



**Asset  
Management**

**ConsulenTia 2021**

# Come l'innovazione sta cambiando l'energia

**Michele Della Vigna, CFA**  
*Goldman Sachs*  
*Global Investment Research*

**Emanuele Negro**  
*Goldman Sachs*  
*Asset Management*

**25 maggio 2021**

# Agenda

---



- I. Carbonomics: un'economia a zero emissioni**
- II. Il GS Global Environmental Impact Equity Portfolio**

# Carbonomics: un'economia a zero emissioni

## Global Investment Research

Goldman Sachs intrattiene rapporti di affari con le aziende trattate nei suoi report di ricerca. Di conseguenza, gli investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che la società potrebbe avere un conflitto di interessi che rischierebbe di influenzare l'obiettività di questo rapporto. Gli investitori dovrebbero considerare questo rapporto come solo un singolo fattore nel prendere le loro decisioni di investimento.

Per la certificazione Reg AC e altre importanti divulgazioni, vedere l'Appendice o visitare il sito [www.gs.com/research/hedge.html](http://www.gs.com/research/hedge.html). Gli analisti impiegati da società collegate non statunitensi non sono registrati / qualificati come analisti di ricerca presso FINRA negli Stati Uniti.

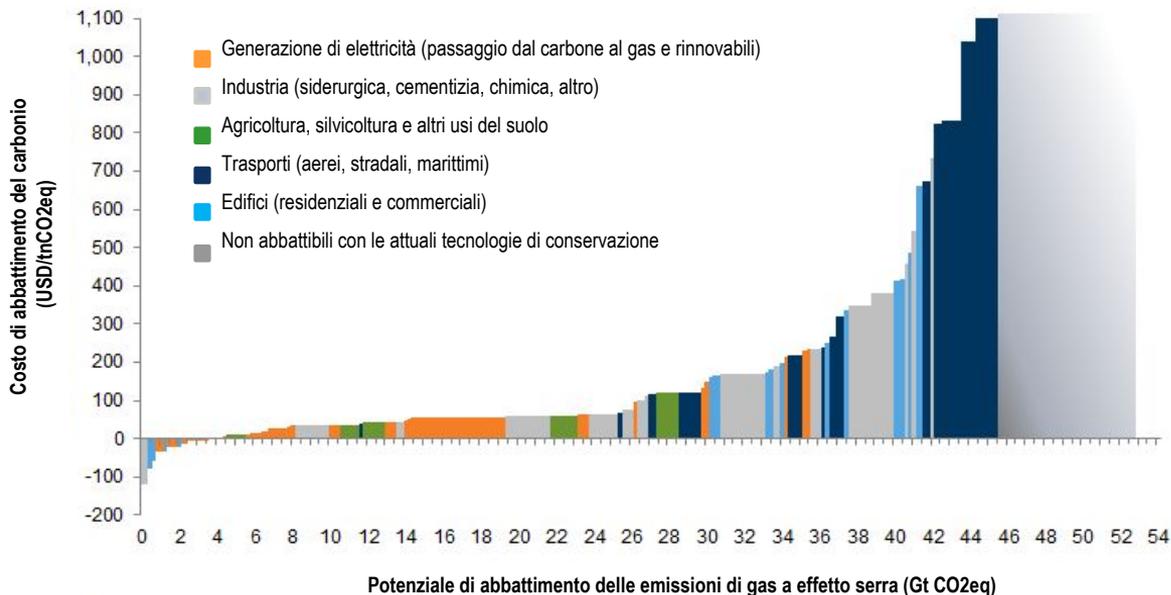
Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa.

**AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI**

# Carbonomics: la struttura dei costi di decarbonizzazione richiede innovazioni tecnologiche e finanziarie

La curva dei costi di abbattimento del carbonio mostra una vasta gamma di interessanti opportunità a basso costo, ma diventa molto ripida oltre il 50% circa di decarbonizzazione

Curva del costo di abbattimento del carbonio per le emissioni di gas a effetto serra di origine antropica, in base alle attuali tecnologie, ipotizzando delle economie di scala per le tecnologie in fase sperimentale



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research. Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa.

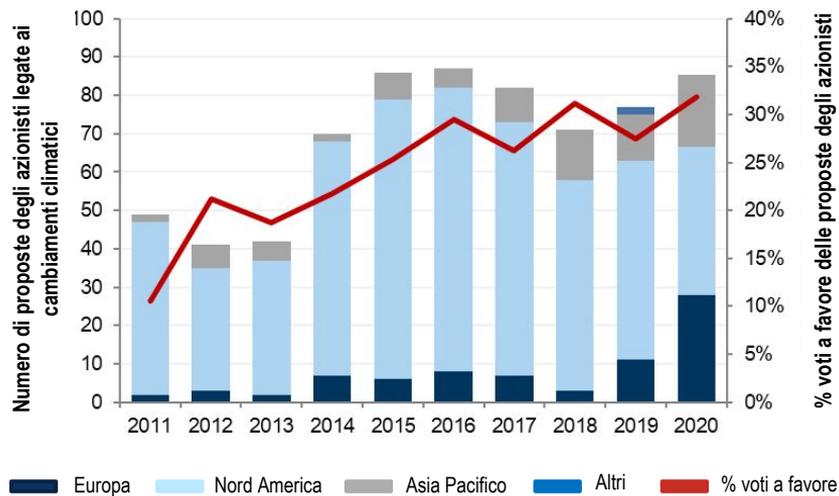
AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# I mercati stanno assumendo un ruolo fondamentale nel dibattito sui cambiamenti climatici, esercitando crescenti pressioni sulla transizione energetica delle società

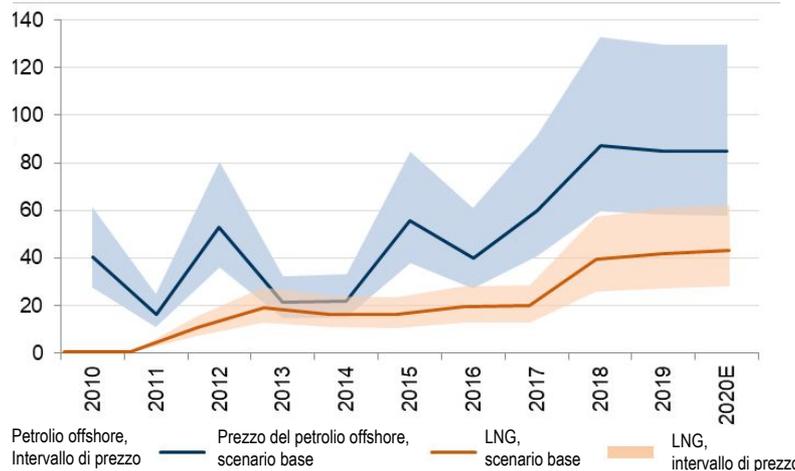
Gli azionisti svolgono un ruolo sempre più attivo nel promuovere la transizione verso modelli a bassa emissione di carbonio per le società energetiche ...

... con un prezzo implicito del carbonio pari a \$ 40-80/tn CO<sub>2</sub> per i nuovi sviluppi a ciclo lungo nel campo del petrolio e del gas.

## Numero di proposte degli azionisti legate ai cambiamenti climatici rispetto alla % di voti a favore

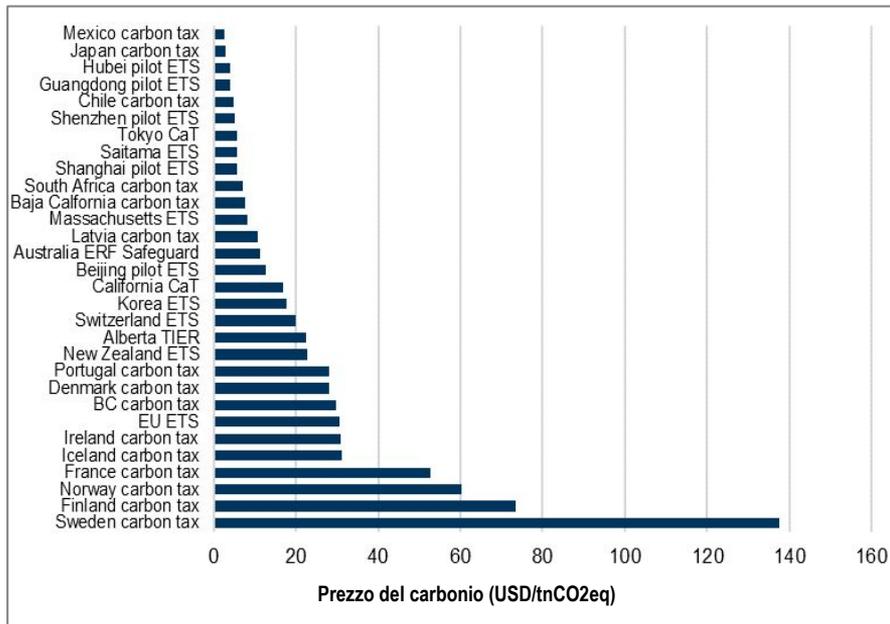


## Prezzo implicito del carbonio stimato dall'IRR dei progetti su petrolio e gas, rispetto alle energie rinnovabili (USD/tnCO<sub>2</sub>)

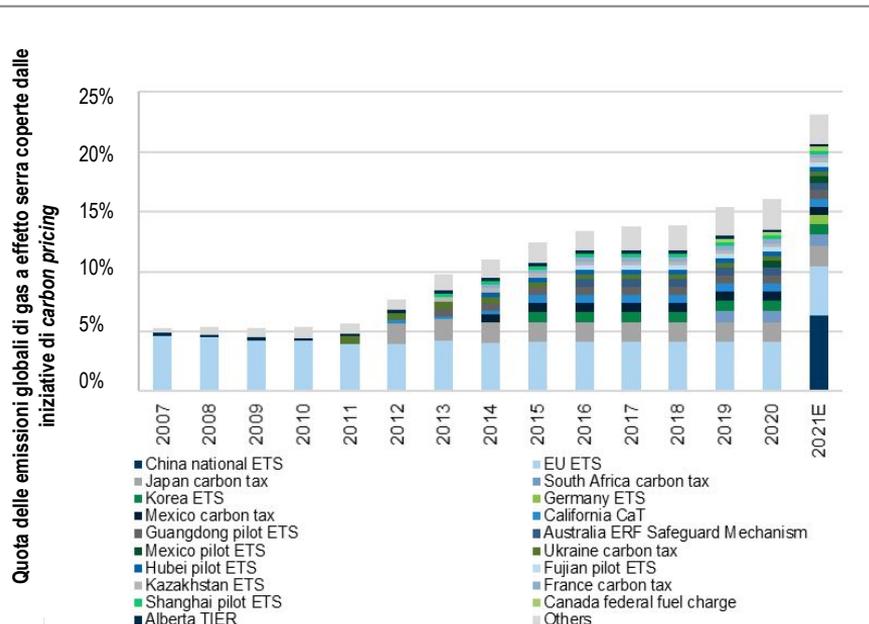


# Le iniziative di *carbon pricing* registrano un'accelerazione, con la copertura di circa il 23% delle emissioni di gas a effetto serra anche grazie all'avvio dell'ETS\* cinese

I prezzi del carbonio associati alle iniziative globali di *carbon pricing* (tasse sul carbonio ed ETS\*) presentano un'ampia variabilità regionale...



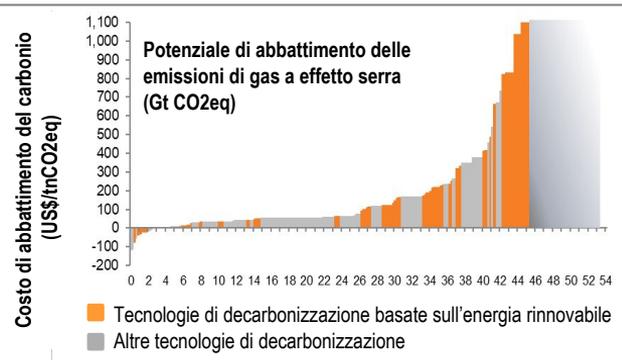
... e le iniziative di *carbon pricing* coprono il 23% delle emissioni globali di gas a effetto serra, tenuto conto della Cina.



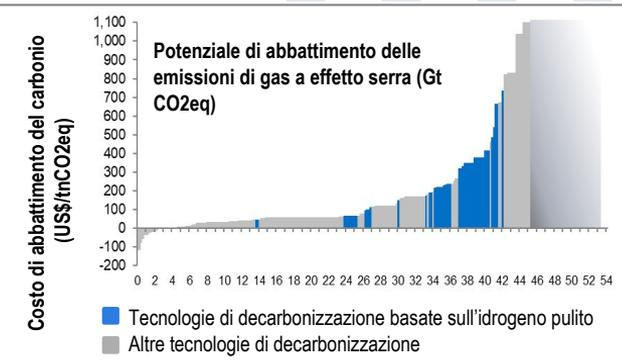
Fonte grafico a sinistra: World Bank Group. Fonte grafico a destra: World Bank Group, Goldman Sachs Global Investment Research. Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa. \*ETS: Sistema di scambio delle quote di emissione.

# La rivoluzione tecnologica dell'energia pulita: l'ecosistema monodimensionale (l'energia rinnovabile) diventa multidimensionale

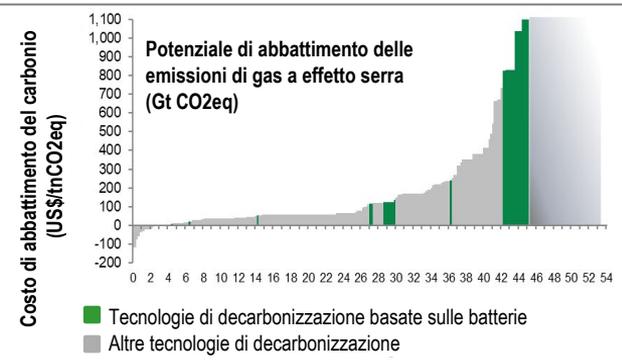
L'energia rinnovabile è essenziale per la decarbonizzazione del 40% ca. delle emissioni globali nei vari settori...



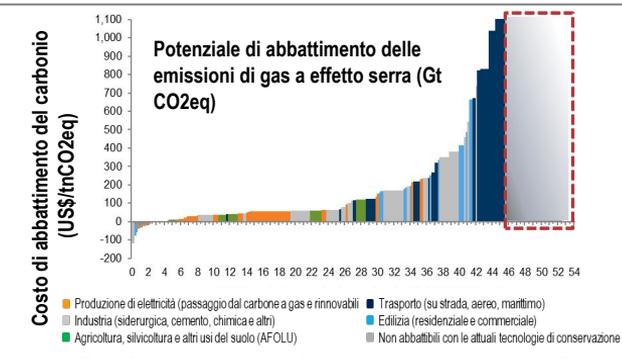
...e l'idrogeno pulito sarà la prossima principale tecnologia, necessaria per la decarbonizzazione del 20% ca. delle emissioni globali



Le batterie sono una tecnologia essenziale per la decarbonizzazione del 10% ca. delle emissioni globali...



...mentre lo stoccaggio del carbonio è necessario per trattare le rimanenti emissioni non abbattibili (10-15% ca. carbon capture)

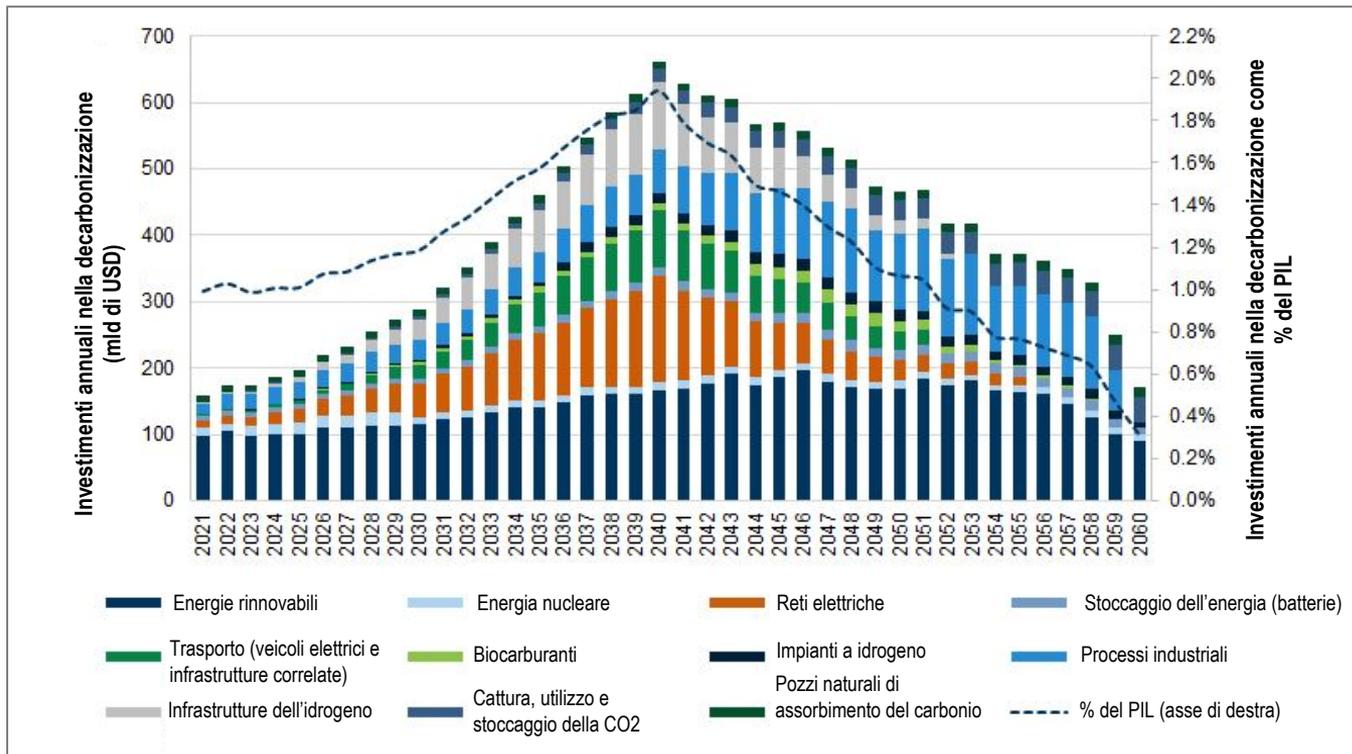


Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# Cina a zero emissioni nette: gli investimenti infrastrutturali richiesti per azzerare le emissioni di CO<sub>2</sub> potrebbero rappresentare fino al 2% del PIL del paese

Prevediamo un piano annuale di investimenti simile a quello presentato in questo grafico per un percorso in linea con l'azzeramento delle emissioni nette in Cina entro il 2060, con un picco degli investimenti nel 2040, per un valore pari al 2% circa del PIL del paese

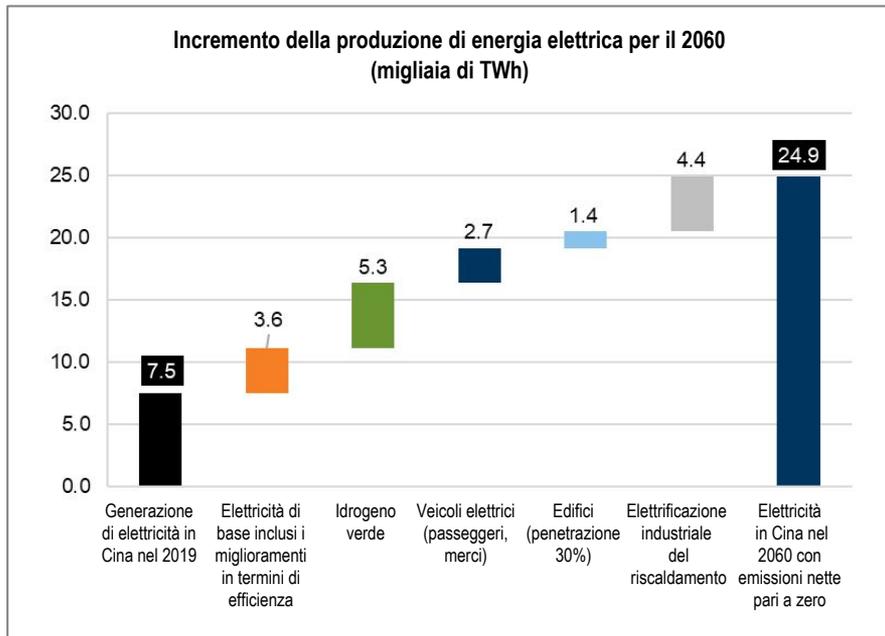


Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research. Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa.

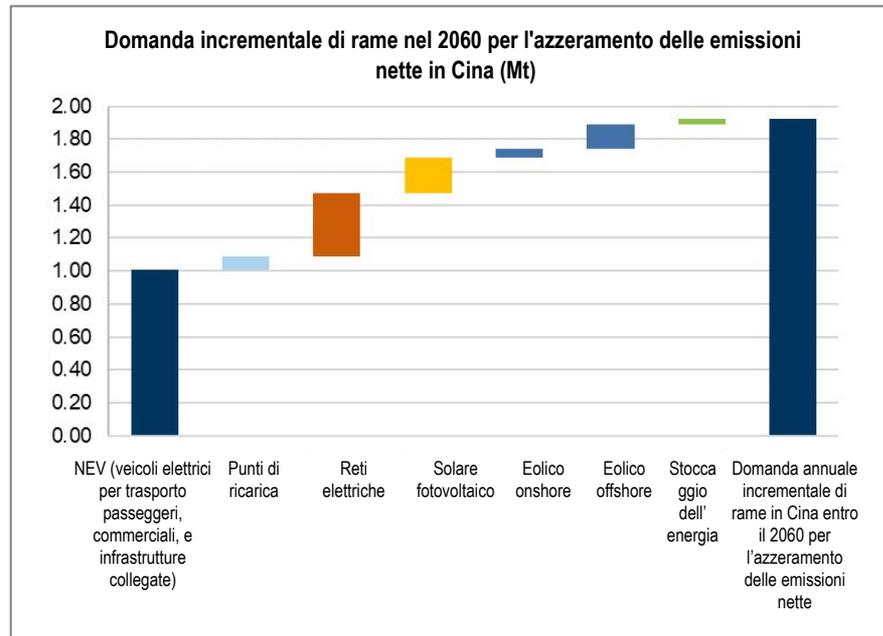
AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# Per azzerare le emissioni nette, la Cina dovrà triplicare il consumo di energia elettrica con un aumento sostanziale della domanda di metalli di base

Ci aspettiamo che la Cina triplichi la generazione di energia elettrica entro il 2060



Stimiamo una domanda annuale incrementale di rame di circa 2,0 Mt per raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette in Cina, pari ad un aumento di circa il 15% rispetto al consumo del 2019...



Fonte grafico a sinistra: BP Statistical Review, Goldman Sachs Global Investment Research. Fonte grafico a destra: IRENA, International Copper Association, Goldman Sachs Global Investment Research. Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Si veda la nota informativa.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

## II. GS Global Environmental Impact Equity Portfolio

# Il mondo in cui viviamo

Il cambiamento climatico e le pratiche ambientali non sostenibili pongono sfide sempre più difficili

Se il riscaldamento globale raggiungerà i 3.7° Celsius, il **costo dei danni ammonterà a \$551 miliardi** – più della ricchezza in immobili e terreni esistente oggi nel mondo.<sup>1</sup>



Rispetto allo scorso anno, si è registrato un **aumento del 77% degli incendi** nella foresta pluviale amazzonica ed è stata **bruciata un'area pari a circa 9.000 km quadrati**.<sup>2</sup>



**2.3 miliardi di persone** (1 su 3) **non hanno accesso ai servizi igienici** e **844 milioni di persone** non hanno accesso a fonti di **acqua sicura**.<sup>3</sup>



La **superficie ghiacciata del mare Artico è diminuita del 40%** dal 1979<sup>4</sup>

e il Glacier National Park, che contava **150 ghiacciai nel 1910**, secondo le previsioni ne sarà **completamente privo nel 2050**.<sup>5</sup>



Ogni anno si spreca il **33% del cibo prodotto** per il consumo umano<sup>6</sup> eppure

**800 milioni di persone** (1 su 9) soffrono di **malnutrizione**.<sup>7</sup>



**8milioni di tonnellate di rifiuti di plastica** – ogni anno, in tutto il mondo, si disperde in mare l'equivalente di 5 sacchi di spazzatura ogni 300 metri di coste.<sup>8</sup>



Il **91% della popolazione mondiale** vive in luoghi dove l'**inquinamento dell'aria supera i limiti stabiliti dalle linee guida dell'Organizzazione Mondiale della Sanità**.<sup>9</sup>



Negli ultimi **15 anni** è stata creata la metà di tutti i **rifiuti di plastica mai prodotti** eppure **solo il 9% viene riciclato**.<sup>10</sup>

Fonte: <sup>1</sup> UN Intergovernmental Panel on Climate Change Report. <sup>2</sup> National Institute for Space Research. <sup>3</sup> Water.org. <sup>4</sup> National Academy of Sciences of the United States of America. <sup>5</sup> US Geological Survey.

<sup>6</sup> Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura. <sup>7</sup> Statistiche mondiali sulla fame. <sup>8</sup> Conservazione degli oceani. <sup>9</sup> Organizzazione Mondiale della Sanità. <sup>10</sup> National Geographic. Le previsioni economiche e di mercato qui riportate hanno fini informativi alla data di questa presentazione. Non può esservi alcuna garanzia che le previsioni si realizzino. Si vedano le note supplementari al termine del documento.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# Un futuro migliore

Le nuove tecnologie promuovono lo sviluppo di una maggiore sostenibilità ambientale nel lungo periodo

L'adozione di veicoli elettrici a livello mondiale è raddoppiata negli ultimi due anni e secondo le previsioni raggiungerà il 33% entro il 2040.<sup>1</sup>



Il 2018 è stato il secondo anno consecutivo caratterizzato da un numero crescente di nuove turbine eoliche installate. Tutte le turbine eoliche installate a fine 2018 (~600 GW di capacità) possono coprire circa il 6% della domanda mondiale di elettricità.<sup>2</sup>



Riciclare una singola lattina di alluminio consente di risparmiare energia sufficiente ad alimentare un televisore per tre ore.<sup>3</sup>



Il mercato globale dell'energia solare, stimato attorno a 680 GW nel 2019, dovrebbe raggiungere circa 4.769 GW nel 2026, pari a un tasso di crescita annuo composto del 31%.<sup>4</sup>



Se gli americani passassero dagli hamburger di manzo a quelli vegetali, sarebbe come togliere 12 milioni di auto dalla strada per un anno intero, ovvero un risparmio di elettricità sufficiente ad alimentare 2.3 milioni di abitazioni.<sup>5</sup>



A settembre 2019 Amazon ha annunciato il progetto The Climate Pledge, un impegno a contribuire alla gestione dell'emergenza climatica come stabilito dall'Accordo di Parigi. La società utilizzerà il 100% di energia rinnovabile entro il 2030 e sarà "carbon neutral" entro il 2040.<sup>6</sup>



Il Climate Action Plan da \$60 mld della Germania, annunciato a settembre 2019, definisce le misure per ridurre le emissioni del 55% entro il 2030 e raggiungere il livello di zero emissioni nette di carbonio entro il 2050, in linea con l'Accordo di Parigi.



A settembre 2019, Google ha annunciato un piano per effettuare il maggiore acquisto di energia rinnovabile nella storia da parte di una società. Include un pacchetto da 1.600 MW di contratti per l'energia eolica e solare e 18 nuovi accordi, pari a un aumento complessivo del 40% dei contratti in essere.<sup>8</sup>

Fonte: <sup>1</sup> Goldman Sachs Investment Research – Electric Vehicles: Back to reality, back to Hybrid. <sup>2</sup> World Wind Energy Association. <sup>3</sup> US Environmental Protection Agency. <sup>4</sup> Fortune Business Insights – Solar Power: Global Market Analysis, Insights and Forecast, 2019-2026. <sup>5</sup> Center for Sustainable Systems – University del Michigan, Beyond Meat's Beyond Burger Life Cycle Assessment. <sup>6</sup> Sito istituzionale Amazon. <sup>7</sup> Ministero federale per l'ambiente, la tutela della natura e la sicurezza nucleare. <sup>8</sup> Sito istituzionale Google. Le previsioni economiche e di mercato qui riportate hanno fini informativi alla data di questa presentazione. Non può esservi alcuna garanzia che le previsioni si realizzino. Si vedano le note supplementari al termine del documento.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# Temi ad impatto ambientale

Abbiamo individuato 5 aree critiche per generare una maggiore sostenibilità ambientale a livello globale

Tema	Sottotema
 <b>Energia pulita</b>	 Energia solare    Energia eolica    Bioenergia    Stoccaggio dell'energia    Servizi reti elettriche    Stoccaggio del carbonio
 <b>Efficienza delle risorse</b>	 Veicoli elettrici e a guida autonoma    Produzione manifatturiera sostenibile    Logistica    Smart Cities
 <b>Consumo e produzione sostenibili</b>	 Agricoltura    Alimentazione    Turismo    Moda
 <b>Economia circolare</b>	 Riutilizzo    Gestione dei rifiuti    Sostituzione del monouso
 <b>Sostenibilità idrica</b>	 Trattamento delle acque    Distribuzione dell'acqua    Desalinizzazione

Fonte: GSAM, marzo 2021. Solo a scopo illustrativo.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# GS Global Environmental Impact Equity Portfolio

Un approccio altamente differenziato che integra i principi di sostenibilità



Miriamo a generare rendimenti a lungo termine investendo in società allineate ai principali temi ad impatto ambientale

## Investire e generare un impatto positivo

### **Focalizzato esclusivamente sulle società alla guida di un cambiamento ambientale positivo**

Universo di investimento orientato al futuro che ha come obiettivo le società che operano in linea con i principali temi ad impatto ambientale

## Profonde competenze di investimento

### **Esperienza nella selezione degli investimenti e integrazione dei criteri ESG**

Si avvale dell'esperienza dei team Fundamental Equity (oltre 80 membri) e ESG & Impact Investing (oltre 40 membri) di GSAM

## Approccio disciplinato a lungo termine

### **Rigorosa filosofia bottom-up con una prospettiva a lungo termine**

Mira ad investire in società che hanno performance attraenti ma che mantengono anche una costante attenzione all'impatto sociale

## Piena integrazione dei principi ESG

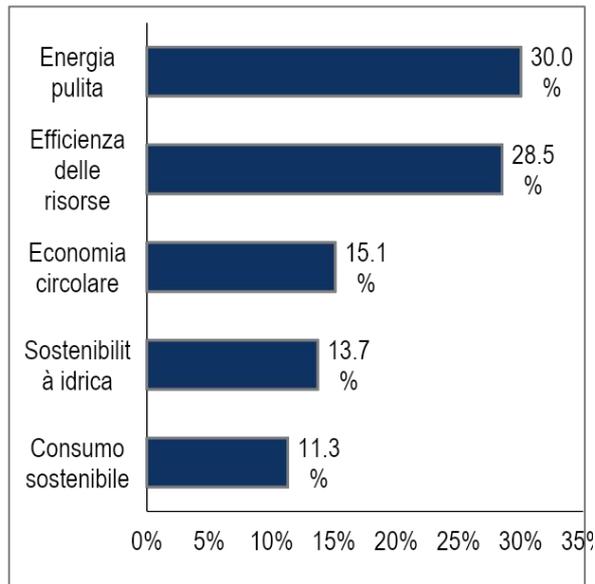
### **Integrazione di fattori ESG materiali che possono orientare la sovraperformance e mitigare il rischio**

Approccio proprietario alla valutazione ESG per assicurare una visione olistica e in linea con gli obiettivi di investimento dei nostri clienti

# GS Global Environmental Impact Equity Portfolio

Posizionamento al 31 marzo 2021

## Allocazione tematica



## Prime 10 posizioni

Società	Tema	Fondo (%)
Enel	Energia pulita	4.1
Ecolab	Sostenibilità idrica	4.0
Infineon	Efficienza delle risorse	3.2
Aalberts	Efficienza delle risorse	3.1
Iberdrola	Energia pulita	3.0
NextEra Energy	Energia pulita	3.0
Schneider Electric	Efficienza delle risorse	3.0
Danaher Corporation	Sostenibilità idrica	3.0
Trane Technologies	Efficienza delle risorse	3.0
DS Smith	Economia circolare	2.9

## Primi 10 sottotemi

Subtheme	Portafoglio (%)
Produzione manifatturiera sostenibile	16.4
Trattamento delle acque	13.7
Veicoli elettrici e a guida autonoma	10.1
Eolico	10.0
Servizi di rete	7.1
Alimentare	6.7
Gestione dei rifiuti	6.3
Stoccaggio dell'energia	5.7
Alternative all'usa e getta	5.5
Energia solare	4.1

Indice di riferimento: Indice MSCI ACWI. Eventuali riferimenti a decisioni di investimento hanno unicamente lo scopo di illustrare il nostro approccio e/o strategia di investimento e non sono indicativi della performance della nostra strategia nel suo complesso. Non si deve presumere che le decisioni di investimento illustrate nel presente documento saranno remunerative, né che le future decisioni di investimento saranno remunerative o genereranno performance equiparabili ai rendimenti degli investimenti menzionati nel presente documento. L'elenco completo delle raccomandazioni passate è disponibile su richiesta. Si veda la nota informativa. Le presenti informazioni sono fornite a titolo puramente illustrativo e non costituiscono una raccomandazione in materia di esposizioni del portafoglio di alcun cliente. Le esposizioni del portafoglio modello differiranno dalle esposizioni dei portafogli dei clienti in ragione di specifiche linee guida, obiettivi e restrizioni dei clienti. Le posizioni e/o allocazioni di portafoglio sopra illustrate sono aggiornate alla data indicata e possono non essere rappresentative di investimenti futuri. Le partecipazioni e/o allocazioni riportate potrebbero non rappresentare la totalità degli investimenti del fondo. Gli investimenti futuri potrebbero non essere remunerativi. **Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri, che possono variare.**

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# GS Global Environmental Impact Equity Portfolio

Performance netta – Base Acc (USD)



Al 30 aprile 2021	Global Env Impact Equity (%)	MSCI ACWI (%)	Extra rendimento netto (%)
Da inizio anno	8.20	9.14	<b>-0.94</b>
1 anno	85.27	45.75	<b>+39.52</b>
Dal lancio <sup>1</sup> (ann.)	48.31	19.08	<b>+29.24</b>
2020 <sup>1</sup>	48.80	13.14	<b>+35.66</b>
T4 2020	27.07	14.68	<b>+12.39</b>
T3 2020	20.23	8.13	<b>+12.10</b>
T2 2020	26.33	19.22	<b>+7.11</b>
Dal 14-Feb-2020 al 31-Mar-2020	-22.90	-23.47	<b>+0.57</b>

Al 30 aprile 2021. Benchmark: MSCI All Country World Index. Rendimenti in USD. <sup>1</sup> Data di lancio: 14-Feb-2020. I rendimenti sono al netto delle commissioni.

**Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri, che possono variare.** Le commissioni sono di norma fatturate e pagabili alla fine di ogni trimestre, e si basano sui valori di mercato medi rilevati alla fine di ciascun mese del trimestre considerato. Per ulteriori informazioni, si rimanda al Modulo ADV Parte 2.

AD USO ESCLUSIVO DEGLI INTERMEDIARI ISTITUZIONALI O FINANZIARI - L'USO DI QUESTO DOCUMENTO CON IL PUBBLICO E/O LA SUA DISTRIBUZIONE AL PUBBLICO SONO VIETATI

# Considerazioni sui rischi

## GS Global Environmental Impact Equity Portfolio



### 1. **Rischio di concentrazione settoriale**

- Gli investimenti sono concentrati in settori specifici che hanno registrato storicamente una sostanziale volatilità dei prezzi.
- Vi è quindi una maggiore esposizione a un rischio di perdita in conseguenza di sviluppi economici, aziendali, politici, ambientali o di altra natura, rispetto a un portafoglio i cui investimenti sono diversificati su settori differenti.
- I titoli degli emittenti in cui investe il Fondo possono non presentare una liquidità di mercato sufficiente a consentirne la vendita in un momento vantaggioso o senza incorrere in sostanziali perdite di valore.

### 2. **Rischio dello stile di investimento**

- Differenti stili di investimento (ad esempio l'“impact investing”) si basano sulla supposizione che nei mercati azionari siano presenti alcuni trend di crescita strutturale in grado di sostenere la crescita a lungo termine degli utili delle società allineate a tali tendenze.
- Se questa supposizione dovesse rivelarsi errata, i rendimenti potrebbero risultare inferiori alle aspettative.

### 3. **Rischio di mercato**

- Il valore dei titoli in cui investe il portafoglio può aumentare o diminuire in risposta alle prospettive delle singole società, di particolari settori o governi, e/o alle condizioni economiche generali a livello mondiale, per effetto della crescente interconnessione fra le economie e i mercati finanziari globali.



### Reg AC

Con la presente, Michele Della Vigna certifico che tutte le opinioni espresse nella presente relazione riflettono accuratamente le mie opinioni personali sulla società o sulle società in questione e sui suoi o sui loro titoli. Dichiaro inoltre che nessuna parte del mio compenso era, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alle raccomandazioni o opinioni specifiche espresse nella presente relazione.

Salvo diversa indicazione, le persone elencate nella copertina di questo rapporto sono analisti della divisione Global Investment Research di Goldman Sachs.

### File GS Factor Pro

Il file Goldman Sachs Factor Pro fornisce un contesto di investimento per un titolo confrontando gli attributi chiave con il mercato (ovvero il nostro universo di copertura) e i suoi peer di settore. I quattro attributi chiave illustrati sono: crescita, rendimenti finanziari, multipli (ad esempio valutazione) e integrati (un composto di crescita, rendimenti finanziari e multipli). Crescita, rendimenti finanziari e multipli sono calcolati utilizzando classifiche normalizzate per metriche specifiche per ciascun titolo. I ranghi normalizzati per le metriche vengono quindi mediati e convertiti in percentili per l'attributo pertinente. Il calcolo preciso di ciascuna metrica può variare a seconda dell'anno, dell'industria e della regione, ma l'approccio standard è il seguente:

La crescita si basa sulla crescita delle vendite orientata al futuro di un titolo, sulla crescita dell'EBITDA e sulla crescita dell'EPS (per titoli finanziari, solo EPS e crescita delle vendite), con un percentile più elevato che indica un'azienda con una crescita maggiore. I rendimenti finanziari si basano sul ROE, ROCE e CROCI previsionali di un titolo (per titoli finanziari, solo ROE), con un percentile più elevato che indica una società con rendimenti finanziari più elevati. Il multiplo si basa su  $P/E$ ,  $P/B$ , prezzo / dividendo ( $P/D$ ),  $EV/EBITDA$ ,  $EV/FCF$  ed  $EV/Debt\ Adjusted\ Debt\ (DACF)$  di un titolo (solo per titoli finanziari, solo  $P/E$ ,  $P/B$  e  $P/D$ ), con un percentile più elevato che indica una negoziazione di titoli con un multiplo più elevato. Il percentile integrato viene calcolato come la media del percentile di crescita, percentile dei rendimenti finanziari e (100% - percentile multiplo).

I rendimenti finanziari e multipli utilizzano le previsioni degli analisti di Goldman Sachs alla fine dell'anno finanziario almeno tre trimestri in futuro. La crescita utilizza input per l'anno finanziario almeno sette trimestri in futuro rispetto all'anno o almeno tre trimestri in futuro (su base per azione per tutte le metriche).

Per una descrizione più dettagliata di come calcoliamo il file GS Factor Pro, contatta il tuo rappresentante GS.

### Rango M&A

Attraverso la nostra copertura globale, esaminiamo le azioni utilizzando un framework di fusioni e acquisizioni, considerando sia i fattori qualitativi sia i fattori quantitativi (che possono variare tra settori e regioni) per incorporare il potenziale che alcune società potrebbero essere acquisite. Assegniamo quindi un rango M&A come mezzo per assegnare un punteggio alle società sotto la nostra copertura nominale da 1 a 3, con 1 che rappresenta un'alta probabilità (30% -50%) della società di diventare un obiettivo di acquisizione, 2 che rappresenta una probabilità media (15% -30%) e 3 che rappresentano probabilità bassa (0% -15%). Per le aziende classificate 1 o 2, in linea con le nostre linee guida dipartimentali standard incorporiamo una componente M&A nel nostro prezzo target. Il grado 3 di fusioni e acquisizioni è considerato irrilevante e pertanto non se ne tiene conto del nostro obiettivo di prezzo e può essere o meno discusso nella ricerca.

### Quantum

Quantum è il database proprietario di Goldman Sachs che fornisce accesso a dettagli di bilancio, previsioni e rapporti. Può essere utilizzato per un'analisi approfondita di una singola azienda o per fare confronti tra società in diversi settori e mercati.

# Disclosure

## Global Investment Research



### Distribuzione di rating / relazioni bancarie di investimento

Universo globale di copertura azionaria di Goldman Sachs Investment Research

Al 1° aprile 2021, Goldman Sachs Global Investment Research fornisce rating di investimento su 3.027 titoli azionari. Goldman Sachs definisce le azioni come Buy e Sell su vari elenchi di investimenti regionali; le azioni non categorizzate sono considerate neutre. Tali classificazioni equivalgono a Buy, Hold e Sell ai fini della suddetta informativa richiesta dalle Regole FINRA. Vedere "Valutazioni, gruppi di copertura e definizioni correlate" di seguito. Il grafico delle relazioni bancarie di investimento riflette la percentuale di società soggette a ciascuna categoria di rating per le quali Goldman Sachs ha fornito servizi di investment banking nei dodici mesi precedenti.

Rating Distribution			
	Buy	Hold	Sell
Global	52%	35%	13%

Investment Banking Relationships			
	Buy	Hold	Sell
Global	65%	58%	50%



### Note normative

#### Disclaimer richiesto dalle leggi e dai regolamenti degli Stati Uniti

Consultare le informazioni regolamentari specifiche della società sopra riportate per una qualsiasi delle seguenti informazioni per le società a cui si fa riferimento nel presente rapporto: manager o co-manager in una transazione in sospeso; 1% o altra proprietà; compensazione per determinati servizi; tipi di relazioni con i clienti; offerte pubbliche gestite / co-gestite in periodi precedenti; di amministrazione; per titoli azionari, market making e / o ruolo specialistico. Goldman Sachs negozia o può negoziare come per proprio conto in titoli di debito (o in derivati correlati) di emittenti discussi in questo rapporto.

Di seguito sono riportate ulteriori informazioni richieste: **Titoli di proprietà e conflitti di interesse:** la politica di Goldman Sachs proibisce ai suoi analisti, ai professionisti che riferiscono agli analisti e ai membri delle loro famiglie di possedere titoli di qualsiasi società nell'area di copertura dell'analista. **Compensazione degli analisti:** gli analisti sono pagati in parte sulla base della redditività di Goldman Sachs, che include i ricavi della banca di investimento. **Analista come funzionario o direttore:** la politica di Goldman Sachs generalmente proibisce ai suoi analisti, alle persone che riferiscono agli analisti o ai membri delle loro famiglie di ricoprire il ruolo di ufficiale, direttore o consulente di qualsiasi società nell'area di copertura dell'analista. **Analisti non statunitensi:** non possono essere persone associate di Goldman Sachs & Co. LLC e pertanto potrebbero non essere soggetti alle restrizioni FINRA Rule 2241 o FINRA Rule 2242 alle comunicazioni con soggetti, apparizioni pubbliche e titoli di trading detenuti dagli analisti.

**Distribuzione dei rating:** vedere la distribuzione delle informazioni sui rating sopra. **Tabella dei prezzi:** vedere la tabella dei prezzi, con le variazioni delle valutazioni e degli obiettivi di prezzo nei periodi precedenti, sopra o, se in formato elettronico o se rispetto a più società che sono oggetto di questo rapporto, sul sito Web di Goldman Sachs all'indirizzo <https://www.gs.com/research/hedge.html>.

#### Informazioni aggiuntive richieste ai sensi delle leggi e dei regolamenti di giurisdizioni diverse dagli Stati Uniti

Le seguenti informazioni sono quelle richieste dalla giurisdizione indicata, ad eccezione di quanto già fatto sopra ai sensi delle leggi e dei regolamenti degli Stati Uniti.

**Regno Unito:** le persone che sarebbero classificate come clienti al dettaglio nel Regno Unito, in quanto tale termine è definito nelle regole della Financial Conduct Authority, dovrebbero leggere questa ricerca congiuntamente alla precedente ricerca di Goldman Sachs sulle società coperte di cui al presente documento e dovrebbero fare riferimento alle avvertenze sui rischi che sono state inviate da Goldman Sachs International. Una copia di queste avvertenze sui rischi e un glossario di alcuni termini finanziari utilizzati nella presente relazione sono disponibili su richiesta presso Goldman Sachs International.



**Unione europea:** informazioni divulgate in relazione all'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento delegato (UE) (2016/958) della Commissione europea che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (compreso il fatto che tale regolamento delegato è implementato nella legislazione e regolamentazione interna del Regno Unito a seguito dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea e dallo Spazio Economico Europeo) per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per le disposizioni tecniche per la presentazione obiettiva di raccomandazioni di investimento o altre informazioni che raccomandano o suggeriscono una strategia di investimento e per la divulgazione di particolari interessi o indicazioni di conflitti di interesse sono disponibili all'indirizzo <https://www.gs.com/disclosures/europeanpolicy.html> dove si afferma la politica europea di gestione dei conflitti di interesse in relazione alla ricerca sugli investimenti.

### Classificazioni, gruppi di copertura e definizioni correlate

Gli analisti **Buy (B)**, **Neutral (N)**, **Sell (S)** raccomandano azioni come acquisti o vendite da includere in vari elenchi di investimento regionali. L'assegnazione di un acquisto o una vendita in una lista di investimenti è determinata dal potenziale di rendimento totale di un titolo rispetto alla sua copertura. Qualsiasi azione non assegnata come Buy o Sell in una Lista di investimenti con un rating attivo (ovvero, un titolo che non è Rating sospeso, non valutato, copertura sospesa o non coperta), è considerata Neutra. Il Comitato di revisione degli investimenti di ciascuna regione gestisce gli elenchi regionali, che rappresentano raccomandazioni incentrate sulla dimensione del potenziale di rendimento totale e / o sulla probabilità della realizzazione del rendimento nelle rispettive aree di copertura. L'aggiunta o la rimozione di titoli da tali elenchi non rappresentano un cambiamento nel rating degli investimenti degli analisti per tali titoli.

Il **potenziale di rendimento totale** rappresenta il differenziale al rialzo o al ribasso tra l'attuale prezzo delle azioni e l'obiettivo del prezzo, inclusi tutti i dividendi pagati o previsti, previsti nell'orizzonte temporale associato all'obiettivo del prezzo. Gli obiettivi di prezzo sono richiesti per tutte le azioni coperte. Il potenziale di rendimento totale, l'obiettivo di prezzo e l'orizzonte temporale associato sono indicati in ciascun report aggiungendo o confermando un'iscrizione alla Lista di investimento.

**Gruppi di copertura:** un elenco di tutte le azioni di ciascun gruppo di copertura è disponibile per analista primario, gruppo di azioni e gruppo di copertura all'indirizzo <https://www.gs.com/research/hedge.html>.

**Non classificato (NR).** Il rating di investimento e il prezzo indicativo sono stati rimossi in base alla politica di Goldman Sachs quando Goldman Sachs agisce in qualità di consulente in una fusione o transazione strategica che coinvolge questa società e in determinate altre circostanze. **Valutazione sospesa (RS).** Goldman Sachs Research ha sospeso il rating dell'investimento e l'obiettivo del prezzo per questo titolo, poiché non esiste una base fondamentale sufficiente per determinare o vi sono vincoli legali, regolamentari o politici in materia di pubblicazione di un rating o obiettivo di investimento. Il precedente rating di investimento e l'obiettivo del prezzo, se presenti, non sono più in vigore per questo titolo e non devono essere considerati attendibili. **Copertura sospesa (CS).** Goldman Sachs ha sospeso la copertura di questa società. **Non coperto (NC).** Goldman Sachs non copre questa azienda. **Non disponibile o Non applicabile (NA).** Le informazioni non sono disponibili per la visualizzazione o non sono applicabili. **Non significativo (NM).** L'informazione non è significativa ed è quindi esclusa.

### Prodotto globale; entità di distribuzione

La divisione Global Investment Research di Goldman Sachs produce e distribuisce prodotti di ricerca per i clienti di Goldman Sachs su base globale. Gli analisti con sede negli uffici di Goldman Sachs in tutto il mondo producono ricerche su industrie e aziende e ricerche su macroeconomia, valute, materie prime e strategia di portafoglio. Questa ricerca è diffusa in Australia da Goldman Sachs Australia Pty Ltd (21 006 797 897 ABN); in Brasile da Goldman Sachs do Brasil Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.; Mediatore Goldman Sachs Brasile: 0800 727 5764 e / o [ouvidoriogoldmansachs@gs.com](mailto:ouvidoriogoldmansachs@gs.com), giorni feriali disponibili (esclusi i giorni festivi), dalle 9 alle 18; in Canada da Goldman Sachs Canada Inc. o Goldman Sachs & Co. LLC; a Hong Kong da Goldman Sachs (Asia) L.L.C.; in India da Goldman Sachs (India) Securities Private Ltd.; in Giappone da Goldman Sachs Japan Co., Ltd.; in Corea da Goldman Sachs (Asia) L.L.C., filiale di Seoul; in Nuova Zelanda da Goldman Sachs New Zealand Limited; in Russia da OOO Goldman Sachs; a Singapore da Goldman Sachs (Singapore) Pte. (Numero società: 198602165W); e negli Stati Uniti d'America da Goldman Sachs & Co. LLC. Goldman Sachs International ha approvato questa ricerca in relazione alla sua distribuzione nel Regno Unito e nell'Unione Europea.

**Unione Europea:** Goldman Sachs International, autorizzato dalla Prudential Regulation Authority e regolato dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, ha approvato questa ricerca in relazione alla sua distribuzione nell'Unione europea e nel Regno Unito.

A decorrere dalla data di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e dallo Spazio Economico Europeo ("Brexit Day") si applicheranno le seguenti informazioni relative alle entità di distribuzione:

Goldman Sachs International ("GSI"), autorizzata dalla Prudential Regulation Authority ("PRA") e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA") e dalla PRA, ha approvato questa ricerca in relazione alla sua distribuzione nel Regno Unito.

**Spazio Economico Europeo:** GSI, autorizzato dalla PRA e regolamentato da FCA e PRA, diffonde la ricerca nelle seguenti giurisdizioni all'interno dello Spazio Economico Europeo: Granducato di Lussemburgo, Italia, Regno del Belgio, Regno di Danimarca, Regno di Norvegia, Repubblica di Finlandia, Portogallo, Repubblica di Cipro e Repubblica d'Irlanda; GS - Succursale de Paris (filiale di Parigi) che, dal Brexit Day, sarà autorizzata dall'Autorité de contrôle prudentiel et de resolution ("ACPR") francese e regolato dall'Autorité de contrôle prudentiel et de resolution e dall'Autorité des marchés financiers ("AMF") diffonde la ricerca in Francia; GSI - Sucursal en España (filiale di Madrid) autorizzata in Spagna dalla Comisión Nacional del Mercado de Valores diffonde la ricerca nel Regno di Spagna; GSI - Sweden Bankfilial (filiale di Stoccolma) è autorizzata dalla SFSA come "filiale di un paese terzo" in conformità al capitolo 4, sezione 4 della legge svedese sui titoli e sul mercato (Sw. Lag (2007: 528) om värdepappersmarknaden) diffonde la ricerca nel Regno di Svezia; Goldman Sachs Bank Europe SE ("GSBE") è un istituto di credito costituito in Germania e, nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, soggetto alla supervisione prudenziale diretta della Banca centrale europea e sotto altri aspetti sotto la supervisione dell'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) e Deutsche Bundesbank e diffonde la ricerca nella Repubblica federale di Germania e nelle giurisdizioni all'interno dello Spazio economico europeo in cui GSI non è autorizzata a divulgare la ricerca e inoltre, GSBE, filiale di Copenaghen filiale di GSBE, Tyskland, sotto la supervisione dell'Autorità finanziaria danese diffonde la ricerca nel Regno di Danimarca; GSBE - Sucursal en España (filiale di Madrid) soggetta (in misura limitata) alla supervisione locale della Banca di Spagna, diffonde la ricerca nel Regno di Spagna; GSBE - Succursale Italia (filiale di Milano) nella misura pertinente, soggetta alla supervisione locale della Banca d'Italia (Banca d'Italia) e della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa "Consob") diffonde ricerca in Italia; GSBE - Succursale de Paris (filiale di Parigi), supervisionata dall'AMF e dall'ACPR, diffonde la ricerca in Francia; e GSBE - Sweden Bankfilial (filiale di Stoccolma), in misura limitata, soggetta alla supervisione locale dell'Autorità di vigilanza finanziaria svedese (Finansinspektionen), diffonde la ricerca nel Regno di Svezia.

### Informazioni generali

Questa ricerca è solo per i nostri clienti. Oltre alle divulgazioni relative a Goldman Sachs, questa ricerca si basa sulle informazioni pubbliche attuali che riteniamo affidabili, ma non le rappresentiamo come accurate o complete e non dovrebbero essere invocate come tali. Le informazioni, le opinioni, le stime e le previsioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche senza preavviso. Cerchiamo di aggiornare le nostre ricerche secondo necessità, ma varie normative potrebbero impedirci di farlo. Oltre a determinati rapporti di settore pubblicati su base periodica, la maggior parte dei rapporti viene pubblicata a intervalli irregolari, a seconda del giudizio dell'analista.

Goldman Sachs conduce un servizio globale di servizi bancari integrati, servizi di investimento integrati, gestione degli investimenti e intermediazione. Abbiamo rapporti di investimento bancario e altri rapporti commerciali con una percentuale sostanziale delle società coperte dalla nostra divisione di ricerca. Goldman Sachs & Co. LLC, il broker degli Stati Uniti, è membro di SIPC (<https://www.sipc.org>).

La nostra forza vendite e altri professionisti possono fornire commenti di mercato orali o scritti o strategie di trading ai nostri clienti che riflettono opinioni contrarie alle opinioni espresse in questa ricerca. La nostra area di gestione patrimoniale, i principali desk di negoziazione e le attività di investimento possono prendere decisioni di investimento incompatibili con le raccomandazioni o le opinioni espresse in questa ricerca.

Gli analisti citati in questo rapporto possono di volta in volta discutere con i nostri clienti, inclusa la forza vendite di Goldman Sachs, oppure possono discutere in questo rapporto strategie di trading che fanno riferimento a catalizzatori o eventi che potrebbero avere un impatto a breve termine sul prezzo di mercato dei titoli azionari discussi nella presente relazione, il cui impatto può essere direzionalmente contrario alle aspettative dell'obiettivo di prezzo pubblicato dall'analista per tali titoli. Qualsiasi strategia di trading di questo tipo è distinta e non influisce sul rating azionario fondamentale dell'analista per tali titoli, che riflette il potenziale di rendimento di un titolo rispetto al suo gruppo di copertura, come descritto nel presente documento.

Noi e i nostri affiliati, rivenditori, amministratori e dipendenti, esclusi gli analisti azionari e creditizi, di volta in volta ricopriamo posizioni lunghe o corte, agiremo per conto proprio e acquisteremo o venderemo i titoli o i derivati, se presenti, a cui si fa riferimento in questa ricerca.

Le opinioni attribuite ai presentatori di terze parti alle conferenze organizzate da Goldman Sachs, comprese persone provenienti da altre parti di Goldman Sachs, non riflettono necessariamente quelle della Ricerca sugli investimenti globali e non sono una visione ufficiale di Goldman Sachs.

Qualsiasi terza parte citata nel presente documento, inclusi forza vendite e altri professionisti o membri della loro famiglia, può avere posizioni nei prodotti citati che sono incompatibili con le opinioni espresse dagli analisti citati in questo rapporto.

Questa ricerca non è un'offerta di vendita o la sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione sarebbe illegale. Non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto dei particolari obiettivi di investimento, situazioni finanziarie o esigenze dei singoli clienti. I clienti dovrebbero valutare se qualsiasi consiglio o raccomandazione in questa ricerca è adatto alle loro particolari circostanze e, se del caso, chiedere una consulenza professionale, inclusa la consulenza fiscale. Il prezzo e il valore degli investimenti citati in questa ricerca e il reddito da essi derivante possono fluttuare. Le performance passate non sono indicative delle performance future, i rendimenti futuri non sono garantiti e potrebbe verificarsi una perdita di capitale originale. Le fluttuazioni dei tassi di cambio potrebbero avere effetti negativi sul valore o sul prezzo o sul reddito derivante da determinati investimenti.

Alcune transazioni, comprese quelle relative a future, opzioni e altri derivati, comportano rischi sostanziali e non sono adatte a tutti gli investitori. Gli investitori dovrebbero rivedere le attuali opzioni e i documenti di divulgazione dei futures disponibili presso i rappresentanti di vendita di Goldman Sachs o su <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> e [https://www.fiadocumentation.org/fia/regulatory-disclosures\\_1/fia-uniform-futures-and-options-on-futures-risk-disclosures-booklet-pdf-version-2018](https://www.fiadocumentation.org/fia/regulatory-disclosures_1/fia-uniform-futures-and-options-on-futures-risk-disclosures-booklet-pdf-version-2018). I costi di transazione possono essere significativi nelle strategie di opzioni che richiedono multiple operazioni di acquisto e vendita di opzioni come per gli spread. La documentazione di supporto verrà fornita su richiesta.

# Disclosure

## Global Investment Research



Differenti livelli di servizio forniti da Global Investment Research: il livello e i tipi di servizi forniti dalla divisione Global Investment Research di GS possono variare rispetto a quelli forniti ai clienti interni e di altri clienti esterni di GS, a seconda di vari fattori tra cui le preferenze relative alla frequenza e alle modalità di ricezione della comunicazione, al vostro profilo di rischio e al focus e alla prospettiva di investimento (ad es. marketwide, specificità settoriale, a lungo termine, a breve termine), alle dimensioni e alla portata della relazione generale con il cliente con GS e ai vincoli legali e regolamentari. Ad esempio, alcuni clienti possono richiedere di ricevere notifiche quando vengono pubblicate ricerche su titoli specifici e alcuni clienti possono richiedere che i dati specifici sottostanti l'analisi fondamentale degli analisti disponibili sui nostri siti Web siano consegnati loro elettronicamente attraverso feed di dati o in altro modo. Nessuna modifica alle opinioni fondamentali della ricerca di un analista (ad es. Rating, obiettivi di prezzo o modifiche sostanziali alle stime degli utili per i titoli azionari) verrà comunicata a qualsiasi cliente prima dell'inclusione di tali informazioni in un rapporto di ricerca ampiamente diffuso tramite pubblicazione elettronica sul nostro sito Web o tramite altri mezzi, se necessario, a tutti i clienti che hanno il diritto di ricevere tali rapporti.

Tutti i rapporti di ricerca sono diffusi e disponibili contemporaneamente a tutti i clienti attraverso la pubblicazione elettronica sui siti Web. Non tutti i contenuti di ricerca vengono ridistribuiti ai nostri clienti o resi disponibili per aggregatori di terze parti, né Goldman Sachs è responsabile della ridistribuzione della nostra ricerca da parte di aggregatori di terze parti. Per ricerche, modelli o altri dati relativi a uno o più titoli, mercati o classi di attività (inclusi i servizi correlati) che potrebbero essere disponibili, contattare il proprio rappresentante GS o visitare il sito Web <https://research.gs.com>.

Le informazioni sulla divulgazione sono disponibili anche su <https://www.gs.com/research/hedge.html> o da Research Compliance, 200 West Street, New York, NY 10282.

© 2021 Goldman Sachs.

**Nessuna parte di questo materiale può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in qualsiasi forma con qualsiasi mezzo o (ii) ridistribuita senza il previo consenso scritto di The Goldman Sachs Group, Inc.**

Il presente documento è stato preparato da Goldman Sachs Global Investment Research e non è un prodotto di GSAM. È una ricerca finanziaria preparata in conformità alle disposizioni di legge volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria ed è soggetta ad un divieto di negoziazione a seguito della distribuzione della ricerca finanziaria. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di GSAM o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Le presenti informazioni esaminano l'attività generale del mercato, i trend dell'industria o del settore, o le altre condizioni economiche, di mercato o politiche in senso lato, e non devono essere interpretate come una consulenza in materia di investimenti. Gli investitori sono invitati a rivolgersi ai propri consulenti finanziari prima di acquistare o vendere qualsiasi titolo. Queste informazioni potrebbero non essere aggiornate e Goldman Sachs Global Investment Research non ha alcun obbligo di fornire aggiornamenti o modifiche.

# Disclosure

## GS Global Environmental Impact Equity Portfolio



Il presente documento e tutte le informazioni in esso contenute, tra cui, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutti i testi, dati, grafici, tabelle (collettivamente, le "Informazioni") sono di proprietà di MSCI Inc. o delle sue controllate (collettivamente, "MSCI") o dei licenzianti di MSCI, dei fornitori diretti o indiretti o di qualsiasi parte terza coinvolta nello sviluppo o nella compilazione delle Informazioni (collettivamente, con MSCI, i "Fornitori delle informazioni") e sono forniti a mero scopo informativo. Le Informazioni non possono essere modificate, rielaborate, riprodotte o ridistribuite, né integralmente né parzialmente, senza il preventivo consenso scritto di MSCI.

Le Informazioni non possono essere utilizzate per creare contenuti derivati o per verificare o correggere altri dati od informazioni. A titolo esemplificativo (ma non esaustivo), le Informazioni non possono essere utilizzate per creare indici, database, modelli di rischio, analisi, software, o in connessione con l'emissione, offerta, promozione, gestione o commercializzazione di titoli, portafogli, prodotti finanziari od altri veicoli di investimenti che utilizzano, o si basano su, o sono collegati a, o che replicano, o derivano dalle Informazioni o da qualsiasi altro dato, informazione, prodotto o servizio di MSCI.

L'utilizzatore delle Informazioni si assume l'intero rischio di qualsiasi uso possa fare, o possa permettere di fare, delle Informazioni. I FORNITORI DELLE INFORMAZIONI NON RENDONO ALCUNA GARANZIA O DICHIARAZIONE, ESPRESSA OD IMPLICITA, RELATIVAMENTE ALLE INFORMAZIONI (O AI RISULTATI OTTENIBILI DAL LORO UTILIZZO) E, ENTRO I LIMITI MASSIMI CONSENTITI DALLE LEGGI APPLICABILI, CIASCUN FORNITORE DELLE INFORMAZIONI NEGA ESPRESSAMENTE QUALSIASI GARANZIA IMPLICITA (IVI COMPRESA, A TITOLO MERAMENTE ESEMPLIFICATIVO, OGNI GARANZIA IMPLICITA DI ORIGINALITÀ, ACCURATEZZA, TEMPESTIVITÀ, NON VIOLAZIONE DI DIRITTI DI TERZI, ESAUSTIVITÀ, COMMERCIALIZZABILITÀ E IDONEITÀ AD UN DETERMINATO SCOPO) IN RELAZIONE ALLE INFORMAZIONI.

Salvo quanto sopra affermato ed entro i limiti massimi consentiti dalle leggi applicabili, in nessun caso i Fornitori delle Informazioni potranno essere ritenuti responsabili in relazione alle Informazioni per eventuali danni diretti, indiretti, speciali, sanzionatori, consequenziali (inclusa la perdita di profitti) o danni di qualsiasi altra natura, anche se informati della possibilità di tali danni. Quanto sopra affermato non esclude né limita le responsabilità che, ai sensi delle leggi applicabili, non è possibile escludere o limitare, fra cui, a titolo esemplificativo (a seconda dei casi), la responsabilità per morte o lesioni personali, nella misura in cui tali lesioni siano causate da negligenza o dolo degli stessi o dei loro funzionari, agenti o subfornitori.

Le Informazioni che contengono informazioni, analisi o dati storici non devono essere considerate come un'indicazione o una garanzia di performance future, analisi, previsioni o predizioni. La performance passata non è garanzia dei risultati futuri.

Si raccomanda di non fare affidamento sulle Informazioni, e che esse non sono un sostituto delle competenze, del giudizio e dell'esperienza dell'utilizzatore, del suo management, dei suoi dipendenti, consulenti e/o clienti, in relazione a decisioni di investimento ed altre decisioni aziendali. Tutte le Informazioni sono impersonali e non sono state personalizzate in base alle esigenze di singole persone, organizzazioni o gruppi di persone.

Le Informazioni non costituiscono un'offerta di vendita (né una sollecitazione di un'offerta di acquisto) di alcun titolo, prodotto finanziario od altro veicolo di investimento o strategia di trading.

Non è possibile investire direttamente in un indice. L'esposizione a un'asset class o una strategia di trading o altra categoria rappresentata da un indice è disponibile unicamente tramite strumenti di investimento di terzi (se del caso) basati su tale indice. MSCI non emette, né promuove, avalla, commercializza, offre, rivede od esprime in altro modo alcun giudizio in relazione a qualsiasi fondo, ETF, strumento derivato od altro titolo, investimento, prodotto finanziario o strategia di trading basati su un indice MSCI, o a questo collegati, o che mirano a generare un rendimento legato alla performance di un indice MSCI (collettivamente, "Investimenti indicizzati"). MSCI non assicura in alcun modo che un Investimento indicizzato possa replicare accuratamente la performance dell'indice o fornire rendimenti positivi. MSCI Inc. non è un consulente per gli investimenti o un fiduciario e non rende alcuna dichiarazione riguardo all'opportunità di investire in qualsivoglia Investimento indicizzato.

I rendimenti degli Indici non esprimono i risultati della reale attività di negoziazione di asset/titoli investibili. MSCI gestisce e calcola gli indici, ma non gestisce attività reali. I rendimenti degli indici non riflettono il pagamento di oneri o commissioni di vendita che un investitore potrebbe dover pagare all'atto dell'acquisto dei titoli sottostanti l'indice o degli Investimenti indicizzati. A causa dell'imposizione di queste commissioni ed oneri, la performance di un Investimento indicizzato potrebbe differire dalla performance dell'indice MSCI.

Le Informazioni possono contenere dati calcolati retrospettivamente. Una performance basata su calcoli retrospettivi non è una performance reale, ma ipotetica. Si riscontrano frequentemente differenze sostanziali fra i risultati di performance calcolati retrospettivamente e i risultati effettivamente conseguiti da una strategia di investimento.

Le società costituenti gli indici azionari MSCI sono società quotate, che sono incluse od escluse dagli indici in base alle metodologie applicate dagli indici considerati. Pertanto, le società incluse negli indici azionari MSCI potrebbero comprendere MSCI Inc., clienti di MSCI o fornitori di MSCI. L'inclusione di un titolo in un indice MSCI non costituisce una raccomandazione da parte di MSCI di acquistare, vendere o detenere tale titolo, né deve essere considerata come una consulenza di investimento.

I dati e le informazioni prodotti dalle diverse collegati di MSCI Inc., compresi MSCI ESG Research LLC e Barra LLC, possono essere utilizzati ai fini del calcolo di alcuni indici MSCI. Ulteriori informazioni sono riportate nelle metodologie dei relativi indici, sul sito [www.msci.com](http://www.msci.com).

# Disclosure

## GS Global Environmental Impact Equity Portfolio



MSCI riceve una remunerazione a fronte della concessione in licenza dei propri indici a parti terze. I ricavi di MSCI Inc. comprendono commissioni basate su attivi negli Investimenti indicizzati. Informazioni a tale riguardo sono contenute nei report aziendali consultabili nella sezione Investor Relations del sito [www.msci.com](http://www.msci.com).

MSCI ESG Research LLC è un Consulente per gli investimenti autorizzato ai sensi dell'Investment Advisers Act del 1940, ed è una controllata di MSCI Inc. Salvo che in relazione ai prodotti o servizi applicabili di MSCI ESG Research, né MSCI né i suoi prodotti o servizi raccomandano, avallano, approvano o comunque esprimono un giudizio su qualsiasi emittente, titolo, prodotto finanziario o strumento o strategia di trading, e i prodotti e servizi di MSCI non sono intesi costituire una consulenza di investimento o una raccomandazione di prendere (o non prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento, e non devono quindi essere intesi come tali. Gli emittenti menzionati od inclusi in qualsiasi materiale di MSCI ESG Research possono includere MSCI Inc., clienti di MSCI o fornitori di MSCI, e possono inoltre acquistare ricerche od altri prodotti o servizi da MSCI ESG Research. I materiali di MSCI ESG Research, compresi i materiali utilizzati negli Indici ESG o in altri prodotti di MSCI, non sono stati sottoposti alla United States Securities and Exchange Commission o ad altri enti normativi, né hanno ricevuto alcuna approvazione da essi.

Qualsiasi uso od accesso a prodotti, servizi o informazioni di MSCI richiede la concessione di una licenza da parte di MSCI. MSCI, Barra, RiskMetrics, IPD, FEA, InvestorForce ed altri marchi e nomi di prodotti MSCI sono marchi commerciali, marchi di servizio o marchi registrati di MSCI o delle sue controllate negli Stati Uniti e in altre giurisdizioni. Il Global Industry Classification Standard (GICS) è stato sviluppato da, ed è proprietà esclusiva di, MSCI e Standard & Poor's. "Global Industry Classification Standard (GICS)" è un marchio di servizio di MSCI e Standard & Poor's.

Nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria ed è stato approvato da Goldman Sachs International, società autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Goldman Sachs Bank Europe SE assiste Goldman Sachs International nelle sue attività in Germania e in Austria.

Questo documento contiene informazioni che si riferiscono a performance passate o sono alla base di decisioni di investimento discrezionali precedentemente adottate, e non devono essere interpretate come una raccomandazione, una ricerca o una consulenza di investimento aggiornata. Non si deve presumere che le decisioni di investimento illustrate nel presente documento saranno remunerative, né che le future decisioni di investimento saranno remunerative o genereranno performance equiparabili ai rendimenti degli investimenti menzionati nel presente documento. Eventuali riferimenti a decisioni di investimento hanno unicamente lo scopo di illustrare il nostro approccio e/o strategia di investimento e non sono indicativi della performance della nostra strategia nel suo complesso. Tali eventuali riferimenti non sono necessariamente rappresentativi di altre decisioni di investimento.

Il presente materiale è stato preparato da GSAM e non costituisce una ricerca finanziaria né un prodotto di Goldman Sachs Global Investment Research (GIR). Non è stato preparato in conformità alle disposizioni di legge volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria e non è soggetto ad un divieto di negoziazione a seguito della distribuzione della ricerca finanziaria. I pareri e le opinioni espressi possono differire da quelli di Goldman Sachs Global Investment Research o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Queste informazioni potrebbero non essere aggiornate e GSAM non ha alcun obbligo di fornire aggiornamenti o modifiche. Si raccomanda di non basarsi su queste informazioni per prendere decisioni in merito agli investimenti.

Le posizioni e/o allocazioni di portafoglio sopra illustrate sono aggiornate alla data indicata e possono non essere rappresentative di investimenti futuri. Le partecipazioni e/o allocazioni illustrate potrebbero non rappresentare la totalità degli investimenti del fondo. Gli investimenti futuri potrebbero non essere remunerativi.

I riferimenti a indici, benchmark o altre misure della performance di mercato relativa registrata in un determinato periodo di tempo hanno valore unicamente informativo e non implicano che il portafoglio raggiungerà risultati analoghi. La composizione dell'indice può non riflettere la strutturazione del portafoglio. Sebbene il portafoglio sia strutturato in modo da riflettere adeguati livelli di rischio e rendimento, le caratteristiche del portafoglio possono scostarsi da quelle del benchmark.

# Disclosure

## GS Global Environmental Impact Equity Portfolio

Nel Regno Unito, questo documento costituisce una promozione finanziaria ed è stato approvato da Goldman Sachs Asset Management International, società autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO NELLE GIURISDIZIONI IN CUI TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE SIA ILLEGALE O NON AUTORIZZATA, O IN RELAZIONE ALLE PERSONE CUI SIA ILLEGALE O NON AUTORIZZATO RIVOLGERE UNA TALE OFFERTA O SOLLECITAZIONE.

Si raccomanda ai potenziali investitori di informarsi in merito ai requisiti di legge e alle normative fiscali e di controllo valutario eventualmente applicabili nei rispettivi paesi di cittadinanza, residenza o domicilio.

Il Global Industry Classification Standard (GICS) è stato sviluppato da, ed è proprietà esclusiva e un marchio di servizio di, Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI) e Standard & Poor's, una divisione di The McGraw-Hill Companies, Inc. (S&P), ed è concesso in licenza d'uso a Goldman Sachs. Né MSCI, né S&P né alcuna altra parte coinvolta nello sviluppo o nella compilazione del GICS o di qualsiasi classificazione GICS rendono una qualsiasi garanzia o dichiarazione, espressa o implicita, relativamente a tale standard o classificazione (o ai risultati ottenibili attraverso il loro utilizzo), e tutte le suddette parti escludono esplicitamente ogni garanzia di originalità, precisione, completezza, commerciabilità o idoneità per un particolare scopo in relazione a tale standard o classificazione. Salvo quanto sopra affermato, in nessun caso MSCI, S&P, le rispettive società collegate o qualsiasi parte terza coinvolta nello sviluppo o nella compilazione del GICS o di eventuali classificazioni GICS potranno essere ritenute responsabili per eventuali danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o danni di qualsiasi altra natura (inclusa la perdita di profitti), anche se informate della possibilità di tali danni.

**Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri, che possono variare. Il valore degli investimenti e il reddito che deriva da essi subiranno oscillazioni e possono tanto diminuire quanto aumentare. Si può verificare una perdita di capitale.**

Il presente documento contiene informazioni che descrivono la generale attività del mercato, i trend di industrie o settori o altre condizioni di mercato, economiche o politiche in senso lato. Tali informazioni si riferiscono a performance passate o sono alla base di decisioni di investimento discrezionali precedentemente adottate, e non devono essere interpretate come una raccomandazione, una ricerca o una consulenza di investimento aggiornata. Non si deve presumere che le decisioni di investimento illustrate nel presente documento saranno remunerative, né che le future decisioni di investimento saranno remunerative o genereranno performance equiparabili ai rendimenti degli investimenti menzionati nel presente documento. Eventuali riferimenti a decisioni di investimento hanno unicamente lo scopo di illustrare il nostro approccio e/o strategia di investimento e non sono indicativi della performance della nostra strategia nel suo complesso. Tali eventuali riferimenti non sono necessariamente rappresentativi di altre decisioni di investimento.

Il presente documento è stato preparato da GSAM e non costituisce una ricerca finanziaria né un prodotto di Goldman Sachs Global Investment Research. Non è stato preparato in conformità alle disposizioni di legge volte a promuovere l'indipendenza dell'analisi finanziaria e non è soggetto ad un divieto di negoziazione a seguito della distribuzione della ricerca finanziaria. I pareri e le opinioni espressi possono differire dai pareri e dalle opinioni di Goldman Sachs Global Investment Research o di altre sezioni o divisioni di Goldman Sachs e delle relative società collegate. Gli investitori sono invitati a rivolgersi ai propri consulenti finanziari prima di acquistare o vendere qualsiasi titolo. Si raccomanda di non basarsi su queste informazioni per prendere decisioni in tema di investimenti. GSAM non è tenuta a fornire alcun aggiornamento o modifica.

Le posizioni e/o allocazioni di portafoglio sopra illustrate sono aggiornate alla data indicata e possono non essere rappresentative di investimenti futuri. Le partecipazioni e/o allocazioni illustrate potrebbero non rappresentare la totalità degli investimenti del fondo. Gli investimenti futuri potrebbero non essere remunerativi.

I pareri e le opinioni espressi hanno meri fini informativi e non costituiscono una raccomandazione da parte di GSAM di acquistare, vendere o detenere titoli. Tali pareri e opinioni sono aggiornati alla data di questa presentazione, possono essere soggetti a modifiche e non devono essere interpretati come una consulenza di investimento.

Il presente documento è pubblicato da Goldman Sachs International, società autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority e della Prudential Regulation Authority.

### Documenti di offerta

Il presente documento è fornito su richiesta del destinatario unicamente a fini informativi e non costituisce una sollecitazione all'investimento nelle giurisdizioni in cui tale sollecitazione sia illegale, o in relazione alle persone cui sia illegale rivolgere una tale sollecitazione. Questa pubblicazione contiene unicamente informazioni selezionate sul fondo e non costituisce un'offerta di acquisto di azioni dello stesso. Prima di effettuare un investimento nel fondo, i potenziali investitori sono invitati a leggere attentamente le più recenti informazioni chiave per l'investitore (KIID) e la documentazione d'offerta, fra cui anche il prospetto del fondo, che contiene fra l'altro informazioni dettagliate sui rischi associati all'investimento. Lo statuto, il prospetto, il supplemento al prospetto, il KIID e la più recente relazione annuale/semestrale del fondo sono disponibili gratuitamente presso l'agente per i pagamenti e per le informazioni, e/o presso il vostro consulente finanziario.

# Disclosure

## GS Global Environmental Impact Equity Portfolio



### Distribuzione delle azioni

In alcune giurisdizioni (fra cui, a titolo esemplificativo, i Paesi latino-americani, africani o asiatici) le azioni del fondo potrebbero non essere registrate per la distribuzione al pubblico. Pertanto, le azioni del fondo non possono essere oggetto di offerta o distribuzione in tali giurisdizioni, o ai residenti di tali giurisdizioni, salvo che tale offerta o distribuzione avvengano in conformità a esenzioni applicabili al collocamento privato di fondi di investimento collettivi e alle altre norme e regole giurisdizionali applicabili.

### Consulenza in materia di investimenti e perdite potenziali

I consulenti finanziari raccomandano generalmente di detenere un portafoglio di investimenti diversificato. Il fondo qui descritto non rappresenta in sé un investimento diversificato. Il presente documento non costituisce una raccomandazione di investimento o una consulenza fiscale. Prima di effettuare un investimento, i potenziali investitori sono invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali e finanziari al fine di determinare se tale operazione sia compatibile con le loro esigenze.

**Si consiglia agli investitori di effettuare l'operazione solo se dispongono delle necessarie risorse finanziarie per far fronte a un'eventuale perdita dell'intero investimento.**

### Swing pricing

Si prega di notare che il fondo applica una politica di swing pricing. Gli investitori devono essere consapevoli che talvolta la performance del fondo potrebbe differire dal risultato dell'indice di riferimento a causa dei soli effetti dello swing pricing più che in ragione di movimenti dei prezzi degli strumenti sottostanti.

### Indici di Benchmark

Gli indici non sono gestiti. I dati relativi all'indice includono il reinvestimento di tutti i proventi o dividendi, a seconda dei casi, ma non riflettono la detrazione di eventuali commissioni o spese che ridurrebbero i rendimenti. Gli investitori non possono investire direttamente in un indice.

Gli indici menzionati nel presente documento sono stati selezionati perché ben noti, facilmente riconoscibili da parte degli investitori, e riflettono gli indici che il Gestore, in parte sulla base delle prassi del settore, ritiene forniscano un indicatore adeguato rispetto al quale valutare l'investimento o il più ampio mercato qui descritto. L'esclusione di hedge fund chiusi o "liquidati" può comportare una sopravvalutazione della performance generale degli hedge fund da parte del singolo indice.

Le previsioni economiche e di mercato qui presentate rispecchiano una serie di ipotesi e di giudizi alla data di questa presentazione e sono soggette a modifica senza preavviso. Le presenti previsioni non tengono conto degli specifici obiettivi di investimento, delle restrizioni, della situazione finanziaria e fiscale o di altre esigenze di singoli clienti. I dati effettivi varieranno e non possono essere qui rispecchiati. Queste previsioni sono soggette ad elevati livelli di incertezza che potrebbero influire sui risultati effettivi. Di conseguenza, le presenti previsioni devono essere considerate come una semplice esemplificazione di una vasta gamma di possibili risultati. Queste previsioni sono calcolate sulla base di ipotesi, possono essere soggette a revisioni significative e possono cambiare sensibilmente al variare delle condizioni economiche e di mercato. Goldman Sachs non ha alcun obbligo di fornire aggiornamenti o modifiche delle presenti previsioni. I case study e gli esempi sono indicati ai soli fini illustrativi.

Rispetto agli investimenti nei mercati statunitensi, i titoli esteri possono essere più volatili e sono esposti a una serie di rischi aggiuntivi fra cui, a titolo esemplificativo, le oscillazioni dei tassi di cambio e gli sviluppi politici.

Le strategie ambientali, sociali e di governance (Environmental, Social, and Governance, "ESG") possono assumere rischi od eliminare esposizioni ritrovabili in altre strategie o benchmark di mercato più ampi, a causa dei quali la performance di tali strategie potrebbe divergere da quella di tali altre strategie o benchmark di mercato. Le strategie ESG saranno esposte ai rischi associati alle asset class degli investimenti sottostanti. Inoltre, la domanda in alcuni mercati o settori considerati dalle strategie ESG potrebbe non evolversi come previsto o svilupparsi più lentamente del previsto.

Nell'Unione Europea, il presente materiale è stato approvato da Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, che è regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

### Riservatezza

Nessuna parte di questo materiale può, senza il previo consenso scritto di GSAM, essere (i) riprodotta, fotocopiata o duplicata, in qualsiasi forma, con qualsiasi mezzo, o (ii) distribuita a qualsiasi persona che non sia un dipendente, un funzionario, un amministratore o un agente autorizzato del destinatario.

© 2021 Goldman Sachs. Tutti i diritti riservati. Codice Compliance: 241316-OTU-1413089