRE COMPETENZE

- Più di vent'anni di esperienza negli investimenti in compounder sostenibili e ad alto rendimento
- Un processo d'investimento rigoroso focalizzato sui rischi e sulle opportunità con cui si confrontano oggi le aziende di successo
- Analisi dei rischi e delle opportunità rilevanti in campo ambientale e sociale pienamente integrata nel processo d'investimento
- Forte enfasi sulla governance e comprovata esperienza nel campo delle interazioni con il management delle società

## 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.

## 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, Grosse Gallusstrasse 18, 60312, Francoforte sul Meno, 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 11096HA, 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. Facsimile Fax: +41 (0) 44 588 1074.

## STATI UNITI

I conti a gestione separata potrebbero non essere appropriati per 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. La copia del prospetto può essere scaricata dal sito [morganstanley.com/im](http://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 | IL 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 dall'SFA. La presente pubblicazione non è stata esaminata 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 impedisce 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 2,20% 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)), aderente a: The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

## NOTA INFORMATIVA

**EMEA** – La presente comunicazione è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra con il n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London 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 appropriati per 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 sopravvenute 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 appropriate per i 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.



Impegno nella sostenibilità.  
Basso impatto ambientale.  
Costruito sulla qualità.



**SCOPRITE DI PIÙ**  
[morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im)