

# Quanto sono sostenibili i fondi su cui investiamo. Una inchiesta



Continua il boom degli investimenti sostenibili. Sempre più italiani vogliono far fruttare i propri risparmi con un occhio di riguardo al bene di ambiente e società. Secondo i [dati di Assogestioni](#), l'associazione italiana dei gestori del risparmio, nel terzo trimestre di quest'anno in Italia il patrimonio promosso in fondi definiti come sostenibili ha superato i 361 miliardi di euro, segnando un [+31% rispetto a sei mesi prima](#). Una categoria che racchiude i prodotti che promuovono "caratteristiche ambientali o sociali" o quelli aventi come obiettivo "investimenti sostenibili", secondo, rispettivamente, gli articoli 8 e 9 della SFDR.

La SFDR è il Regolamento sull'Informativa di Sostenibilità dei Servizi Finanziari, voluto dalla Commissione europea per favorire la trasparenza. La normativa obbliga le società di gestione del risparmio a classificare i propri prodotti in

base al livello di integrazione dei criteri di sostenibilità nella strategia di investimento. Fornendo in questo modo una bussola che dovrebbe orientare i risparmiatori: se ben informato, il singolo investitore può decidere quali rischi, finanziari e non, prendersi.

Insieme alla domanda da parte degli investitori cresce anche il numero di prodotti Esg (Environmental, Social, Governance) offerti: dai 1.205 di marzo 2021 ai 1.456 di settembre. L'acronimo sta per Environment, Social e Governance, e racchiude i criteri che dal 2006 misurano l'impatto ambientale (E), il rispetto dei diritti sociali (S) e i principi di buona gestione (G) di un'azienda. La rapida ascesa però sta accendendo anche i fari sulle reali credenziali degli investimenti. Dietro l'angolo si nasconde il rischio di *greenwashing* o *social washing*, ovvero l'offerta di prodotti in cui il velo della presunta sostenibilità maschera una realtà ben diversa. Un pericolo su cui le autorità vogliono vederci chiaro.

In Germania e negli Usa gli enti di vigilanza dei mercati hanno aperto un'inchiesta lo scorso agosto nei confronti di Dws, società di gestione del risparmio del gruppo Deutsche Bank, con l'accusa di aver esagerato le credenziali sostenibili di alcuni prodotti. Dws ha respinto fermamente le accuse, ma il caso, primo nel suo genere, ha messo il settore del risparmio gestito sull'attenti. Il rischio è di trovare brutte sorprese all'interno dei fondi: anche il risparmiatore più responsabile, se non a conoscenza dei criteri che si usano per selezionare alcune aziende come sostenibili, finisce col mettersi in tasca i titoli di aziende petrolifere o di estrazione mineraria, o a finanziare industrie legate a tabacco e gioco d'azzardo.

Per capire meglio quanto sia veramente sostenibile l'offerta delle Sgr italiane abbiamo analizzato alcuni dei principali fondi Esg dei quattro principali operatori: Intesa Sanpaolo, Generali, Amundi e Anima.

# Intesa Sanpaolo

Numero uno in Italia per patrimonio gestito, Intesa Sanpaolo è attiva nell'asset management principalmente attraverso la controllata Eurizon. Tra centinaia di prodotti offerti dalla Sgr, i risparmiatori possono optare per quelli pubblicizzati chiaramente come Esg. Come Equity Europe Esg e Equity Usa Esg, due fondi aperti lussemburghesi partiti nel maggio 2020 e che dichiarano di investire "solo in azioni di società che soddisfano standard ambientali, sociali e di governance minimi, senza esclusioni di settore".

Scandagliando le posizioni aperte al 30 giugno (data di ultimo aggiornamento), il fondo Esg europeo comprendeva investimenti significativi in aziende oil&gas come Shell, BP, Total, Eni e Neste; oltre ai titoli di giganti dell'industria mineraria, come Rio Tinto, Anglo American, Antofagasta e BHP Group. Figura poi un'importante società di gioco d'azzardo e scommesse sportive come Flutter Entertainment (noto per i marchi Paddy Power, Pokerstars). I bookmakers fanno parte dei cosiddetti sin stocks (ovvero titoli legati ai "vizi") – insieme a tabacco, pornografia e armi – per il loro minor valore etico.

Il prodotto Equity Usa Esg è il gemello americano del fondo europeo. Qui i titoli del comparto energetico rappresentano al 30 giugno il 2,71% del portafoglio. Tra di essi figurano i giganti degli idrocarburi ExxonMobil, Chevron, ConocoPhillips e Marathon Petroleum. Tra i beni di consumo, invece, compaiono due leader dell'industria del tabacco come Philip Morris e Altria.

Intesa Sanpaolo spiega a *Green&Blue* che i due fondi promuovono, all'interno delle scelte di investimento, caratteristiche sociali o ambientali, oltre ad una buona governance, pur essendo fondi LTE (cioè che hanno un benchmark di riferimento tradizionale a fronte di un Limited Tracking Error, cioè minimo scostamento in termini di rischio).

“Eurizon adotta logiche di esclusione per gli emittenti che operano in settori ritenuti non socialmente responsabili,” dice un portavoce di Intesa. “Non sono previste esclusioni per emittenti di settori come l’Oil&Gas, un settore in transizione del quale monitoriamo le dinamiche; o mineraria, che fornisce minerali necessari sia al settore dell’ICT impegnato nella digitalizzazione, sia metalli fondamentali per lo sviluppo dell’infrastruttura dell’energia rinnovabile”.

Eurizon offre poi una serie di prodotti che promettono di avere particolare occhio di riguardo all’impronta di carbonio delle aziende presenti in portafoglio. Tra di essi [spicca il fondo chiamato Low Carbon](#). Dall’analisi dei titoli, però, emergono alcune società altamente inquinanti. Per esempio, poco più di 8 milioni di euro erano investiti al 30 giugno in azioni e bond emessi da Rwe, multinazionale del settore energetico. Secondo un report di Greenpeace, Rwe “vanta” il più alto livello di emissioni di CO<sub>2</sub> in Europa, nonostante i recenti investimenti in energie rinnovabili. Una dipendenza dal carbone che quest’anno ha spinto Axa, la principale azienda assicuratrice francese, a [tagliare i legami con Rwe](#).

L’azienda tedesca dice di aver dimezzato le proprie emissioni di CO<sub>2</sub> tra il 2012 e il 2019 e di voler proseguire in questa direzione, mettendo l’energia rinnovabile al centro della propria strategia.

Intesa Sanpaolo spiega che “l’investimento in Rwe è legato alla possibilità della progressiva uscita dal carbone” tenuto anche conto del programma del nuovo governo di coalizione tedesco che prevede un forte aumento della capacità eolica e solare. “Rwe è il soggetto perfetto per questo tema, se pensiamo che, in base ai propri piani, l’azienda potrebbe approvvigionarsi solo da fonti di energia rinnovabile ragionevolmente dal 2026”, aggiunge Intesa Sanpaolo.

Oltre ai prodotti marcati come Esg, Eurizon dispone anche

di tre fondi etici – Azionario Internazionale Etico, Obbligazionario Etico, Diversificato Etico – che escludono a priori tutte le aziende coinvolte in attività come energia nucleare, armamenti e tabacco.

## Generali

Il Gruppo Generali, prima compagnia assicuratrice d'Italia, opera nella gestione del risparmio attraverso la controllata Generali Investments.

Anche Generali offre un'ampia gamma di prodotti che integrano criteri Esg nelle scelte di investimento. Tra i numerosi fondi aperti gestiti dal gruppo triestino c'è il Sustainable World Equity, che investe in azioni di aziende in tutto il mondo. Questo prodotto è frutto di un rebranding, che nell'ottobre 2020 lo ha fatto rinascere in chiave "sostenibile". Infatti, in precedenza era semplicemente chiamato World Equity.

[Tra i titoli presenti in portafoglio](#) a fine giugno (ultimo aggiornamento disponibile) compaiono numerose società attive nell'oil&gas, come BP, Total, Eni. Oltre che a Pembina Pipeline, costruttrice di oleodotti e gasdotti. Scorrendo la lista delle posizioni aperte ci si imbatte poi in produttori di armi, come Northrop Grumman e Thales e nel gigante del tabacco Philip Morris.

Generali spiega che "il processo di selezione Esg non prevede l'esclusione a priori di interi settori, ma si basa sull'approccio Best-in-Class. Tale approccio consiste nell'escludere dall'universo investibile gli emittenti più in ritardo per quanto riguarda le politiche ambientali, sociali e di governance su base settoriale".

Nell'offerta di Generali troviamo poi un altro fondo incentrato sulle azioni di società europee, lo Sri European Equity. Qui il gruppo triestino applica criteri più stringenti nella selezione dei titoli, preferendo aziende che

contribuiscono attivamente al miglioramento ambientale e sociale. Di conseguenza, il portafoglio presenta una drastica riduzione dei titoli più “controversi”. L’unico investimento nel settore petrolifero rimane quello nelle azioni del gruppo finlandese Neste.

Generali spiega a *Green&Blue* che la sostenibilità è un presupposto fondante del proprio piano strategico. “Con l’obiettivo di favorire la transizione verso un’economia e una società più sostenibili, il Gruppo ha realizzato sei miliardi di euro di investimenti green e sostenibili,” dice un portavoce.

## **Amundi**

Leader dell’asset management in Europa, Amundi gestisce una fetta consistente del risparmio italiano. Il gruppo parigino è tra i pionieri degli investimenti sostenibili attraverso una divisione dedicata nata nel 2003. Diversi sono quindi i prodotti con il bollino Esg.

Global Ecology ESG e European Equity Green Impact, due fondi più marcatamente incentrati sull’impatto ambientale, escludono qualsiasi investimento in aziende attive nel settore oil&gas, puntando invece su chi sviluppa energie rinnovabili. Strategia diversa invece nella scelta dei titoli del [portafoglio European Equity Esg Improvers](#). In questo caso i gestori francesi dicono di selezionare aziende con solidi fondamentali ma che oggi sono all’inizio del loro percorso verso una maggiore sostenibilità. Figurano quindi investimenti in azioni di Shell, Equinor e Neste, aziende impegnate nell’estrazione di idrocarburi.

Amundi spiega che sebbene le aziende citate non operino in settori “Esg friendly”, saranno tuttavia cruciali per la transizione energetica. “Queste aziende stanno mostrando un forte potenziale di miglioramento”, dice l’asset manager. A fianco ai fondi aperti, Amundi controlla anche una vasta

gamma di Exchange-Traded Funds (Etf) con caratteristiche Esg. Per loro natura gli Etf hanno l'obiettivo di replicare fedelmente l'andamento di un indice di riferimento. Inevitabile, di conseguenza, la presenza di numerosi titoli "critici". Nell'Etf Esg dedicato all'indice americano S&P500, per esempio, spiccano Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil, Marathon Oil, Occidental nel settore oil&gas.

Amundi spiega che "l'indice Esg è costruito per offrire un profilo di rischio/rendimento simile a quello dell'indice principale, migliorando al tempo stesso il punteggio Esg. Per far ciò, si applica un filtro all'interno di ciascun settore – compresi il settore del petrolio e del gas – per escludere il 25% delle società con i punteggi Esg più bassi e per mantenere quelle con i punteggi Esg più alti". Amundi precisa inoltre che l'S&P 500 Esg fa parte di una gamma più ampia di Etf Esg che adottano diverse metodologie di costruzione degli indici, tra cui un'offerta di Etf Sri che esclude i combustibili fossili.

## **Anima**

Anima, il più grande gruppo indipendente di risparmio gestito in Italia, è entrata nel mercato degli investimenti sostenibili in tempi più recenti. Risale al 2019 la nascita del Comitato Esg e la stesura della prima policy sull'integrazione dei rischi socio-ambientali.

La Sgr milanese offre, in particolare, una serie di prodotti di investimento responsabile con il marchio ESaloGo. Questi fondi includono in modo strutturato l'analisi dei fattori Esg ed escludono a priori settori controversi come tabacco, armamenti e gioco d'azzardo.

Nella composizione dei portafogli è bassa anche la presenza di titoli nel comparto petrolifero. L'unica esposizione al settore avviene attraverso le azioni del colosso americano Chevron.

Armando Carcaterra, responsabile Investment principles and Support di Anima Sgr dice che l'approccio di Anima al settore oil&gas "prevede di investire tendenzialmente nelle società sensibili alle tematiche ambientali e comunque impegnate nella transizione energetica, monitorandone i progressi attraverso l'attività di engagement".

"Per quanto riguarda nello specifico Chevron, secondo i dati utilizzati da Anima, l'emittente ha un punteggio ESG in linea con gli altri grandi operatori del settore", aggiunge Carcaterra.

## **Conclusioni**

Nel creare un portafoglio sostenibile, o Esg, gli operatori di mercato, come le Sgr italiane, possono adottare una serie di azioni anche molto diverse tra loro: dall'esclusione a priori di alcuni settori – come produttori di armi, tabacco o combustibili fossili – alla scelta dei titoli best-in-class, ovvero valutando il profilo di sostenibilità rispetto al benchmark dell'industria di riferimento.

Per esempio, Norges Bank, il fondo sovrano norvegese e uno dei più grandi investitori istituzionali al mondo, tiene sotto stretto controllo i rischi ambientali e quelli relativi alle condizioni lavorative delle società in cui investe. Dal 2012 Norges Bank ha ritirato i propri investimenti in 366 aziende che, secondo il fondo norvegese, non hanno un modello di business sostenibile. Nelle lista delle esclusioni compilata da Norge Bank compaiono diverse aziende, come Rwe, British American Tobacco e Philip Morris, i cui titoli sono invece in pancia ad alcuni fondi Esg italiani.

I gestori possono inoltre adottare un atteggiamento di azionariato attivo, provando a guidare dall'interno un'azienda poco "pulita" verso la sostenibilità socio-ambientale.

Così, senza criteri oggettivi, diventa complicato per gli



investitori orientarsi in un mondo costellato da sigle e diciture la cui interpretazione varia da un gestore all'altro.

Per questo la Commissione Europea ha iniziato a mettere dei paletti al mercato. Dallo scorso marzo gli operatori finanziari sono obbligati a comunicare in modo trasparente le politiche intraprese per integrare i rischi di sostenibilità nei propri processi decisionali. Un primo passo per segnare dei confini più netti tra una pratica potenzialmente ingannevole e una lecita strategia d'investimento.