

CLASSIFICHE

# IL VERDE NON TIRA PIÙ?

I fondi dedicati alla sostenibilità sono cresciuti fino al 2021. Poi guerre, inflazione e tassi hanno frenato gli investimenti. L'Ue sta ora cercando di alleggerire le norme

di Elena Dal Maso



**N**on è un periodo facile per i fondi Esg, amati da chi ritiene importante investire in società sostenibili sotto il profilo ambientale, sociale e di rispetto della governance. Da un lato sono stretti da normative stringenti, dall'altro dallo storico riarmo del mondo, a partire dall'Europa, con un piano da 800 miliardi di euro. A questo si aggiunga che i prodotti che rientrano in questa categoria sono soggetti a controlli sul fronte del greenwashing, ovvero delle pratiche ingannevoli di comunicazione sul fronte dell'ecologia e della sostenibilità per occultare il reale impatto ambientale negativo del prodotto. La crescita. Partiamo intanto con qualche

numero per capire. Il mondo Esg ha toccato il massimo degli investimenti, secondo i dati di Morningstar, nel 2021, per 645 miliardi di dollari. Poi la Russia ha invaso l'Ucraina, l'inflazione ha preso il galoppo e le banche centrali hanno alzato i tassi. Con l'effetto che nel 2022 i flussi di investimento sono crollati del 75%.

In termini assoluti, i fondi sostenibili hanno toccato il picco degli asset in gestione nel terzo trimestre del 2024 a quota 3,3 trilioni di dollari, per poi calare nel periodo ottobre-dicembre dello scorso anno del 4% a 3,2 trilioni, mentre il mercato globale ha ceduto nello stesso periodo l'1,3%. È stato il periodo delle elezioni presidenziali negli Usa, con la nomina di Donald

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183

Trump e l'avvio della politica incentrata sui dazi e la guerra commerciale.

Il mondo dei fondi Esg ha chiuso il 2024 con 16 miliardi di dollari di afflussi rispetto ai 9,2 miliardi del terzo trimestre grazie all'Europa, dove si sono registrati investimenti per 18,5 miliardi di dollari rispetto a 8,9 miliardi del terzo trimestre. Per fare in confronto, nel quarto trimestre gli Usa hanno registrato deflussi per 4,3 miliardi, più del doppio rispetto ai 2 miliardi del terzo trimestre.

Detto in altri termini, spiegano gli analisti di Morningstar, il tasso di crescita organico dell'universo sostenibile era dello 0,51% a fine 2024, in miglioramento da 0,3% del trimestre precedente. Ma si colloca ad un livello decisamente più basso dello 0,78%

di crescita organica del più ampio mondo dei fondi comuni.

Eppure rendono bene. Nonostante le difficoltà regolamentari e il quadro macro complesso, i fondi Esg hanno reso in doppia cifra a medio termine. Infatti il migliore, Piraeus Esg Dynamic, ha registrato una performance di quasi il 60% negli ultimi tre anni, Axa Eurozone, invece, del 34% circa. I primi 25 nel complesso sono positivi per un minimo del 28%.

Gli Eft del settore, invece, detti anche fondi indici o passivi (non hanno un gestore che seleziona i titoli in portafoglio), hanno reso qualcosa in meno: il migliore a tre anni è d Deka con una performance del 57%, a seguire Ubs con il 53%.

Gli attori principali. Chi sono i gestori più

#### I 20 ETF CHE HANNO RESO DI PIÙ A TRE ANNI\*

Nome	Valuta	ISIN	Società	Rend. % Ytd	Rend. % 1 anno	Rend. % 3 anni
Deka Oekom Euro Nachhaltigkeit Etf	EUR	DE000ETFL474	DEKA ETFs	12,64	29,57	57,18
Ubs FS Euro Stoxx50 Esg Etf	EUR	LU1971906802	UBS (Lux) Fund Solutions	13,68	22,73	53,07
iShares DJ Eurozone Sust. Screened Etf	EUR	DE000A0F5UG3	ISHARES IV	11,42	19,54	41,57
Amundi S&P Eurozone PAB Net Zero Ambition Etf	EUR	LU2195226068	Multi Units Luxembourg	12,59	24,57	39,59
Deka MSCI EMU Climate Change Esg Etf	EUR	DE000ETFL557	DEKA ETFs	10,75	21,63	37,63
iShares Msci Emu Esg Screened Etf	EUR	IE00BFNM3B99	ISHARES IV	12,09	18,69	36,75
Amundi IS Dax 50 Esg Etf	EUR	LU2240851688	Amundi Index Solutions	11,59	28,36	36,34
Bnp Paribas Easy Low Carbon 100 Eurozone etf	EUR	LU2194448267	BNP PARIBAS EASY	10,46	17,26	35,54
Ubs Etf Msci Emu Universal Etf	EUR	IE00BNC0M913	UBS (Irl) ETF Plc	12,03	20,67	34,79
Bnp PEasy Low Carbon 100 Eurozone PAB UCITS ETF	EUR	LU2194448267	BNP PARIBAS EASY	10,02	16,75	34,77
Xtrackers Msci Emu Esg Etf	EUR	IE00BNC1G699	Xtrackers (IE) Plc.	11,03	22,23	34,54
iShares Msci Emu Esg Enhanced Etf	GBP	IE00BHZPHZ28	ISHARES IV	10,52	19,18	34,35
Xtrackers Msci Emu Etf	EUR	IE00BNC1G699	Xtrackers (IE) Plc.	10,22	21,70	34,13
Amundi Is Msci Emu Sri Pab Etf	GBP	LU2109787635	Amundi Index Solutions	8,63	20,02	30,43
Amundi Is Msci Emu Sri Pab Etf	EUR	LU2109787635	Amundi Index Solutions	9,19	20,03	29,97
Ubs (Lux) FS Mmsci Emu Etf	EUR	LU0950674761	UBS (Lux) Fund Solutions	9,81	21,62	29,60
UBS (Lux) Fs Msci Emu Etf dis	EUR	LU0629460675	UBS (Lux) Fund Solutions	10,96	21,67	29,45
UBS Etf Msci Paris Aligned	EUR	IE00BN4Q0L55	UBS (Irl) ETF Plc	9,68	14,54	28,72
Amundi Is Msci Emu Esg Leaders Etf	GBP	LU1602144575	Amundi Index Solutions	9,18	15,38	27,45
Invesco Msci Europe Catholic Principles Etf	EUR	IE00BG0NY640	INVESCO MARKETS II	7,97	16,10	26,73

\*Alla data del 18 marzo 2025. Ytd = Inizio 2025

Fonte: Fida

CLASSIFICHE

I MIGLIORI 25 FONDI ESG ATTIVI IN EURO RENDONO FINO AL 60% A 3 ANNI*						
Nome fondo/sicav	ISIN	Società	Rend. % Ytd	Rend. % 1 anno	Rend. % 3 anni	
Piraeus ESG Dynamic Companies Greek Equity	GRF000100005	Piraeus Asset Management	7,34	11,87	59,61	
HDI-PIR Sostenibile	HDIPIRSO	HDI Assicurazioni	3,36	21,08	51,18	
AXA WF Framlington Sust. Eurozone	LU0389657601	Axa World Funds Sicav	10,58	14,44	33,96	
Lazard Equity SRI	FR0013204179	Lazard Equity Sri Sicav	10,82	16,62	33,26	
Epargne Ethique Actions C Cap	FR0000004970	Epargne Ethique Actions	10,75	20,22	32,57	
Lazard Equity SRI D	FR0010990606	Lazard Equity Sri Sicav	10,78	16,16	31,65	
AXA WF Framlington Sust. Eurozone I	LU0389657353	Axa World Funds Sicav	10,50	13,75	31,56	
Allianz Valeurs Durables MC Cap	FR0013285087	Allianz Valeurs Durables	10,61	21,54	31,47	
CPR Europe ESG	FR0013294642	CPR Asset Mgmt	7,99	18,75	31,15	
AXA WF Framlington Sust. Eurozone	LU0389657197	Axa World Funds Sicav	10,46	13,48	30,61	
Amundi Actions Euro ISR	FR0010773242	Amundi	10,49	19,27	30,57	
Echiquier Major SRI Growth Europe	LU0969070282	Echiquier Fund Sicav	10,55	17,21	30,10	
CPR Europe ESG	FR0010619916	CPR Asset Mgmt	7,95	18,35	29,76	
Amundi Actions Euro ISR	FR0010458745	Amundi	10,44	18,94	29,41	
State Street EMU ESG	LU0379090334	Ssga Luxembourg Sicav	11,12	23,16	28,87	
Allianz Europe Equity SRI	LU0542502660	Allianz Global Investors Fund	10,35	19,95	28,50	
Allianz Europe Equity SRI	LU1496822955	Allianz Global Investors Fund	10,35	19,92	28,47	
Mirova Euro Sustainable Equity	LU0914731608	Mirova Funds	9,10	19,44	28,43	
CPR Euroland ESG	FR0010610758	CPR Asset Mgmt	10,59	19,09	28,36	
DPAM L Equities EMU SRI MSCI	LU1494417279	Dpam L Sicav	8,27	12,83	28,12	
Amundi IS MSCI EMU SRI	LU2113060508	Amundi Index Solutions	9,10	21,43	27,87	
CPR Europe ESG	FR0011271659	CPR Asset Mgmt	7,52	17,84	27,81	
Mirova Euro Sustainable Equity	LU0914731780	Mirova Funds	9,35	19,20	27,74	
AXA WF Framlington Sust. Eurozone	LU0753923209	Axa World Funds Sicav	10,36	12,65	27,73	
Groupama Dynamisme I	FR0013321254	Groupama Selection ISR Dyn.	3,10	18,80	27,63	

\*Alla data del 18 marzo 2025. Ytd = Inizio 2025

Fonte: Fida

forti nel mondo Esg? I primi dieci attori nel settore dei fondi gestiti attivamente, con un professionista (umano) che stabilisce gli investimenti, sono Blackrock (compresa iShares, 107,1 miliardi di dollari di asset), Amundi (compresa Lyxor, 76,5 miliardi), Natixis (76,2 miliardi), Ubs (compresa Credit Suisse, 72,5 miliardi), Nordea (67,9 miliardi), a seguire Dws (con Xtrackers), Swissecanto, Kbc, Royal London e Allianz Global Investors. Quanto agli Etf di tipo Esg, i maggiori operatori di settore vanno da Blackrock (315,6 miliardi di dollari), a Ubs (107,6 miliardi), Amundi (101,8 miliar-

di), Vanguard, Northern Trust, Dws, Swissecanto, Handelsbanken, Bnp Paribas e State Street (28,5 miliardi di asset). Una normativa troppo stringente? Prendendo atto che il settore Esg fatica da tre anni a crescere, la Commissione europea ha presentato una proposta per alleggerire gli oneri legati alla rendicontazione di sostenibilità soprattutto dopo che gli Usa sono stati i primi a fare passi avanti in materia. L'obiettivo di Bruxelles, spiega Pietet, "è migliorare in chiarezza, competitività e integrità le attività legate al settore ambientale, sociale e governance. L'Unione Euro-

pea si muove su una via stretta: da un lato la semplificazione delle procedure di rendicontazione, dall'altra più trasparenza nei processi decisionali".

Il 26 febbraio 2025 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte legislative che mirano a semplificare gli oneri di rendicontazione per le imprese in materia di sostenibilità incluse in due documenti: Reporting Directive (CSRD) e Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDD). L'obiettivo è rendere le normative più gestibili, soprattutto pensando alle piccole e medie imprese, che possono non avere strutture interne sufficientemente ampie per fare fronte alle norme Esg.

Ma questo fondo è davvero sostenibile? Nel frattempo, è necessario controllare che le pratiche Esg descritte dai fondi e dalle imprese in cui investono siano reali. E questo spetta alle società che effettuano analisi sulle pratiche di greenwashing. L'edizione 2025 del Barometro Esg e di Sostenibilità di Main-Street Partners, per esempio, misura la performance ambientale, sociale e di governance, oltre alla concreta implementazione delle politiche sostenibili (in base alle normative Ue) dichiarate su oltre 9.500 fondi ed etf. Dall'ultima ricerca, emerge come l'87% dei fondi analizzati rispetti i requisiti imposti dalle normative europee, mentre il restante 13% fallisce soprattutto a causa dell'utilizzo di denominazioni fuorvianti.

Re-Arm e Esg. Ma i fondi Esg investono nelle società che producono armi o collegate a questo mondo? Dipende. I più restrittivi le escludono a prescindere, altri le ammettono come forma di difesa ed effettuano selezioni dei titoli. Tutti, però, hanno il divieto di investire nei gruppi che producono armi non convenzionali come quelli chimiche e biologiche, le mine antiuomo oppure le bombe a grappolo. Il punto è che le borse europee sono cresciute negli ultimi mesi trainate soprattutto dall'annuncio del programma ReArm Ue da 800 miliardi di euro in quattro anni. Un bel dilemma per i gestori Esg.

Per capire come è orientato il mercato, Citi Research ha condotto un sondaggio sul sentiment degli investitori del segmento di sostenibilità per cercare di intercettare le previsioni sull'andamento dei flussi futuri e su come il capitale potrebbe essere impiegato. Il sondaggio 2025 è stato sottoposto a 191 gestori nel mese di gennaio, ai quali è stato chiesto: "Cosa cambierebbe in positivo il tuo sentiment sulle aziende della Difesa da una

prospettiva di investimento sostenibile?"

Gli intervistati hanno evidenziato la necessità di garantire pace e stabilità (41%), quindi un più forte supporto politico (30%), mentre un quarto dei gestori interpellati è alla ricerca di un'articolazione più chiara della proposta di valore (24%). (riproduzione riservata)

## Sostenibilità ed etica non sono la stessa cosa

di Jacopo Schettini Gherardini\*

Occorre non confondere la sostenibilità con l'etica. La sostenibilità è legata alle future generazioni ed ha un'ottica globale. Non spetta a un singolo investitore, o ad una banca, determinare cosa debba essere considerato sostenibile per il mondo intero e i nostri figli. Due le ragioni. La prima è che il singolo non ha alcuna delega a farlo. Nazioni e cittadini, attraverso procedure codificate, danno questo mandato alle organizzazioni internazionali di respiro globale, le quali interloquiscono faticosamente con tutti gli stakeholder per trattare i temi planetari e tener conto dei complessi interessi generali e delle evidenze scientifiche. In secondo luogo, un singolo attore, oltre a non avere questa delega, potrebbe essere portatore di interessi legati al proprio "mondo" e di valori particolari. Non è in discussione il diritto di quest'ultimo a scegliere come investire il proprio denaro, ma occorre chiarire che si tratta di cosa assai diversa dalla sostenibilità. Vi sono fondi di investimento che non investono in chi produce contraccettivi, altri escludono il settore oil & gas, altri ancora non investono in biotecnologie, nella difesa o nelle carni di suino. Insomma, le scelte sono delle più variegate, possono essere in contrapposizione l'una con l'altra, e nulla hanno a che fare con i principi di sostenibilità e spesso sono distanti dalla scienza.

La distinzione tra sostenibilità e le legittime scelte di un singolo investitore diventa quindi cruciale su questioni dibattute e delicate, come i temi energetici o come quelli della difesa. Su questi temi le orga-

nizzazioni internazionali hanno sviluppato delle strategie che sono legate sia alla esigenza delle democrazie di garantire la propria sicurezza, sia a quella di effettuare una transizione sostenibile verso energie rinnovabili tenendo conto degli impatti sociali che queste mutazioni possono provocare.

Il rating di Standard Ethics, per citare il caso di un rating di compliance (così definito dalla Commissione europea), è infatti nato (ormai vent'anni fa) per misurare la distanza tra una entità e le indicazioni provenienti dalle organizzazioni internazionali in ambito ESG, non per proporre valori soggettivi. Nel caso specifico infatti, le aziende attive nel settore della difesa non sono in nessun caso escluse da una valutazione, né sono per default soggette a un giudizio negativo. Il giudizio, in questo caso, dipende solo dalla loro capacità di allinearsi a quelli che sono gli orientamenti ESG di Onu, Ocse ed Unione europea. Includendo, ad esempio, temi come i diritti umani, una gestione commerciale che esclude paesi critici, la progettazione di armi non conformi non solo al diritto internazionale ma non controllabili in ultima istanza da un decisore umano (e qui si innesta il tema dell'intelligenza artificiale). Mai come in questo caso è cruciale la distinzione tra la sostenibilità (che può essere in termini più alti definita una etica standard) rispetto ai valori soggettivi dei singoli. (riproduzione riservata)

\*director, Research Office di Standard Ethics