

**GREENWASHING, I FALSI ESG**

**Questi Etf di verde hanno solo l'etichetta (e i costi alti)**

**RISPARMIO** La sostenibilità ha conquistato anche i fondi passivi: lo scorso anno la metà dei nuovi Exchange Traded Fund era Esg. Ma c'è il rischio di pagare di più per investire in prodotti che puntano su una lista di azioni simile a quella delle controparti non green

# Etf, chi è davvero verde?

di Paola Valentini

**S**ecundo uno studio di Pwc il 94% dei risparmiatori europei investe in prodotti Esg per ottenere maggiori rendimenti e il 69% è disposto a pagare un sovrapprezzo. Il tema degli investimenti che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance (Esg) si presta per lo più a una gestione attiva perché è proprio l'intervento del gestore e la sua capacità di analisi che dovrebbero fare la differenza in un mondo dove è facile cadere nell'ambientalismo di facciata, come hanno dimostrato i recenti casi di Dws, Bny Mellon e Goldman Sachs, finite nel mirino della Sec Usa che indaga su ipotesi di greenwashing, ovvero della finzione di sostenibilità. Non a caso i profili Esg sono stati cavalcati inizialmente dai fondi attivi: questo era anche un modo per differenziarsi dai prodotti passivi low cost come gli Etf (Exchange traded fund, fondi che replicano la composizione dei titoli di un indice) e rilanciarsi di fronte al boom di raccolta di questi ultimi.

Poi gli Etf, visto l'enorme successo di raccolta dei fondi attivi Esg, hanno deciso anch'essi di entrare nell'arena della sostenibilità. I fornitori di indici hanno creato panieri Esg ad hoc per i fondi passivi e in poco tempo sono nati molti prodotti agganciati a questi benchmark. L'analisi di Pwc (The Esg opportunity in Europe) rileva che il 75% degli asset manager europei ha iniziato a offrire strategie Esg negli ultimi cinque anni. E oltre i tre quarti ritiene giusto applicare un sovrapprezzo (la gran parte tra i 20 e i 40 punti base) per coprire i costi di questi prodotti, più alti di quelli non Esg, a causa di un livello maggiore di informazioni da fornire al mercato imposto dalle regolamentazioni dell'Ue.

«Ci aspettiamo che queste spese salgano ulteriormente nei prossimi anni per via dell'aumento delle richieste da parte delle autorità, in ogni caso le nostre analisi rivelano che la maggior parte degli investitori, sia istituzionali che retail, non si lamenta di dover affrontare questi aumenti», afferma il report di Pwc. Inoltre c'è molta frammentazione nel mercato dei fornitori di dati e di

rating Esg e solo il 3,4% degli asset manager europei ha un proprio database. In Italia il 70% dei risparmiatori investe in Esg da meno di tre anni e il 70% degli asset manager offre prodotti Esg da meno di quattro anni. La crescita è stata molto intensa per gli Etf Esg rispetto ai fondi attivi Esg. Pwc calcola che nel periodo 2015-2021 in Europa le masse degli Etf Esg sono salite a un tasso medio annuo composto del 67% per arrivare a 217 miliardi di euro a fine 2021 dai 9,8 miliardi del 2015, mentre i fondi attivi Esg

hanno visto salire il patrimonio a un ritmo meno sostenuto, passando dai 824 miliardi del 2015 ai 4,24 mila miliardi del 2021. Nel 2020 e nel 2021 gli Etf Esg rappresentavano la metà dei nuovi lanci di Etf sul mercato europeo, nel 2015 erano solo il 2%.

In base ai dati Morningstar, nel secondo trimestre di quest'anno la raccolta netta degli Etf Esg è stata di 6,7 miliardi in Europa, in calo dai 12,9 miliardi del primo trimestre, ma nonostante ciò la raccolta del periodo aprile-giugno è pari al 42% di tutti i flussi negli Etf. Le loro masse a fine giugno si sono attestate a 216 miliardi, il 16,5% rispetto ai 1.312 miliardi del complesso degli Etf in Europa. La crescita tumultuosa ha avuto il suo culmine nel periodo della pandemia che ha dato una forte spinta ai rendimenti dei portafogli sostenibili grazie al rally dei titoli tecnologici ben presenti nei loro portafogli. «I titoli tech erano molto spesso sovra-rappresentati nei panieri Esg di molti gestori, poiché molte di queste aziende tecnologiche per il loro business hanno meno emissioni di gas serra e hanno maxi capitalizzazioni, ma non è solo su questo criterio che si può impostare una strategia di portafoglio e non si può forse mettere una croce sopra a interi settori che restano ancora indispensabili», avverte Salvatore Gaziano, responsabile delle strategie d'investimento di SoldiExpert. «E se si confronta l'andamento dei fondi e degli Etf globali con quelli Esg risulta evidente come il maggior costo fatto pagare ai risparmiatori non sia stato ripagato né da migliori rendimenti, né da minori perdite», osserva Gaziano.

**Il punto è capire** che differenza c'è in termini di lista di azioni di un Etf non Esg e in uno Esg per-

ché se la composizione è molto diversa allora la commissione pagata in più è giustificata. Altrimenti c'è il rischio di investire in prodotti passivi i cui titoli in portafoglio si discostano poco dalle controparti non sostenibili, che sono meno care. Ad esempio Amundi ha appena lanciato il primo Etf che segue il Mib Esg di Euronext, indice nato nel 2021. L'Etf esisteva già perché deriva dalla ridenominazione dell'Amundi Ftse Mib. Il fondo passivo di Amundi permette di esporsi alle 40 principali azioni del mercato italiano dell'indice Mib Esg che ha in comune una trentina di azioni con il Ftse Mib, a cui era agganciato in precedenza e composto anche esso da 40 nomi. Le commissioni sono comunque rimaste le stesse e pari allo 0,18% all'anno.

Guardando i maggiori Etf azionari Europa Esg e non Esg offerti dalle società leader del settore in Italia, ovvero Ishares (Blackrock) e Lyxor (Amundi), emergono differenze ma anche sovrapposizioni nei portafogli (tabella in pagina). Ad esempio l'Etf Esg Ishares Msci Europe Sri Ucits ha un costo annuo dello 0,2% e, rispetto allo strumento non Esg, l'Ishare Core Msci Europe Ucits Etf, che costa quasi la metà (0,12%), presenta alcuni titoli in comune tra le prime dieci posizioni: Novo Nordisk, Roche e Asml. In casa Lyxor, l'Etf Msci Europe Esg Leaders Ucits, con costo annuo dello 0,20%, nella top ten ha in comune con l'Etf non Esg Lyxor Core Stoxx Europe 600 Ucits,

che costa un terzo (0,07%), le azioni Roche, AstraZeneca, Asml, Novo Nordisk e Hsbc.

C'è poi un altro rischio ed è quello legato alla concentrazione. «Basti pensare che l'Msci World, il più importante indice delle azioni mondiali, contiene circa 1.540 singoli titoli, la variante Sri, ovvero delle aziende etichettate come socialmente responsabili, solo 373», ricorda Gaziano. Non a caso Morningstar ha appena abbassato l'analyst rating degli iShares Msci Europe Sri e Lyxor

Msci Europe Esg Leaders da Silver a Bronze. Secondo gli analisti, «i criteri di selezione Esg richiedono scelte forti, con conse-

guente riduzione della diversificazione e sensibili scostamenti in fasi di volatilità, determinando un alto grado di scommesse», avverte Morningstar.

**Ma in generale** conviene investire in Etf Esg? «La categoria Fida a cui appartengono gli Etf ispirati a principi di sostenibilità è recente: è nata ad inizio del 2020.

L'analisi è quindi limitata, ma può essere stimata utilizzando i corrispondenti indici costruiti su fondi comuni», spiega Monica Zerbini dell'ufficio studi di Fida. Che ha elaborato la classifica dei rendimenti da inizio anno degli Etf Esg e di quelli non Esg (tabella in pagina accanto) della categoria azionari globali. Prendendo in esame gli strumenti con politiche globali, «purtroppo non è possibile affermare che esistano dei vantaggi nell'investimento in prodotti sostenibili, almeno dal

punto di vista del profilo di rendimento e rischio. Nell'ultimo periodo, caratterizzato da un flessione di tutti gli attivi e dal rally delle fondi di energia tradizionali, i prodotti Esg stanno generando perdite più marcate rispetto ai prodotti che possono investire anche sugli asset in rialzo. Ma grazie in parte ai costi inferiori, gli Etf presentano un profilo di rendimento lievemente migliore rispetto ai fondi corrispondenti», conclude Zerbini. (riproduzione riservata)



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

### I RENDIMENTI DEGLI ETF AZIONARI ESG

Categoria Fida degli Azionari Tematici Esg Globali. I migliori 15 per rendimento da inizio 2022

Nome	Valuta	ISIN	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 3 anni	Commissione di gestione
iShares MSCI Gl. Sustainable Development Goals ETF	USD	US46435G5320	-0,47%	59,56%	0,49%
CSIF MSCI Wrd ESG Lead Min Vol UCITS ETF	EUR	IE00BMDX0M10	-2,23%	-	0,25%
BNP P.Easy ECPI Global ESG Blue Ec. UCITS ETF	EUR	LU2194447293	-5,00%	-	0,18%
Inspire Small-Mid Cap Impact ETF	USD	US66538H6412	-7,41%	22,68%	0,30%
Xtrackers EM Carbon Reduct. and Climate Impr. ETF	USD	US2330511922	-7,90%	18,00%	0,15%
Invesco QS ESG Gl. Eq. MFactor UCITS ETF \$ Acc	USD	IE00BJORDN15	-8,73%	-	0,60%
Ossiam World ESG Machine Learn. UCITS ETF 1 A EUR	EUR	IE00BF4Q4063	-8,97%	5,58%	0,65%
Franklin LibertyQ Global Equity SRI UCITS ETF USD	USD	IE00BF2B0N83	-9,39%	24,10%	0,40%
HSBC Developed World Sustain. Equity UCITS ETF	EUR	IE00BKY59K37	-9,44%	-	0,18%
BNP P.Easy Low Carbon 300 World PAB UCITS ETF	EUR	LU2194449075	-9,98%	-	0,18%
iShares DJ Global Sust.Scr. UCITS ETF USD (Acc)	EUR	IE00B57X3V84	-10,11%	32,92%	0,60%
VanEck Sust. World Equal Weight UCITS ETF	GBP	NL0010408704	-10,40%	48,30%	0,30%
Global X Conscious Companies ETF	USD	US37954Y7316	-10,41%	42,80%	0,43%
BMO MSCI Global ESG Leaders Index ETF	CAD	CA09662J1084	-10,44%	-	0,25%
UBS ETF MSCI ACWI SF UCITS ETF \$ A Acc	EUR	IE00BYM11H29	-10,50%	31,95%	0,22%

### I RENDIMENTI DEGLI ETF AZIONARI NON ESG

Categoria Fida degli Azionari Globali (Mercati Emergenti e Sviluppati) - Large & Mid Cap. I migliori 15 per rendimento da inizio 2022

Nome	Valuta	ISIN	Rendimento da inizio 2022	Rendimento a 3 anni	Commissione di gestione
L&G Global Equity UCITS ETF \$	USD	IE00BFXR5S54	12,63%	17,59%	0,10%
ProShares DJ Brookfield Global Infrastructure ETF	USD	US74347B5084	8,85%	22,49%	0,45%
VanEck Morn. Dev. Mkts Div Lead. UCITS ETF	USD	NL0011683594	8,62%	32,16%	0,38%
Lyxor SG Global Quality Income NTR UCITS ETF D EUR	GBP	LU0832436512	6,21%	17,22%	0,45%
Lyxor SG Global Quality Inc. NTR UCITS ETF - Acc	GBP	LU0855692520	6,13%	17,89%	0,45%
WisdomTree Global Equity Income Fund	USD	US97717W8771	3,25%	21,71%	0,58%
iShares Edge MSCI Min Vol Global Index ETF	CAD	CA46434A1066	-0,75%	18,35%	0,45%
FlexShares Real Assets Allocation Index Fund	USD	US33939L7385	-1,25%	20,38%	0,57%
Franklin LibertyQ Global Dividend UCITS ETF GBP	GBP	IE00BF2B0M76	-1,99%	30,17%	0,45%
Fidelity Low Volatility Factor ETF	USD	US3160928244	-2,16%	44,09%	0,29%
First Trust Global Equity Income UCITS ETF	GBP	IE00BYTH6121	-2,46%	4,50%	0,60%
First Trust Global Equity Income UCITS ETF B	GBP	IE00BD842Y21	-2,65%	2,33%	0,60%
VanEck Morningstar Global Wide Moat ETF	USD	US92189F1223	-2,75%	40,92%	0,45%
Invesco FTSE RAFI All World 3000 UCITS ETF Dist	EUR	IE00B23LNQ02	-2,87%	32,61%	0,39%
Franklin LibertyQ Global Dividend ETF	USD	US35473P3064	-3,28%	30,02%	n.d.

Fonte: Fida, dati rilevati il 18 luglio

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

### RACCOLTA NETTA E PATRIMONIO DEGLI ETF IN EUROPA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## UN CONFRONTO DEI TITOLI IN PORTAFOGLIO DI UN CAMPIONE DI ETF AZIONARI EUROPA ESG E NON ESG

Le 10 principali posizioni dei più grandi Etf azionari Europa dei due provider

FOCUS

### ISHARES

ETF ESG: Ishares Msci Europe Sri Ucits Etf		COSTI TOTALI (TER): 0,20%		ETF: IShares Core Msci Europe Ucits Etf		COSTI TOTALI (TER): 0,12%	
Primi dieci titoli	Peso sul totale del portafoglio%			Primi dieci titoli	Peso sul totale del portafoglio%		
NOVO NORDISK CLASS B	5,16%			NESTLE SA	3,86%		
ROCHE HOLDING PAR AG	4,92%			ROCHE HOLDING PAR AG	2,77%		
L'OREAL SA	4,18%			ASTRAZENECA PLC	2,37%		
ASML HOLDING NV	4,17%			NOVO NORDISK CLASS B	2,22%		
ALLIANZ	3,60%			ASML HOLDING NV	2,22%		
SCHNEIDER ELECTRIC	3,24%			NOVARTIS AG	2,15%		
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	2,75%			SHELL PLC	2,09%		
PROSUS NV	2,68%			LVMH	1,98%		
RELX PLC	2,68%			HSBC HOLDINGS PLC	1,44%		
ESSILORLUXOTTICA SA	2,21%			TOTALENERGIES	1,44%		

### LYXOR

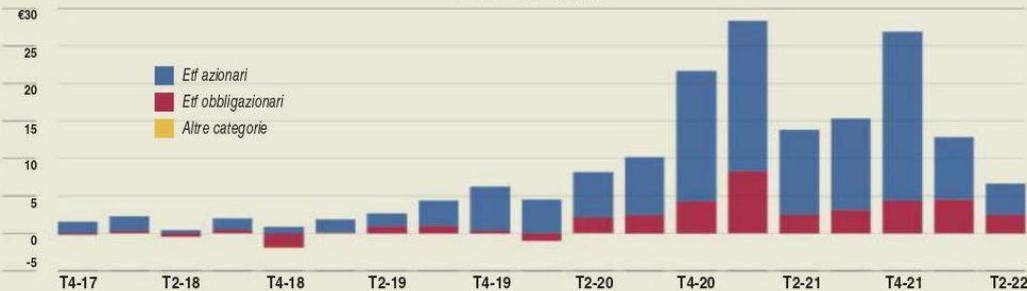
ETF ESG: Lyxor Msci Europe Esg Leaders Ucits Etf		COSTI TOTALI (TER): 0,20%		ETF: Lyxor Core Stoxx Europe 600 Ucits Etf		COSTI TOTALI (TER): 0,07%	
Primi dieci titoli	Peso sul totale del portafoglio%			Primi dieci titoli	Peso sul totale del portafoglio%		
ROCHE HOLD	5,38%			NESTLE SA-REG	3,59%		
ASTRAZENECA PLC	4,59%			ROCHE HOLD	2,57%		
NOVO NORDISK A/S-B	4,26%			NOVARTIS AG-REG	2,20%		
ASML HOLDING NV	4,20%			ASTRAZENECA PLC	2,19%		
HSBC HOLDINGS PLC	2,85%			ASML HOLDING NV	2,00%		
UNILEVER PLC	2,73%			NOVO NORDISK A/S-B	1,98%		
TOTAL SA	2,66%			SHELL PLC-NEW	1,88%		
GLAXOSMITHKLINE PLC	2,35%			LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	1,77%		
SAP AG	2,07%			LINDE PLC	1,48%		
L'OREAL	1,88%			HSBC HOLDINGS PLC	1,37%		

Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza sui siti delle rispettive società. Dati rilevati il 18 luglio 2022

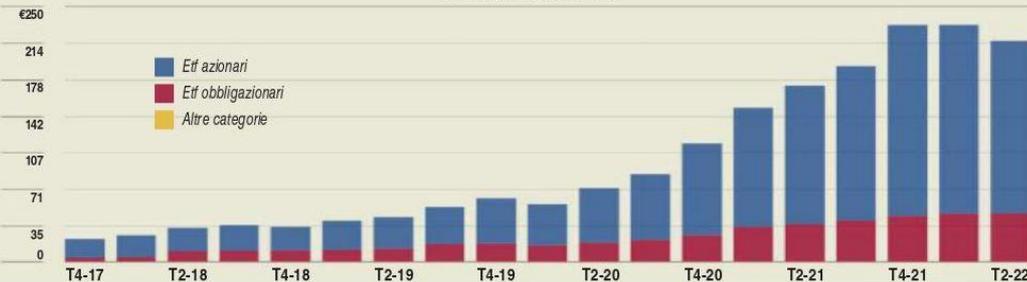
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## RACCOLTA NETTA E PATRIMONIO DEGLI ETF ESG IN EUROPA

### LA RACCOLTA NETTA



### IL PATRIMONIO GESTITO



Fonte: Morningstar Direct, dati in miliardi di euro al 30 giugno 2022