



ALLIANCEBERNSTEIN®

MARZO 2021

# RENDIMENTI RESPONSABILI

## TITOLI MIGLIORI PER UN MONDO MIGLIORE

Dan Roarty, Chief Investment Officer—Sustainable Thematic Equities

**INTRODUZIONE:** Molti investitori azionari sentono il desiderio di dare un contributo positivo alla società e al contempo ottenere una elevata remunerazione. Il raggiungimento di questi due obiettivi richiede una metodologia di investimento ad hoc. In questo approfondimento si descrive un processo concepito per integrare in modo efficace i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) in una strategia azionaria sostenibile. Tramite alcuni esempi, illustriamo i criteri utilizzati per identificare temi d'investimento tratti dagli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDG) che costituiscono fonti di potenziale rendimento di lungo termine. I risultati emersi dalla nostra ricerca confermano che un approccio di investimento sostenibile non limita necessariamente un portafoglio a un segmento ristretto del mercato, bensì può essere applicato a un universo di azioni globali molto più ampio di quanto possa sembrare.

Documento destinato esclusivamente a professionisti degli investimenti. Non è consentita la consultazione da parte del pubblico verso il quale è vietata la diffusione e l'offerta.



**Daniel C. Roarty**  
**Chief Investment Officer –**  
**Sustainable Thematic Equities**

Dal 2013 Daniel C. Roarty ricopre l'incarico di Chief Investment Officer del team Sustainable Thematic Equities, che gestisce una suite di strategie geograficamente diversificate dedicate al conseguimento degli SDG delle Nazioni Unite. Da quando ha assunto questo ruolo, è diventato un leader nel campo dell'investimento socialmente responsabile, utilizzando gli SDG come road map per identificare opportunità d'investimento tematiche. Roarty è parte attiva della comunità dell'investimento sostenibile e interviene in veste di esperto della materia in eventi organizzati in tutto il mondo; ha partecipato tra l'altro alla 2018 Sustainable Investing Conference presso le Nazioni Unite. È approdato in AllianceBernstein nel 2011 in qualità di responsabile del settore tecnologico globale nel team Global/International Research Growth ed è stato nominato responsabile del team all'inizio del 2012. In precedenza, Roarty ha lavorato per nove anni presso Nuveen Investments, dove ha co-gestito una strategia a grande capitalizzazione e una strategia di crescita a multicapitalizzazione. Nel suo percorso di ricercatore si è occupato di titoli tecnologici, industriali e finanziari presso Morgan Stanley e Goldman Sachs. Roarty ha conseguito un BS in finanza presso la Fairfield University e un MBA presso la Wharton School all'Università della Pennsylvania. È analista CFA e vive e lavora a Philadelphia.

Nella desolata periferia di Lucknow, nello stato rurale dell'Uttar Pradesh dell'India settentrionale, sta prendendo piede un'assistenza sanitaria moderna che potrebbe cambiare profondamente la qualità e la durata della vita dei suoi abitanti. Dove non è riuscito il servizio sanitario pubblico, infatti, la Apollo Hospitals ha contribuito a colmare le lacune in uno degli angoli più poveri del pianeta. Per chi investe in modo responsabile, l'azienda è una perfetta dimostrazione di come si possa contribuire ad apportare benefici alla collettività e al contempo generare profitti.

Apollo gestisce la più grande catena di ospedali privati e farmacie in India. Forte dei suoi marchi, tra i più noti e apprezzati del paese, la società beneficia della crescente domanda di letti ospedalieri. Il suo modello di business innovativo prevede un centro di coordinamento di telemedicina che collega le cliniche rurali con i medici dei maggiori centri urbani. Una ricerca, che prevedeva incontri "sul campo" con i consumatori, ci ha assicurati sul fatto che Apollo fosse destinata alla crescita sostenibile dei ricavi e degli utili.

### UN MODELLO DI INVESTIMENTO AZIONARIO RESPONSABILE

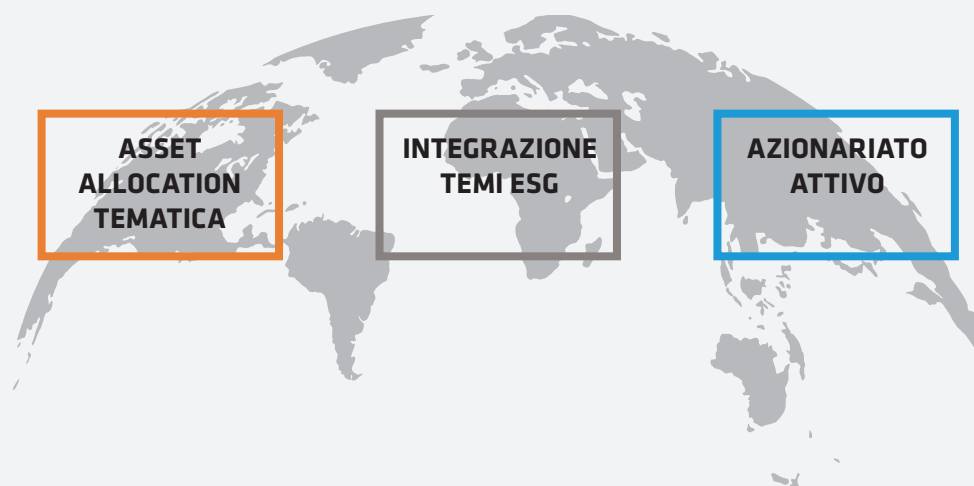
Trovare società come Apollo non è un compito facile: necessita di un meticoloso processo di perlustrazione che passa al setaccio migliaia di aziende globali al fine di individuare quelle che fanno davvero la differenza sui ESG. Nella fase successiva, non meno importante, sottoponiamo ogni società identificata a una rigorosa analisi finanziaria per accertarci che si tratti di un buon investimento a lungo termine.

Nel presente articolo, spieghiamo perché gli investimenti azionari hanno un ruolo di rilievo nell'ambito dell'investimento responsabile (RI), e come sia possibile per gli investitori includere efficacemente i criteri ESG in un portafoglio azionario. Investire nelle azioni è importante per il raggiungimento dei risultati di sostenibilità in virtù del fatto che le società quotate operano su vasta scala, assumono un elevato numero di persone in tutto il mondo, utilizzano gran parte delle risorse naturali, producono il maggior tasso di inquinamento e hanno un notevole impatto sui sistemi politici grazie all'attività di lobbying e alla loro forza economica. Di conseguenza, le loro azioni hanno notevoli ripercussioni sulle nazioni, sulle comunità e sulla sostenibilità in generale.

Gli azionisti che adottano un approccio coerente nella scelta degli investimenti e nell'esercizio della propria influenza possono davvero fare la differenza.

Sono molti gli argomenti a sostegno dell'inclusione dell'azionario nell'ambito degli investimenti responsabili. Per cominciare, partiamo dai Principi per l'Investimento Responsabile (PRI), con oltre 1.800 firmatari provenienti dall'industria finanziaria globale e sostenuta dalle Nazioni Unite. In una relazione pubblicata a ottobre 2017, il PRI delinea tre pilastri a cui si ispirano le prassi di RI: asset allocation tematica, integrazione dei temi ESG e azionariato attivo (Grafico 1). Di seguito è illustrato uno schema dei tre pilastri per mettere in pratica i criteri ESG attraverso l'investimento azionario.

**GRAFICO 1: TRE PILASTRI DELL'INVESTIMENTO RESPONSABILE PER ECCELLENTI RISULTATI FINANZIARI E SOCIALI**



## TRE PILASTRI DELL'INVESTIMENTO RESPONSABILE

Le sigle RI e ESG sono le nuove parole d'ordine dell'industria dell'investimento. Sulla scia di una crescente attenzione da parte dei risparmiatori di tutto il mondo su come il proprio denaro viene utilizzato nei portafogli di investimento, il settore del risparmio gestito ha risposto con una serie infinita di portafogli responsabili.

Tuttavia, non è facile per gli investitori capire davvero se e come il processo e il posizionamento di una strategia di investimento siano conformi ai criteri ESG.

L'ONU ha compiuto sforzi notevoli per accelerare il processo di attuazione dell'RI. Dopo il lancio del PRI nel 2006, nel 2015 ha introdotto gli SDG, che rappresentano la visione ambiziosa di come potrà diventare il mondo entro il 2030, auspicando la mobilitazione del settore privato, indispensabile al raggiungimento di tali obiettivi.

I 17 obiettivi, suddivisi in 169 traguardi specifici, affrontano questioni di vitale importanza per l'umanità, tra cui eliminazione della povertà e della fame, accesso all'istruzione e all'assistenza sanitaria, misure di contrasto al cambiamento climatico (Grafico 2). Elaborati e approvati da 193 nazioni, gli SDG sono il proseguimento dei precedenti Obiettivi di Sviluppo del Millennio, estendono la loro portata oltre i paesi sviluppati e fanno esplicitamente riferimento al ruolo che il settore privato può rivestire. Queste importanti novità rendono gli SDG uno strumento più utile per gli investitori azionari.



Secondo l'ONU, per la realizzazione di questi obiettivi serve un investimento di US\$90.000 miliardi in 15 anni. Sembra un'impresa impossibile. Le attività filantropiche e la spesa pubblica avranno un peso importante, ma non saranno sufficienti a raggiungere i risultati auspicati. Siamo convinti che sarà il settore privato – e gli investitori azionari – ad assumere il ruolo maggiore in questa sfida.

Nell'articolo sugli SDG pubblicato nel 2017, il PRI si proponeva di guidare gli investitori verso una direzione che porti a risultati tangibili, delineando i tre meccanismi per il raggiungimento di "risultati positivi", o a un cambiamento concreto. Ora tocca agli investitori dimostrare come integreranno questi meccanismi nella gestione giornaliera del portafoglio.

Nel corso della nostra lunga attività abbiamo messo a punto un processo rigoroso basato su temi sostenibili, sull'integrazione dei fattori ESG e sull'azionariato attivo, concepito per selezionare

titoli in grado di fare la differenza e generare rendimenti di lungo periodo.

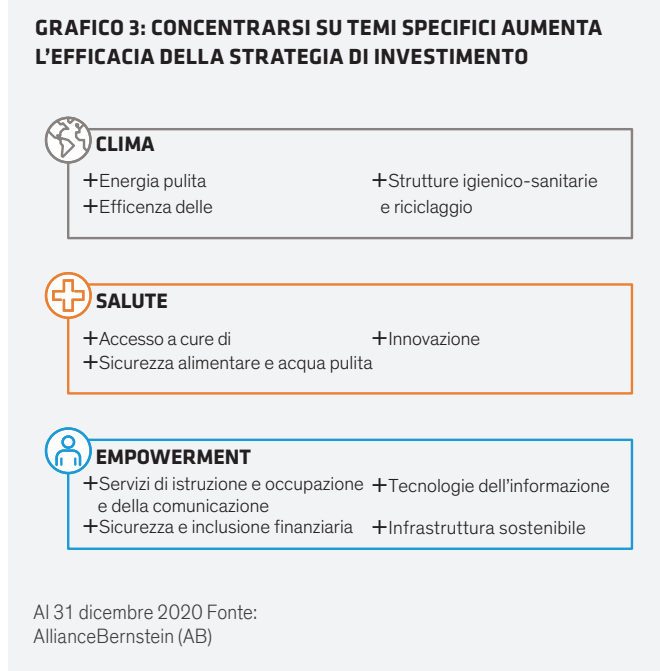
I nostri sforzi di interazione giocano un ruolo chiave nella promozione di un cambiamento positivo e nel conseguimento degli obiettivi di rendimento.

## PILASTRO N. 1: L'ASSET ALLOCATION TEMATICA SOSTENIBILE IDENTIFICA LE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

Molti investitori azionari costruiscono portafogli a partire da un benchmark, quindi sovrappesano le azioni di società con un potenziale di rendimento più elevato, sottopesando quelle con prospettive più deboli. Tuttavia, il problema con questo approccio è che le ponderazioni maggiori nei benchmark vanno alle imprese che hanno fatto bene in passato, non necessariamente a quelle che potrebbero sovraperformare in futuro.

I benchmark sono per loro natura retrospettivi e non ci dicono cosa accadrà nei mesi e negli anni a venire.

Per questo motivo, crediamo che i temi siano un modo migliore per creare un portafoglio sostenibile. Scegliendo temi focalizzati sulla direzione in cui va il mondo, gli investitori possono creare un portafoglio ideato per crescere in futuro. Abbiamo identificato tre temi chiave – Clima, Salute ed Empowerment – che saranno



importanti per la società per molti decenni a venire (Grafico 3). Tuttavia, si tratta di temi molto ampi che impongono agli investitori di definire chiaramente opportunità più specifiche. All'interno di ciascuna categoria abbiamo identificato 12 sotto-temi per rendere ancora più evidenti le opportunità d'investimento. I sotto-temi nella categoria del Clima comprendono, ad esempio, la generazione di energia pulita, l'efficienza delle risorse e il trasporto sostenibile. I temi e i sotto-temi che abbiamo selezionato si collocano tra le questioni più importanti che il mondo si trova ad affrontare e, di conseguenza, rappresentano un'enorme opportunità sociale e di investimento a lungo termine.

Gli SDG sono uno strumento interessante per gli investitori lungimiranti, perché offrono una road map per identificare opportunità tematiche che potrebbero essere sottovalutate dagli investitori tradizionali. Forti dell'accordo di 193 nazioni di tutto il mondo, gli SDG rappresentano un ampio consenso politico che, a nostro avviso, crea un potente fattore di slancio per l'allineamento di temi e aziende.

#### GRAFICO 4: PER IL RAGGIUNGIMENTO DEGLI OBIETTIVI SDG È NECESSARIO IL CONTRIBUTO DEL SETTORE PRIVATO



Fonte: Nazioni Unite e AB

Gli SDG rappresentano un programma ambizioso di vastissima portata. Impegnarsi in egual misura su tutti i 17 obiettivi non sarebbe fattibile per un investitore perché le opportunità di investimento per il settore privato non sono presenti in modo omogeneo per tutti gli SDG. Riteniamo invece che il modo migliore di introdurre gli SDG nel processo di investimento sia quello di identificare gli obiettivi che offrono le migliori opportunità e puntare su tali aree specifiche. L'approccio tematico consente anche di sviluppare le necessarie competenze permettendo un'efficiente allocazione del capitale.

Per tracciare un diagramma che colleghi gli SDG al settore privato è necessario scavare più a fondo di quanto non facciano gli stessi 17 obiettivi. La loro apprezzabile semplicità di lettura manca, tuttavia, di un quadro dettagliato su cui basarsi per prendere una decisione di investimento. Invece, abbiamo trovato che i 169 traguardi sono molto più dettagliati e, dal nostro punto di vista, determinanti in termini di potenziale di investimento.

Dopo un'attenta analisi di ogni singolo traguardo, il passo successivo è stato quello di classificare ciascuno di essi in una delle due categorie: settore pubblico o settore privato. Dalla nostra ricerca è emerso che 106 traguardi offrono buone opportunità per il settore privato, mentre il resto rientra nella sfera delle istituzioni pubbliche (Grafico 4).

In quelli appartenenti al settore privato abbiamo poi individuato circa 140 prodotti e servizi specifici che contribuiscono al raggiungimento dei traguardi. Ciò ha richiesto un'analisi lunga e rigorosa, tuttavia indispensabile per poter elaborare una strategia di investimento.

Ad esempio, l'obiettivo SDG 7.2 prevede l'uso sempre maggiore delle energie rinnovabili a livello globale. Abbiamo quindi definito 12 diversi gruppi di prodotti, tra cui batterie, materiali di costruzione e attrezzature per la produzione di energia che contribuiscono al raggiungimento di questo obiettivo (Grafico 5).

#### GRAFICO 5: L'IDENTIFICAZIONE DEI PRODOTTI CONFORMI AGLI SDG DETERMINA LA STRATEGIA DI INVESTIMENTO

Traguardo 7.2 degli SDG: energia rinnovabile



Fonte: AB

Questa fase semplifica anche un tassello importante del piano di investimento sostenibile: le esclusioni, poiché permette agli investitori di individuare i prodotti non in linea con gli SDG in settori quali il tabacco, le armi, la pornografia o il gioco d'azzardo. In generale, questi prodotti saranno automaticamente esclusi da un portafoglio sostenibile.

#### Dai prodotti alle società

Una volta individuati i prodotti conformi agli obiettivi SDG, gli investitori possono cercare società quotate in borsa che generano utili da tali prodotti. È questo il vero anello di congiunzione tra gli SDG e l'investimento azionario. In tal modo, gli investitori riescono a mettere a fuoco quelle società che contribuiscono al conseguimento degli SDG e sono veri e propri catalizzatori di un cambiamento realmente positivo.

Tra l'altro, l'individuazione di un universo di società in linea con gli obiettivi SDG permette agli investitori di comprendere meglio i risvolti finanziari dell'investire in modo sostenibile e sfata alcuni luoghi comuni. È inoltre possibile mettere a confronto le caratteristiche di tali società con altre società o con i benchmark. La nostra ricerca rivela, ad esempio, che le aziende sostenibili sono presenti in ogni settore economico e in ogni area geografica, confutando la credenza che le strategie sostenibili siano estremamente limitanti (vedi "Misurare la sostenibilità nei portafogli azionari", pagina 4).

# MISURARE LA SOSTENIBILITÀ NEI PORTAFOGLI AZIONARI

Molti ritengono che l'investimento sostenibile limiti la costruzione di un portafoglio a una nicchia dell'ampio mercato azionario. La nostra ricerca rivela il contrario: le società in linea con gli SDG (Grafici in basso) operano infatti in un'ampia varietà di settori e paesi.

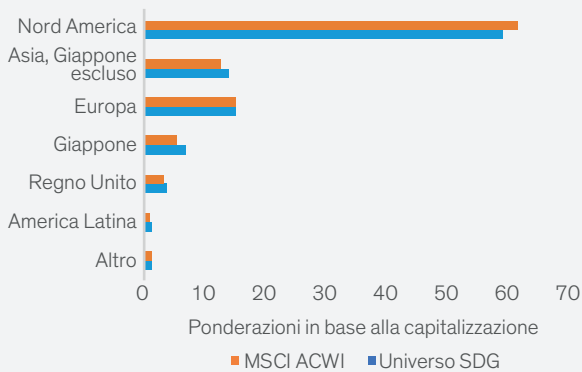
Abbiamo identificato le società con una capitalizzazione minima di mercato pari a US\$1 miliardo i cui ricavi derivino in parte dalla vendita di prodotti e servizi correlati agli SDG. L'individuazione e l'analisi di tali società ci permette di capire meglio le implicazioni dell'investimento sostenibile, anche in termini di performance del

portafoglio e del benchmark, verificare l'allineamento con gli SDG, e al contempo smantellare alcuni preconcetti comuni.

Tra le società prese in esame in tutto il mondo, 2.438 sono conformi agli obiettivi SDG, di cui 1.084 sono incluse nell'indice MSCI ACWI. Queste società rappresentano il 59% della capitalizzazione di mercato del benchmark. Negli Stati Uniti abbiamo trovato 774 società in linea con gli SDG, di cui 242 presenti nell'S&P 500, pari al 66% della sua ponderazione.

## ESPOSIZIONI REGIONALI

Universo SDG e MSCI ACWI (in base alla capitalizzazione, percentuale)



### Le analisi attuali non costituiscono una garanzia di risultati futuri.

La somma delle cifre potrebbe non essere pari a 100 a causa degli arrotondamenti.

\*Le ponderazioni settoriali cambiano nel corso del tempo.

Al 31 dicembre 2020

Fonte: Bloomberg, MSCI e AB

## ESPOSIZIONI SETTORIALI\*

Universo SDG e MSCI ACWI (in base alla capitalizzazione, percentuale)

Sectors	SDG-Aligned Universe	MSCI ACWI Index
Tecnologia informatica	23,2	22,1
Sanità	19,1	12,0
Finanziari	12,4	13,2
Servizi di comunicazione	11,7	9,4
Beni di consumo discrezionali	10,6	13,3
Industriali	10,4	9,5
Beni di largo consumo	4,8	7,0
Utility	2,7	2,9
Materiali	2,4	4,9
Energia	1,9	3,1
Immobiliare	1,0	2,5
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Con un numero così elevato di aziende allineate agli SDG tra cui scegliere, crediamo che gli investitori possano costruire portafogli veramente sostenibili senza sacrificare i risultati finanziari.

Investire in modo sostenibile non vuol dire escludere in modo passivo alcuni settori da un portafoglio, ma richiede un approccio attivo che selezioni titoli da un vasto universo di aziende con caratteristiche fondamentali interessanti e potenti driver di lungo periodo. Oltre a ciò, un investimento interamente sostenibile implica altre variabili relative ai criteri ESG, che possono contribuire a ridurre il rischio. In linea generale, dunque, crediamo che non vi sia ragione di ritenere che tale gruppo di società debba sottoperformare le strategie non sostenibili.

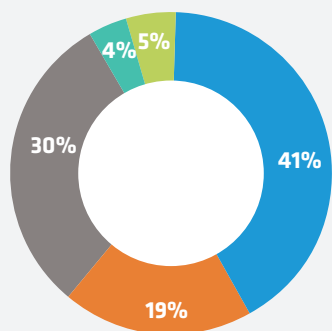
### ATTENZIONE AGLI SBILANCIAMENTI

È vero, tuttavia, che i portafogli sostenibili tendono a orientarsi verso determinati fattori e settori (Grafici in basso). La nostra ricerca dimostra che le strategie sostenibili hanno una maggiore esposizione a fattori come la qualità della redditività e degli utili. Allo stesso tempo, hanno maggiori probabilità di essere sottoesposte al valore (convenienza), alla leva finanziaria in bilancio e alla ciclicità. In termini settoriali, le strategie sostenibili sono più orientate verso la tecnologia e la sanità, meno verso i finanziari e i materiali di base.

Nella valutazione di un portafoglio azionario sostenibile occorre verificare che il gestore attinga all'ampio universo di società conformi agli SDG e non si rivolga esclusivamente ai soliti noti. Inoltre, bisogna assicurarsi che la costruzione del portafoglio tenga conto del potenziale sbilanciamento verso fattori e settori, e dell'eventuale impatto sull'andamento dei rendimenti.

#### FONTE DI TRACKING ERROR

Universo SDG vs. MSCI ACWI\*



■ Rischio di stile ■ Specifico ■ Settore ■ Valuta ■ Paese

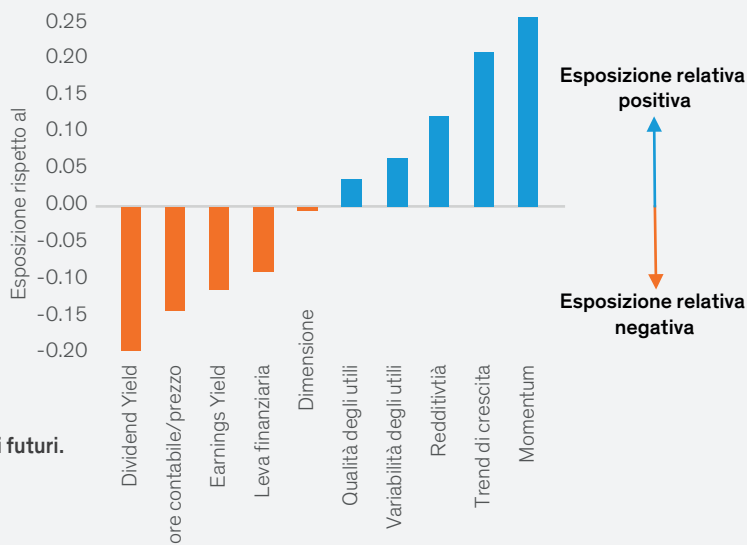
#### Le analisi attuali non costituiscono una garanzia di risultati futuri.

\*La somma delle cifre potrebbe non essere pari a 100 a causa degli arrotondamenti. Al 31 dicembre 2020

Fonte: Barra, MSCI e AB

#### ESPOSIZIONI AI FATTORI

Universo SDG vs. MSCI ACWI



Esposizione relativa positiva

Esposizione relativa negativa

## PILASTRO N. 2: INTEGRARE I CRITERI ESG IN UN APPROCCIO RIGOROSO PER GENERARE REDIMENTI COSTANTI

Tenere in considerazione i fattori ESG in ogni fase del processo di investimento è la chiave per costruire portafogli sostenibili più efficienti. Tuttavia, i gestori di portafoglio hanno spesso opinioni discordanti sul modo migliore di ottenere questo risultato.

Per quanto riguarda l'analisi ESG, i dati e i rating da soli non forniscono un riscontro reale. La nostra metodologia applicata agli azionari tematici sostenibili prevede un lavoro supplementare sul campo volto a completare il quadro della condotta di ciascuna azienda. Gli investitori dialogano con i dirigenti, visitano le strutture, incontrano i dipendenti, acquisendo una conoscenza particolareggiata dell'ecosistema in cui opera un'azienda.

La ricerca effettuata sul campo può aiutare gli investitori ad approfondire la loro comprensione dei temi di sostenibilità e a identificare meglio rischi e opportunità, soprattutto nei mercati emergenti, dove forse è più arduo distinguere le dinamiche di fondo da lontano (vedi "Ricerca sul campo: informazioni di investimento dalle persone", pagina 9). Ciò significa entrare in contatto direttamente con le persone e le imprese sui temi chiave di natura ambientale, sociale o economica e incontrare i consumatori. Lunghe interviste "a domicilio" con persone dell'intero spettro socioeconomico e questionari personalizzati in base ai mercati locali possono fornire informazioni importanti.

I dati raccolti durante queste attività sul campo costituiscono un contributo determinante al processo di investimento. Grazie a questo tipo di ricerca gli investitori acquisiscono una maggiore conoscenza sulle diverse sfumature inerenti ai temi di investimento sostenibile, sul modo in cui questi si sviluppano, e sull'impatto che le società hanno sulla collettività. Inoltre, tali sopralluoghi aiutano a individuare le problematiche e i rischi connessi al tema di investimento per quella data società, e dunque ci permettono di elaborare un quadro attendibile di lungo termine sul suo potenziale di rendimento.

### Apollo Hospitals: Elaborare una tesi di investimento

Apollo Hospitals è un caso esemplare di come i dati derivanti dalla ricerca sul campo possano essere integrati con l'analisi dei fattori ESG in un processo di ricerca fondamentale. La tesi di investimento prende avvio dalla carenza cronica di letti ospedalieri

in India, che sono molto al di sotto degli altri paesi emergenti e dei livelli raccomandati dall'Organizzazione mondiale della sanità (Grafico 6, sinistra). La crescente dotazione di letti fornita da Apollo contribuisce a colmare una grave lacuna nel sistema sanitario pubblico del paese (Grafico 6, destra), il che rende l'azienda chiaramente in linea con l'obiettivo dell'ONU numero 3, teso al conseguimento della salute e del benessere, oltre che con diversi traguardi descritti nel Grafico 5 a pagina 3.

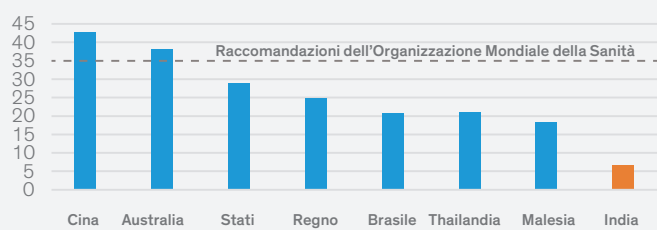
Ma Apollo rappresenta un buon investimento? Per scoprirlo, abbiamo visitato le sedi di Apollo e abbiamo scoperto i diversi vantaggi presenti nel modello di business dell'azienda. Ad esempio, sono previsti investimenti in laboratori diagnostici, farmacie e piccole cliniche in piccole città, al fine di migliorare l'accesso alle cure sanitarie nel paese e operare in coordinamento con i loro grandi centri ospedalieri. Allo stesso tempo, gli incontri con i consumatori hanno confermato quanto siano sottovalutati i fattori che sostengono la domanda di servizi sanitari moderni. Tra questi vi sono un migliore accesso alle infrastrutture e una crescente consapevolezza dei temi legati alla salute grazie all'uso degli smartphone.

Integrate con i metodi più tradizionali di analisi finanziaria, queste informazioni hanno rafforzato la nostra fiducia nelle previsioni di lungo termine su Apollo. Quando valutiamo un candidato all'investimento, calcoliamo il tasso di rendimento interno (IRR) dell'azienda, con un approccio analogo a quello adottato dai fondi di private equity (Grafico 7, pagina 7). L'IRR corrisponde approssimativamente al rendimento potenziale per i proprietari dell'azienda, basato sul prezzo del titolo corrente, sul flusso di cassa a cinque anni e sul valore dell'impresa, attualizzato ad oggi.

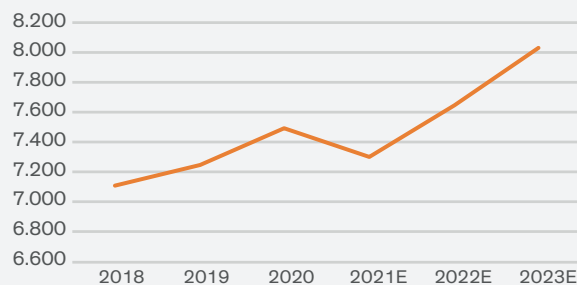
Successivamente, confrontiamo le nostre previsioni di rendimento con una previsione del costo del capitale proprio (COE), o del rischio. Il differenziale tra il rendimento e il rischio determina il grado di relativa remuneratività del titolo. Per calcolare il COE, valutiamo diversi rischi ed elaboriamo indici di rischio ESG di nostra proprietà. Indici di rischio più elevati portano a un COE più elevato, riducendo il differenziale rischio-rendimento e rendendo l'investimento meno appetibile. Indici di rischio inferiori hanno l'effetto opposto. Nel caso di Apollo, ad esempio, ci siamo accorti che la politica di assunzione e mantenimento del personale mostrava un alto livello di rischio,

**GRAFICO 6: APOLLO CONTRIBUISCE AD ALLEVIARE I PROBLEMI CHE AFFLIGGONO IL SISTEMA SANITARIO INDIANO**

#### Letti ospedalieri su 10.000 persone\*



#### Letti ospedalieri di Apollo†



**Le analisi attuali non costituiscono una garanzia di risultati futuri.**

\*Basato sui dati più recenti dell'Organizzazione Mondiale della Sanità raccolti al 20 febbraio 2019. Gli anni variano in funzione del paese.

† Al 31 marzo 2020

Fonte: Apollo Hospitals, CLSA, Organizzazione Mondiale della Sanità e AB



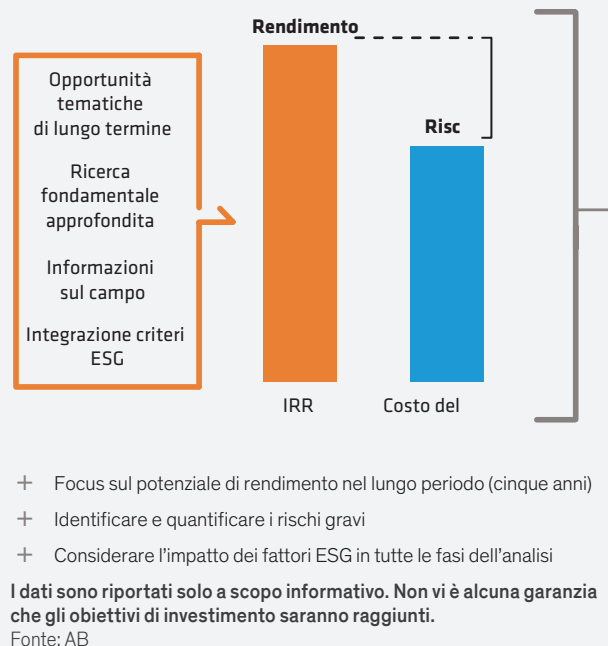
anche di natura sociale, e che la necessità di consolidare uno staff di medici qualificati era una delle principali priorità dell'azienda.

Entrare in contatto con i manager dell'azienda ci ha permesso di ottenere informazioni dettagliate sulla politica retributiva per il personale medico, come l'estensione del salario garantito per il primo anno di apertura di una nuova divisione ospedaliera. I dirigenti hanno spiegato che in questo modo si attirano talenti nel primo o nei primi due anni di avvio di un nuovo ospedale, quando aumenta il volume dei pazienti; dopo tale periodo i medici possono fare assegnamento sul consueto modello retributivo "onorario a prestazione" per un compenso competitivo.

Senza un'interazione con i dirigenti di Apollo, le nostre analisi sul COE sarebbero state molto meno dettagliate, e i dati meno attendibili. La fidelizzazione dei dipendenti rimane un punto debole e quindi un rischio; tuttavia, la solidità del marchio e gli sforzi per attirare e trattenere i dipendenti costituiscono fattori che riducono l'indice di rischio sociale nella nostra analisi e ci assicurano sulla congrua remunerazione a fronte dei rischi connessi all'investimento azionario in Apollo Hospital.

## GRAFICO 7: ADOTTARE LA MENTALITÀ DEI FONDI DI PRIVATE EQUITY PER LA SELEZIONE DEI TITOLI

Un approccio rigoroso determina rendimenti competitivi



# LA PANDEMIA RENDE IMPELLENTI GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

La risposta globale alla pandemia ha rafforzato l'importanza degli investimenti sostenibili. Gli investitori dovrebbero privilegiare le aziende che possiedono solide credenziali ESG per affrontare i drammatici cambiamenti in atto in tutto il mondo. Con l'intensificarsi dell'impatto sociale ed economico della pandemia, assistiamo al primo grande test dell'era del capitalismo degli stakeholder.

Nell'agosto 2019 181 CEO statunitensi hanno firmato un comunicato di Business Roundtable, impegnandosi a promuovere la salute ambientale e sociale delle comunità in cui operano e ad adottare pratiche aziendali sostenibili.

Quando è sopraggiunta la pandemia, molte imprese hanno mantenuto le promesse. Home Depot, ad esempio, ha esteso il congedo straordinario retribuito ai dipendenti con più di 65 anni, che sono maggiormente a rischio di infezione. PayPal ha istituito un fondo di emergenza per aiutare i dipendenti con esigenze di liquidità. Microsoft ha offerto gratuitamente per sei mesi il proprio software di collaborazione alle organizzazioni non profit.

Gli investitori vedono con favore questo genere di iniziative aziendali, anche se non incidono positivamente sugli utili nel breve periodo, poiché le imprese ispirate da principi ESG sono destinate a rafforzare il proprio posizionamento competitivo riducendo il rischio normativo, potenziando la fidelizzazione dei clienti e aumentando il coinvolgimento dei dipendenti.

## UN SEGNALE D'ALLARME PER LA SOSTENIBILITÀ

Le difficoltà create dalla pandemia sono un segnale d'allarme per la sostenibilità globale. Proprio come i governi non possono sconfiggere il virus senza l'aiuto del settore privato, così le più grandi sfide ambientali e sociali del mondo non possono essere risolte con le sole politiche pubbliche. È necessaria la capacità innovativa e finanziaria del settore privato.

## INDIVIDUARE TEMI DI CRESCITA A LUNGO TERMINE

Quali tipi di temi sostenibili hanno subito un'accelerazione con la crisi del COVID-19? Le tecnologie dell'informazione e della

comunicazione erano già di vitale importanza per l'agenda degli SDG quale mezzo per condividere le conoscenze, collegare le comunità e fornire autonomia economica. Oggi le aziende che forniscono l'hardware e il software di cui abbiamo bisogno per lavorare, fare acquisti, studiare e ricevere assistenza sanitaria in maniera digitale stanno chiaramente beneficiando di un'impennata della domanda, che potrebbe perdurare ben oltre il termine della pandemia.

Le società specializzate nella tecnologia finanziaria e nei pagamenti contribuiscono ad abilitare la crescita delle piccole e medie imprese, un altro obiettivo chiave degli SDG. In particolare, la tecnologia finanziaria può accrescere la redditività delle imprese di minori dimensioni e assicurare loro un miglior accesso al capitale a condizioni più favorevoli, il che è particolarmente importante nel contesto della crisi attuale

## LA SALUTE SOTTO RIFLETTORI

Promuovere la salute e il benessere è un obiettivo fondamentale degli SDG, e le esigenze globali sono vaste, specialmente nei paesi in via di sviluppo e nelle comunità più povere. Tuttavia, il COVID-19 ha messo in luce la fragilità dei sistemi sanitari globali, persino nelle nazioni più ricche.

Anche dopo che le campagne vaccinali saranno ben avviate e le inoculazioni inizieranno a frenare la diffusione del virus, altre soluzioni saranno importanti. La telemedicina, la scoperta di farmaci e i test diagnostici riducono il costo delle prestazioni sanitarie e ne estendono la portata, contribuendo a rafforzare la resilienza le società umane.

La pandemia sta creando catalizzatori per le aziende che forniscono soluzioni innovative per affrontare le maggiori sfide ambientali e sociali. Ponendo una rinnovata enfasi sugli SDG mentre il mondo emerge dallo shock del coronavirus, gli investitori possono identificare le imprese che contribuiscono a migliorare la salute a lungo termine della nostra società e dei portafogli azionari

### PILASTRO N. 3: AZIONARIATO ATTIVO E INTERAZIONE

Il dialogo con il management è un ingrediente essenziale nella gestione di un portafoglio attivo. Come dimostra il caso Apollo, le conversazioni tenute con i suoi dirigenti sono state determinanti nel rafforzare la nostra convinzione sulle sue prospettive in termini di redditività. Più in generale, l'interazione è indispensabile per indurre le società ad apportare cambiamenti alle loro attività, che possono incrementare la remunerazione degli azionisti e migliorare l'impatto a livello sociale.

Vi sono molti modi per gli investitori di interloquire con le aziende. Spesso i media danno risalto ai casi di attivismo aggressivo, in cui gli azionisti si fanno coinvolgere in dibattiti personali o pubblici, o in battaglie su questioni di politica aziendale. Noi preferiamo un confronto più civile, proponendo all'azienda un punto di vista esterno, basato sui risultati della ricerca, e volto ad apportare miglioramenti che siano nel migliore interesse a lungo termine sia dell'azienda sia dei suoi azionisti.

Sono molti i temi sui cui confrontarsi, dalla strategia aziendale e stanziamento del capitale alle prassi ESG. Secondo il PRI, l'obiettivo dell'interazione è quello di influenzare (o identificare il bisogno di influenzare) le prassi e/o di migliorare l'informativa sulle tematiche ESG. "Implica un processo articolato che prevede il dialogo e un continuo monitoraggio delle società", afferma il PRI in un articolo pubblicato nell'ottobre del 2018. Tale approccio è in linea con la nostra visione secondo cui un attivismo costruttivo è efficace quando instaura un dialogo produttivo e rispettoso con la dirigenza aziendale.

#### Xylem: interagire con un fornitore di tecnologia idrica

La nostra interazione con Xylem spiega il modo in cui lavoriamo con il management per promuovere i criteri ESG in una società compatibile con il nostro focus tematico. Xylem, con sede a Rye Brook, New York, fornisce tecnologia per il trattamento delle acque e persegue importanti obiettivi di sostenibilità.

Secondo una relazione pubblicata dalle Nazioni Unite nel 2018, circa metà della popolazione mondiale non ha acqua a sufficienza per almeno un mese all'anno.

Oltre due miliardi di persone non hanno accesso all'acqua potabile. Nel 2016 l'UNICEF ha stimato che ogni giorno donne e bambini passano oltre 200 milioni di ore per raccogliere acqua. E, a livello globale, la disponibilità di acqua dolce pro capite è scesa del 26% negli ultimi 25 anni, secondo la Union of Concerned Scientists.

L'accesso all'acqua potabile e ai servizi igienico-sanitari è il sesto obiettivo SDG. Ma le società impegnate sul fronte del tema idrico affrontano anche molti altri temi relativi agli SDG, tra cui la lotta alla povertà e alla fame, il miglioramento della salute e il sostegno alle città e comunità sostenibili. Città, comunità, utility e comparti industriali sono a caccia di soluzioni innovative per soddisfare il fabbisogno di acqua. In molti casi, tecnologia e dati giocheranno un ruolo chiave.

E qui entra in gioco Xylem, che offre un'ampia gamma di soluzioni per il trasporto, trattamento, riciclo e uso efficiente dell'acqua.

A Città del Capo, dove si è verificata la drammatica penuria idrica, Xylem sta fornendo indicatori innovativi per un uso più efficiente dell'acqua da parte dei clienti industriali e residenziali. In California, la Città di Los Angeles ha commissionato a Xylem la messa a punto di un unico sistema di depurazione e riciclo che permetterà alla città di trattare le acque reflue di 130.000 abitanti e 100 imprese, al fine di permettere agli acquiferi di acqua dolce in esaurimento di ricaricarsi. In Ecuador, Xylem fornisce pompe e infrastrutture idriche, necessarie all'irrigazione di 7.700 ettari di terra agricola, un tempo non coltivabile, e fornisce inoltre acqua potabile a 85.000 abitanti.

Risulta evidente che le attività core di Xylem siano a sostegno dei temi ESG. Ma come sono gli indici prestazionali della società riguardo ai criteri ESG nelle attività quotidiane? Durante gli incontri con il management abbiamo voluto approfondire un aspetto importante:

e cioè se la performance relativa ai temi ESG sia legata al sistema retributivo dei dirigenti. Abbiamo appreso che Xylem applica i parametri ESG alle retribuzioni e ha fissato degli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra, dell'uso di acqua e della produzione di rifiuti, che sono inclusi negli obiettivi di performance di alcuni responsabili e dirigenti.

Tuttavia, abbiamo scoperto che tali obiettivi erano individuali e abbiamo quindi chiesto alla società di rendere più esplicita la struttura retributiva, e di fornire maggiori informazioni sui parametri ESG relativi al compenso dei dirigenti. Dal nostro punto di vista, legare in modo più concreto gli obiettivi ESG alla remunerazione darebbe l'opportunità a Xylem di dimostrare la superiorità dei propri fattori ESG nel suo settore e non solo. I dirigenti hanno risposto in modo positivo ai nostri suggerimenti, affermando che avrebbero preso in considerazione questo aspetto.

Anche le questioni relative alla governance richiedono un esame accurato da parte degli investitori, mediante un coinvolgimento diretto e il voto per delega (proxy voting). In un dialogo rispettoso dei ruoli, abbiamo esortato i dirigenti di Xylem a ridurre la soglia minima di partecipazione per la convocazione dell'assemblea speciale dal 25% al 10%, e abbiamo votato a favore di una proposta degli azionisti su questo tema. Abbiamo votato su questo tema nel 2018, 2019 e 2020. Abbiamo spiegato che, possedendo collettivamente il 27% del capitale azionario della società, con una soglia del 25% i quattro maggiori azionisti avevano di fatto molto più potere dei piccoli investitori di far valere tale diritto. In questo caso, la direzione aziendale non ha accettato i nostri suggerimenti; continueremo comunque a seguire con attenzione la questione.

#### Generare rendimenti responsabili

Il coinvolgimento diretto è il miglior modo per assicurarsi che le società siano attivamente impegnate a migliorare i propri standard ESG, con un conseguente miglioramento delle performance aziendali. È per questa ragione che, a nostro avviso, un programma di investimento sostenibile deve essere esaustivo. Le società che contribuiscono al miglioramento delle problematiche legate al clima, alla salute e all'emancipazione grazie ai prodotti e ai servizi offerti devono anche dimostrare di essere impegnate a consolidare le pratiche ESG nella propria gestione operativa quotidiana. A tal fine, gli investitori impegnati sul fronte della sostenibilità devono a loro volta interagire in modo proattivo con i responsabili aziendali.

Siamo convinti che gli investitori azionari orientati con coerenza alla sostenibilità possano fare davvero la differenza. Una composizione tematica del portafoglio seleziona titoli che rispettano i più importanti temi di sviluppo indicati dall'ONU. L'integrazione dei criteri ESG nella ricerca consente di elaborare previsioni finanziarie e analisi dei rischi sui titoli. Inoltre, un coinvolgimento attivo aiuta a stimolare cambiamenti positivi nelle aziende, che possono diventare i driver di una maggiore remunerazione dell'investimento. Tra l'altro, il sostegno degli investitori alle aziende sostenibili fa aumentare loro quotazioni e di conseguenza riduce il costo del capitale, permettendo alle aziende di investire in modo costante nelle attività che generano risultati positivi.

L'investimento sostenibile e responsabile non è solo uno slogan, ma richiede l'individuazione di imprese che offrano beni e servizi nell'ottica della sostenibilità e al contempo rispettino esse stesse gli standard ESG in ogni aspetto della loro vita aziendale. Per creare portafogli azionari realmente sostenibili occorre adottare un processo di investimento approfondito, basato sulla conoscenza e sulla ricerca, condotto con competenza e non con superficialità. Seguendo le linee guida chiare di un portafoglio che miri in modo sistematico agli obiettivi SDG, gli investitori azionari possono sostenere le società che affrontano alcune delle maggiori sfide globali sui temi ESG e allo stesso tempo trovano fonti responsabili di consistenti rendimenti da investimenti a lungo termine.

# RICERCA LOCALE

## INFORMAZIONI DI INVESTIMENTO DALLE PERSONE

La sostenibilità è qualcosa che riguarda le persone, in particolare nei mercati emergenti, spesso colpiti da povertà e da forti pressioni economiche ed ecologiche. Ecco perché riteniamo che la ricerca sul campo può essere parte integrante di un processo di investimento volto a trovare aziende in grado di rendere il mondo un posto migliore.

La ricerca sul campo mira a cogliere i dettagli relativi a temi di investimento sostenibile dialogando con famiglie e aziende locali sulle criticità di natura ambientale, sociale ed economica. Nei nostri viaggi esplorativi incontriamo e intervistiamo persone del posto che appartengono all'intero spettro socioeconomico, utilizzando questionari elaborati al nostro interno e adattati ai diversi mercati. Da queste ricerche emerge un quadro preziosissimo sulle maggiori problematiche che ci aiuta a individuare le opportunità di investimento.

### ON THE ROAD: DAL MESSICO AL SUDAFRICA

Negli ultimi anni abbiamo visitato quasi 20 paesi, tra cui Cina, Indonesia, Messico e Sudafrica. Nel 2017, durante il viaggio in India, abbiamo raccolto dati approfonditi su settori quali la finanza, la tecnologia e la sanità, sostenendo al contempo SDG tra cui l'empowerment delle donne, l'inclusione finanziaria e la riduzione dei rischi per la salute.

Ad esempio nel 2018 siamo andati a Città del Capo, in Sudafrica, per scoprire in che modo la città e i suoi abitanti hanno affrontato il grave deficit idrico che ha comportato l'imposizione di drastiche limitazioni al consumo di acqua. Abbiamo messo in relazione i risultati della

ricerca con diversi SDG, quali: acqua pulita e servizi igienico-sanitari (numero 6), città e comunità sostenibili (numero 11), consumo e produzione responsabili (numero 12).

Siamo stati testimoni della drammatica penuria d'acqua nella più grande diga di Città del Capo destinata all'approvvigionamento idrico, e abbiamo visto il modo rigoroso con cui la città e i suoi abitanti di ogni fascia di reddito hanno collaborato per gestire le scarse riserve di acqua potabile. "Ogni cittadino ha il compito di risolvere questa crisi", ha dichiarato Akhona, 36 anni, consulente presso un call centre, che ha inoltre raccontato il suo personale impegno contro lo spreco di acqua facendo brevi docce e riutilizzando l'acqua per lavare i pavimenti, ma anche la propria delusione per l'incapacità del governo di approntare un piano strategico che avrebbe potuto scongiurare la crisi idrica.

### VEDERE LE CRITICITÀ DA VICINO

Sostanzialmente, l'interazione con persone come Akhona ha fornito importanti dati di ricerca che hanno arricchito l'analisi fondamentale degli obiettivi di investimento azionario in società che si ispirano agli obiettivi di sostenibilità.

Per gli investitori che vogliono contribuire a cambiare il mondo non basta semplicemente condurre ricerche a distanza, scrutando tabulati e report finanziari. Siamo convinti che toccare con mano le sfide alla sostenibilità offra un notevole vantaggio nella ricerca di società che stanno davvero partecipando alla soluzione di alcuni tra i più gravi problemi che affliggono il pianeta.

### NEW YORK

1345 Avenue of the Americas  
New York, NY 10105  
(212) 969 1000

### TOKYO

Hibiya Parkfront 14F  
2-1-6 Uchisaiwaicho, Chiyoda-ku  
Tokyo, 100-0011, Japan  
+81 3 5962 9000

### SYDNEY

Level 32, Aurora Place  
88 Phillip Street  
Sydney NSW 2000, Australia  
+61 02 9255 1200

### NASHVILLE

One Nashville Place  
150 4th Avenue North  
Nashville, TN 37219  
(212) 969 1000

### TORONTO

Brookfield Place  
161 Bay Street, 27th Floor  
Toronto, Ontario M5J 2S1, Canada  
(416) 572 2534

### SINGAPORE

One Raffles Quay  
#27-11, South Tower  
Singapore 048583  
+65 6230 4600

### LONDON

50 Berkeley Street  
London W1J 8HA  
United Kingdom  
+44 20 7470 0100

### HONG KONG

39th Floor, One Island East, Taikoo Place  
18 Westlands Road  
Quarry Bay, Hong Kong  
+852 2918 7888

**Documento destinato esclusivamente a professionisti degli investimenti. E' vietata la diffusione o la messa a disposizione del medesimo al pubblico.**

#### **INFORMAZIONI SUI RISCHI**

Il valore di un investimento può diminuire o aumentare, e un investitore può anche non riottenere l'intera somma investita.

Rischio di mercato: i valori di mercato delle partecipazioni in portafoglio possono aumentare e diminuire su base giornaliera, pertanto gli investimenti possono subire una perdita di valore. Rischio di concentrazione del portafoglio: i portafogli che detengono un numero limitato di titoli possono essere più volatili dei portafogli più diversificati, in quanto gli utili o le perdite di ogni titolo avranno un impatto maggiore sul valore complessivo del portafoglio. Rischio di investimento in titoli esteri (non USA): i titoli non statunitensi possono essere più volatili a causa delle incertezze politiche, regolamentari, economiche e di mercato associate a tali titoli. Le variazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore degli investimenti o ridurne i rendimenti. Tali rischi sono amplificati nel caso dei mercati emergenti o in via di sviluppo. Rischio connesso ai derivati: gli investimenti in strumenti derivati come opzioni, futures, forward o swap possono essere più rischiosi degli investimenti tradizionali nonché più volatili, specialmente in un contesto di mercato ribassista. Rischio connesso alla capitalizzazione di mercato (small-cap/mid-cap): i titoli di small cap e mid cap sono spesso più volatili di quelli delle large cap in quanto le società di minori dimensioni sono in genere esposte a rischi più elevati a causa delle loro limitazioni in termini di linee di prodotti, mercati e risorse finanziarie. Rischio ESG: l'applicazione di criteri ESG e di sostenibilità al processo di investimento può comportare l'esclusione di titoli di alcuni emittenti per motivi non finanziari e, pertanto, il Fondo potrebbe dover rinunciare ad alcune opportunità di mercato a cui invece hanno accesso i fondi che non utilizzano criteri ESG o di sostenibilità.

Queste informazioni rappresentano una comunicazione generale con finalità didattica. Hanno uno scopo puramente informativo e non devono essere intese come una raccomandazione in merito a uno specifico prodotto di investimento, strategia o struttura di un piano, ovvero non devono essere utilizzate a qualsivoglia altro scopo. Fornendo queste informazioni, né AllianceBernstein ("AB") né i relativi dipendenti hanno la responsabilità o l'autorità di fornire o hanno fornito consulenza sugli investimenti in qualità di fiduciari. I commenti e le opinioni sono da intendersi nel contesto delle attività generali di marketing e pubblicità di AB, e non devono essere interpretati come suggerimenti a intraprendere o astenersi dall'intraprendere qualsiasi azione ovvero non devono essere intesi come raccomandazioni di investimento. Si invita a consultare il professionista finanziario di fiducia per una consulenza d'investimento personalizzata sulla base delle proprie esigenze specifiche.

**Nota per i lettori in Europa:** le presenti informazioni sono pubblicate da AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Lussemburgo B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo. Autorizzata in Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione, esplicita o implicita, e declina ogni responsabilità relativamente a qualsiasi dato MSCI contenuto nel presente documento. I dati di MSCI non possono essere ridistribuiti o utilizzati come base per altri indici, o per qualsivoglia titolo o prodotto finanziario. La presente relazione non è stata approvata, rivista o prodotta da MSCI.

I riferimenti a specifici titoli sono presentati al solo scopo di illustrare l'applicazione della nostra filosofia di investimento e non devono essere considerati raccomandazioni da parte di AllianceBernstein L.P.

© 2021 AllianceBernstein L.P.

