

Senza slancio, non può esserci impatto



Ashby Monk

“Lo slancio è la moneta dell’innovazione” dichiara **Ashby Monk**, Executive and Research Director presso lo Stanford Global Projects Center. “Se manca lo slancio, il nostro viaggio verso un futuro più sostenibile sarà con ogni probabilità lungo e scomodo”.

Quali sono, a tuo avviso, i meriti della “blended finance” e come possiamo convincere gli investitori istituzionali a e gli altri partecipanti a sedersi al suo tavolo?

La “blended finance” è essenzialmente un modo per spostare capitali verso nuovi mercati. In pratica, stiamo cercando di costruire una nuova strada verso un’economia più sostenibile. E, sfortunatamente, queste strade non si costruiscono da sole. E’ la “blended finance” a costruirle.

A Stanford abbiamo condotto miriadi di studi sui fondi sovrani per lo sviluppo e su come questi possano fare leva sul proprio status e sui propri capitali per attrarre più fondi verso determinati mercati più opachi o difficili. Questi veicoli hanno la finalità di combinare capitale per lo sviluppo e capitale d’investimento gestito attraverso i canali professionali e, in alcuni casi, sono riusciti alla perfezione a costruire una nuova strada attraverso la combinazione di questi finanziamenti.

Un esempio è il Canadian Pension Plan: cinque anni fa, nessuno avrebbe mai immaginato di coinvestire in un mercato emergente insieme a un fondo sovrano per lo sviluppo. Il CPPIB è una macchina da guerra nel mondo dei fondi pensione, perché si concentra con la precisione di un laser sulla performance da offrire ai vari portatori di interesse. E’ un fondo che applica una disciplina ferrea.

Perché, allora, ha deciso di coinvestire in India con il National Investment and Infrastructure Fund? In pratica, il NIIF ha utilizzato il suo capitale per segnalare un percorso credibile verso il rendimento e ora il CPP sta investendo in infrastrutture in India.

La “blended finance” è molte cose, ma in verità è solo un sinonimo di “innovazione”, è un mezzo per impegnarsi in progetti d’investimento disordinati e imprevedibili che sono in grado di generare vantaggi sociali e finanziari.

A volte, nel mondo della finanza, dimentichiamo che essere innovativi comporta inevitabilmente qualche fallimento. Nella Silicon Valley, questo concetto è ovvio: fallire significa imparare. Nel mondo dei fondi pensione non c’è spazio però per gestire fallimenti di questo tipo. Chi sbaglia resta senza lavoro. Questa mentalità va cambiata e la “blended finance” è un passo importante in questa direzione.

Ashby Monk è Executive and Research Director presso lo Stanford Global Projects Center. La sua attività di ricerca si concentra attualmente sulla progettazione e la governance degli investitori istituzionali, con l’obiettivo di aiutare i fondi sovrani e i fondi pensione a una nuova riflessione sul rischio. Con i suoi articoli, Ashby è una presenza attiva su svariati organi di informazione, tra cui The Economist, New York Times, Wall Street Journal e National Public Radio, e compare in innumerevoli pubblicazioni accademiche e di settore. Ha conseguito il dottorato in Geografia Economica presso la Oxford University, dopo il Master in Economia Internazionale presso l’Université de Paris I - Panthéon Sorbonne e la laurea in Economia presso la Princeton University.

“A volte, nel mondo della finanza, dimentichiamo che essere innovativi comporta inevitabilmente qualche fallimento. Nella Silicon Valley, questo concetto è ovvio: fallire significa imparare. Nel mondo dei fondi pensione non c’è però spazio per gestire fallimenti di questo tipo”.

E' per questo motivo, allora, che i consigli di amministrazione di molti investitori istituzionali spesso non hanno l'apertura mentale sufficiente per prendere in considerazione investimenti inconsueti o innovativi?

Gli obblighi fiduciari inducono spesso queste organizzazioni ad attenersi a modelli prudenti di conservazione dello status quo, per cui cercare di spingerle in una nuova direzione richiede uno sforzo titanico. I consigli di amministrazione non sempre dotano le organizzazioni delle risorse necessarie per essere innovative. E anche quando l'innovazione c'è, non sono certo che sia davvero completa.

Per esempio, anche quando si investe applicando una politica ESG, se ne verificano veramente tutte le implicazioni in termini di rischio e di performance? A me non risulta.

In questo momento, forse nei fondi pensione l'ESG dovrebbe rientrare più propriamente in una funzione o in un modello di risk management. I criteri ESG dovrebbero essere visti come mezzo per ridurre la volatilità derivante dalle minacce per l'ambiente. Invece oggi l'ESG è spesso una funzione o una capacità a sé stante, esterna ai team di investimento strategico. In che modo questo assetto può aiutare gli investitori a recepire correttamente questi segnali?

In realtà gli investitori istituzionali hanno bisogno di imparare a innovare. Hanno bisogno di imparare a costruire le loro organizzazioni in modo da renderle capaci di accettare il cambiamento e modi di fare diversi, specialmente se si intende cambiare il funzionamento del capitalismo. Non va dimenticato che questi fondi hanno investito realmente nel capitalismo, per cui cambiare il loro modo di pensare e di agire avrà ripercussioni profonde.

Com'è possibile creare un mercato per la "blended finance" e quali effetti potrebbe avere?

La "blended finance" ci dà il via! Spinge le organizzazioni abituate a un investimento prudente verso prodotti innovativi e ci permette di acquisire un po' di slancio. Nel mio mondo, il più importante fattore predittivo del successo di un'innovazione è proprio lo slancio.

Lo slancio è la moneta dell'innovazione e gli innovatori hanno bisogno di dimostrare che ci si muove verso un obiettivo. Per esempio, se siamo una piattaforma dedicata a progetti sull'energia pulita, abbiamo bisogno di far vedere che quei progetti ci sono. Se stiamo cercando di spostare il capitale in un nuovo paese, abbiamo bisogno di mostrare che il capitale sta effettivamente spostandosi verso quel paese. Queste piccole conquiste attireranno più investitori e permetteranno di creare più slancio e più "vittorie".

Per riuscirci, naturalmente abbiamo bisogno di sapere quali siano le risorse e i soggetti necessari affinché il mercato si metta in moto e prenda slancio.

"Se prendiamo slancio, acquisiamo anche scala e, così facendo, ci avviciniamo agli obiettivi SDG. Oggi, però, lo spazio dell'investimento a impatto è ancora troppo esiguo. Perché ci sia impatto, i finanziamenti a condizioni agevolate devono riuscire a mobilitare capitali dell'ordine delle migliaia di milioni, non dei milioni".

Se un imprenditore o un innovatore cade nella tentazione di fare dichiarazioni roboanti prima che siano presenti tutti questi elementi essenziali, non fa altro che assestare un colpo fatale alla possibilità di successo a lungo termine. Solleverà un brusio che servirà ad attrarre gli investitori, ma non riuscirà a produrre risultati più positivi. Farà girare una volta il volano dell'innovazione, che poi si fermerà. Ne consegue - e tutti gli investitori istituzionali devono rendersene conto - che l'effetto volano descritto da Jim Collins è fondamentale e dovrebbe essere applicato a tutti questi mercati e a queste piattaforme innovative affinché possano acquisire lo slancio necessario per raggiungere la "velocità di fuga", che definirei come il momento in cui la "blended finance" non è più necessaria e il nuovo prodotto o la nuova piattaforma sono emersi completamente.

Se prendiamo slancio, acquisiamo anche scala e, così facendo, ci avviciniamo agli

obiettivi SDG. Oggi, però, lo spazio dell'investimento a impatto è ancora troppo esiguo.

Perché ci sia impatto, i finanziamenti a condizioni agevolate devono riuscire a mobilitare capitali dell'ordine delle migliaia di milioni, non dei milioni. E solo quando si raggiungerà quest'ordine di grandezza avremo la possibilità di affrontare i veri grandi problemi.

In fin dei conti, non è semplicemente un problema di capitali, ma un problema di mercato: i mercati fissano i prezzi dei beni e la gente compra e vende quei beni. Per creare queste condizioni, servono persone veramente capaci che si occupino della due diligence, delle fasi di origination e di gestione delle operazioni, di attualizzare i flussi finanziari e di districarsi tra montagne di cifre. Serve qualcuno che abbia la capacità di valutare tutte le diverse parti in movimento e che sia in grado di ricomporre il tutto.

I governi sono pronti a mettere a disposizione il capitale necessario per raggiungere l'ordine di grandezza che auspichiamo?

Nove mesi fa, non pensavo che ci fosse capitale sufficiente a disposizione. Oggi mi sento invece di ipotizzare che l'amministrazione Biden potrebbe usare l'OPEC, il Ministero del Tesoro, quello del Commercio e tutti i ministeri e le agenzie analoghi per cercare di favorire risultati interessanti attraverso la "blended finance".

Quando abbiamo lavorato con l'amministrazione Obama sul progetto Aligned Intermediary, il Presidente non aveva il controllo sul Congresso. Perciò abbiamo usato capitale filantropico per cercare di costruire una piattaforma di asset management che potesse collaborare con i fondi pensione per investire in infrastrutture dedicate al clima.

Volevamo mostrare al mondo che i fondi pensione si preoccupavano ancora delle infrastrutture per l'energia pulita. Volevamo risvegliare nel mondo degli investitori istituzionali la consapevolezza che è possibile investire nel "clean" e nel "green" senza perdere tutto il proprio denaro. Volevamo anche usare il capitale filantropico per cominciare a costruire veri percorsi per gli investitori istituzionali in questo settore. Con circa 2 milioni di dollari

di capitale proveniente da fonti filantropiche, abbiamo acquisito più di 200 milioni di dollari di investimenti. Io per primo riconosco che siamo rimasti ben lontani da un risultato perfetto o ideale, ma il team ha potuto concludere un gran numero di operazioni e siamo riusciti a presentare molti esempi di possibili investimenti da parte dei fondi pensione, dal nucleare allo sviluppo dell'energia solare.

Vorrei che ci fossero più filantropi convinti che questo possa essere il loro ruolo, convinti cioè di poter costruire un percorso che gli altri possano seguire. Troppi investitori a impatto vogliono operare direttamente sul nucleare anziché costruire la piattaforma utilizzata da altri per operare sul nucleare. Anche la persona più ricca del villaggio è uno gnomo rispetto a un fondo pensione come Calpers [California Public Employees' Retirement System]. Allora perché non usare il proprio denaro per creare percorsi che Calpers possa seguire?

E' quanto abbiamo tentato di fare con Aligned Intermediary, con qualche ottimo risultato. La mia speranza è che si possa replicare questa esperienza anche nello spazio della "blended finance", che ha proprio l'obiettivo di fare funzionare in modo più efficiente i mercati finanziari.

Quali raccomandazioni politiche hai trasmesso all'ufficio del neopresidente Biden allo scopo di permettere alla nuova amministrazione di accelerare l'innovazione tra gli investitori istituzionali?

Negli ultimi dieci anni, le mie ricerche mi hanno rivelato che sappiamo già ciò che va cambiato in queste organizzazioni per renderle più resilienti e più sostenibili. Potrei elencare in un attimo i problemi della maggior parte dei fondi pensione. Potrei anche progettare percorsi di innovazione che facciano leva sulla tecnologia e sulla collaborazione. Ma la vera difficoltà in questo contesto è trovare la scintilla o il catalizzatore che permettano di abbandonare davvero lo status quo e di cambiare.

In genere si aspetta che la crisi arrivi a colpire, come è avvenuto con la crisi finanziaria mondiale del 2008. Quali furono, allora, le conseguenze?

“Non dimentichiamo che siamo ancora agli albori dell'ecosistema dell'investimento a impatto e che i dati disponibili sono tuttora molto scarsi. Gran parte del panorama ESG assomiglia più a un sistema di rating delle obbligazioni che a una misurazione obiettiva del comportamento delle imprese”.

La crisi ha sbloccato l'attività di asset allocation basata sul rischio e ha attivato una tendenza diffusa a reperire le risorse al proprio interno. La crisi di oggi ha dato il via libera alla digitalizzazione delle organizzazioni finanziarie.

Le nostre raccomandazioni per il team di Biden invitavano essenzialmente a interrogarsi su come convincere i maggiori investitori al mondo a cambiare ciò che fanno "adesso". Perché abbiamo bisogno di cambiare, adesso. Abbiamo bisogno che i fondi pensione diventino investitori a lungo termine e prendano sul serio i cambiamenti climatici, adesso. E, in base alla nostra esperienza, ci si può arrivare solo attraverso un percorso di trasparenza.

Naturalmente, la trasparenza potrebbe creare un certo disagio. La trasparenza mette in luce crisi che sono già in atto - e ci si sente a disagio nel constatare che, nei fondi pensione pubblici, sono presenti molte crisi di cui nessuno è a conoscenza. Eppure ci sono. E se si introduce un principio di trasparenza, si obbligano i consigli di amministrazione a prendere sul serio la situazione e si crea un'opportunità di innovazione e di scoperta di un percorso alternativo.

Di recente, il PPF [Pension Protection Fund] del Regno Unito ha condotto una valutazione della diversità al suo interno e ha scoperto - c'era da aspettarselo - che era del tutto insufficiente. Così il PPF ha deciso di voltare pagina e di cambiare totalmente il suo modo di investire. Ecco perché la trasparenza è così potente.

A tuo parere, in che modo gli asset manager possono contribuire alla definizione, per esempio, delle politiche sulla carbon tax o a sviluppare altre politiche pubbliche? Oppure dovrebbero semplicemente chiamarsi fuori e lasciare che siano i governi a occuparsene?

Il tipo di R&D che mi piacerebbe arrivasse dal settore del risparmio gestito è una risposta su come integrare il rischio climatico nel rischio d'investimento. Certo, uno dei percorsi possibili consiste semplicemente nel mettere un prezzo sul carbonio e nel dichiarare che questo ci permetterà di capire quanto carbonio è presente in ogni operazione inserita nel portafoglio.

Il governo può sicuramente mettere un prezzo sul carbonio, ma io preferirei vedere un cambiamento nello standard fiduciario. Là fuori Larry Fink continua a ripetere che rischio climatico equivale a rischio finanziario e questo implica che i consigli di amministrazione dei fondi pensione non possono più cavarsela con il ritornello "è materia extrafinanziaria". Mi piacerebbe anche che crescesse il numero di gestori finanziari che si impegnano in quest'opera di proselitismo.

Bisogna agire con senso di realtà, senza farlo apparire come uno stratagemma di marketing. Il problema è che moltissimi gestori adottano un orizzonte breve, per cui sono certi che il rischio climatico non inciderà sul loro portafoglio. Se si gestisce con un orizzonte a tre, sei o nove mesi, la questione non si pone. Anche nell'eventualità di una crisi, la diversificazione del portafoglio non dovrà necessariamente cambiare. Se, invece, si gestisce con un orizzonte a 5, 10 o 15 anni, gli asset in cui si investe cambieranno radicalmente.

Pensi che la nostra ossessione per la misurazione dei servizi finanziari e l'elenco infinito di etichette che attribuiamo alle attività ESG costituiscano parte del problema?

La tesi accademica classica sarebbe questa: se non lo si misura, com'è possibile gestirlo? Il problema è che non sempre misuriamo le cose giuste e che non siamo veramente trasparenti su come si perviene a quelle misurazioni. Di conseguenza, quei

dati non riescono necessariamente ad abilitare il processo decisionale che tutti vorremmo.

Non dimentichiamo che siamo ancora agli albori dell'ecosistema dell'investimento a impatto e che i dati disponibili sono tuttora molto scarsi. Gran parte del panorama ESG assomiglia più a un sistema di rating delle obbligazioni che a una misurazione obiettiva del comportamento delle imprese. Ci sono alcune ottime società che forniscono dati affidabili sui risultati, per esempio NetPurpose a Londra. Ma questo tipo di dati è raro e oggi gran parte dell'ESG non va oltre un'etichetta rossa, gialla o verde.

Anziché avere un numero di tonnellate che indica la riduzione delle emissioni di anidride carbonica di una determinata azienda, ci si ritrova con un punteggio: 71 per esempio. Ma che cosa significa esattamente nel contesto di quell'azienda, o dell'azienda successiva? Credo che le etichette siano necessarie, ma forse dobbiamo pensarle diversamente per riuscire a migliorare il processo decisionale. Com'è possibile parlare agli stakeholder servendosi di un numero, di quel 71? Impossibile. Da parte mia, vorrei creare le condizioni perché la sostenibilità si possa raccontare meglio e, proprio per questo, abbiamo bisogno di risultati e di dati d'impatto reali.

“Il tipo di R&D che mi piacerebbe arrivasse dal settore del risparmio gestito è una risposta su come integrare il rischio climatico nel rischio d'investimento. Certo, uno dei percorsi possibili consiste semplicemente nel mettere un prezzo sul carbonio”.

APPROFONDIMENTI



RICERCA

Integrating Alternative Data (ESG Data) In Investment Decision Making www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1226508X.2019.1643059

Mobilizing Institutional Investor Capital for Climate-Aligned Development papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3264922

Leveraging private investments for renewable energy infrastructure gpc.stanford.edu/sites/g/files/sbiybj8226/f/uc02_0.pdf

ARTICOLI

Is 'Being Green' Rewarded in the Market? Decarbonization Risk and Stock Returns papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3020304

PODCAST

How To Become a Finance Superhero www.youtube.com/watch?v=VIQHEaSURXA

LIBRI

The Technologized Investor: Innovation through Reorientation books.google.fr/books?id=_OD3yAEACAAJ&printsec=frontcover&hl=fr#v=onepage&q&f=false

Su questa intervista

Natixis Investment Managers è progettata per essere composita. Spesso ricerchiamo contributi di riflessione esterni per acquisire un'autentica diversità di pensiero. La nostra interpretazione del contesto ESG non può prescindere dalla collaborazione con organizzazioni come l'iniziativa PRI, ma anche con esperti di settore e con il mondo universitario, esterno all'ambiente dell'asset management. Questa intervista fa quindi parte della nostra serie di approfondimenti che si propongono di individuare visuali più ricche di sfumature sull'investimento sostenibile e di permetterci di emergere nel panorama ESG. Analizziamo più da vicino il modo in cui idee quali la "blended finance", l'influenza delle politiche e la partecipazione azionaria attiva stiano diventando strumenti indispensabili per consentire agli investitori di avere un impatto significativo nell'investimento sostenibile. Abbiamo quindi intervistato personalità che, a nostro avviso, sono voci importanti e leader di pensiero in questo ambito, con l'intento di esplorare una strada migliore per i futuro dell'ESG.

> Per saperne di più:
Visita: im.natixis.com

Additional Notes

This material has been provided for information purposes only to investment service providers or other Professional Clients, Qualified or Institutional Investors and, when required by local regulation, only at their written request. This material must not be used with Retail Investors.

In the E.U. (outside of the UK and France): Provided by Natixis Investment Managers S.A. or one of its branch offices listed below. Natixis Investment Managers S.A. is a Luxembourg management company that is authorized by the Commission de Surveillance du Secteur Financier and is incorporated under Luxembourg laws and registered under n. B 115843. Registered office of Natixis Investment Managers S.A.: 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg. **Italy:** Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana (Bank of Italy Register of Italian Asset Management Companies no 23458.3). Registered office: Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. **Germany:** Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 88541). Registered office: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Floor, Frankfurt am Main 60322, Germany. **Netherlands:** Natixis Investment Managers, Nederlands (Registration number 50774670). Registered office: Stadsplateau 7, 3521AZ Utrecht, the Netherlands. **Sweden:** Natixis Investment Managers, Nordics Filial (Registration number 516405-9601 - Swedish Companies Registration Office). Registered office: Kungsgatan 48 5tr, Stockholm 111 35, Sweden. **Spain:** Natixis Investment Managers, Sucursal en España. Serrano n°90, 6th Floor, 28006, Madrid, Spain. **Belgium:** Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgium. **In France:** Provided by Natixis Investment Managers International - a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris. **In Switzerland:** Provided for information purposes only by Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland or its representative office in Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. **In the British Isles:** Provided by Natixis Investment Managers UK Limited which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (register no. 190258) - registered office: Natixis Investment Managers UK Limited, One Carter Lane, London, EC4V 5ER. When permitted, the distribution of this material is intended to be made to persons as described as follows: **in the United Kingdom:** this material is intended to be communicated to and/or directed at investment professionals and professional investors only; **in Ireland:** this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; **in Guernsey:** this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Guernsey Financial Services Commission; **in Jersey:** this material is intended to be communicated to and/or directed at professional investors only; **in the Isle of Man:** this material is intended to be communicated to and/or directed at only financial services providers which hold a license from the Isle of Man Financial Services Authority or insurers authorised under section 8 of the Insurance Act 2008. **In the DIFC:** Provided in and from the DIFC financial district by Natixis Investment Managers Middle East (DIFC Branch) which is regulated by the DFSA. Related financial products or services are only available to persons who have sufficient financial experience and understanding to participate in financial markets within the DIFC, and qualify as Professional Clients or Market Counterparties as defined by the DFSA. No other Person should act upon this material. Registered office: Unit L10-02, Level 10, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506752, Dubai, United Arab Emirates. **In Japan:** Provided by Natixis Investment Managers Japan Co., Ltd. Registration No.: Director-General of the Kanto Local Financial Bureau (kinsho) No.425. Content of Business: The Company conducts investment management business, investment advisory and agency business and Type II Financial Instruments Business as a Financial Instruments Business Operator. **In Taiwan:** Provided by Natixis Investment Managers Securities Investment Consulting (Taipei) Co., Ltd., a Securities Investment Consulting Enterprise regulated by the Financial Supervisory Commission of the R.O.C. Registered address: 34F., No. 68, Sec. 5, Zhongxiao East Road, Xinyi Dist., Taipei City 11065, Taiwan (R.O.C.), license number 2020 FSC SICE No. 025, Tel. +886 2 8789 2788. **In Singapore:** Provided by Natixis Investment Managers Singapore Limited (company registration no. 199801044D) to distributors and institutional investors for informational purposes only. **In Hong Kong:** Provided by Natixis Investment Managers Hong Kong Limited to institutional/ corporate professional investors only. **In Australia:** Provided by Natixis Investment Managers Australia Pty Limited (ABN 60 088 786 289) (AFSL No. 246830) and is intended for the general information of financial advisers and wholesale clients only. **In New Zealand:** This document is intended for the general information of New Zealand wholesale investors only and does not constitute financial advice. This is not a regulated offer for the purposes of the Financial Markets Conduct Act 2013 (FMCA) and is only available to New Zealand investors who have certified that they meet the requirements in the FMCA for wholesale investors. Natixis Investment Managers Australia Pty Limited is not a registered financial service provider in New Zealand. **In Latin America:** Provided by Natixis Investment Managers S.A. **In Uruguay:** Provided by Natixis Investment Managers Uruguay S.A., a duly registered investment advisor, authorised and supervised by the Central Bank of Uruguay. Office: San Lucar 1491, Montevideo, Uruguay, CP 11500. The sale or offer of any units of a fund qualifies as a private placement pursuant to section 2 of Uruguayan law 18,627. **In Colombia:** Provided by Natixis Investment Managers S.A. Oficina de Representación (Colombia) to professional clients for informational purposes only as permitted under Decree 2555 of 2010. Any products, services or investments referred to herein are rendered exclusively outside of Colombia. This material does not constitute a public offering in Colombia and is addressed to less than 100 specifically identified investors. **In Mexico:** Provided by Natixis IM Mexico, S. de R.L. de C.V., which is not a regulated financial entity, securities intermediary, or an investment manager in terms of the Mexican Securities Market Law (Ley del Mercado de Valores) and is not registered with the Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) or any other Mexican authority. Any products, services or investments referred to herein that require authorization or license are rendered exclusively outside of Mexico. While shares of certain ETFs may be listed in the Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), such listing does not represent a public offering of securities in Mexico, and therefore the accuracy of this information has not been confirmed by the CNBV. Natixis Investment Managers is an entity organized under the laws of France and is not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. Any reference contained herein to "Investment Managers" is made to Natixis Investment Managers and/or any of its investment management subsidiaries, which are also not authorized by or registered with the CNBV or any other Mexican authority. **In the United States:** Provided by Natixis Distribution, L.P. 888 Boylston St. Boston, MA 02199. Natixis Investment Managers includes all of the investment management and distribution entities affiliated with Natixis Distribution, L.P. and Natixis Investment Managers S.A.

The above referenced entities are business development units of Natixis Investment Managers, the holding company of a diverse line-up of specialised investment management and distribution entities worldwide. The investment management subsidiaries of Natixis Investment Managers conduct any regulated activities only in and from the jurisdictions in which they are licensed or authorized. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions. It is the responsibility of each investment service provider to ensure that the offering or sale of fund shares or third party investment services to its clients complies with the relevant national law.

The provision of this material and/or reference to specific securities, sectors, or markets within this material does not constitute investment advice, or a recommendation or an offer to buy or to sell any security, or an offer of any regulated financial activity. Investors should consider the investment objectives, risks and expenses of any investment carefully before investing. The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material. The analyses and opinions expressed by external third parties are independent and does not necessarily reflect those of Natixis Investment Managers. Past performance information presented is not indicative of future performance.

Although Natixis Investment Managers believes the information provided in this material to be reliable, including that from third party sources, it does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of such information. This material may not be distributed, published, or reproduced, in whole or in part.

All amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.