



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Analisi e confronto delle performance dei fondi comuni d'investimento socialmente responsabili

Relatore

Ch. Prof. Antonella Basso

Correlatori

Ch. Prof. Diana Barro

Ch. Prof. Stefania Funari

Laureanda

Sara Burel

Matricola 821193

Anno Accademico

2012 / 2013

Gli affari che producono solo soldi sono affari poveri

[cit. Henry Ford]

Alla mia famiglia

Con affetto

INDICE

| | |
|--|--------|
| INTRODUZIONE | Pag.7 |
| CAPITOLO 1: Finanza etica e fondi comuni d'investimento socialmente responsabili | |
| 1.1. Economia e Finanza | Pag.8 |
| 1.2. Cosa significa investire in modo etico o socialmente responsabile? | Pag.10 |
| 1.2.1. Considerazioni introduttive | |
| 1.2.2. I criteri finanziari | |
| 1.2.3. I criteri non finanziari | |
| 1.3. La nascita e l'espansione del movimento degli SRI | Pag.14 |
| 1.3.1. I prodotti di risparmio responsabile | |
| 1.3.2. La storia | |
| 1.3.3. I fondi caritativi | |
| 1.3.4. I fondi socialmente responsabili | |
| 1.3.5. I comitati di controllo etici | |
| 1.4. Alcuni dettagli sui fondi comuni d'investimento socialmente responsabili | Pag.18 |
| 1.4.1. Considerazioni introduttive | |
| 1.4.2. Lo screening negativo | |
| 1.4.3. Lo screening positivo | |
| 1.4.4. La community investing/cause-based investing | |
| 1.4.5. Lo shareholders activism/shareholders advocacy | |
| 1.5. L'indice etico | Pag.21 |
| 1.5.1. Costruzione dell'indice etico | |
| 1.5.2. Domini Social Index 400 | |
| 1.5.3. Dow Jones Sustainability Group Index | |
| 1.5.4. Altri indici etici | |

| | |
|---------------------------------------|--------|
| 1.6. Uno sguardo all'Europa | Pag.26 |
| 1.6.1. La finanza etica in Europa | |
| 1.6.2. I fondi etici retail in Europa | |
| 1.7. La Finanza etica in Italia | Pag.37 |

CAPITOLO 2: La performance di un fondo comune d'investimento

| | |
|---|--------|
| 2.1. Le misure di performance aggiustate per il rischio | Pag.43 |
| 2.1.1. Considerazioni introduttive | |
| 2.1.2. L'indice di Sharpe | |
| 2.1.3. L'indice di Treynor | |
| 2.1.4. L'alfa di Jensen (CAPM uni-fattoriale) | |
| 2.1.5. L'alfa di Jensen (CAPM multi-fattoriale) | |
| 2.2. La struttura dei costi | Pag.50 |

CAPITOLO 3: La performance dei fondi etici

| | |
|--|--------|
| 3.1. Relazione tra costo, rischio e rendimento | Pag.53 |
| 3.1.1. Introduzione al problema | |
| 3.1.2. Il costo dei fondi etici | |
| 3.1.3. La redditività e il rischio dei fondi etici | |

CAPITOLO 4: Studi empirici sul confronto di performance finanziarie tra fondi SRI e non SRI

| | |
|--|--------|
| 4.1. Considerazioni introduttive | Pag.61 |
| 4.2. La matched pair analysis | Pag.61 |
| 4.3. L'indice di Sharpe e l'indice di Treynor | Pag.62 |
| 4.4. L'alfa di Jensen (modello uni-fattoriale) | Pag.67 |
| 4.5. L'alfa di Jensen (modello multi-fattoriale) | Pag.77 |
| 4.6. Un opportuno compromesso | Pag.89 |

CAPITOLO 5: Introduzione alla Data Envelopment Analysis (DEA)

| | |
|--|--------|
| 5.1. Che cos'è la DEA? | Pag.94 |
| 5.2. Modelli DEA per i fondi comuni d'investimento etici | Pag.98 |

CAPITOLO 6: Calcolo delle misure di performance e implementazione della DEA ai fondi SRI retail domiciliati in Europa

| | |
|--|---------|
| 6.1. Introduzione | Pag.105 |
| 6.2. Descrizione del campione | Pag.106 |
| 6.3. Analisi svolta | Pag.115 |
| 6.3.1 Inquadramento | |
| 6.3.2 Calcoli | |
| 6.3.3 Implementazione della DEA | |
| 6.3.4 Mann–Whitney U e kolmogorov-Smirnov test | |
| 6.4 Risultati | Pag.119 |
| 6.4.1 Considerazioni introduttive | |
| 6.4.2 I livello: overview generale | |
| 6.4.3 II livello: risultati aggregati per paese di domicilio | |
| 6.4.4 III livello: risultati aggregati per area d'investimento | |

| | |
|--------------------|---------|
| CONCLUSIONI | Pag.187 |
|--------------------|---------|

| | |
|---------------------|---------|
| BIBLIOGRAFIA | Pag.189 |
|---------------------|---------|

INTRODUZIONE

L'obiettivo che ci si pone nella stesura di tale elaborato è quello di capire se un investitore che include criteri di responsabilità sociale nel suo processo decisionale d'investimento può godere di un beneficio o essere penalizzato in termini di performance finanziaria.

A livello teorico, ci si potrebbe aspettare un "sacrificio" dovuto alla riduzione dell'universo investibile qualora, al criterio finanziario della massimizzazione del profitto, ne vengono affiancati altri non puramente finanziari che tendono ad orientare le scelte dell'investitore verso particolari fattispecie di prodotti finanziari, riducendone la diversificazione di portafoglio e aumentandone di conseguenza l'esposizione al rischio (rischio di concentrazione).

Tuttavia, in linea generale, le analisi empiriche condotte in passato non hanno rilevato differenze significative tra i risultati ottenuti da prodotti finanziari SRI (Socially Responsible Investment) e non SRI con caratteristiche simili.

L'analisi condotta parte chiarendo il significato del termine *etico* e del termine *socialmente responsabile* che spesso vengono utilizzati come interscambiabili ma in modo improprio (il concetto a cui afferiscono è leggermente diverso). Si passa poi a descrivere il mondo dell'investimento socialmente responsabile ed in particolare la fattispecie dei fondi SRI; in particolare se ne descrivono le caratteristiche e si fa una panoramica di come il fenomeno si sia sviluppato in Italia e in Europa.

Dato l'obiettivo postosi, vengono in seguito introdotte una serie di misure utili per il calcolo delle performance finanziaria, sia con riguardo ai fondi SRI che ai fondi non SRI.

In tale contesto, si riporta quanto detto in letteratura in merito al confronto di queste tra queste due categorie di fondi e si analizzano i risultati ottenuti dalle verifiche empiriche svolte.

Infine, considerando un campione consistente di dati (350 fondi tra etici e non etici), si replicano le parti più significative delle analisi condotte nel passato per capire se i risultati che si ottengono confermano (non vi sono differenze significative tra i rendimenti dei fondi SRI e dei fondi non SRI) o confutano (ci

sono differenze significative) quanto precedentemente trovato.

Questo percorso viene intrapreso sia avvalendosi delle classiche misure di performance (Risk Adjusted Performance measures / RAPs) sia implementando la Data Envelopment Analysis (DEA) che permette di calcolare l'efficienza di performance. In termini relativi (rispetto al fondo più efficiente).

CAPITOLO 1

FINANZA ETICA E FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILI

1.1 Economia e Finanza

Il settore finanziario di un Paese si sviluppa di pari passo con l'economia di quest'ultimo. E' come se fossero due anelli di una stessa catena, entrambi necessari per poterla chiudere. Nel momento in cui al baratto si è sostituita la moneta, è nata l'esigenza di far fronte a temporanei deficit di denaro che tendevano a limitare gli scambi di merci. Grazie ai prestiti erogati da quelle che oggi chiamiamo banche, i commercianti di allora hanno potuto acquistare e vendere beni anche in periodi di crisi o di illiquidità favorendo l'espansione e la crescita dell'economia nazionale.

Quest'ultima è stata accompagnata da un'evoluzione del sistema finanziario caratterizzata dalla nascita di nuove istituzioni, come le imprese di assicurazione o i fondi comuni d'investimento, dall'introduzione di nuovi servizi offerti, come l'investimento in titoli, e dalla crescita dimensionale dei singoli enti che ha garantito la loro presenza non solo su tutto il territorio nazionale ma anche all'estero.

Oggi, tutti gli istituti finanziari nominati e non sono considerati, così come definiti dal codice civile, delle vere e proprie imprese che non si limitano ad erogare i servizi per cui sono state preposte (ad esempio l'erogazione del credito nel caso delle banche) ma che mirano alla massimizzazione del profitto.

Inoltre, nel corso del tempo, si è radicata l'idea che la ricchezza di un Paese debba essere calcolata in termini di efficienza delle sue imprese ossia in termini di PIL. Agli enti economici viene quindi implicitamente affidato il compito di garantire il benessere del Paese in termini di ricchezza monetaria, mentre allo Stato viene attribuito quello di creare un ambiente in cui questo sia possibile nel

rispetto della legge, della persona e della natura.

Tuttavia, nella maggior parte dei casi, questa distinzione di ruoli risulta essere controproducente: le politiche messe in atto, soprattutto delle grandi imprese, sono talmente orientate all'obiettivo in termini di fatturato che spesso non tengono conto delle conseguenze che le scelte effettuate in materia di produzione e di investimento possono avere sull'ambiente circostante. Si pensi, per esempio, alle imprese addette allo smaltimento dei rifiuti che, per mantenere bassi i costi, utilizzano filtri scadenti durante la combustione dei materiali immettendo nell'aria gas tossici che sono nocivi sia per l'uomo che per gli animali. Inoltrandosi poi, nel mondo della finanza, si consideri la scarsa trasparenza che spesso caratterizza le società di gestione del risparmio, che mascherano nel portafoglio del fondo titoli spazzatura, aumentando in modo esponenziale il rischio di coloro che ne sottoscrivono le quote. In tal caso si può parlare di mancata responsabilità etica del gestore.

Se fino ad oggi tali problemi sembravano marginali o comunque offuscati dal boom economico e dal benessere generale, sia la crisi finanziaria del 2008 che i fenomeni ambientali anomali verificatisi negli ultimi anni, hanno messo in luce la loro gravità e la necessità di intraprendere misure correttive dell'agire umano volte ad evitare il depauperamento dell'ambiente, a salvaguardare la salute degli esseri viventi e a fissare regole di comportamento "etiche" che sanciscano i diritti e i doveri di ciascuna persona fisica o giuridica.

In questo elaborato ci si occupa in particolare del settore finanziario e di come gli investimenti etici o socialmente responsabili, messi in atto dai fondi comuni d'investimento, possano essere considerati come un opportuno compromesso tra rendimento e benessere sociale.

1.2 Cosa significa investire in modo etico o socialmente responsabile?

1.2.1 Considerazioni introduttive

Con il termine *etica* si intende quell'insieme di valori che dettano le linee guida

del comportamento morale di un individuo o che vengono condivisi e riconosciuti come tali da un gruppo di persone (Hellsten e Mallin, 2006). Si pensi per esempio ai concetti di giustizia, di libertà, di legge, di politica e di tradizione. Il modo di intendere questi principi influisce sull'agire umano in quanto definisce implicitamente qual è il comportamento eticamente corretto che ciascun individuo, all'interno della società o di un suo gruppo più ristretto, dovrebbe mettere in atto per collaborare al raggiungimento del benessere collettivo.

Spesso il termine etico e l'aggettivo socialmente responsabile vengono considerati interscambiabili ma ciò non è completamente corretto. Infatti, mentre per la definizione di etico si fa riferimento a quanto detto in precedenza, per la *responsabilità sociale* si presuppone che ciascun individuo si prenda la responsabilità delle proprie azioni e delle ricadute che queste hanno nell'ambiente circostante; ciò è sicuramente legato all'assunzione di una condotta etica ma non vi è un'esatta coincidenza di significato. Date queste brevi definizioni, l'*investitore socialmente responsabile* può essere visto come un individuo o un'istituzione che nel processo di selezione dei titoli tiene conto non solo di considerazioni finanziarie ma anche di considerazioni etiche, sociali, ambientali e di "governance" (ESG) che vengono di seguito analizzate.

1.2.2 I criteri finanziari

La teoria classica per la selezione di portafoglio alla Markowitz (1952) suggerisce a ciascun investitore di scegliere quell'insieme di titoli che massimizza la sua funzione di utilità in termini di rapporto rischio/rendimento. Per esempio, un investitore completamente avverso al rischio deve scegliere, tra tutti i titoli privi di rischio presenti nel mercato, quella combinazione che gli garantisce il massimo rendimento.

1.2.3 I criteri non finanziari

Nel corso del tempo, accanto ad investitori con una funzione di utilità basata esclusivamente su criteri finanziari, se ne sono affermati di nuovi, sempre più

interessati alla destinazione dei propri risparmi.

Le considerazioni non finanziarie messe in atto da questi ultimi sono state e sono molto eterogenee e non c'è alcuna norma che le definisca. Ciò si evince anche da uno studio dell'Eurosif dove si cita: *“SRI continues to embody aspects of a multi - faceted diamond in that its different shades and colours depend on the investor’s perspective”* (Eurosif¹, 2010).

Tuttavia, una breve classificazione di che cosa si intende per SRI (Socially Responsible Investment) può essere visualizzata nella tabella 1.1.

Tabella 1.1: **Criteri ESG**

| Sfera ambientale | Sfera sociale | Sfera governance |
|---|---|--|
| Aria (tra cui cambiamenti climatici) Acqua Suolo Biodiversità Risorse naturali Energia Rifiuti | Diritti umani Sviluppo del capitale umano Attrazione dei talenti Pari opportunità e diversità Salute e sicurezza Gestione responsabile della catena di fornitura Coinvolgimento e relazioni con la comunità Sviluppo socio-economico Filantropia | Indipendenza Remunerazione Compliance Corruzione Diritti degli azionisti Gestione del rischio |
| Sfera etica | | |
| Produzione e commercio di alcolici Produzione di tabacco Produzione di armi Sperimentazione sugli animali Produzione e commercio di pellicce Gioco d'azzardo Pornografia | | |

Fonte: Anasf (2010)

¹¹ Eurosif (The European Social Investment Forum) è un gruppo pan-europeo la cui missione è di stimolare e sviluppare pratiche di investimento socialmente responsabile e migliori modelli di corporate governance. I membri attuali di Eurosif includono fondi pensione, istituzioni finanziarie, istituzioni accademiche, associazioni di ricerca e ONG. L'associazione è un'entità not-for-profit che rappresenta € 600 mld attraverso i suoi membri. I principali benefici che i membri ricevono dall'appartenenza dell'Eurosif sono: attività di lobbying, informazione sull'investimento socialmente responsabile e iniziative di respiro europeo che promuovono lo sviluppo dei settori legati all'ISR e alla Corporate Governance.

Dalla tabella 1.1 si nota che uno dei criteri di screening che riguarda la sfera etica è la produzione di tabacco. Ovviamente un investitore socialmente responsabile utilizzerà un criterio di screening negativo (ossia di esclusione) in tale contesto ed eviterà di indirizzare i propri risparmi in azioni di imprese appartenenti a questo settore.

Tuttavia, rimane aperta una questione fondamentale ossia se sia moralmente corretto produrre o vendere ciò che, come il tabacco, è potenzialmente dannoso per la salute dell'uomo. In tale dibattito, si oppongono due diversi schieramenti. Da un lato, vi sono i sostenitori del liberalismo economico, come Strudler (2003), che sostengono che non sia sbagliato acquistare e vendere prodotti quali il tabacco, l'alcool e le armi, nonché investire in imprese che li producono, purché il consumatore sia informato dei rischi che corre (marketing trasparente). Dall'altra parte invece, Schwartz (2002) e i suoi seguaci argomentano che dovrebbe essere lo Stato stesso ad intervenire per disincentivare l'investimento e l'espansione di tutti questi settori solo per il fatto che producono qualcosa che è *potenzialmente* nocivo.

Al di là della questione morale suddetta, è stato condotto uno studio da Sandberg, Juravle, Hedesström e Hamilton (2008) dal quale è emerso che la natura "locale" del fenomeno degli SRI è alla base della sua eterogeneità. Tale movimento, infatti, si è sviluppato in modo differente nelle varie aree del pianeta, proprio per le diverse culture che le caratterizzavano. Da qui, deriva una plausibile giustificazione alla diversa terminologia che viene utilizzata per indicare un medesimo concetto.

Per esempio Sparkes (1995) ha notato che in Inghilterra le varie correnti religiose, come quella dei Metodisti, sono state fondamentali nella nascita dei fondi etici ponendo criteri di screening negativi che spingevano a non investire in aree considerate immorali; pertanto gli investimenti effettuati da questi ultimi venivano chiamati etici. Viceversa, negli Stati Uniti, si è da sempre utilizzato in via preferenziale il termine SRI, per la natura sociale del movimento: esso nacque intorno agli anni 1970 promuovendo gli stessi valori di giustizia ed equità che erano al centro di molte proteste contro il modus operandi delle imprese e del governo di allora (venivano rivendicati i diritti delle donne e

bandito il lavoro minorile).

Un altro elemento di disomogeneità può essere ricercato nei diversi valori, norme, ideologie ed interessi che caratterizzano i differenti attori che influenzano tali movimenti o gli SRI stakeholders (analisti finanziari, managers di fondi, investitori, consulenti, ONG, media).

Date queste premesse, una standardizzazione del fenomeno sembra impossibile e oltretutto non auspicabile da un punto di vista commerciale; infatti, mantenendo nomi differenti per prodotti simili, ogni fondo riesce ad assicurarsi una fetta di mercato che altrimenti, a fronte di un'elevata concorrenza, potrebbe facilmente perdere.

D'altra parte, un'omologazione potrebbe giovare per motivi di ricerca, in quanto si riuscirebbero ad identificare meglio le caratteristiche che contraddistinguono gli SRI rispetto agli altri investimenti tradizionali e a confrontarne meglio le performance.

1.3 Nascita ed espansione del movimento degli SRI

1.3.1 I prodotti di risparmio responsabile

Come si è visto in precedenza, per SRI si intende l'attività di gestione di asset finanziari orientata secondo criteri ambientali e sociali.

I prodotti di risparmio responsabile sono disponibili nelle stesse forme dei prodotti di risparmio tradizionali. In base ai propri criteri di rischio, di liquidità e di rendimento, l'investitore può scegliere di investire il suo denaro in conti di risparmio, conti a termine, in SICAV e in fondi comuni d'investimento, assicurazioni-vita o ancora in azioni e quote sociali di organizzazioni solidali. Le forme più tipiche della gestione del risparmio sono (Regalli, Soana e Tagliavini, 2005):

- i fondi di investimento tradizionali e i fondi pensione che sono gestiti anche con l'utilizzo di criteri ambientali e sociali;

- i fondi di investimento etici che hanno una forte connotazione sociale ed ambientale e sono gestiti utilizzando criteri di screening sia positivi che negativi;
- il private banking e le gestioni separate dei patrimoni di clienti istituzionali, come le fondazioni, o di clienti individuali che mostrano una forte sensibilità verso le tematiche ambientali e sociali;
- i fondi chiusi che investono solitamente in imprese caratterizzate da una bassa capitalizzazione ma che hanno un alto potenziale ambientale e sociale (titoli “growth”).

1.3.2 La storia

Sebbene la diffusione di questi strumenti finanziari sia avvenuta di recente, la loro origine è databile intorno al XVII-XVIII secolo.

Le prime forme di investimento responsabile (IR) nacquero in Inghilterra ad opera dei Quaccheri, una tra le correnti più rigorose del protestantesimo, i quali, pensando di dover dimostrare le proprie convinzioni religiose nelle scelte di vita quotidiana, si rifiutavano di investire i propri risparmi in attività economiche che facevano uso di schiavi o collegate alla produzione di tabacco, armi, alcolici o coinvolte nel gioco d'azzardo in quanto considerate immorali dalla religione cristiana. I pionieri dell'investimento etico erano pertanto guidati dal desiderio di fuggire da tutto ciò che poteva essere considerato “peccato” o comunque lesivo della dignità dell'uomo; a tal proposito applicavano criteri di screening positivi o negativi alle proprie scelte di portafoglio.

Solo a partire dagli anni '60 del secolo scorso, grazie alle ondate di protesta in materia di diritti civili e di partecipazione democratica che attraversarono i Paesi industrializzati, il fenomeno sconfinò dall'ambito religioso e diventa uno strumento di promozione del cambiamento sociale. Tra gli anni 1960 e 1970, per esempio, alcune organizzazioni studentesche americane cominciarono ad opporsi agli investimenti effettuati dalle università (fondazioni private) e dai fondi pensione del personale in imprese coinvolte nella guerra in Vietnam mentre, contemporaneamente (1971), nasceva ad opera di due metodisti il primo fondo di investimento socialmente responsabile moderno, il Pax World Fund, che

includeva nel proprio portafoglio titoli appartenenti ad aziende non coinvolte nella produzione o nel commercio di armi, alcool, gioco d'azzardo e tabacco ma che invece manifestavano un'elevata attenzione nelle relazioni con il personale e per il rispetto dell'ambiente.

Nel 1972, alcuni gruppi religiosi hanno avviato una collaborazione con lo scopo di riflettere sulle questioni più critiche dell'attività d'impresa ed in particolare su quelle legate al profilo etico-sociale di quest'ultima. Oggi, tale collaborazione coinvolge ordini religiosi maschili e femminili, chiese protestanti, diocesi, ospedali cattolici e fondazioni filantropiche ebraiche e prende il nome di *Interfaith Center of Corporate Responsibility* (ICCR). La sua funzione è prevalentemente di coordinamento ed i settori a cui rivolge maggiormente l'attenzione sono (Regalli, Soana, Tagliavini, 2005):

- investimenti alternativi: promozione di prestiti a tassi agevolati a favore di soggetti considerati tradizionalmente "non bancabili" come donne, minoranze ed organizzazioni che si adoperano per lo sviluppo economico negli USA e nel mondo;
- energia e ambiente: promozione di energie rinnovabili e di informazioni trasparenti sulle tematiche ambientali da parte delle imprese; condanna dell'energia nucleare e dell'inquinamento industriale;
- uguaglianza: condanna delle discriminazioni razziali, di sesso e di orientamento religioso e promozione di un uguale trattamento dei lavoratori nell'impresa;
- trasparenza societaria: promozione di una comunicazione trasparente da parte delle imprese nonché di una sua responsabilità sociale;
- salute e tabacco;
- militarismo e violenza: condanna delle imprese coinvolte direttamente o indirettamente con la produzione di armamenti e promozione della riconversione industriale ed economica di imprese appartenenti a tale settore.

Alla fine degli anni '70, poi, gli americani volsero la loro attenzione al tema dei diritti umani rifiutandosi di investire in titoli di società operanti o in qualche modo

legate al Sud Africa (1976, Principi del reverendo Sullivan), paese nel quale vigeva la politica di segregazione razziale denominata Apartheid. Per questo motivo, i gestori di alcuni fondi pensione americani furono costretti ad utilizzare criteri di screening negativo nella selezione dei titoli da inserire in portafoglio.

Nel corso del tempo, la gamma di prodotti socialmente responsabili presenti sul mercato si è notevolmente ampliata, tanto che ora, risulta difficile per l'investitore discriminare ciò che è realmente etico da ciò che lo è solo in apparenza.

Vediamo di fare un po' di chiarezza. Innanzitutto, i fondi etici possono essere raggruppati in due grandi categorie: i fondi caritativi e i fondi socialmente responsabili.

1.3.3 I fondi caritativi

Sono stati i primi strumenti finanziari etici introdotti nel mercato italiano ed offrono all'investitore la possibilità di devolvere una parte dei profitti in beneficenza; tali prodotti non attuano pertanto una selezione etica ai titoli da inserire in portafoglio ma si limitano ad incanalare parte dei ricavi realizzati o parte delle commissioni incassate verso iniziative solidaristiche e/o enti no profit.

1.3.4 I fondi socialmente responsabili

A differenza dei precedenti, sono strumenti per i quali si attua una rigorosa selezione dei titoli da inserire in portafoglio. Questi ultimi devono infatti appartenere ad aziende che soddisfano precisi parametri etici, come il rispetto dei lavoratori e dell'ambiente, che poi andranno a caratterizzare il fondo stesso. Lo scopo è quello di premiare le aziende meritevoli in senso etico, indirizzandone il risparmio degli investitori.

Tuttavia, nella pratica, questa distinzione non è così netta in quanto molti gestori tendono ad accostare le iniziative solidaristiche alle pratiche di screening di portafoglio. Ciò accade per lo più in paesi come l'Italia o la Francia dove il mercato degli SRFs (Socially Responsible Funds) è giovane; viceversa,

in paesi come l'Inghilterra, in cui tale mercato è consolidato, il secondo tipo di strumenti prevale sicuramente.

1.3.4 I comitati di controllo etico

I comitati di controllo etico sono nati con lo scopo di controllare che il gestore del fondo rispetti il mandato ricevuto dagli investitori e spesso assolvono anche il compito di individuare, in collaborazione con un advisor esterno, i criteri che permettano di giudicare l'eticità degli investimenti. Essi sono molto diffusi nella prassi anglosassone e, oltre ad assumere diversi nomi (*Ethical Trust Advisory Board, Committee of Reference o Ethical Committee*), presentano anche numerose differenze nella loro composizione (all'interno si trovano esperti di finanza, esponenti del mondo religioso ed ecclesiastico nonché personalità di rilievo dell'economia), nel loro ruolo (consultivo o decisionale), nella frequenza delle loro riunioni, nei mezzi di comunicazione utilizzati nonché nelle relazioni con gli esperti esterni. Per quanto riguarda questo ultimo aspetto, assumono notevole importanza gli advisor etici, ossia società ed istituti di ricerca che analizzano, controllano e classificano le imprese, esprimendo un *rating etico* ossia un giudizio non solo finanziario ma anche sociale ed ambientale.

1.4 Alcuni dettagli sui fondi comuni d'investimento socialmente responsabili

1.4.1 Considerazioni introduttive

Come anticipato, i fondi comuni d'investimento socialmente responsabili fanno un'accurata selezione dei titoli da inserire nel portafoglio. Tale processo di selezione si avvale di quattro diversi strumenti: screening negativo, screening positivo, community investing/cause-based investing e shareholders activism/shareholders advocacy (Regalli, Soana, Tagliavini, 2005).

1.4.2 Lo screening negativo

Chiamato anche criterio di esclusione, identifica una serie di pratiche che non

possono essere svolte dai destinatari dell'investimento. Qualora infatti si presentino imprese che mettono in atto tali pratiche (o a meno che esse non vengano realizzate per quote molto piccole in termini di fatturato), i titoli di loro appartenenza vengono scartati dall'universo investibile dal fondo. Quanto detto può essere ricondotto ai seguenti elementi discriminanti per la valutazione: il settore delle attività, le politiche ambientali e le politiche sociali.

- Il settore delle attività: si evita di canalizzare il risparmio verso società che appartengono ai seguenti settori: armi, tabacco, alcool, pornografia, gioco d'azzardo ed energia nucleare. I gestori dei fondi d'investimento americani volgono inoltre l'attenzione al rispetto della privacy, della proprietà intellettuale e della libera concorrenza. Gli advisor etici, generalmente, fissano una soglia limite per cui le aziende inserite in fondi etici possono agire nel comparto "non socially responsible"; si tratta, come specificato in precedenza, di percentuali molto basse di fatturato.
- Le politiche ambientali: si disincentiva l'investimento in imprese appartenenti a settori che possono provocare danni all'ambiente; in particolare si fa riferimento al settore minerario e a quello petrolifero.
- Le politiche sociali: riguardano le relazioni che l'impresa instaura con il mercato, con i lavoratori, con i consumatori, con gli investitori e con le comunità locali. Si disincentiva l'investimento in imprese che impediscono la libertà di associazione sindacale e non rispettano i diritti dei lavoratori. Per esempio, per quanto riguarda l'investimento in bond statali, uno dei più diffusi criteri negativi è rappresentato dalla presenza di un regime dittatoriale in cui i diritti e le libertà dei cittadini non vengono rispettate.

1.4.3 Lo screening positivo

Si applica quando la selezione dei titoli comprende aziende per le quali sia prassi consolidata l'applicazione di comportamenti socialmente responsabili, di codici etici di comportamento e di codici di corporate governance. Elementi premianti in tal senso sono la presenza di una politica interna democratica, in cui i lavoratori possono partecipare attivamente alla gestione aziendale; la

tutela della loro salute ed il rispetto per l'ambiente circostante; la trasparenza nella gestione quotidiana e la garanzia di qualità sui prodotti finiti.

I criteri di inclusione, come di quelli di esclusione, possono presentare livelli di articolazione differenti. Ad un primo livello vi sono quelli basati sul *rispetto delle politiche ambientali*, a fronte delle quali, vengono inserite in portafoglio aziende che utilizzano fonti di energia rinnovabili e/o misure preventive per non inquinare l'ambiente o che in qualche modo promuovono lo sviluppo sostenibile; tali strumenti prendono il nome di *fondi verdi* o di "*green funds*". Ad un secondo livello, vengono valutate poi anche le *politiche interne* adottate dalle aziende, in merito soprattutto alle relazioni con il personale. Infine, ad un terzo livello di selezione, insieme agli elementi precedentemente citati, si considerano le *politiche esterne* che vengono messe in atto dalle imprese, ponendo in particolare l'attenzione sulle relazioni con gli stakeholders, sulla trasparenza della gestione e sulla qualità del management.

1.4.4 La community investing/cause-based investing

Riguarda la possibilità di concedere prestiti a soggetti considerati non "bancabili" dalle istituzioni finanziarie tradizionali. Questa pratica, tuttavia, non deve essere confusa con la beneficenza in quanto è sempre prevista la restituzione del capitale, anche se a condizioni o a tassi agevolati. Il nome "Community investing", che comprende al suo interno le pratiche del microcredito, dipende dal fatto che i fondi etici, spesso, investono il denaro raccolto a favore delle comunità locali, fornendo supporto ai soggetti che si trovano al margine della società, come i senzatetto, o creando posti di lavoro.

1.4.5 Lo shareholders activism/shareholders advocacy

E' un tipo di approccio bottom-up nel quale sono gli azionisti (bottom) ad incoraggiare le imprese (up) presenti in portafoglio ad intraprendere politiche meritevoli dal lato della responsabilità sociale. Gli strumenti che hanno a disposizione per poterlo fare sono: il diritto di voto, il dialogo con il management, la partecipazione alle assemblee annuali con eventuale

boicottaggio e successiva riduzione delle partecipazioni qualora non vi sia una collaborazione da parte della società.

A fronte delle considerazioni fatte, possiamo quindi dividere i fondi etici in quattro generazioni successive:

- 1^a generazione: fondi che utilizzano esclusivamente criteri di screening negativo;
- 2^a generazione: fondi che utilizzano sia criteri positivi che criteri negativi riguardanti le politiche sociali ed ambientali;
- 3^a generazione: fondi che, oltre agli aspetti precedenti, considerano la gestione complessiva dell'impresa ossia analizzano le politiche interne e gli elementi etici che le caratterizzano e le conseguenze che l'attività di produzione comporta sull'ambiente circostante (anche sociale);
- 4^a generazione: fondi che valutano anche le relazioni con gli stakeholders nonché il rispetto dei loro diritti.

1.5 L'indice etico

1.5.1 La costruzione dell'indice etico

Solitamente per calcolare le performance di un fondo comune d'investimento, sia esso etico o meno, ne vengono confrontati i rendimenti con quelli di un indice rappresentativo del mercato di riferimento. Qualora il fondo in questione applichi criteri di screening sociale ed ambientale alla propria selezione di portafoglio, non si utilizzerà più un indice tradizionale come benchmark di riferimento ma si rifarà ad un indice etico. Quest'ultimo di solito viene costruito da un gestore di indici tradizionali in collaborazione con una società di rating etica, scartando dagli indici tradizionali le imprese che non risultano congrue ai criteri di responsabilità sociale.

Gli indici etici vengono inoltre utilizzati da questi stessi gestori che, invece di analizzare il profilo etico di ogni impresa da inserire in portafoglio, preferiscono selezionare i titoli presenti negli indici etici per i quali il controllo di congruità ai

criteri di responsabilità sociale ed ambientale è già stato fatto. Nella tabella 1.2 si trovano riportate, paese per paese, le agenzie di rating che si occupano di quanto appena descritto.

Tabella 1.2: **Indici etici e agenzie di rating**

| Società di consulenza | Paese |
|---|--------------|
| Kinder Lyndeberg Domini | Stati Uniti |
| EIRIS (Ethical Investment Research Service) | Regno Unito |
| Ethibel | Belgio |
| SAM Sustainability Group | Svizzera |
| SiRi Group | Paesi Bassi |
| Avanzi | Italia |
| E-Capital & Parners | Italia |

Fonte: www.performancetrading.it

Esempi di indici etici sono: il Domini Social Index 400, il Down Jones Sustainability Group Index, l'Ethical Sustainability Index, l'Ethical Index e il FTSE4GOOD. Di seguito, ne vengono elencate le caratteristiche principali.

1.5.2 Domini Social Index 400

E' stato il primo indice della categoria degli indici di borsa etico-sociali. Elaborato nel maggio del 1990, il DSI segue le performance di 400 aziende statunitensi che rispondono a specifici criteri sociali ed ambientali.

Composizione

- 250 aziende con maggiore capitalizzazione, selezionate applicando screening positivi e negativi all'universo dello Standard & Poors 500 (S&P 500);

- 100 grandi aziende non inserite nello S&P 500, individuate tra le aziende sottocapitalizzate, ma che hanno realizzato importanti risultati sul piano della responsabilità sociale ed ambientale;
- 50 altre aziende di medie dimensioni, con buona capitalizzazione e che sono impegnate in programmi etico-sociali di rilievo.

Criteria di screening

Le aziende vengono selezionate sulla base di criteri sia positivi che negativi. Questi ultimi trovano applicazione all'interno di limiti quantitativi, quali:

- un livello di fatturato nella vendita di armamenti nucleari superiore a 10 milioni di dollari;
- vendite di armamenti e generi militari per un ammontare superiore al 2% dell'intero fatturato aziendale;
- vendite di beni paramilitari per un ammontare superiore al 4% dell'intero fatturato aziendale;
- produzione e vendita di alcolici e tabacco per un ammontare superiore al 4% dell'intero fatturato aziendale;
- quota di fatturato realizzato con il gioco d'azzardo superiore al 4% dell'intero fatturato aziendale.

I criteri positivi sono invece legati alle seguenti tematiche:

- qualità e sicurezza dei prodotti;
- protezione ambientale;
- rispetto delle leggi internazionali in materia di lavoro;
- relazioni con i dipendenti;
- rispetto delle diversità etniche;
- sviluppo di attività internazionali;
- relazioni con gli stakeholders e condotta negli affari.

Revisione

La rivalutazione della composizione dell'indice avviene annualmente e le nuove

candidature aziendali hanno priorità se l'azienda è quotata nello S&P 500. La revisione dei giudizi di garanzia ed affidabilità espressi in favore delle aziende quotate è comunque possibile in ogni momento, soprattutto in caso di eventi straordinari (fusioni e acquisizioni).

1.5.3 Dow Jones Sustainability Group Index

E' una famiglia di indici di mercato creata da Dow Jones & Company, azienda leader nella progettazione di indici di mercato, e SAM Sustainability Group, azienda svizzera pioniera nell'accertamento della sostenibilità economica, sociale e ambientale delle imprese. Il nuovo indice è finalizzato a soddisfare la domanda sul mercato finanziario di un indice globale che misuri la performance degli investimenti realizzati in imprese che rispettano il concetto di sviluppo sostenibile.

Facendo parte della famiglia di indici Dow Jones, anche il DJSI utilizza le stesse metodologie di calcolo, revisione e pubblicazione dei dati utilizzati per gli altri indici.

Composizione

Rappresenta il 10% delle più importanti imprese etiche in 73 gruppi industriali e in 33 nazioni coperte dal Dow Jones Global Index per un totale di 200 unità. La famiglia dei DJSI comprende un indice globale, tre indici regionali (Nord America, Europa e Asia) e un indice nazionale che copre gli Stati Uniti.

Valutazione della sostenibilità delle imprese

La valutazione delle imprese è basata sull'assegnazione di un punteggio che va da un minimo di 0 ad un massimo di 74 punti di cui:

- 36 per il perseguimento di opportunità di sviluppo sostenibile (politiche e strategie d'impresa, gestione delle opportunità di sviluppo sostenibile, specifiche opportunità di settore);
- 36 punti per l'accertamento di riduzione/eliminazione di rischi e costi (gestione dei rischi legati a fattori economici, ambientali e sociali sia generali che specifici di settore);
- 2 punti per la qualità dell'informazione disponibile.

Fonti di informazioni utilizzate per accertare tali valori

- *Un questionario di valutazione*, diverso per ogni settore di attività, che viene spedito ai CEO di ciascuna delle imprese interessate.
- *Fonti aziendali* e analisi della validità delle politiche e strategie aziendali: bilanci, report e altri strumenti di comunicazione.
- *Fonti esterne all'impresa*, allo scopo di individuare eventuali carenze dell'impresa nel rispondere alle esigenze dei gruppi di pressione interni o esterni, nel gestire eventuali incidenti ambientali e sociali, nell'identificare la reputazione e l'immagine aziendale che possono avere conseguenze negative dal punto di vista economico.

Successivamente alla valutazione di sostenibilità:

- le imprese vengono ordinate in base al punteggio ricevuto all'interno del proprio settore di attività;
- una prima "short list" delle imprese interessanti avviene a livello di settore, vengono infatti esclusi quei settori dove il punteggio più alto ottenuto è inferiore a un quinto del punteggio massimo teorico di 74 punti;
- all'interno dei settori così selezionati, sono scelte quelle imprese che hanno ottenuto un punteggio pari ad almeno un terzo del punteggio massimo realizzato all'interno di quel settore.

Revisione

Una volta calcolati, gli indici sono rivisti annualmente e gli eventuali cambiamenti sono effettuati nel secondo venerdì di luglio e hanno effetto dal successivo giorno di negoziazione.

Alla revisione annuale, viene affiancata una revisione periodica utile qualora le imprese siano sottoposte a particolari situazioni che interessano la loro vita e che influiscono sulla composizione dell'indice (sospensione quotazione, fallimento, fusioni, scalate e cambiamenti di rilievo nella performance etica).

1.5.4 Altri indici etici

Ethical Sustainability Index

Lanciato nel Giugno 2002, l'ESI accoglie nelle sue quotazioni un paniere aziendale di diretta derivazione dal S&P Global 1200 che ne rappresenta il benchmark di riferimento. L'attività di rating non prevede l'applicazione di criteri negativi ma solo di criteri positivi.

Ethical Index

Operativo dal Gennaio 2000, questo è l'unico indice etico elaborato da una società di rating italiana (E.Capital Partners Spa). Adotta lo screening sia negativo sia positivo ed è revisionato su base trimestrale.

FTSE4GOOD

E' la serie di indici sviluppati da Financial Times Stock Exchange in collaborazione con Ethical Investment Research Service (EIRS) ed è approdato al sistema delle quotazioni etiche nel Giugno 2001.

1.6 Uno sguardo all'Europa

1.6.1 La finanza etica in Europa

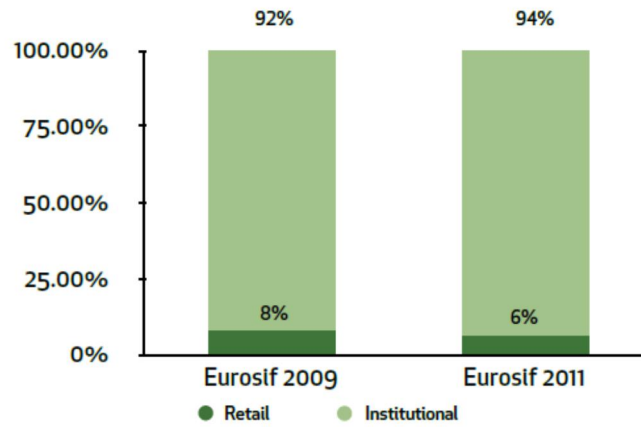
Grazie all'analisi *European SRI Study* svolta da Eurosif (2012) si hanno a disposizione i dati relativi allo sviluppo della finanza etica in Europa aggiornati all'anno 2011.

I paesi considerati sono: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Olanda, Norvegia, Polonia, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito.

Il mercato dei fondi socialmente responsabili europei presenta nel suo complesso un trend crescente e gli investitori che maggiormente destinano i propri risparmi verso tali fondi sono quelli istituzionali. Quando detto può essere visualizzato nella figura 1.1, dove si nota come la crescita degli investitori istituzionali sia stata tra il 2009 e il 2011 più ripida rispetto a quella degli

investitori retail.

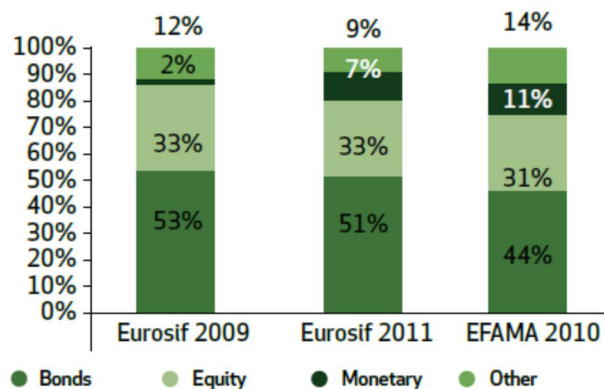
Figura 1.1: **Suddivisione per tipologia d'investitore**



Fonte: Eurosis (2012)

Per quanto riguarda l'asset allocation, la percentuale di risparmio investita in azioni rimane fissa nel periodo considerato (2009-2011) e pari al 33% mentre quella relativa ai titoli a reddito fisso diminuisce dal 53% al 51%. Dall'altra parte la quota destinata ad assets alternativi come gli hedge funds o i venture capital è diminuita in favore di attività più liquide.

Figura 1.2: **Asset Allocation dei fondi SRI in Europa**



Fonte: Eurosis (2012)

Mentre le prime due colonne del grafico provengono dall'analisi svolta da

Eurosif, la terza è stata presa dalla fonte indipendente EFAMA (European Fund Asset Management Allocation), la quale, seppur con minore intensità (44%), conferma la predilezione da parte degli investitori socialmente responsabili per i titoli a reddito fisso. Per quanto riguarda le diverse strategie di gestione messe in atto dai fondi socialmente responsabili europei, dalla tabella 1.3, si nota come la massa di euro investiti sia aumentata per ogni categoria considerata e in particolare si sia duplicata nel caso del criterio di Exclusions (Esclusione).

Tabella 1.3: Crescita della quota di risparmio investita nei fondi SRI europei per strategia di gestione utilizzata

| Europe (14 countries) €Mn | 2009 | 2011 |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Sustainability themed | € 25,361 | € 48,090 |
| Best in Class/Positive Screen | € 132,956 | € 283,206 |
| Norms-based screening | € 988,756 | € 2,346,308 |
| Exclusions | € 1,749,432 | € 3,829,287 |
| Engagement/Voting | € 1,668,473 | € 1,950,406 |
| Integration | € 2,810,506 | € 3,204,107 |

Fonte: Eurosif (2012)

Viene riportata di seguito una breve definizione per ogni strategia di gestione presente nella tabella 1.3 (Eurosif, 2012).

1.Sustainability themed: scelta di investimenti collegati con lo sviluppo sostenibile.

2.Best in Class/Positive Screen: scelta dei migliori investimenti in una determinata classe di investimento o settore industriale in base ai criteri ESG.

3.Norms-based screening: scelta degli investimenti in base alla loro aderenza a norme e principi internazionali.

4.Exclusions: esclusione di specifici investimenti o classi di investimento

dall'universo investibile (armi, tabacco, pornografia, sperimentazione sugli animali).

5.Engagement /Voting: scelta dei titoli in base al coinvolgimento attivo degli azionisti all'attività d'impresa e alle decisioni prese dal management (esempio: esercizio effettivo del diritto di voto).

6.Impact Investment: investimenti fatti da società, organizzazioni e fondi proprio con lo scopo di avere un impatto ambientale e sociale oltre che finanziario.

Tuttavia, anche se a livello generale il mercato dei fondi SRI europei si sta consolidando, permangono comunque notevoli differenze a livello di singolo paese per quanto concerne l'investitore tipo (istituzionale o retail), l'AuM (Asset under Management), l'asset allocation e le strategie attraverso le quali vengono gestiti i fondi. Per quanto riguarda quest'ultimo elemento si riporta la tabella 1.4.

Tabella 1.4: Dati europei per singola strategia (mln euro)

| 2011 €mn | 1.Sust.Themed | 2.Best in Class | 3.Norms-based | 4.Exclusions | 5.Integration | 6.Eng./Voting | Total |
|-------------|---------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|------------|
| Austria | € 56 | € 3,01 | € 3,86 | € 8,20 | € 108 | € 1,19 | € 8,25 |
| Belgium | € 367 | € 7,83 | € 19,74 | € 96,74 | € 13,83 | € 19,59 | € 96,91 |
| Denmark | € 43 | € 127 | € 213,91 | € 244,23 | € 40,03 | € 187,72 | € 244,23 |
| Finland | € 322 | € 24,80 | € 62,34 | € 83,64 | € 20,72 | € 44,87 | € 107,60 |
| France | € 623 | € 115,31 | € 679,57 | € 15,98 | €1,804,781 | nd | €1,884,000 |
| Germany | € 4,52 | € 13,12 | € 11,26 | € 618,25 | € 11,42 | € 7,93 | € 621,02 |
| Italy | € 1,05 | € 3,42 | € 314,25 | € 446,79 | € 446 | € 18,53 | € 447,59 |
| Netherlands | € 19,91 | € 1,12 | € 166,36 | € 665,11 | € 542,16 | € 472,02 | € 666,25 |
| Norway | € 676 | € 1,12 | € 550,84 | € 550,84 | € 23,21 | € 55,65 | € 574,10 |
| Poland | € 0 | € 13 | € 13 | € 1,17 | € 13 | € 0 | € 1,17 |
| Spain | € 107 | € 1,56 | € 1,12 | € 56,23 | € 7,30 | € 11,09 | € 57,09 |
| Sweden | € 396 | € 86,13 | € 259,35 | € 339,75 | € 34,90 | € 137,66 | € 378,30 |
| Switzerland | € 11,08 | € 23,09 | € 192 | € 429,19 | € 7,51 | € 4,95 | € 441,64 |
| UK | € 8,93 | € 2,56 | € 63,52 | € 273,18 | € 697,69 | € 989,21 | €1,235,201 |
| Europe | € 48,09 | € 283,21 | €2,346,308 | €3,829,287 | €3,204,107 | €1,950,406 | €6,763,347 |

Fonte: Eurosif (2012)

Sono state evidenziate in giallo le caselle che corrispondono ai paesi in cui l'ammontare di denaro gestito tramite le sei strategie è maggiore.

Si vede come la Francia sia leader nell'utilizzo dei criteri numero 2, 3 e 5 e come sia il paese che, complessivamente, copre la quota più rilevante degli SRI europei (€mn 1884,000 su €mn 6763, 347). Quest'ultima è seguita dal Regno Unito per un ammontare pari a €mn 1235,201, dove la strategia maggiormente applicata è la 6 (€mn 989,211).

La pratica numero 1 è quella che presenta nel complesso e per ciascun paese un AuM minore, tuttavia, il paese in cui prevale è l'Olanda (€mn 19,914).

In quest'ultimo paese è rilevante anche la strategia numero 4 ossia quella dell'Exclusions (€mn 665,108) che, come mostrato precedentemente, risulta essere la preferita dai gestori dei fondi etici europei.

1.6.2 I fondi etici retail in Europa

L'analisi *Green, Social and Ethical Funds in Europe* (Madrid, 2013) condotta da Vigeo² fornisce, inoltre, i dati dettagliati riguardanti la situazione dei fondi etici retail in Europa aggiornata all'anno 2012.

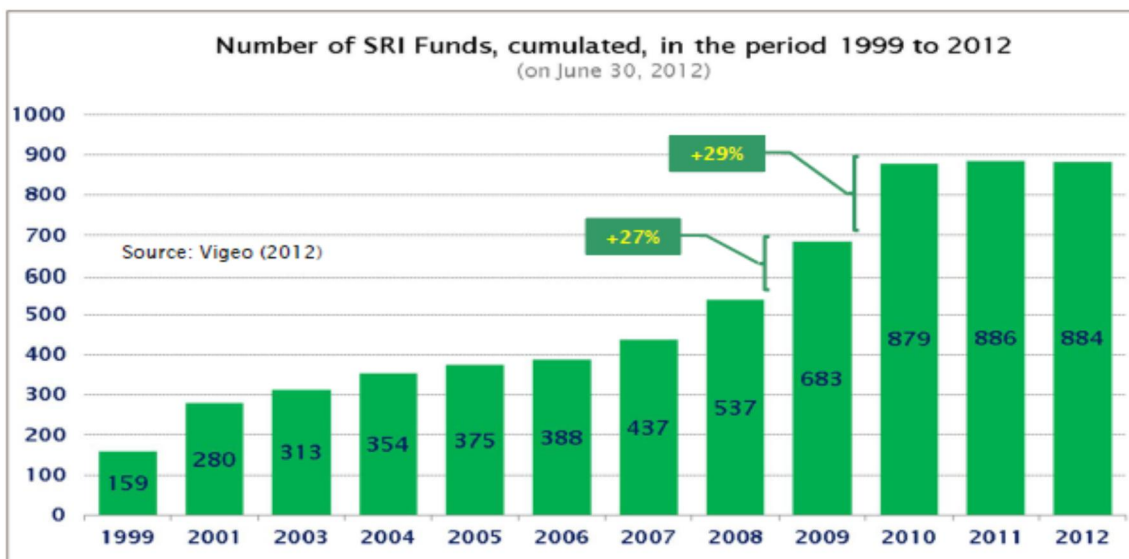
I Paesi ai quali lo studio citato fa riferimento sono: Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Olanda, Regno Unito, Spagna, Svezia e Svizzera ed il periodo analizzato è quello compreso tra il 1999 e il 2012.

Come si può notare dalle figure 1.3 e 1.4, riportate nella pagina seguente, non solo il mercato degli fondi SRI retail in Europa presenta un trend crescente nel corso del tempo (anche se in proporzione è minore rispetto a quello dei fondi

² Vigeo è un'agenzia di rating sociale ed ambientale nata nel 2002 che oggi assume un ruolo predominante in ambito europeo. Oltre all'attribuzione di rating "etici" ad emittenti Paesi e a imprese, svolge numerose attività tra le quali l'analisi di portafoglio, la creazione di indici sostenibili, "label" e certificazioni utili a quegli investitori che nelle proprie scelte di portafoglio vogliono includere variabili sociali, ambientali e di governance. Il gruppo può contare su 50 analisti "SRI", qualificati e specializzati per settore, situati nelle diverse filiali internazionali (Parigi, Bruxelles, Milano, Casablanca e Londra) ed è inoltre membro del Global Compact nonché firmatario dei Principles for Responsible Investment.

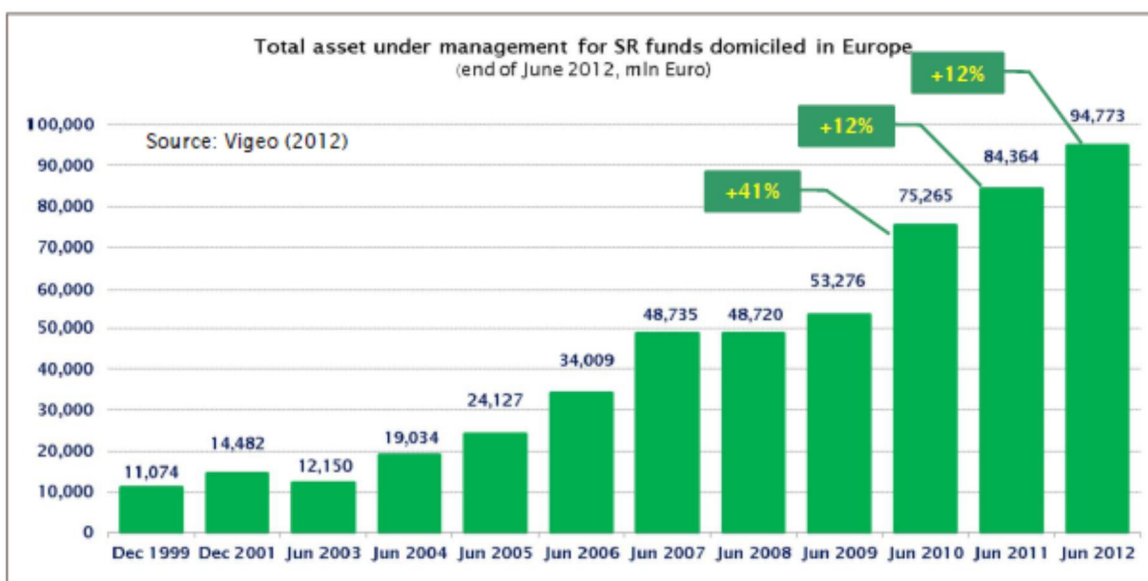
istituzionali), ma anche la massa delle attività da essi gestita è aumentata di quasi nove volte dal 1999 e il 2012.

Figura 1.3: Numero cumulado dei Fondi SRI in Eurpa nel periodo 1999-2012 (30 giugno 2012)



Fonte: Vigeo (2012)

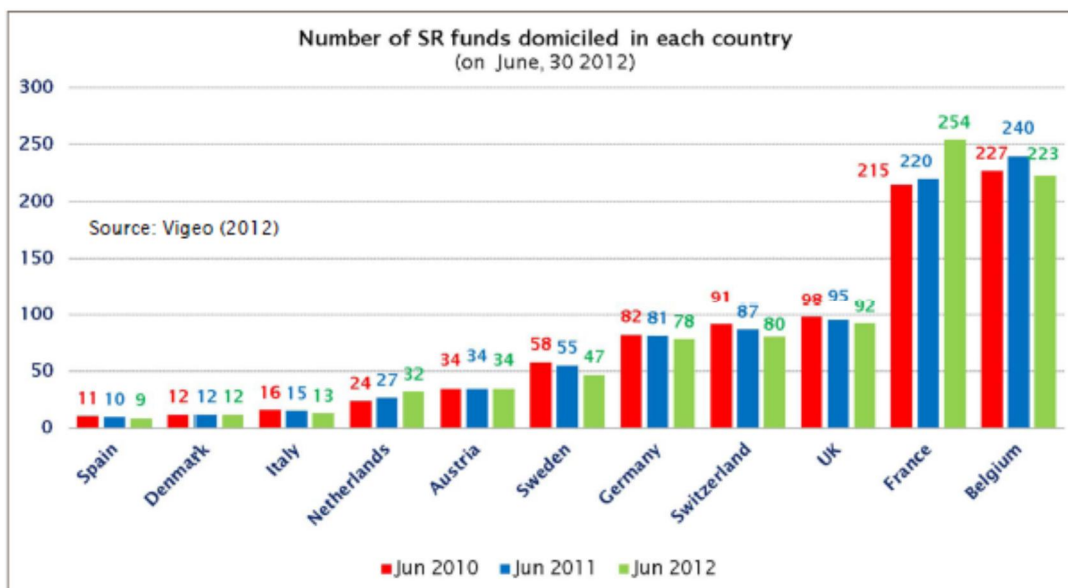
Figura 1.4: AuM fondi SRI domiciliati in Europa (30 giugno 2012, mln euro)



Fonte: Vigeo (2012)

Per quanto riguarda invece il numero di fondi domiciliati nei diversi Paesi (vedi figura 1.5), negli ultimi tre anni, il primato va attribuito alla Francia, seguita da Belgio, Regno Unito e Svizzera, nei quali oggi si trovano complessivamente l'82% degli fondi SRI europei.

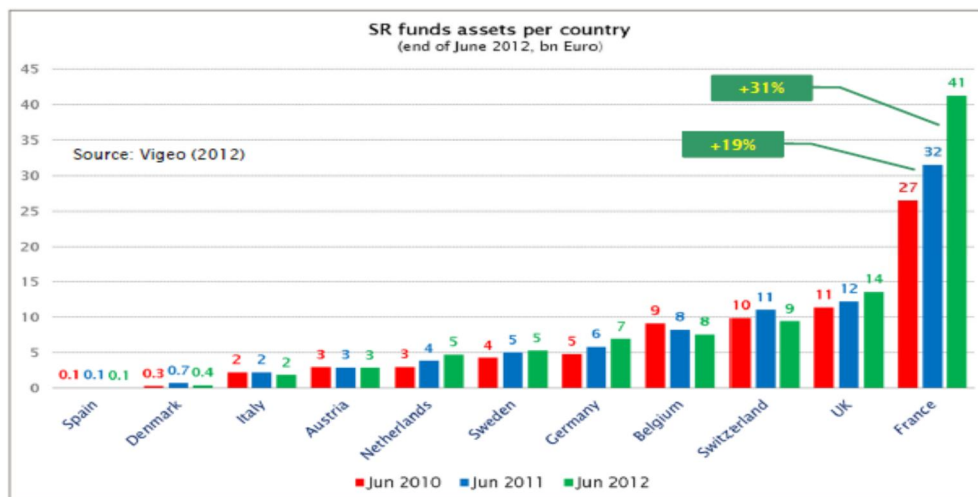
**Figura 1.5: Numero di Fondi SRI domiciliati per paese
(30 giugno 2012)**



Fonte: Vigeo (2012)

La corrispondente massa di attività gestite in miliardi di euro è rappresentata nella pagina successiva (figura 1.6).

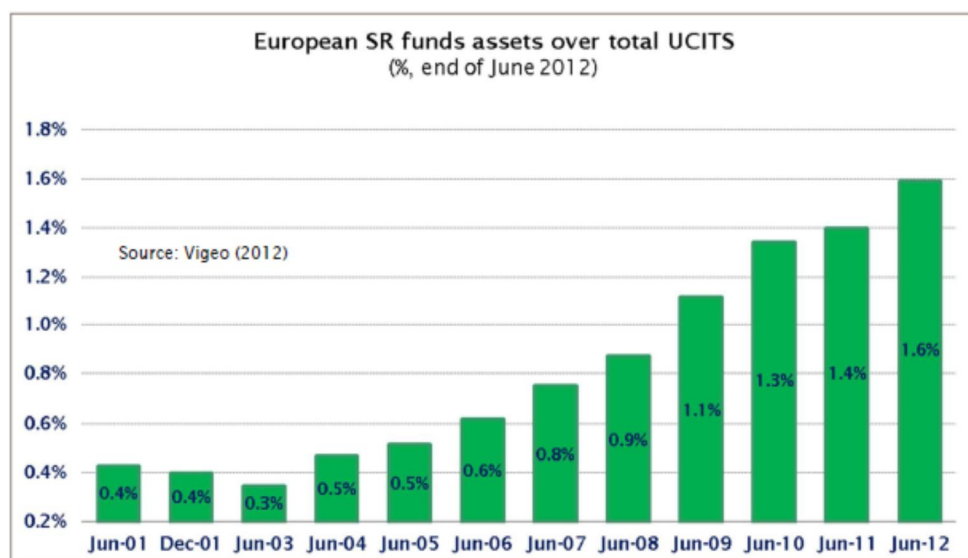
Figura 1.6: AuM fondi SRI domiciliati in ogni singolo paese (30 giugno, mld euro)



Fonte: Vigeo (2012)

Se si analizza la quota di mercato occupata dai fondi SRI nel mercato complessivo dei fondi retail europei si vede (figura 1.7), come questa, seppur ancora limitata, si sia consolidata nel corso degli anni raggiungendo nel 2012 la percentuale dell'1,6%.

Figura 1.7: Quota fondi SRI italiani nel mercato europeo dei fondi retail (30 giugno 2012, %)



Fonte: Vigeo, 2012

Si riporta di seguito (tabella 1.5) la classifica dei più grandi “*green, social and ethical funds*” in Europa, in termini di total asset under management (AuM).

Tabella 1.5: I 10 maggiori “*green, social and ethical funds*” in Europa

| Ranking June 12 | Ranking June 11 | Asset Management Company | Fund Name | Country | Assets €M |
|-----------------|-----------------|------------------------------|-------------------------------|---------|-----------|
| 1 | New Entry | BNP Paribas Asset Management | BNP Paribas Mois | FR | 4,995 |
| 2 | New Entry | Amundi | Amundi Trésor EONIA ISR | FR | 4,852 |
| 3 | 2 | Natixis Asset Management | Fonsicav | FR | 2,685 |
| 4 | New Entry | Macif Gestion | Macif Court terme ISR | FR | 1,695 |
| 5 | 4 | OFI Asset Management | Ofi Trésor ISR | FR | 1,531 |
| 6 | 3 | Friends Provident Pensions | Stewardship Pension Fund | UK | 1,407 |
| 7 | New Entry | Amundi | Atout Euroland | FR | 1,405 |
| 8 | New Entry | Amundi | Atout France | FR | 1,289 |
| 9 | 7 | Natixis AM | Natixis Impact Aggregate Euro | FR | 1,208 |
| 10 | New Entry | Edmond de Rothschild AM | EdR Tricolore Rendement | FR | 1,087 |

Fonte: Vigeo (2012)

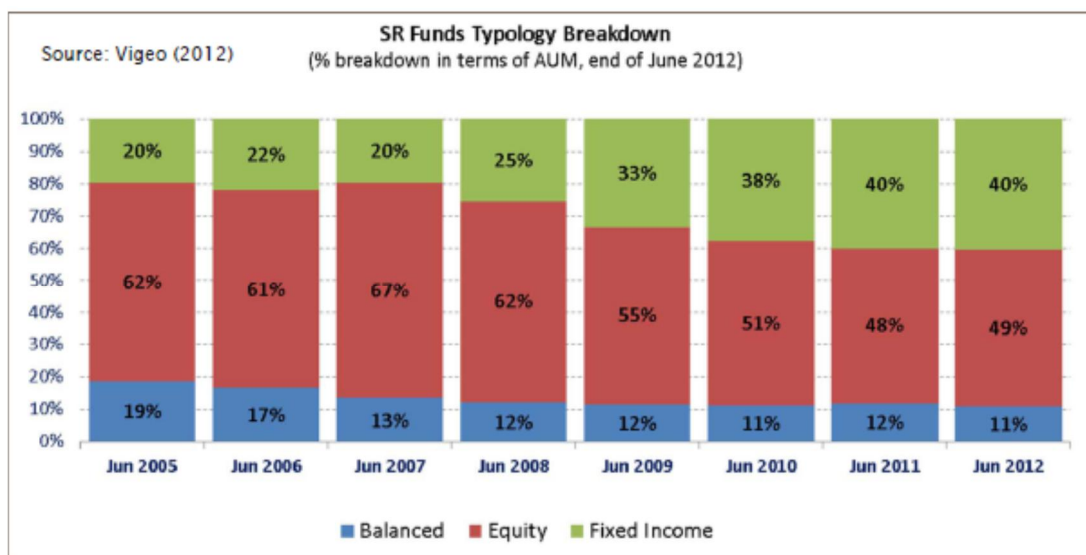
Ciò che si nota immediatamente dalla visualizzazione della tabella 1.5 è che, in Europa, la quota di risparmio gestita con strategie d’investimento socialmente responsabile è prevalentemente concentrata in fondi francesi (9 su 10), a riconferma di quanto mostrato dalla tabella 1.4. L’unico fondo inglese (Stewardship Pension Fund) in grado di competere con quelli francesi occupa il 6° posto in classifica ed è gestito dalla società Friends Provident Pensions.

Per quanto riguarda le new entries che si sono guadagnate uno tra i primi dieci posti in classifica nel 2012, si trovano tre fondi gestiti da Amundi (Amundi Trésor EONIA ISR, Atout Euroland e Autout France), un fondo gestito da Edmond de Rothschild AM (EdR Tricolore Rendement), un altro gestito da Macif Gestion (Macif Court terme ISR) ed infine il fondo BNP Paribas Mois, gestito dall’omonima società, che occupa addirittura il primo posto in classifica. Ci si

sofferma brevemente a descrivere le caratteristiche di quest'ultimo (www.sicavonline.fr). La sua performance cumulata negli ultimi tre anni (11/09/2010-11/09/2013) è stata del 2,08% ma scende allo 0,69% se calcolata su base annua; la classe di investimento a cui ricorre maggiormente non sono le azioni ma le attività liquide (88,31%); la quota di risparmio residuale viene designata ad altre attività (8,10%) e solo in piccola parte verso i titoli di debito (3,59%). Per quanto riguarda quest'ultimo gruppo esso comprende prevalentemente (circa il 90%) titoli con scadenza compresa tra uno e tre anni mentre solo la parte residuale (10%) viene investita in titoli con scadenza superiore.

Per quanto concerne le tipologie di fondi, la figura 1.8 mostra come i fondi azionari abbiano un peso preponderante rispetto a quelli a reddito fisso e bilanciati, anche se caratterizzati da un trend decrescente.

Figura 1.8: Asset allocation dei fondi SRI retail europei (30 giugno 2012, % in termini di AuM)



Fonte: Vigeo (2012)

Se si considera invece la selezione specifica messa in atto dai vari fondi socialmente responsabili, i venti titoli in cui vengono investite le più elevate

somme di denaro sono elencati nella tabella 1.6 sotto riportata.

Tabella 1.6: Le migliori partecipazioni nei portafogli dei fondi SRI retail europei (30 giugno 2012)

| Ranking June 12 | Ranking June 11 | Company | Country | Ranking June 12 | Ranking June 11 | Company | Country |
|-----------------|-----------------|----------------|---------|-----------------|-----------------|---------------------|---------|
| 1 | 8 | Sanofi | FR | 11 | New Entry | Unilever | NL |
| 2 | 2 | Vodafone Group | UK | 12 | 12 | Schneider Electric | FR |
| 3 | 20 | Total SA | FR | 13 | 7 | HSBC Holdings | UK |
| 4 | 9 | BNP Paribas | FR | 14 | 15 | Hennes & Mauritz | SE |
| 5 | 1 | BG Group Plc | UK | 15 | 13 | Allianz | DE |
| 6 | 6 | Roche Holding | CH | 16 | New Entry | Eni SpA | IT |
| 7 | 5 | Novartis | CH | 17 | 10 | Siemens AG | DE |
| 8 | 3 | Nestle SA | CH | 18 | 18 | Basf | DE |
| 9 | 14 | Danone | FR | 19 | New Entry | GlaxoSmithKline PLC | UK |
| 10 | 17 | Sap | DE | 20 | 4 | ABB Ltd | CH |

Fonte:Vigeo (2012)

Quest'ultima mostra come tra le prime quattro aziende classificate, se ne trovano tre (di origine francese, Sanofi (1° posto), Total SA (3°) e BNP Paribas (4°) appartenenti rispettivamente ai settori farmaceutico, petrolifero e bancario.

Il secondo posto è invece occupato da una società inglese, in particolare da un gruppo appartenente al settore delle telecomunicazioni, ossia Vodafone Group. Scendendo poi la classifica, si trova un gruppo inglese, BC Group Plc, appartenente al settore bancario, seguito da tre aziende svizzere, Roche Holding, Novartis e Nestlé SA, il cui business si è sviluppato nel settore farmaceutico - diagnostico per le prime due e in quello alimentare per l'ultima società. Analizzando ancora le ultime due posizioni della prima parte della classifica, si trova un'altra multinazionale francese, Danone, sempre appartenente al settore alimentare e Sap, azienda tedesca, leader mondiale nella programmazione di software per il business.

Riassumendo quanto visto fino ad ora, si può affermare che l'industry allocation dei fondi SRI europei è prevalentemente concentrata in soli tre settori: farmaceutico, alimentare e bancario.

Occorre tuttavia precisare che, tale classifica non è stata stilata sulla base del

grado di eticità caratterizzante le attività considerate (non vi è una corrispondenza tra ranking etico attribuito all'azienda e posto occupato da quest'ultima in classifica) ma bensì discende dalle scelte di asset allocation che sono state effettuate dai gestori dei fondi europei negli anni 2011-2012, che, seppure tenendone conto, non si sono limitati a valutare i titoli da inserire in portafoglio sulla base della congruità dell'attività svolta dalle imprese con i principi di responsabilità sociale.

Per quanto riguarda la seconda parte della classifica, si nota come nel 2012 ci siano state tre new entries rispetto all'anno precedente: Unilever, società anglo-olandese, proprietaria di diversi marchi nel settore dell'alimentazione, delle bevande, dei prodotti per l'igiene e per la casa, classificata all'11° posto; Eni Spa, società italiana che si occupa della fornitura di energia posizionata nel 16° gradino e infine GlaxoSmithKline PLC, multinazionale farmaceutica inglese che occupa il penultimo posto.

Per quanto riguarda le sette posizioni rimanenti, in ordine decrescente si susseguono: Schneider Electric (energia), HSBC Holdings (gruppo bancario), Hennes & Mauritz (abbigliamento), Allianz (assicurazioni), Siemens AG (telecomunicazioni), Basf (prodotti chimici) e ABB Ltd (tecnologie per l'energia e l'automazione).

1.7 La finanza etica in Italia

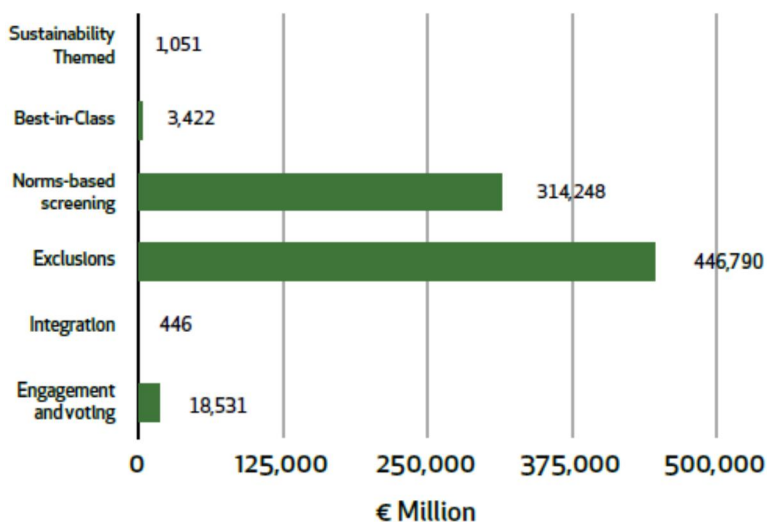
Sempre partendo dal rapporto steso da Eurosif (2012), si analizza la situazione della finanza etica in Italia perché è quella che ci interessa più da vicino.

Innanzitutto, è importante ricordare che spesso i mercati in cui i fondi sono domiciliati non costituiscono l'unico mercato dove tali prodotti vengono negoziati. Per esempio in Italia, al contrario dei Paesi del Nord Europa come Regno Unito, Francia, Belgio e Svizzera, il settore dei prodotti socialmente responsabili ha ancora un ruolo marginale ed il numero di fondi etici domiciliati è assai ridotto. Tuttavia, l'investitore italiano, che manifesta una notevole sensibilità alle tematiche ambientali e sociali, riesce comunque a trovare sul mercato italiano strumenti che rispondono alle sue esigenze, con la sola

differenza che la sede legale di chi li gestisce si trova all'estero (si pensi ai fondi lussemburghesi).

I dati di seguito riportati si riferiscono, tuttavia, ai soli fondi etici domiciliati in Italia (Eurosif, 2012). Per quanto concerne le strategie di investimento messe in atto dai gestori dei fondi etici italiani, dalla figura 1.9 si nota come, su un AuM totale pari a circa € 750,000 milioni, la metà (€ 446,790 milioni) sia gestita utilizzando il criterio dell'Exclusions, seguito al secondo posto dal Norms-based screening (€ 314,248 milioni).

Figura 1.9: **Strategie di investimento attuate dai fondi etici domiciliati in Italia**



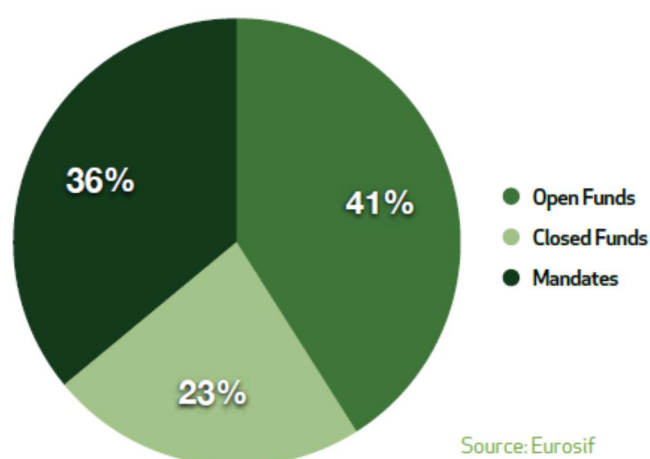
Fonte: Eurosif (2012)

Per quanto riguarda la tipologia di investitori interessati a questi prodotti finanziari, sicuramente gli investitori istituzionali ed in particolare i fondi pensione, hanno giocato e giocano un ruolo principale nello sviluppo del mercato italiano: dal 2010 infatti i fondi pensione sono aumentati, includendo gli SRI nelle loro strategie di investimento. Viceversa, il ruolo degli investitori retail è rimasto marginale, riflettendo il trend generale europeo. Una giustificazione potrebbe essere trovata nella rete distributiva di tali prodotti, costituita principalmente da banche. Esse spesso mirano ad obiettivi di budget di breve

termine e pertanto i promotori finanziari al loro servizio non sono molto propensi ad offrire alla clientela prodotti, come quelli etici, che richiedono una “fase di apprendimento” ossia di un periodo di 4-5 anni per avere dei rendimenti simili a quelli dei prodotti tradizionali.

Date le premesse fatte e alla luce del grafico a torta rappresentato in figura 1.10, si può affermare che oggi il maggior veicolo di diffusione degli investimenti etici nel mercato italiano è rappresentato dai fondi aperti (40%) seguiti dai “mandates” (una sorta di gestioni effettuate per conto di privati) e dai fondi chiusi (rispettivamente 36% e 23%).

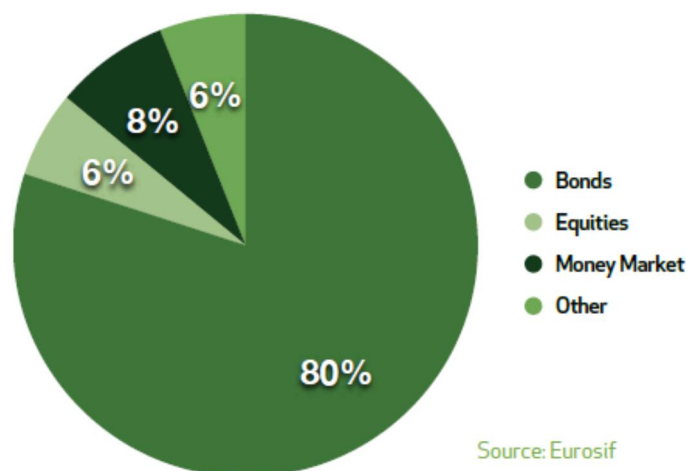
Figura 1.10: **Veicoli di diffusione degli investimenti SRI in Italia**



Fonte: Eurosis (2012)

Per quanto riguarda, invece, la tipologia di fondi esistenti, essi sono prevalentemente di tipo obbligazionario (80%) con portafogli di investimento orientati verso titoli di stato italiani ed esteri. Questa caratteristica è comune, non solo a tutto il mercato europeo dei fondi SRI, ma anche al settore del risparmio gestito in generale. La motivazione può essere ricercata nella maggior facilità di selezionare gli emittenti-Paesi che rispettano i principi etici piuttosto che gli emittenti-imprese.

Figura 1.11: **Asset allocation dei fondi etici domiciliati in Italia**



Fonte: Eurosif (2012)

Al di là della classe di investimento prediletta, nell'offerta italiana di fondi è comunque possibile distinguere tre categorie: i fondi con finalità umanitarie, i fondi che attuano una gestione etica e i fondi verdi. Le caratteristiche che li contraddistinguono sono già state menzionate nei precedenti paragrafi (1.3 ed 1.4) e pertanto, per non essere ripetitivi, in tal sede ci si limita ad elencarne alcuni, considerati esemplificativi.

Fondi con finalità umanitarie

- *Azimut Solidarity*: è stato il primo fondo etico con finalità umanitarie lanciato in Italia, dall'omonima società nel 1995. Gli investitori, sottoscrivendo le quote di questo fondo, possono devolvere il 25% o il 50% dei proventi (differenza tra il rendimento effettivo del fondo e il rendimento dei certificati di deposito a sei mesi) a una delle otto organizzazioni convenzionate. Inoltre, chi si limita ad investire semplicemente in questo strumento, collabora comunque indirettamente con le precedenti organizzazioni poiché Azimut si impegna ogni anno a versare a loro favore lo 0,24% del patrimonio in gestione.

- *GESTIRAS Cedola*: è stato creato da RAS Asset Management SGR e permette all'investitore di scegliere la percentuale di proventi da destinare ad enti convenzionati.

Fondi che attuano una gestione etica

- *Sistema Etico San Paolo*: nasce nel 1997 e si compone di due fondi obbligazionari ed uno azionario chiamato Sanpaolo Asset Management SGR; quest'ultimo è l'unico fondo azionario italiano che opera una selezione etica ai titoli da inserire in portafoglio (orientamento: internazionale).
- *Nordfondo etico*: è un fondo obbligazionario creato nel 1999 e gestito da Gestnord Fondi SGR (Banca Sella) con l'obiettivo di ottenere un rendimento adeguato dai propri investimenti nel rispetto di determinati valori etici.
- *Bnl per Telethon*: è gestito da Bnl gestioni ed è a metà strada tra i fondi con finalità umanitarie e quelli che effettuano una gestione etica. Infatti, oltre a scegliere gli investimenti sulla base di principi etici, il 50% delle commissioni di gestione versate dai sottoscrittori, vengono devolute a Telethon, un'organizzazione che si occupa della raccolta fondi per la ricerca sulle malattie genetiche.
- *GEO*: è un fondo per investitori istituzionali e Banca Intesa ha creato al suo interno un comparto etico. Esso costituisce il primo strumento finanziario etico indirizzato agli investitori istituzionali ed in particolare alle fondazioni bancarie.
- *Investietico*: promosso da Bipiemme Real Estate sgr, costituisce il primo fondo immobiliare chiuso etico in Italia e in Europa. Gli immobili, oggetto d'investimento, vengono selezionati non solo sulla base di criteri finanziari ma anche guardando alla destinazione che questi ultimi

avranno (ospedali, case di cura, ricoveri sanitari assistiti).

- *Eurizon Azionario Internazionale Etico, Eurizon Obbligazionario Etico ed Eurizon Diversificato Etico*: fondi gestiti dall'omonima società Eurizon Capital dal 1997 con criteri di screening sia positivi che negativi. Prevedono, inoltre, la presenza di un comitato etico e la devoluzione di parte dei ricavi.

Fondi verdi

- *Fondo Euromobiliare Green Equity*: fondo gestito da Euromobiliare fondi Sgr che investe in azioni di società europee.
- *Gestnord ambiente*: fondo azionario gestito da Gestnord Fondi sgr (Banca Sella).

CAPITOLO 2

LA PERFORMANCE DI UN FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO

2.1 Le misure di performance aggiustate per il rischio

2.1.1 Considerazioni introduttive

Con il termine anglosassone *Risk-adjusted Performance measures* (RAPs) si fa riferimento a misure sintetiche di performance utilizzabili per valutare l'andamento di un titolo o di un portafoglio di titoli in cui compaiono due elementi principali: il rischio e il rendimento. Un investitore poco accorto potrebbe limitarsi a guardare i rendimenti storici delle attività in cui vorrebbe investire, dimenticando il teorema fondamentale che vige nel mercato finanziario: “ad un maggior rischio corrisponde un maggior guadagno”. Ciò sta a significare che i titoli che in passato hanno avuto un maggior rendimento sono stati spesso anche quelli caratterizzati da una maggiore volatilità nei prezzi e pertanto hanno portato l'investitore ad assumersi un rischio maggiore rispetto a quelli caratterizzati da un basso rendimento. Il rendimento aggiuntivo è quindi spesso una sorta di premio al rischio che viene corrisposto all'investitore.

Quando ci si accinge a valutare le performance di un fondo o meglio del suo portafoglio è necessario, per un'analisi completa, utilizzare misure che tengano conto di entrambi gli elementi sopra citati, il rischio e il rendimento. Queste ultime sono appunto le misure di performance aggiustate per il rischio. In riferimento ad esse si può procedere su due livelli:

- 1) limitarsi a confrontare il rendimento del fondo rispetto ad un tasso privo di rischio e ponderare il risultato per il rischio;

2) oppure confrontare il rendimento del fondo rispetto ad un benchmark rappresentativo del mercato di riferimento (ad esempio l'indice S&P 500 per il mercato azionario USA).

Per quanto riguarda il primo insieme di misure di performance, due sono quelle che verranno trattate nel dettaglio nei prossimi due paragrafi (2.1.2 e 2.1.3): l'indice di Sharpe e l'indice di Treynor.

Per quanto riguarda invece il secondo insieme, nei paragrafi 2.1.4 e 2.1.5, sarà preso in esame il modello Capital Asset Pricing Model (CAPM) uni-fattoriale e multi-fattoriale, che restituisce l'alfa di Jensen come misura di performance.

2.1.2 L'indice di Sharpe

L'indice di Sharpe (Sharpe, 1964), chiamato così in onore del premio Nobel per l'economia 1990 William Sharpe, è dato dal rendimento di un portafoglio di titoli al netto di un tasso privo di rischio (solitamente vengono considerati o tassi interbancari di deposito o tassi d'interesse corrisposti dai titoli di debito statali di paesi con rating AAA a brevissima durata), rapportato al rischio (volatilità) che caratterizza i rendimenti del portafoglio stesso. Esso rappresenta l'extra-rendimento rispetto al tasso privo di rischio che viene corrisposto all'investitore per ogni unità di rischio aggiuntiva che deve sostenere. La misura di rischio considerata è la deviazione standard, la quale, rappresenta l'incertezza complessiva (positiva e negativa) intorno al valor medio dei rendimenti.

Dati quindi:

- r_p = rendimento del portafoglio;
- r_f = tasso di interesse privo di rischio;
- σ_p = deviazione standard o volatilità del portafoglio;

l'indice di Sharpe (Sharpe Ratio), può essere calcolato nel seguente modo:

$$SR = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (2.1)$$

Nonostante la semplicità computazionale l'abbia portato ad essere molto utilizzato in letteratura sin dalle sue origini, in realtà, diverse sono le critiche che sono state mosse nei suoi confronti.

Innanzitutto, non vi è una definizione oggettiva di tasso privo di rischio e pertanto il fatto di confrontare il rendimento di un portafoglio con un tasso d'interesse caratterizzante i titoli di stato deriva da una prassi consolidata piuttosto che da un fondamento teorico.

Inoltre, non è detto che la deviazione standard (la volatilità) sia la misura che consente di rappresentare al meglio la rischiosità del portafoglio (potrebbe esserlo la semi-varianza³ per esempio). E' proprio in tale ottica che viene introdotta la misura di performance successiva.

2.1.3 L'indice di Treynor

L'indice di Treynor (Treynor, 1965) è stato costruito per la prima volta nel 1965 ad opera dell'economista Jack Treynor e rappresenta una variante dell'indice di Sharpe.

Esso, infatti, confronta sempre il rendimento di un portafoglio con un tasso privo di rischio ma questa volta il risultato che si ottiene non viene rapportato al rischio complessivo che caratterizza il portafoglio (deviazione standard) ma viene ponderato per il solo rischio sistematico o di mercato (beta). La

³ La Semi-Varianza è una misura di rischio alla base della quale vi è l'idea che l'investitore percepisce come rischiosi i soli rendimenti che sono inferiori rispetto alla media mentre quelli ad essa superiori diventano per lui desiderabili. La semi-varianza sotto la media considera pertanto solo le fluttuazioni sfavorevoli del rendimento di un titolo o di un portafoglio e quindi più che una misura della dispersione dei rendimenti, può essere definita come una misura del rischio di incorrere in pericoli/perdite. La sua espressione analitica è la seguente:

$$Semi - Var = \sum_{t=1; r_t < \bar{r}}^T (r_t - \bar{r})^2 / T$$

dove:

- r_t è il rendimento del titolo nell'istante t;
- \bar{r} è il suo rendimento medio;
- T è l'ampiezza del periodo temporale considerato.

Dalla formula si può ricavare che dato un intervallo temporale di ampiezza pari a T, la Semi-Varianza è definita come la somma ponderata degli scarti dei rendimenti ($r_t, t = 1, \dots, T$) dalla media (\bar{r}) al quadrato, considerando, appunto, solo i valori al di sotto della media.

giustificazione teorica del cambiamento apportato si trova nel fatto che, qualora venga effettuata una diversificazione di portafoglio sufficiente, i vari strumenti finanziari riescono ad annullare reciprocamente le proprie componenti di rischio idiosincratico, sottoponendo il portafoglio al solo rischio di mercato.

Siano:

- r_p = rendimento del portafoglio;
- r_f = tasso di interesse privo di rischio;
- β_p = componente di rischio sistematico che rappresenta quanto il portafoglio è sensibile all'andamento del mercato di riferimento (ossia all'indice di mercato); il suo valore è ricavabile dal Capital Asset Pricing Model (vedi paragrafo 2.1.4) ed è esprimibile come rapporto tra la covarianza del portafoglio considerato con il portafoglio di mercato e la varianza di quest'ultimo (in formule $\beta_p = \frac{Cov(R_p R_b)}{Var(R_b)}$).

L'indice di Treynor (Treynor Ratio), può essere costruito come segue:

$$TR = \frac{r_p - r_f}{\beta_p} \quad (2.2)$$

Esso, come per l'indice di Sharpe, rappresenta il rendimento aggiuntivo che viene corrisposto all'investitore per ogni unità di rischio sopportata.

La diversa misura di rischio considerata nei due indici descritti, fa sì che l'indice di Sharpe venga utilizzato prevalentemente da chi non ha ancora effettuato un investimento e vuole valutarne la rischiosità generale; viceversa, l'indice di Treynor è più utile a chi ha già sostenuto l'investimento e vuole ulteriormente diversificare il proprio portafoglio.

2.1.4 L'alfa di Jensen (CAPM uni-fattoriale)

Il Capital Asset Pricing Model (CAPM) è un modello di equilibrio generale dei mercati finanziari proposto da Sharpe in un suo storico contributo alla letteratura economica (Sharpe, 1964) e successivamente sviluppato in modo indipendente da Lintner (Lintner, 1965) e Mossin (Mossin, 1966). Esso, attraverso l'equazione della Capital Market Line (2.3), considera il rendimento di un titolo quale funzione lineare di un unico fattore di rischio: il rendimento di

mercato. Quest'ultimo, in particolare, è rappresentato dall'indice del mercato di riferimento ed è legato al rendimento del titolo tramite un coefficiente beta che rappresenta la sensibilità del titolo all'andamento del mercato stesso. Come anticipato in precedenza, in termini matematici, il coefficiente beta è dato dal rapporto tra la covarianza del titolo con il rendimento del mercato e la deviazione standard caratterizzante il portafoglio di mercato.

Il rendimento di un titolo può essere quindi così esplicitato:

$$R_{it} - R_{ft} = \beta_{im} (R_{mt} - R_{ft}) \quad (2.3)$$

dove:

- R_{it} è il rendimento del titolo i-esimo nel periodo t-esimo;
- R_{mt} è il rendimento del portafoglio di mercato nel periodo t-esimo;
- R_{ft} è il tasso privo di rischio;
- β_{im} è il valore del beta del titolo i-esimo;

Qualora si passi all'analisi del rendimento di un portafoglio di titoli (R_{pt}), l'equazione rimane pressoché la stessa anche se il beta (β_p) questa volta è dato dalla media dei beta (β_i) dei rendimenti dei titoli ottenuta usando come pesi le percentuali di capitale investite in ciascuno di essi (x_i).

$$R_{pt} - R_{ft} = \beta_p * (R_{mt} - R_{ft}) \quad (2.4)$$

con $\beta_p = \sum_{i=1}^N x_i \beta_i$

Nel 1968 l'economista Michael Jensen, a partire dal modello appena descritto, ha sviluppato una misura di performance aggiustata per il rischio chiamata alfa di Jensen con il fine di valutare la capacità del gestore di un fondo di investimento di produrre un extra-rendimento rispetto a quello che ci si sarebbe aspettati da quel portafoglio considerando il premio al rischio garantito dal mercato (R_{mt}) e il beta. L'equazione da lui considerata è stata la seguente:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i * (R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{it} \quad (2.5)$$

dove:

- R_{it} è il rendimento del fondo i-esimo nel periodo t-esimo;
- α_i è l'alfa di Jensen;
- R_{mt} è il rendimento del portafoglio di mercato nel periodo t-esimo;
- R_{ft} è il tasso privo di rischio;
- β_i è il valore del beta del fondo i-esimo;
- ε_{it} è l'errore della regressione.

L'introduzione del termine d'errore (ε_{it}) deriva dal fatto che nella realtà i valori dei beta associati ai singoli titoli non esistono e occorre stimarli attraverso una regressione che inevitabilmente (per sua natura) porta a commettere degli errori.

L'intercetta del modello (α di Jensen) indica se il fondo ha sotto o sovraperformato il mercato ed in quale misura:

$$\alpha_i = (R_{it} - R_{ft}) - \beta_i * (R_{mt} - R_{ft}) \quad (2.6)$$

Se risulta positiva, infatti, significa che il gestore del fondo, tramite la sua attività (sovrapesando i titoli sottovalutati/sottopesando i titoli sopravvalutati), è riuscito a produrre quell' extra-rendimento rispetto al mercato a cui prima si è accennato.

2.1.5 L'alfa di Jensen (CAPM multi-fattoriale)

Per evitare che i risultati di performance ottenuti con il modello CAPM tradizionale siano influenzati da fattori quali, per esempio, la dimensione del fondo (size), si ricorre a modelli multi-fattoriali, nei quali il rendimento del fondo non dipende più da un unico fattore di rischio (il mercato) ma da una molteplicità di questi ultimi.

In letteratura sono stati proposti diversi modelli ma in tale sede ci si limita a descrivere quello che appare più significativo per l'analisi sulle performance dei fondi SRI che verrà condotta in seguito: il modello a quattro fattori di Carhart (1997). Esso nasce dal connubio tra il modello tri-fattoriale di Fama e French

(1992) ed il fattore “momentum” introdotto da Jegadeesh e Titman (1993). Di seguito ne viene riportata l'equazione.

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i * (R_{mt} - R_{ft}) + s_i SMB_t + h_i HML_t + m_i MOM_t + \varepsilon_{it} \quad (2.7)$$

La *variabile dipendente* è rappresentata dal rendimento del portafoglio i nel periodo t in eccesso rispetto al tasso privo di rischio.

Le *variabili indipendenti* sono i rendimenti di quattro fattori relativi ad un portafoglio con NAV pari a zero. In particolare:

- $R_{mt} - R_{ft}$ denota il rendimento in eccesso del portafoglio di mercato rispetto al tasso privo di rischio;
- SMB_t è dato dalla media ponderata dei rendimenti realizzati dal 20% delle imprese maggiormente capitalizzate nel mercato meno la media ponderata di quelli realizzati dal 20% delle imprese meno capitalizzate nel mese t (Fama & French, 1992);
- HML_t è la media ponderata dei rendimenti realizzati dal 30% delle imprese con più alto book-to-market ratio meno la media ponderata di quelli associati al 30% delle imprese che hanno un book-to-market ratio più basso (Fama & French, 1992; si ricorda che il book-to-market ratio è calcolato sulla base della capitalizzazione di mercato dei titoli al tempo $t-1$);
- MOM_t è calcolato come media ponderata dei rendimenti associati al 30% delle imprese che hanno realizzato i rendimenti più elevati meno la media ponderata di quelli associati al 30% delle imprese che hanno realizzato i rendimenti più bassi nell'ultimo anno (Carhart, 1997);
- β_i, s_i, h_i, m_i rappresentano, infine, i coefficienti di regressione associati a ciascun fattore di rischio.

Nella spiegazione di quest'ultimo modello, si è supposto che i rendimenti fossero su base mensile (fattore “momentum” calcolato sugli ultimi 12 mesi) in quanto in letteratura è prassi consolidata rifarsi ad essi per il calcolo delle misure di Risk-adjusted performance.

Occorre inoltre ricordare che, se da un lato le RAPs descritte in questa sede non esauriscono l'universo degli strumenti utilizzabili per il confronto delle performance tra i fondi comuni d'investimento, dall'altro quelle che sono state descritte in questo capitolo risultano spesso modificate da chi le utilizza (vedi capitolo 3).

2.2 La struttura dei costi

Ciò che non è stato ancora considerato nelle misure di performance trattate sono i costi che gravano su chi sottoscrive le quote di un fondo comune di investimento e che vanno ad incidere, negativamente, sulla performance stessa. Di seguito, ne viene riportata una breve descrizione per tipologia (Beraldin, 2012).

Tipologie di costo sostenute dal sottoscrittore:

- *La commissione d'ingresso (o di sottoscrizione):* viene pagata all'atto della sottoscrizione della quota e solitamente è inversamente proporzionale all'ammontare dell'investimento (più si investe, minore è l'aliquota di commissione).
- *La commissione di uscita (o di rimborso):* viene pagata all'atto di dismissione della quota.

Osservazione: ci sono dei fondi che non prevedono nessuna delle due commissioni sopra descritte e pertanto vengono denominati *fondi "no load"*, ossia fondi senza commissione.

- *La commissione di gestione:* è il costo che il sottoscrittore deve sostenere per la gestione del fondo. Solitamente si calcola su base annua, anche se poi viene corrisposta su base semestrale, trimestrale o mensile.

- *L'extracommissione di performance*: è un costo opzionale che i gestori del fondo possono decidere di applicare al sottoscrittore qualora la loro attività riesca a produrre un extra-rendimento rispetto ad un benchmark di riferimento.

Ai costi operativi del fondo o che ricadono indirettamente sul sottoscrittore (commissione di gestione) e agli oneri direttamente a lui imputabili (commissione d'entrata/d'uscita, eventuale extracommissione di performance) devono essere affiancati i *costi di negoziazione*; questi ultimi non sono quantificabili al momento della sottoscrizione perché dipendono dalla movimentazione che caratterizzerà il portafoglio nel tempo.

Per legge, le sgr (società di gestione del risparmio) dovrebbero includere nel prospetto informativo del fondo un indicatore sintetico di costo utile a comprendere l'onerosità del fondo stesso. Il più diffuso è il Total Expense Ratio (Ter)⁴ anche se non appare una misura esauriente del costo complessivo che l'investitore deve sostenere: non considera i costi di negoziazione e spesso neanche le commissioni di entrata e di uscita; inoltre, al suo interno, non vengono quantificati né gli oneri fiscali sostenuti né tanto meno gli oneri finanziari che gravano sul fondo qualora presenti una struttura di "leverage".

Per ovviare a tale problema, su suggerimento della Commissione europea (2004), è stato inizialmente affiancato al Ter, il Turnover Ratio⁵, affinché fornisse un'indicazione del costo legato alla movimentazione del portafoglio, ossia al numero di titoli venduti ed acquistati.

Tuttavia, anche quest'ultimo indicatore è stato criticato (Intonti e Ianuzzi, 2010), poiché il metodo attraverso il quale viene calcolato porta a sottostimare l'effettivo costo di negoziazione, fornendo all'investitore informazioni errate sul costo totale che deve sostenere.

Si è proceduto allora alla creazione di un indicatore di costo complessivo,

⁴ Il Ter è calcolato come rapporto percentuale tra il totale degli oneri posti a carico del fondo e il patrimonio medio del fondo stesso.

⁵ Il Turnover Ratio è calcolato come rapporto, espresso in forma percentuale, tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote, e il patrimonio netto su base giornaliera del fondo.

chiamato Global Expense Ratio (Ger)⁶ (Iannuzzi e Intonti, 2010) e considerato più completo rispetto al Ter in quanto al suo interno vengono quantificati tutti gli elementi sopra citati: il Ter stesso, gli oneri di gestione, i costi di negoziazione, gli oneri fiscali e finanziari e le commissioni di entrata e di uscita (si veda figura 2.1).

Figura 2.1: Tipologie di costi comprese nel Ter, negli oneri di gestione e nel Ger



Fonte: Iannuzzi e Intonti (2010)

⁶ Il Ger è calcolato come somma tra il valore percentuale degli oneri di gestione rispetto al valore complessivo netto del fondo (Vcn) e le rispettive commissioni di ingresso e di uscita divise per il periodo medio di detenzione dell'investimento, assunto pari a 5 anni. $Ger = \text{oneri di gestione}/Vcn + \text{commissione d'entrata}/5 + \text{commissione d'uscita}/5$.

CAPITOLO 3

LA PERFORMANCE DEI FONDI ETICI

3.1 Relazione tra costo, rischio e rendimento

3.1.1 Introduzione al problema

In apertura di questo terzo capitolo si sintetizza quanto detto in un articolo datato a più di un anno fa (29/05/2012) ma ritenuto significativo per presentare l'argomento che si andrà a trattare (www.lamiafinanza-green.it).

Nella tabella 3.1 sono stati riportati i dieci fondi etici, negoziati sul mercato italiano dal maggio 2011 al maggio 2012, che hanno ottenuto le migliori performance in termini di rendimento a uno, tre e cinque anni secondo un'analisi svolta da Morningstar.

Tabella 3.1: I dieci migliori fondi etici venduti in Italia
(in data 29/05/2012)*

| Nome | Categoria Morningstar | Rating Morningstar | Rendimento % (fine mese) | | |
|---|--|--------------------|--------------------------|-------------|----------------|
| | | | Un anno | Tre anni ** | Cinque anni ** |
| Dexia Sust North America C Ac | Azionari Usa Large-Cap Blend | *** | 17,14 | 18,50 | -0,34 |
| Dexia Sust World Bonds C Acc | Obbligazionari Globali | *** | 13,93 | 6,22 | 4,26 |
| Raiffeisen Futura Swiss Franc Bd | Obbligazionari Franchi svizzeri | *** | 13,67 | 11,71 | 10,13 |
| Sarasin Sustainable Bond CHF A | Obbligazionari Franchi svizzeri | ** | 11,20 | 12,04 | 8,44 |
| Aviva Investors Sust Fture Glb Eq A EUR | Azionari internazionali Large-Cap Growth | ** | 10,59 | 11,24 | - |
| Aberdeen Global Responsible World Eq A2 | Azionari internazionali Large-Cap Blend | **** | 8,31 | 15,76 | - |
| BNL Per Telethon | Bilanciati prudenti Euro | **** | 7,89 | 5,10 | 3,73 |
| Eurizon Obbligazionario Etico | Obbligazionari diversificati euro | **** | 7,08 | 5,65 | 4,55 |
| Pioneer Obbl EurCorp Etico a dist. | Obbligazionari corporate euro | *** | 5,35 | 10,44 | 3,87 |
| Eurizon Diversificato Etico | Bilanciati prudenti euro | *** | 4,55 | 3,91 | 2,36 |

Fonte: www.lamiafinanza-green.it (dati Morningstar)

Dati in euro a fine mese al lordo dell'imposta sul capital gain.

*Sono stati considerati fondi vendibili in Italia la cui politica di investimento si basa su principi non-economici.

**Rendimento annualizzato.

Si nota come, nonostante la crisi finanziaria che ha pervaso i mercati, i primi cinque fondi etici abbiano registrato performance superiori al 10%, a fronte del meno 0,25% realizzato dall'indice generale dei fondi italiani nello stesso periodo e del meno 10% dei fondi azionari e del più 2,2% degli obbligazionari, secondo i rispettivi indici Fideuram.

Tale confronto mette in relazione i risultati ottenuti dai migliori fondi etici con quelli ottenuti mediamente dal mercato (etico, non etico) e pertanto una conclusione sulla preferenza dell'investimento socialmente responsabile non può essere correttamente tratta. Si può tuttavia constatare che scegliere di investire in modo etico potrebbe non penalizzare il profitto per l'investitore.

Si procede ora analizzando brevemente i vari fondi. Il primo fondo classificato risulta essere il Dexia Sustainable North America, un fondo azionario che investe in società del Nord America ed in particolare nelle migliori (35%) di ogni settore (in termini di integrazione dei principi ambientali, sociali e di corporate governance nel modello di business). Nell'ultimo anno considerato ha realizzato una performance pari a 17.14%, la quale migliora se si considera un intervallo di tempo più lungo pari a tre anni (18.50%) e invece risulta in sostanziale pareggio (-0.3%) se si considera il risultato annualizzato spalmato in cinque anni (2007-2012). La ragione di ciò è spiegabile alla luce del fatto che lo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 ha fatto crollare drasticamente le quotazioni di borsa.

Il secondo classificato è sempre un fondo Dexia, il Dexia Sustainable World Bond, ma di tipo obbligazionario, che ha realizzato una performance annua pari al 13.93% che però viene più che dimezzata in un orizzonte temporale di tre anni (6.02%) e ridotta ulteriormente su un periodo di cinque (4.02% sempre annualizzato).

Scendendo al terzo gradino del podio e ai suoi piedi (3° e 4° posto), si trovano due fondi obbligazionari in franchi svizzeri, il Raiffeisen Futura Swiss Franc e il Sarasin Sustainable Bond Chf, con una performance su base annua rispettivamente del 13.67% e del 11.20%, che si mantiene intorno al 10% anche considerando gli intervalli più lunghi di tempo di tre e cinque anni.

Anche il 5° fondo etico, l'Aviva Investor Sustainable Future Global Growth Fund,

presenta un rendimento superiore, anche se di poco, al 10%, il quale aumenta se si considera il risultato annualizzato spalmato su tre anni (11.24%).

Per quanto riguarda la parte bassa della classifica, ovviamente le performance annue diminuiscono oscillando tra l'8,3% e il 4,5%.

Oltre alla performance finanziaria, si può notare il numero di stelle che è stato attribuito a tali fondi dall'agenzia di rating Morningstar: due fondi ne hanno quattro, cinque fondi ne hanno tre e due fondi ne hanno due. Ciò indica che questi fondi hanno anche un'elevata qualità. Altri due fondi etici italiani, anche se non compaiono nella classifica dei "migliori dieci", si aggiudicano il rating più elevato di Morningstar (cinque stelle): Etica Bilanciato ed Etica Obbligazionario Misto. Questi ultimi hanno anche ricevuto le cinque Stelle del Rating Fund Class dalla società parigina Optimum-Fund Class.

Da ciò emerge che i fondi d'investimento etici, oltre a permettere all'investitore di perseguire finalità solidaristiche o di responsabilità sociale, gli garantiscono di avere una gestione di elevata qualità del proprio risparmio.

Nonostante questi risultati empirici siano positivi, in letteratura è largamente diffusa l'idea che la selezione etica ai titoli da inserire in portafoglio comporti un sacrificio in termini di rendimento per l'investitore.

Vediamo di fare chiarezza su questo punto. Innanzitutto, la performance economica dei fondi etici, come visto in precedenza per i fondi d'investimento in generale, può essere ridotta essenzialmente a tre fattori: il costo, il rischio e la redditività degli investimenti scelti dal fondo.

3.1.2 Il costo dei fondi etici

Un fondo etico potrebbe, in via teorica, costare di più rispetto ad uno ordinario in quanto l'attività di selezione potrebbe comportare una struttura di costi maggiore rispetto a quella di un fondo tradizionale. Ciò potrebbe dipendere dal fatto che alla tradizionale analisi finanziaria viene affiancata la cosiddetta analisi etica, al fine di valutare le caratteristiche specifiche che i titoli da inserire in portafoglio devono avere. Questo compito viene spesso affidato ad organi di controllo o di certificazione esterni che devono essere remunerati. Gli oneri aggiuntivi sostenuti dai gestori del fondo si traducono spesso in maggiori costi

per il sottoscrittore.

Tuttavia, le analisi empiriche hanno condotto ad un risultato diverso.

Per esempio, per quanto riguarda le commissioni di gestione, una recente analisi svolta da Young & Profit (2003) ha dimostrato come quelle legate ai fondi etici siano spesso inferiori rispetto a quelle dei concorrenti ordinari: la commissione di gestione media annua dei fondi europei è infatti dell'1,40% contro l'1,37% dei fondi SRI. Lo stesso vale per le commissioni di entrata, rispettivamente del 4,07% e del 3,65%.

Nonostante questo trend generale, si realizzano comunque sensibili differenze di costo in base alla tipologia di fondo: tra quelli obbligazionari le commissioni applicate dai fondi SRI sono solitamente superiori rispetto a quelle caratterizzanti quelli tradizionali mentre, l'opposto, succede nel caso dei fondi azionari. Tuttavia, non risulta esserci comunque una relazione diretta tra eticità del fondo e ammontare della commissione.

Le analisi svolte da Iannuzzi e Intonti (2010) su 18 fondi socialmente responsabili italiani hanno mostrato che la correlazione tra grado di eticità del fondo e Ger è prossima allo zero e pertanto l'ipotesi teorica, secondo la quale i fondi etici dovrebbero costare di più di quelli tradizionali, viene anche in questo caso rigettata.

Riassumendo quanto detto in questo paragrafo, si può concludere che l'imposizione di criteri di selezione etici non sembra incrementare i costi che i sottoscrittori delle quote del fondo devono sostenere ma che a volte, anzi, ne riduce le spese.

3.1.3 La redditività e il rischio dei fondi etici

Oltre che dal lato dei costi, la penalizzazione per l'investitore socialmente responsabile potrebbe essere in termini di performance del fondo, intesa come un rendimento non adeguato al livello di rischio che si corre.

Secondo la teoria classica di selezione di portafoglio alla Markowitz (1952), un portafoglio alla cui composizione vengono posti dei limiti, in generale risulta essere meno efficiente di uno non vincolato. In questo caso, l'applicazione del criterio di "socialmente responsabile" ai titoli inseriti nel portafoglio del fondo

riduce il suo grado di diversificazione, aumentandone di conseguenza il rischio idiosincratco (o non sistematico) e riducendone la performance. Il rischio idiosincratco è definito per differenza dal rischio sistematico (o di mercato) ed è rappresentato dalla componente di rischio, associata a ciascun titolo, che dipende esclusivamente da fattori specifici caratterizzanti quella singola impresa. Riducendo l'universo investibile, come nel caso dei fondi etici, si rischia di concentrare l'investimento in determinate imprese o in determinati settori che sono caratterizzati dai medesimi fattori di rischio e pertanto risulta difficile selezionare dei titoli che, per le loro diverse proprietà, riescano ad annullare reciprocamente la propria componente di rischio specifico.

Alcuni studi (Becchetti e Fucito, 1999) hanno dimostrato che, calcolando la varianza quale indicatore di rischio di un portafoglio etico, essa è tanto maggiore rispetto a quella di un portafoglio non vincolato quanto più sarebbe stata possibile la diversificazione⁷.

⁷ Se si considera il caso semplice di un portafoglio formato da soli due titoli nei quali vengono investite rispettivamente quote di capitale pari a x_1 e $(1 - x_1)$, la formula per la varianza del rendimento del portafoglio può essere esplicitata nel seguente modo:

$$Var(R) = \sigma^2 = x_1^2 \cdot \sigma_1^2 + (1 - x_1)^2 \cdot \sigma_2^2 + 2 \cdot x_1(1 - x_1) \cdot \rho_{1,2} \cdot \sigma_1 \cdot \sigma_2$$

Quest'ultima formula mette in evidenza come sia possibile costruire, a partire dalla combinazione di soli due titoli, un portafoglio con un rischio complessivo minore di quello del titolo meno rischioso dei due considerati separatamente (X_1 per ipotesi). Si tratta della c.d. contrazione del rischio.

La varianza del portafoglio, infatti, "importa" meno che proporzionalmente quella di ciascuno dei due titoli considerati (la varianza di ogni titolo è moltiplicata per la percentuale di capitale investita in detto titolo elevata al quadrato, la quale essendo una quantità compresa tra zero e uno, riduce il valore del rischio complessivo del portafoglio); vi è inoltre un terzo addendo che, a seconda dei casi può assumere valore positivo, negativo o nullo, e quindi può talvolta contribuire all'ulteriore riduzione della varianza complessiva.

Si consideri in proposito la definizione di covarianza tra due variabili casuali:

$$Cov(X, Y) = \rho_{x,y} \cdot \sigma_x \cdot \sigma_y$$

dove $\rho_{x,y}$ indica l'indice di correlazione di Pearson e σ_x, σ_y sono le deviazioni standard dei due titoli. Si ha:

- $Cov(X, Y) = 0$, ossia $\rho_{1,2} = 0$, quando le due variabili casuali sono linearmente indipendenti tra loro.
- $Cov(X, Y) > 0$, ossia $\rho_{1,2} > 0$, quando i rendimenti dei due titoli si muovono nella stessa direzione (se uno aumenta, anche l'altro aumenta, viceversa se uno diminuisce, diminuisce anche l'altro).

In questo caso si parla di *sacrificio etico*, ma molto spesso la sua entità viene sopravvalutata in quanto il costo di un investimento non deve essere misurato solo in termini di rischio (varianza) ma anche di covarianze.

“Il contributo di un titolo alla varianza del portafoglio di mercato è infatti dato principalmente dalla somma ponderata delle covarianze del titolo con gli altri titoli sul mercato: all’aumentare del numero di titoli sul mercato, il contributo della sola varianza diventa sempre più piccolo. Questo significa che il danno prodotto dalla selezione etica sulla performance del portafoglio si riduce considerevolmente al crescere del numero di titoli considerati. Ne consegue che quando i titoli su cui si può investire crescono in misura sufficiente (20-30 per Fisher e Lorie, 1970 e Bloomfield, Leftwich e Long, 1977; 50 per Campbell et al., 2001; 200 per Statman, 1987), ci si trova a gestire una frontiera rischio-rendimento del portafoglio etico assolutamente simile a quella tradizionale.” (Cit. Regalli, Soana e Tagliavini, 2005).

In tal caso si parla di ottima diversificazione di portafoglio ed il rischio idiosincratco tende ad annullarsi. I titoli del fondo saranno pertanto esposti al solo rischio di mercato misurato dal beta ed il sacrificio tenderà a scomparire.

Si può concludere quindi che, anche in termini di rischio, non sembrano esserci motivazioni teoriche per cui i fondi socialmente responsabili debbano rendere meno di quelli tradizionali.

Anche gli studi empirici hanno riconfermato il più delle volte la medesima tesi. A fronte di un numero limitato di casi in cui gli strumenti socialmente responsabili hanno avuto performance inferiori rispetto a quelli che non applicano la selezione etica (Geczy, Stambaugh e Levin, 2003; Teper, 1992; Rudd, 1979), la maggior parte delle analisi condotte sia negli Usa che in Europa ed in particolare in Inghilterra, non hanno mostrato significative differenze di

-
- $Cov(X, Y) < 0$, ossia $\rho_{1,2} < 0$, se i rendimenti dei due titoli si muovono in direzione opposta (quando uno aumenta l’altro diminuisce e viceversa).

E’ proprio in quest’ultimo caso ed in particolare quando la correlazione negativa è pari ad uno ($\rho_{1,2} = -1$) che si ha la massima diversificazione di portafoglio e contemporaneamente la riduzione del rischio maggiore.

Qualora poi il numero di titoli compresi in portafoglio aumenti, l’effetto appena descritto non può che ampliarsi.

performance tra i fondi etici ed i loro concorrenti tradizionali (Guerard, 1997; Diltz, 1995; Hamilton et al., 1993).

Alcuni autori (Statman, 2000; Di Bartolomeo e Kyrtz, 1999; Luck e Pilotte, 1993) hanno addirittura evidenziato una sovra-performance degli strumenti SRI rispetto a quelli tradizionali. A tal proposito sono state date diverse spiegazioni.

1. Selezionare i titoli etici equivale a scegliere le imprese migliori sul mercato

Selezionando i titoli in base a criteri etici, i gestori del fondo scelgono contemporaneamente anche le imprese “migliori” sul mercato, perché proprio l'attenzione che esse rivolgono ad aspetti non puramente economici riesce a garantire agli investitori rendimenti più elevati nel tempo.

2. Peso notevole che le “small cap” hanno nei portafogli etici

Si tratta di una strategia di portafoglio focalizzata su imprese di piccole dimensioni che sembrano produrre nel lungo termine rendimenti superiori rispetto alle aziende di grandi dimensioni. Tale fenomeno è noto in finanza come *small firm effect* (Gregory, Luther e Matatko, 1997; Luther e Matatko, 1994).

Osservazione: le considerazioni fatte non valgano nel breve periodo in quanto, per i prodotti socialmente responsabili, bisogna tener conto anche dell'*age effect*, ossia del lasso di tempo (4-5 anni) di cui tali prodotti necessitano per poter garantire buoni rendimenti in linea con quelli degli strumenti tradizionali. In questo periodo di tempo, chiamato *learning phase* o *fase di apprendimento*, i prodotti etici sottoperformano quelli tradizionali (Bauer, 2005; Renneboog, 2008).

3. Allentamento dei criteri sociali applicati ai fondi etici

Un'ultima linea di pensiero, guidata da Glassman (1999) e Goetz (1997), sostiene che la maggior performance degli SRFs sia dovuta all'allentamento che i criteri sociali, applicati ai fondi etici, hanno avuto nel corso del tempo. Questi economisti asseriscono quindi implicitamente che esiste una correlazione negativa tra performance finanziaria e performance sociale. Ciò

verrà analizzato più in dettaglio nel capitolo seguente.

CAPITOLO 4

STUDI EMPIRICI SUL CONFRONTO DI PERFORMANCE FINANZIARIE TRA FONDI SRI E NON SRI

4.1 Considerazioni introduttive

In questo paragrafo si intende analizzare i risultati che nei precedenti anni sono stati trovati in letteratura in merito alle performance dei fondi SRI e al loro confronto con le performance dei fondi comuni d'investimento tradizionali. L'esposizione dei lavori, non avviene in base al mercato (America, Europa, Australia, ...) in cui tali fondi vengono negoziati o sono domiciliati, ma in base alla misura di performance aggiustata per il rischio che viene utilizzata. Ovviamente si farà riferimento alle sole misure descritte nel precedente capitolo (indice di Sharpe, indice di Treynor, alfa di Jensen) e non a tutte quelle esistenti, in quanto si necessita di avere, per ognuna di esse, un numero sufficiente di studi empirici per poterne confrontare i risultati e presupporre la robustezza, al di là del campione considerato.

4.2 La matched pair analysis

Per quanto riguarda la metodologia utilizzata per il confronto tra fondi SRI e non SRI, nella maggior parte degli studi considerati è stata applicata la *matched pair analysis*, ossia l'analisi statistica per dati appaiati.

Essa consiste nel trattare contemporaneamente unità simili in modo tale che il risultato trovato non sia inficiato da elementi di disomogeneità caratterizzanti le unità stesse.

Nel caso specifico trattato, viene abbinato ad ogni fondo SRI un fondo o un gruppo di fondi non SRI omogenei per età, dimensione e mercato in modo tale

che le differenze di performance dipendano esclusivamente dalla caratteristica di eticità del fondo. Analizzando nel dettaglio tale procedura, possono essere individuati i seguenti passi:

- si calcola separatamente la RAP per il fondo SRI e non SRI omogenei;
- si fa la differenza tra i risultati ottenuti;
- tramite un test di verifica d'ipotesi, si verifica se la differenza risulta significativa per un determinato livello di confidenza (solitamente il 5%).

In caso affermativo, si conclude che l'introduzione di screening etici ha modificato la performance finanziaria (in senso positivo o in senso negativo). Nel caso contrario, invece, si afferma che la selezione etica non ha portato all'investitore nessun valore aggiunto o sacrificio. A livello numerico, tuttavia, possono comunque esserci delle differenze nei valori di performance attribuibili ai due tipi di fondo ma, essendo piccole, diventano irrilevanti da un punto di vista statistico.

4.3 L'indice di Sharpe e l'indice di Treynor

Come sottolineato in precedenza, tale misura di performance aggiustata per il rischio prevede il confronto tra rendimento del fondo e il tasso privo di rischio preso come riferimento nel mercato considerato. Solitamente è un tasso d'interesse bancario o il rendimento che viene associato a titoli di stato a brevissima durata di paesi considerati affidabili (esempio: Treasury Bond USA a tre mesi).

Essendo molto semplice da computare, l'indice di Sharpe è stato fin dalle sue origini (1964) molto utilizzato in letteratura. In tal sede, si fa tuttavia riferimento a tre articoli ritenuti significativi per capire l'evoluzione del fenomeno degli strumenti etici nel tempo, il primo datato a metà anni novanta (1995), il secondo a metà anni duemila (2006) e l'ultimo più recente (2010) che prevede una rivisitazione di quanto detto nell'elaborato di Hamilton, Jo e Statman (1993).

In Mallin, Saadouni e Briston (1995), gli autori prendono in considerazione dal

database Finstat l'intera popolazione di fondi etici presente in Inghilterra tra il 1986 e il 1993 (29 fondi) e a ciascuno di questi abbinano un fondo non etico omogeneo per età e dimensione. Per entrambe le categorie ne calcolano i rendimenti mensili sulla base dei prezzi di chiusura aggiustati forniti da Datastream e ne calcolano l'indice di Sharpe, prendendo come tasso di riferimento privo di rischio il Three-month Treasury Bill.

Ciò che emerge dall'analisi dei risultati è che solo in 14 casi su 29 i fondi etici hanno sovraperformato i rispettivi fondi tradizionali e quindi si può concludere che, con l'utilizzo di tale misura, non si rilevano significative differenze tra le due categorie di fondi.

La medesima analisi è stata svolta anche utilizzando l'indice di Treynor e l'alfa di Jensen (CAPM uni-fattoriale) ed il risultato ha confermato la precedente conclusione.

Allo stesso risultato sono giunti anche Benson, Brailsford e Humphrey (2006), i quali, analizzando le performance di 185 fondi socialmente responsabili americani tra il 1994 e il 2003 non hanno riscontrato significative differenze con i fondi tradizionali abbinati secondo la già citata "matched pair analysis", tranne che per l'anno 2003. Questi ultimi hanno anche confrontato il diverso costo a cui il sottoscrittore è sottoposto (tassazione e spese di gestione) nel caso in cui decida di scegliere un investimento piuttosto che l'altro, ma anche in tale caso non sono emerse divergenze significative.

Questi risultati possono essere letti alla luce di quelli che si ottengono dall'applicazione del modello CAPM multi-fattoriale che verrà meglio esplicitato in seguito: non trovando sostanziali differenze nell'*industry allocation* così come nell'abilità del gestore di selezionare i titoli migliori all'interno di ogni settore (α di Jensen), si può affermare che le due categorie di fondi trattati hanno caratteristiche simili e pertanto è facile aspettarsi che anche le loro performance lo siano.

In Chang e Witte (2010), i due economisti sono invece pervenuti ad un differente risultato rispetto alla letteratura passata.

Nell'analisi svolta, i due autori hanno considerato i fondi etici disponibili sul mercato americano nel periodo che va dal 1993 al 2008 (Morningstar, 31 Marzo

2008) suddividendoli nelle seguenti quattro categorie: Domestic Stock Funds, International Stock Funds, Balanced Funds e Fixed-Income Funds. A loro volta, queste ultime sono state suddivise rispettivamente in sei, due, cinque e tre sottocategorie (tabella 4.1).

**Tabella 4.1: Numero di fondi disponibili sul mercato americano
(periodo: 1993-2008)**

| Morningstar Category | Socially Responsible Funds | | | | All Mutual Funds | | | |
|----------------------------------|----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| | With 3-Year Data | With 5-Year Data | With 10-Year Data | With 15-Year Data | With 3-Year Data | With 5-Year Data | With 10-Year Data | With 15-Year Data |
| Domestic Stock Funds | | | | | | | | |
| Large blend | 33 | 33 | 17 | 8 | 1,664 | 1,314 | 621 | n.a. |
| Large growth | 30 | 30 | 17 | 11 | 1,442 | 1,207 | 564 | n.a. |
| Large value | 13 | 11 | 1 | | 1,174 | 926 | 432 | n.a. |
| Mid-cap blend | 9 | 5 | 3 | 2 | 424 | 338 | 157 | n.a. |
| Mid-cap growth | 15 | 15 | 12 | | 827 | 694 | 305 | n.a. |
| Mid-cap value | 1 | 1 | 1 | | 287 | 215 | 64 | n.a. |
| Small blend | 5 | 5 | 2 | | 529 | 415 | 175 | n.a. |
| Small growth | 7 | 7 | 5 | | 681 | 561 | 268 | n.a. |
| Small value | 3 | | | | 336 | 261 | 98 | n.a. |
| International Stock Funds | | | | | | | | |
| Foreign large blend | 10 | 10 | 7 | 4 | 557 | 459 | 251 | n.a. |
| World stock | 2 | 2 | 1 | 1 | 460 | 393 | 198 | n.a. |
| Balanced Funds | | | | | | | | |
| Conservative allocation | 1 | 1 | | | 407 | 265 | 126 | n.a. |
| Moderate allocation | 14 | 14 | 10 | 10 | 905 | 712 | 416 | n.a. |
| Target-date 2000-2014 | 4 | | | | 129 | 45 | 17 | n.a. |
| Target-date 2015-2029 | 8 | | | | 118 | 31 | 7 | n.a. |
| Target-date 2030+ | 8 | | | | 152 | 42 | 9 | n.a. |
| Fixed-Income Funds | | | | | | | | |
| High yield bond | 3 | 3 | | | 464 | 401 | 205 | n.a. |
| Intermediate-term bond | 16 | 16 | 11 | 7 | 974 | 830 | 433 | n.a. |
| Short-term bond | 2 | 2 | 2 | | 385 | 291 | 164 | n.a. |
| Total | 184 | 155 | 89 | 43 | 11,913 | 9,400 | 4,490 | n.a. |

† As of March 31, 2008 from Morningstar's Principia.
Notes: n.a.: not available to the authors. Shaded cells indicate funds that are both category- and time-period matched and were used for comparisons.

Fonte: Chang e Witte (2010)

Come si nota dalla tabella, inoltre, i dati sono stati suddivisi in quattro sottoperiodi relativi agli ultimi 3, 5, 10 e 15 anni e per ognuno di essi si è abbinato il corrispondente insieme di fondi comuni d'investimento complessivamente disponibili sul mercato. Per esempio, considerando gli ultimi 3 anni il numero di fondi SRI disponibili sul mercato era 184 su un numero complessivo di fondi comuni d'investimento pari a 11913.

Ciò che è emerso dal calcolo dell'indice di Sharpe è che, in media, i fondi SRI hanno sottoperformato quelli tradizionali e che quindi alla responsabilità sociale

sembra debba essere associato un costo, in termini di riduzione di performance.

Questo risultato, contrario a quanto detto generalmente in letteratura, può essere spiegato dal fatto che, le classiche misure di performance, come l'indice di Sharpe e l'alfa di Jensen, non considerano tutta una serie di elementi, quali i costi di gestione, la tassazione, la movimentazione di portafoglio che, a parità del rischio, possono incidere sulla performance stessa del fondo. I fondi etici, infatti, hanno il vantaggio di essere caratterizzati da più bassi "Expense Ratio", "Turnover Ratio" e "Tax Cost Ratio" così come da un minor rischio, ma ciò, spesso, si traduce in un minor rendimento e quindi in una misura di performance che assume valori inferiori.

Tuttavia, se si analizzano i risultati per singola categoria di fondo, si nota come essi siano eterogenei: mentre i fondi azionari domestici esibiscono un indice di Sharpe sempre inferiore rispetto ai fondi tradizionali, i fondi a reddito fisso ne presentano in media uno più elevato; nel mezzo si stabiliscono i fondi azionari internazionali che, come conferma anche la letteratura passata (Bauer e al., 2005), non mostrano significative differenze di performance rispetto ai fondi tradizionali.

La tabella 4.2 mostra in sintesi quanto esposto in questo paragrafo.

Tabella 4.2: Risultati ottenuti con l'indice di Sharpe

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|--|------------------|---------------------------|---|---|
| Mallin, Saadoni, Briston (1995) | UK 1986-1993 | Three-month Treasury Bill | SR* fondi SRI NON SIGNIFICATIVAMENTE ≠ SR fondi non SRI | |
| Benson, Brailsford, Humphrey(2006) | USA 1994-2003 | | SR fondi SRI NON SIGNIFICATIVAMENTE ≠ dal punto di vista statistico SR fondi non SRI tranne nel 2003 | Non ci sono differenze significative neanche a livello di tassazione e spese di gestione (2003) |
| Chang e Witte (2010)→rivisitazione Hamilton, Jo e Statman (1993) | USA 1993-2008 | | Performance fondi SRI < Performance fondi non SRI →Investire nella responsabilità sociale ha un costo | -SRFs più bassi Expense Ratio, Turnover Ratio, Tax Cost Ratio rispetto fondi convenzionali |

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|----------|------|------------------------|-----------|---|
| | | | | -Non c'è omogeneità nei costi legati agli investimenti socialmente responsabili |

SR* = Sharpe Ratio

Come precisato nel capitolo 2, ciò che differenzia l'indice di Treynor dall'indice di Sharpe è il valore che viene posto al denominatore, il quale non rappresenta più la volatilità complessiva associata al rendimento del fondo ma solo quella legata al rischio sistematico o di mercato. L'importanza di quest'ultima tipologia di rischio è emersa in particolare nell'ultima crisi finanziaria (2008) e ha mostrato come l'effetto contagio non possa essere trascurato, poiché è una possibile fonte di fallimenti e di perdite di dimensioni enormi.

Come anticipato precedentemente, l'analisi condotta da Mallin, Saadouini e Briston (1995) attraverso l'utilizzo dell'indice di Treynor ha portato alle stesse conclusioni rispetto al caso in cui è stato applicato l'indice di Sharpe, ossia che non vi sono significative divergenze nei valori di performance associati ai fondi socialmente responsabili e a quelli che non lo sono. Una possibile spiegazione di ciò può derivare dagli elementi comuni che questi due indicatori contengono (rendimento del fondo, tasso privo di rischio, rischio di mercato).

Nell'analisi condotta, non sono stati trovati ulteriori lavori significativi in letteratura che utilizzassero tale misura di performance e pertanto, dopo aver riportato la tabella 4.3, si passa alla trattazione della misura di performance aggiustata per il rischio successiva.

Tabella 4.3: **Risultati ottenuti con l'indice di Treynor**

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|----------------------------------|--------------|---------------------------|--|-----------------|
| Mallin, Saadouni, Briston (1995) | UK 1986-1993 | Three-month Treasury Bill | TR* fondi SRI non significativamente ≠ TR fondi non SRI | |

TR* = Treynor Ratio

4.4 L'Alfa di Jensen (CAPM uni-fattoriale)

Ciò che l'applicazione del CAPM uni-fattoriale (Sharpe,1964), permette di aggiungere a quanto già detto per le altre misure di rischio utilizzate in Mallin ed al. (1995) è che sia i fondi socialmente responsabili che quelli che non applicano criteri di screening sociale tendono a sottoperformare il mercato (R_m), rappresentato dall'indice Financial Times All Shares Actuaries Index.

Precedentemente, Hamilton e al. (1993), considerando i rendimenti mensili dei fondi etici e non presenti sul mercato americano dal gennaio 1981 al dicembre 1990 (Lipper Analytical Services) e confrontandoli con i rendimenti ottenuti dal NYSE Index nel periodo corrispondente, hanno anch'essi riscontrato che non vi sono significative differenze di performance tra queste due categorie di fondi, sia nel sottoperiodo 1981-1985 che per il sottoperiodo 1985-1990. Quest'ultimo articolo, tuttavia, come visto nel paragrafo 3.2.3, è stato successivamente revisionato in Chang e Witte (2010), i quali ne hanno confutato la tesi, argomentando che alla responsabilità sociale debba essere invece associato un costo in termini di riduzione di performance.

Proseguendo con gli anni, Plantinga, Scholtens e Brunia (2002) si sono occupati del mercato Euronext, ossia del mercato azionario delle tre principali borse europee che utilizzano come valuta l'euro: Amsterdam, Bruxelles e Parigi. E' stato il primo studio che in tempi recenti (1994-2000) si è dedicato a tale fetta di mercato proprio per gli aspetti comuni che caratterizzano i fondi socialmente responsabili negoziati in quest'area. I dati sono stati presi dal database Standard & Poor's Micropal per un totale di 72 rendimenti mensili per ciascun fondo considerato (6 anni). Analizzando i dati, questi economisti hanno notato come il rendimento medio mensile più elevato si sia manifestato in Belgio (0,97%) e come invece i portafogli dei fondi etici olandesi siano stati quelli caratterizzati da una maggiore volatilità (0,58%). Hanno considerato poi sei diversi fattori di rischio da utilizzare come benchmark per confrontare i rendimenti: tre indici riferiti ad una particolare area geografica (Dow Jones Pacific, Dow Jones Europe, Dow Jones America), due indici etici (Dow Jones Sustainable Growth Europe, Dow Jones Sustainable Growth Americas) ed un indice obbligazionario (Salomon Brothers World Government). Poiché hanno

riscontrato l'esistenza di una correlazione positiva tra i rendimenti dell'indice etico e quelli dell'indice non etico appartenenti alla stessa area (Europa/America) hanno preferito utilizzare il CAPM uni-fattoriale piuttosto che quello multi-fattoriale per vedere come l'andamento di ognuno di questi fattori possa influenzare le performance dei fondi SRI separatamente. I modelli di regressione utilizzati sono specificati dalle formule 4.1 e 4.2.

$$r_{i,t} - r_{f,t} = \alpha_i + \beta_{sri,i}(r_{sri,t} - r_{f,t}) + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$r_{i,t} - r_{f,t} = \alpha_i + \beta_{reg,i}(r_{reg,t} - r_{f,t}) + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

dove:

- $r_{i,t}$ = rendimento del fondo i-esimo nel mese t;
- $r_{f,t}$ = rendimento del one-month interbank paper;
- α_i = alfa di Jensen;
- $\beta_{sri,i}$ = coefficiente di regressione legato all'indice etico;
- $\beta_{reg,i}$ = coefficiente di regressione legato all'indice tradizionale;
- $r_{sri,t}$ = rendimento dell'indice etico nel mese t;
- $r_{reg,t}$ = rendimento dell'indice tradizionale nel mese t;
- ε_t = termine d'errore della regressione.

Ciò che emerso dall'analisi svolta è che circa il 50% (e precisamente il 50,5%) dei fondi SRI considerati mostra una significativa esposizione all'indice di mercato etico europeo e per il 47,32% di questi fondi tale esposizione è superiore rispetto alla sensibilità mostrata nei confronti dell'indice tradizionale ($\beta_{SRI} > \beta_{REG}$); viceversa, l'influenza esercitata dall'indice etico americano sulle performance di tali fondi è in genere inferiore rispetto a quella esercitata dall'indice tradizionale ($\beta_{SRI} > \beta_{REG}$ solo per lo 0,13% dei fondi).

L'anno successivo, Johnsen (2003) si è occupato del mercato australiano dei fondi SRI (esattamente 89 fondi presi dal database di Morningstar) negli anni 1986-2005. Utilizzando il CAPM uni-fattoriale, ha notato che questi fondi hanno avuto una performance tra il 3% e il 5% inferiore rispetto all'indice di mercato

(ASX All Ordinaries: ASX 100, ASX 200, ASX 500) e che tale differenza è risultata significativa a livello statistico (5%) sia complessivamente che considerando solo l'ultimo quinquennio (2000-2005), nel quale troviamo negoziati prevalentemente fondi giovani (con al più 5 anni di vita). Quest'ultimo aspetto è importante ed è spiegabile alla luce dell'applicazione del CAPM multifattoriale, che evidenzia come il rendimento di tali fondi sia influenzato dalla loro età e dalla loro dimensione, nonché dall'esposizione che essi stessi hanno sia nei confronti del mercato domestico sia di quello internazionale. In tal caso si considera quindi una variante del modello multifattoriale di Carhart (1997), che si ricorda essere caratterizzato dalla seguente equazione:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i * (R_{mt} - R_{ft}) + s_i SMB_t + h_i HML_t + m_i MOM_t + \varepsilon_{it} \quad (4.3)$$

L'unico fattore di rischio che viene mantenuto è la dimensione del fondo (SMB_t) ma in tal caso viene calcolato come somma delle attività in cui investe il fondo sulla base dei dati forniti da Morningstar. Gli altri fattori vengono sostituiti con altrettanti fattori di rischio: l'età del fondo, sotto forma di variabile dummy che assume valore 1 se il fondo ha più di cinque anni e valore 0 altrimenti, l'esposizione verso il mercato azionario domestico/internazionale, calcolata in percentuale sull'ammontare complessivo investito dal fondo, ed un'altra variabile dummy che assume valore 1 qualora il fondo sia retail (in base alla classificazione fatta da Morningstar) o 0 altrimenti.

Dall'analisi dei risultati emerge che le peggiori sottoperformance sono state realizzate dai fondi di taglia più piccola, stabilitisi sul mercato in tempi recenti e che sono caratterizzati da un'alta esposizione all'andamento del mercato internazionale azionario.

Un ulteriore lavoro che prende in considerazione il mercato europeo, anche se questa volta non limitandosi a Belgio, Olanda e Francia ma rivolgendo lo sguardo anche ad Austria, Germania, Italia e Regno Unito, è quello redatto da Cortez, Silva e Areal (2009).

Gli autori hanno considerato complessivamente 88 fondi SRI, domiciliati nei sette Paesi sopra citati (tratti dall' SRI Funds Service da Avanzi SRI Research)

e li hanno suddivisi in tre maxi-categorie a seconda che la loro area d'investimento fosse il mercato globale o quello europeo:

- 1^a categoria: Fondi Global Equity, ossia fondi azionari con orientamento d'investimento internazionale a larga, media, bassa capitalizzazione;
- 2^a categoria: Fondi Europe/Eurozone Equity, ossia fondi azionari a larga capitalizzazione che investono nell'eurozona o nell'intero continente europeo;
- 3^a categoria: Fondi Euro Balanced, ossia fondi che prevedono l'investimento bilanciato in azioni ed obbligazioni dell'area Euro.

Le informazioni relative ai rendimenti di tali fondi, dall'anno 1996 all'anno 2007, sono state prese da Datastream su base mensile e la scelta del tasso privo di rischio di riferimento è caduta sul tasso di deposito dell'area Euro a un mese.

I benchmark tradizionali considerati per confrontare le performance sono stati l'MSCI AC World, l'MSCI AC e l'MSCI European Capital Markets Index Europe, rispettivamente per ognuna delle categorie sopra elencate mentre quelli etici sono stati il FTSE4Good Global per la prima categoria e il FTSE4Good Europe per le altre due categorie.

Ciò che emerso da tale studio è in linea con la letteratura, in quanto non si sono notate significative differenze tra le performance dei fondi SRI e quelle dei fondi che non applicano criteri di screening di responsabilità sociale.

A questa conclusione, si giunge applicando sia il modello CAPM tradizionale (3.4), nel quale i valori di alfa e beta rimangono costanti nel tempo, sia quello condizionato in cui beta (Ferson e Schadt, 1996) e alfa/beta (Christopherson, 1998) variano nel tempo (3.5 e 3.6). Per quanto riguarda il modello tradizionale, l'equazione a cui i due autori fanno riferimento è la seguente:

$$r_{p,t} = \alpha_p + \beta_p r_{m,t} + \varepsilon_{p,t} \quad (4.4)$$

dove:

- $r_{p,t}$ = extra-rendimento del portafoglio p nel periodo t;

- α_p = alfa di Jensen;
- β_p = rischio sistematico del portafoglio p;
- $r_{m,t}$ = extra-rendimento del portafoglio di mercato nel periodo t;
- $\varepsilon_{p,t}$ = termine d'errore.

Per quanto riguarda il modello parzialmente condizionato, il beta condizionale è funzione lineare di un vettore (Z_{t-1}) che rappresenta le informazioni disponibili al pubblico nel periodo precedente a quello di valutazione e che rappresentano l'aspettativa che l'investitore nutre sui rendimenti che si manifesteranno al tempo t.

$$r_{p,t} = \alpha_p + \beta_{0p}r_{m,t} + \beta'_p(Z_{t-1}r_{m,t}) + \varepsilon_{p,t} \quad (4.5)$$

Tale regressione può essere anche interpretata come un modello multifattoriale, nel quale, l'extra-rendimento del mercato rappresenta il primo fattore ed il prodotto tra il rendimento in eccesso del mercato e la corrispondente variabile d'informazione ritardata di un periodo sono i fattori addizionali.

Nel modello di Christopherson (1998) anche l'alfa varia nel tempo. Ciò riflette la possibilità che la performance di un fondo cambi a seconda delle condizioni economiche in cui quest'ultimo si trova ad operare. L'equazione utilizzata dall'autore è riportata in seguito.

$$r_{p,t} = \alpha_{0p} + A'_p(Z_{t-1}) + \beta_{0p}r_{m,t} + \beta'_p(Z_{t-1}r_{m,t}) + \varepsilon_{p,t} \quad (4.6)$$

dove:

- α_{0p} = alfa di Jensen medio;
- A'_p = misura la risposta dell'alfa condizionale all'informazione disponibile (ritardata).

Dalle regressioni effettuate si è notato come i fondi etici abbiano un alfa di Jensen che in genere è prossimo a zero (indice di una gestione passiva) e un

coefficiente beta più elevato qualora il benchmark di riferimento sia un indice tradizionale piuttosto che uno etico.

Detto ciò, è facile intuire come i modelli che includono un indice tradizionale abbiano un maggiore potere esplicativo in termini di R^2 rispetto a quelli che ne includono uno etico.

Posticipando i ragionamenti a due anni successivi, due sono i contributi ai quali si vuole fare riferimento.

Il primo è da attribuire a Humphrey e Lee (2011), che nel loro lavoro si sono occupati di analizzare le performance dei fondi SRI in Australia tra il 1996 e il 2008. Poiché in questo paese non vi è un'organizzazione che si occupa della raccolta sistematica dei dati riguardanti i fondi SRI, questi autori sono riusciti a raccoglierci passando in rassegna diverse fonti e confrontando quanto trovato con le informazioni disponibili sul database di Morningstar; da quest'ultimo hanno anche selezionato il gruppo di fondi comuni d'investimento tradizionali da abbinare attraverso la già più volte citata *matched pair analysis*. Ciò che emerso, ancora una volta, conferma le conclusioni della letteratura passata e non rileva differenze nella misura di performance (alfa) tra le due tipologie di fondi.

Questi economisti, inoltre, si sono posti il problema di valutare se il numero di criteri di screening positivi e negativi applicati al portafoglio del fondo, così come il loro numero complessivo (intensità di screening), possa in qualche modo influenzare la performance del fondo stesso.

Per risolvere tale quesito, hanno utilizzato due modelli multifattoriali in cui a sinistra dell'equazione appare una misura di performance (rendimento annuo, indice di Sharpe, alfa di Jensen ricavato sia dal CAPM uni-fattoriale che dal modello quadri-fattoriale di Carhart, 1997) mentre a destra si trovano una pluralità di fattori di rischio.

Il primo modello considera tra i fattori di rischio il numero di criteri di screening positivi e negativi utilizzati dal fondo e pertanto l'equazione che lo caratterizza è la seguente:

$$Perf_{it} = \alpha + \beta_1 Pos_{it} + \beta_2 Neg_{it} + \beta_3 Age_{it-1} + \beta_4 Size_{it-1} + \beta_5 DInst_{it} + \beta_6 DClose_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.7)$$

dove:

- $Perf_{it}$ è la misura di performance annua del fondo;
- Pos_{it} è il numero di criteri di screening positivi imposti dal fondo i nell'anno t ;
- Neg_{it} è il numero di criteri di screening negativi imposti dal fondo i nell'anno t ;
- Age_{it-1} è l'età del fondo i alla fine dell'anno $t-1$;
- $Size_{it-1}$ è il logaritmo naturale della TNA (Total Net Assets) size del fondo i alla fine dell'anno $t-1$;
- $DInst_{it}$ è una variabile dummy che assume il valore 1 se il fondo è di tipo istituzionale, 0 in caso contrario;
- $DClose_{it}$ è sempre una variabile dummy che assume valore 1 se il fondo è un fondo chiuso, 0 altrimenti.

Il secondo modello indaga invece quale sia la relazione tra intensità di screening e performance finanziaria. Di seguito ne viene riportata l'equazione (3.8):

$$Perf_{it} = \alpha + \beta_1 Inty_{it} + \beta_2 Age_{it-1} + \beta_3 Size_{it-1} + \beta_4 DInst_{it} + \beta_5 DClose_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.8)$$

dove:

- $Inty_{it}$ è il numero totale di criteri di screening applicati al portafoglio (intensità di screening).

I risultati ai quali i due autori sono giunti applicando i modelli appena analizzati al loro campione di dati possono essere così sintetizzati:

- sia il numero di criteri positivi e che quello di criteri negativi non impatta sulle misure di performance, eccetto nel caso in cui si tratti dell'alfa di Jensen (CAPM uni-fattoriale).
- l'intensità di screening non influenza né il rendimento annuale né l'indice di Sharpe, mentre impatta ad un livello di confidenza del 10% sull'alfa di Jensen del modello uni-fattoriale e ad un livello dell'1% sull'alfa di

Jensen del CAPM multi-fattoriale.

La stessa analisi è stata condotta per le diverse misure di rischio che vengono utilizzate per calcolare la rischiosità complessiva di un fondo (deviazione standard) nonché le sue diverse componenti, quali il rischio idiosincratco e il rischio di mercato (beta), mediante l'equazione (3.9):

$$Risk_{it} = \alpha + \beta_1 Inty_{it} + \beta_2 Age_{it-1} + \beta_3 Size_{it-1} + \beta_4 DInst_{it} + \beta_5 DClose_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.9)$$

Ciò che è emerso applicando quest'ultima regressione è che maggiore è il numero di screening positivi applicati al portafoglio, minore è il suo rischio complessivo nonché la sua componente idiosincratca; utilizzando il CAPM unifattoriale si vede che diminuisce anche il rischio di mercato. Viceversa, all'aumentare del numero di screening negativi, tende ad aumentare la componente di rischio non sistematico, proprio per la mancata diversificazione che viene a caratterizzare il portafoglio.

Per quanto riguarda la relazione tra intensità complessiva di screening e rischio totale dal campione di dati analizzato si vede come questa sia di tipo curvilineo: ad un alto e ad un basso grado di intensità di screening corrisponde un basso rischio, viceversa per livelli intermedi di intensità, i gestori del fondo devono sostenere un maggior rischio.

La relazione che lega invece l'intensità di screening al rischio di mercato è di tipo negativo.

Il secondo contributo riguarda, invece, un'analisi effettuata in un particolare settore SRI ossia quello dei fondi verdi. Quest'ultima è stata condotta da Climent e Soriano (2011) nel mercato americano per il periodo che va dal 1987 al 2009, utilizzando i dati disponibili su CRSP SurvivorBias Free US Mutual Fund Database. Dal confronto effettuato tra le performance di questi fondi e quelle misurate per i fondi tradizionali è emerso che nell'intero periodo considerato i primi sottoperformano i secondi; mentre, se si restringe il campione agli ultimi otto anni (2001-2008), non vi sono significative differenze nei rendimenti aggiustati per il rischio dei fondi verdi rispetto sia agli altri fondi SRI presenti sul mercato sia ai fondi tradizionali.

Come per le precedenti RAPs, si riassumono i risultati descritti nella tabella 4.4.

**Tabella 4.4: Risultati ottenuti con l'indice Alfa di Jensen
(CAPM uni-fattoriale)**

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|-------------------------------------|--|--|--|--|
| Hamilton, Jo e Statman (1993) | USA 1981-1990 | -Three-month Treasury bill -NYSE index | Performance fondi SRI non significativamente diversa Performance fondi non SRI → per il mercato dei capitali la responsabilità sociale non ha un costo | Performance fondi SRI inferiore rispetto all'indice etico di riferimento |
| Mallin, Saadoni, Briston (1995) | UK 1986-1993 | - Three-month Treasury Bill - Financial Times All Shares Actuaries Index | α fondi SRI NON SIGNIFICATIVAMENTE $\neq \alpha$ fondi non SRI | Entrambe le categorie di fondi sottoperformano il mercato |
| Plantinga, Scholtens, Brunia (2002) | EURONEXT (Olanda, Belgio e Francia) 1994-2000 Equity funds | -One-month interbank paper -CAPM uni fattoriale per singolo fondo dove fattore di rischio è indice non etico (Dow Jones Pacific, Dow Jones Europe, Dow Jones America)/etico (Dow Jones Sustainable Growth Europe, Dow Jones Sustainable Growth America) | | -Rendimento medio mensile più elevato (0.97%) per Belgio e Olanda vs. Francia (FCP 0.68%, SICAV 0.88%) -Maggiore volatilità Olanda (0.58%) -Il 50,5% dei fondi SRI mostra una significativa esposizione all'indice etico (fondi per la maggior parte belgi e olandesi) -Il 47,32 % di questi fondi ha $\beta_{SRI} > \beta_{REG}$ -Viceversa accade per l'esposizione nei confronti degli indici americani ($\beta_{REG} > \beta_{SRI}$) |
| Johnsen (2003) | Australia 1986-2005 | - 90-day-bank-bill rate -All Ordinaries Accumulation Index (ASX 100, ASX 200, ASX 500) | Fondi SRI sottoperformano dal 3 % al 5 % annuo il mercato | Performance fondi SRI è positivamente legata alla "size" e all'età del fondo e al suo livello di esposizione rispetto al mercato dei capitali nazionale ed internazionale + altri risultati → le peggiori sottoperformance sono da attribuire ai fondi più giovani di piccole dimensioni e |

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|-----------------------------|--|---|--|--|
| | | | | caratterizzati da un'alta esposizione nei confronti del mercato azionario internazionale |
| Cortez, Silva, Areal (2009) | EUROPA (Austria, Belgio, Germania, Francia, Italia, UK, Olanda) 1996-2007 | -One-month Euro-Deposit rate -Modello CAPM non condizionato (α e β costanti nel tempo)/ modello CAPM condizionato (varia β /variano sia α che β) -MSCI AC World, MSCI AC Europe, MSCI EUR Capital Markets, FTSE4Good Global, FTSE4Good Europe | Non significative differenze tra le performance finanziarie dei fondi SRI e non SRI | -Performance fondi SRI (α) neutrale rispetto benchmark convenzionali e sociali (gestione passiva)→leggermente più alta quella calcolata considerando indici etici -Fondi SRI maggiormente esposti agli indici convenzionali (β) -Modelli con indice convenzionale > potere esplicativo (R^2) -Modello condizionato > potere esplicativo modello non condizionato (provato per β che varia ma non per α) |
| Humphrey e Lee (2011) | AUSTRALIA 1996-2008 | -AGSM-CRIF 13-week treasury bill -AGSM-CRIF index | Non significative differenze tra le performance finanziarie dei fondi SRI e di quelli tradizionali | -maggiore è l'intensità di screening POSITIVO→tanto più diminuisce sia il rischio complessivo (σ) che il rischio idiosincratco (ϵ); diminuisce anche quello sistematico (β) per CAPM uni-fattoriale -maggiore è l'intensità di screening NEGATIVO→tanto più aumenta ϵ (minore diversificazione) -Relazione curvilinea tra intensità di screening TOTALE e σ/ϵ -Relazione negativa tra IS e β |
| Climent e Soriano (2011) | USA 1987-2009 Environmental Mutual Funds | -S&P 500, FTSE KLD Global Climate 100 Index (2005-2009), KLD 400 (1990-2005) | - α fondi green < α fondi convenzionali (1987/2009) - α fondi green NON SIGNIFICATIVAMENTE (5%) \neq α fondi convenzionali e altri fondi SRI (2001/2009)→no sacrificio in termini di performance finanziaria | |

4.5 Studi che analizzano l'Alfa di Jensen (CAPM multi-fattoriale)

Molti degli studi citati nei precedenti paragrafi vengono riproposti in questa sede in quanto solitamente nell'ambito della ricerca non ci si limita ad applicare ad un campione di dati una sola metodologia conosciuta ma se ne applicano il maggiore numero possibile in modo tale da vedere se il risultato raggiunto è sensibile, in questo caso, alla misura di performance utilizzata.

Si ricorda che il CAPM multi-fattoriale è una variante che si è andata a costruire nel tempo a partire dal CAPM uni-fattoriale per poter tener conto dell'influenza che altri fattori, come la dimensione o il book-to-market ratio del fondo, possono avere sulla performance del fondo stesso.

Il primo contributo che si vuole citare a tale proposito risale al 1999 ed è stato scritto da due economisti italiani Becchetti e Fucito (1999) che hanno analizzato il mercato azionario inglese dal 1989 al 1997. Questi ultimi hanno preso i prezzi dei titoli disponibili su Datastream e li hanno incrociati con le informazioni relative allo screening dei comportamenti etici messi in atto dalle imprese quotate a Londra fornite dall'ECRA. In questo modo sono riusciti a costruire un portafoglio globale di 541 imprese quotate al London Stock Exchange che al suo interno ne comprendeva uno etico composto da 186 titoli. Il loro obiettivo era quello di confrontare le performance del portafoglio etico con le performance di quello globale e per farlo hanno dapprima considerato i rendimenti grezzi per poi passare all'utilizzo del modello tri-fattoriale di Fama e French (1992).

Dalle analisi effettuate è emerso che i rendimenti medi mensili di una strategia etica passiva sono inferiori rispetto a quelli di una strategia passiva messa in atto per il portafoglio globale di un valore pari a -1,8 punti percentuali l'anno. La stessa analisi è stata condotta nel caso in cui venissero messe in atto le seguenti strategie attive: investimento su titoli di piccole imprese (size strategies), su imprese con bassi rapporti tra valore di libro e valore di mercato (contrarian strategies) e su imprese il cui rapporto tra valore di libro e valore di mercato non era in linea con il ROE realizzato (evaluation map strategies). Per

quanto riguarda l'applicazione delle prime due strategie ai portafogli etici e globali, si trovano rendimenti medi leggermente inferiori e deviazione standard leggermente superiori per quelli etici. Viceversa, l'utilizzo della terza strategia porta a registrare rendimenti superiori e rischio inferiore per i portafogli etici rispetto a quelli globali. Tuttavia, in entrambi i casi le differenze che si sono realizzate in termini di rendimento e di rischio non risultano significative. A tali analisi, si è affiancato il calcolo dell'alfa di Jensen tramite l'utilizzo del CAPM multi-fattoriale (Fama e French, 1992) con lo scopo di capire se i rendimenti in eccesso dovuti all'applicazione delle strategie attive persistono anche se corretti per determinati fattori di rischio. Tuttavia, come ci si poteva aspettare, i differenziali sono diventati non significativi.

Quanto detto in precedenza riguardo al lavoro di Plantinga, Scholtens, Brunia (2002), viene confermato anche qualora si utilizzi un modello che contiene simultaneamente i sei fattori di rischio citati nel precedente paragrafo (Dow Jones Pacif, Dow Jones Europe, Dow Jones America, Dow Jones Sustainable Growth Europe, Dow Jones Sustainable Growth America). Questi autori trovano infatti che l'esposizione dei 784 fondi socialmente responsabili negoziati nell'Euronext nei confronti della proxy di mercato SRI europea (Dow Jones Sustainable Growth Europe) risulta maggiormente significativa ad un livello di confidenza del 5% rispetto all'esposizione degli stessi nei confronti della proxy SRI americana (Dow Jones Sustainable Growth America). Da ciò si può dedurre che i fondi etici trattati hanno una forte connotazione domestica.

Anche Johnsen (2003), analizzando il mercato dei fondi SRI australiano, giunge allo stesso risultato rispetto al caso in cui aveva applicato il modello uni-fattoriale (performance fondi SRI < performance fondi non SRI).

La stessa riconferma di quanto detto per il modello uni-fattoriale si ha anche per Benson, Brailsfor e Humphrey (2006): essi non trovano significative differenze nelle performance dei fondi SRI e non SRI e ciò viene giustificato attraverso un modello multifattoriale che mostra come l'esposizione verso l'industry allocation sia simile per le due tipologie di fondi per i vari settori considerati (Information Technology, Consumer Product, Industrials,

Telecommunications, Healthcare, Financial Services, Energy, Utilities). Di seguito, ne viene riportata l'equazione utilizzata:

$$R_{it} = \alpha_i + \gamma_i R_{ft} + \sum_{j=1}^8 \beta_j Z_{jt} + \varepsilon_{it} \quad (4.10)$$

dove:

- R_{it} è il rendimento mensile del fondo i ;
- α_i è l'alfa di Jensen;
- R_{ft} è il tasso privo di rischio;
- Z_{jt} è il rendimento mensile dell'indice industriale j moltiplicato per il peso che esso ha nell'indice S&P 500 nel mese t dove i settori industriali sono rappresentati da:
 - Z_1 è il rendimento pesato del settore IT;
 - Z_2 è il rendimento pesato del settore dei Consumer Products;
 - Z_3 è il rendimento pesato del settore delle Industrials;
 - Z_4 è il rendimento pesato del settore Telecommunications;
 - Z_5 è il rendimento del settore Healthcare;
 - Z_6 è il rendimento del settore dei Financial Services;
 - Z_7 è il rendimento del settore Energy;
 - Z_8 è il rendimento del settore Utilities.

Quindi il rendimento dell'indice di mercato S&P 500 viene espresso come funzione dei rendimenti pesati di ogni settore industriale sullo S&P 500 stesso:

$$R_{S\&P,t} = \sum_{j=1}^8 Z_{jt} \quad (4.11)$$

Un ulteriore risultato che può essere dedotto dall'applicazione di tale modello ai fondi SRI è che i gestori di questi ultimi non mostrano particolari abilità di generare alfa positivi. Date quindi le similitudini nell'industry allocation e nella stock selection messe in atto dai gestori delle due tipologie di fondi, il fatto che le performance non siano significativamente differenti è una conseguenza logica.

In Kempf e Osthoff (2007), i due autori vogliono analizzare l'impatto che i vari criteri di screening hanno sulla performance finanziaria. Essi considerano le tre seguenti diverse politiche di screening:

- *screening negativo*: esclusione delle società legate alla produzione o nella commercializzazione di alcool, tabacco, armi, gioco d'azzardo ed energia nucleare;
- *screening positivo*: scelta delle compagnie in base all'attenzione che esse pongono al prodotto, all'ambiente, alle relazioni con i dipendenti, alle diversità, ai diritti umani e alla comunità in generale;
- *best-in-class screening*: per ogni settore industriale (equipesati) vengono scelte le migliori società in termini di performance sociale e finanziaria.

I dati utilizzati da questi economisti nell'analisi svolta sono quelli relativi ai rating etici forniti da KLD per misurare il grado di eticità delle imprese americane presenti nello S&P 500 e nel corrispondente indice etico DS 400 dal 1991 al 2003. KLD valuta la responsabilità sociale d'impresa discriminando tra due tipologie di criteri: qualitativi (positivi e best-in-class) e di esclusione (negativi). Ogni criterio positivo viene a sua volta scomposto in sottocategorie alle quali viene associata una variabile dicotomica che assume valore 1 qualora tale criterio costituisca una forza (strength) per l'impresa e valore 0 quando ne costituisce una debolezza (concern). Per esempio il programma di partecipazione agli utili per cassa da parte della forza lavoro può costituire un punto di forza (1) o di debolezza (0) nelle relazioni con i lavoratori. Tuttavia, per trovare il punteggio complessivo da attribuire ad ogni criterio sovra-ordinato non vengono sommati direttamente i punteggi riferiti ad ogni criterio sotto-ordinato ma i punti di debolezza vengono prima trasformati in punti di forza utilizzando i complementi binari ad 1. Solo a questo punto i sotto punteggi relativi ad ogni criterio possono essere sommati e tale somma viene successivamente normalizzata in un intervallo che va da 0 a 1.

Per quanto riguarda invece il criterio di esclusione, viene esclusa ogni impresa che è coinvolta in almeno un'area di business considerata contro promettente secondo i criteri precedentemente specificati. Questo ha portato all'esclusione

del 17% delle 650 imprese comprese nello S&P 500.

Sulla base di queste informazioni i due economisti hanno costruito i seguenti portafogli.

Portafogli basati sullo screening negativo

Alla fine dell'anno t-1, KLD riporta i rating etici da attribuire ad ogni impresa. Sulla base di questi sono stati creati due portafogli equipesati all'inizio dell'anno t e mantenuti invariati fino alla fine del medesimo anno. Uno di questi portafogli, chiamato "low-rated portfolio", è formato da tutti i titoli appartenenti ad imprese la cui attività ricade in almeno una delle aree di business controverse. L'altro, chiamato, "high-rated portfolio", comprende tutti gli altri titoli esclusi dal primo. Per tutti i titoli sono state considerate le serie storiche dei rendimenti mensili per il periodo 1992-2004 e per ognuno di questi anni sono stati costruiti i portafogli suddetti.

Portafogli basati sullo screening positivo

Per ogni criterio di screening positivo (esempio: rispetto dell'ambiente) la procedura di formazione dei portafogli equipesati è la stessa del caso in cui venga applicato lo screening negativo. In questo caso però l'"high-rated portfolio" è formato dal 10 % dei titoli migliori (rating maggiore per quello specifico criterio) e il "low-rated portfolio" è composto dal 10% di quelli peggiori. Oltre ai portafogli creati sulla base dei singoli criteri di screening positivi, è stato costruito anche un portafoglio , denominato "combination 1", a cui sono stati applicati complessivamente tutti questi criteri.

Portafogli basati sullo screening negativo e positivo

E' stato costruito un portafoglio sulla base di entrambe le tipologie di criteri di screening considerati: dapprima si sono escluse tutte le imprese coinvolte in almeno un'attività di business controversa (screening negativo) e poi si è calcolato in media il rating etico che doveva essere associato ai rimanenti titoli (screening positivo basato sulla "combination 1").

Portafogli basati sulla politica di screening best-in-class

Per l'applicazione di tale politica di screening sono state dapprima divise le imprese in 10 settori basandosi sul loro codice SIC (Kenneth R. French library); successivamente per ogni settore si sono ordinati i titoli in base al rating etico e si è costruito un portafoglio utilizzando la stessa tecnica utilizzata nel caso in cui è stato applicato il criterio di screening positivo. Al fine di combinare i dieci portafogli "settoriali" in un unico portafoglio, ognuno di essi è stato pesato sulla base dei pesi attribuiti ad ogni classe industriale dal CSRP. Si ottiene in questo modo un portafoglio bilanciato tra i vari settori industriali.

Per calcolare le performance di tutti questi portafogli, si è ricorso al modello multi-fattoriale di Carhart (1997) in modo da controllare l'impatto dei fattori di rischio, quali l'andamento del mercato (indice CRSP), la dimensione e il book-to-market ratio caratterizzante il portafoglio nonché il "momentum" che ne caratterizza i rendimenti.

E' stato inoltre deciso di ipotizzare la seguente strategia di negoziazione: vendere il portafoglio "low-rated" ed acquistare quello "high-rated".

L'analisi condotta ha portato in sintesi ai seguenti risultati: l'"high-rated portfolio" ha in genere una performance superiore rispetto al "low-rated portfolio". La strategia di trading "long-short" attuata permette quindi di ottenere un alfa positivo per quasi tutti portafogli costruiti (tranne quello con screening negativo); l'alfa medio è pari a 8.7 punti percentuali per anno e il massimo valore che esso assume è ottenuto con l'applicazione della politica best-in-class. Dati questi risultati, si può concludere che l'applicazione dei criteri di screening positivo, separatamente e complessivamente ("combination 1"), la combinazione di questi ultimi con quelli di screening negativo ("combination 2") nonché la politica di screening best-in-class hanno degli effetti positivi sulla performance finanziaria; viceversa, l'applicazione del solo criterio di screening negativo non porta nessun miglioramento o peggioramento statisticamente significativo sulla performance. Tali risultati rimangono validi anche dopo che si considerano i costi di transazione (costi di creazione del portafoglio, costi di aggiustamento di quest'ultimo nel periodo d'investimento, commissioni di entrata e di uscita) che ammontano annualmente a circa il 12% del valore del portafoglio a cui è stato

applicato lo screening negativo, al 30% nel caso sia applicata una politica di screening positivo e al 34% nel caso della politica best-in-class.

Questi due economisti in un altro lavoro (Kempf e Osthoff, 2008) si chiedono se al nome attribuito ai fondi etici corrisponda effettivamente un comportamento socialmente responsabile nell'investimento o se questi siano solamente dei fondi tradizionali mascherati sotto falso nome per esigenze di marketing. Per rispondere a questa domanda, essi hanno considerato i dati relativi ai fondi SRI e non SRI americani tra il 1991 e il 2004 (Thomson Financial e CRSP mutual funds database) e vi hanno applicato il seguente modello uni-fattoriale:

$$Rank_{it} = \beta_{0t} + \beta_{1t}D_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.12)$$

dove:

- $Rank_{it}$ è il grado di eticità del fondo i al tempo t ;
- D_{it} è una variabile dummy che assume valore 1 se si tratta di un fondo SRI e 0 altrimenti;
- β_{0t} misura il rating etico medio di un fondo convenzionale al tempo t ;
- β_{1t} misura la differenza tra rating etico del fondo SRI e rating etico di un fondo tradizionale.

Dall'implementazione è risultato che ai fondi SRI corrisponde un maggior rating etico ($\beta_{1t} > 0$ ad un livello di confidenza dell'1%) e pertanto c'è effettivamente una corrispondenza tra il nome ad essi attribuito e la politica d'investimento attuata. La stessa conclusione si può trarre anche con l'utilizzo di un modello multi-fattoriale dove gli altri fattori di rischio oltre alla variabile dummy sono: la dimensione e l'età del fondo, l'indice di spesa, le commissioni di entrata/uscita ed il tasso di movimentazione del portafoglio.

Tuttavia, attraverso l'utilizzo di un altro modello multi-fattoriale, la cui equazione (3.13) viene sotto riportata, gli autori citati hanno trovato che, a differenza di come si potrebbe pensare a livello teorico, i fondi SRI mostrano un'esposizione maggiore verso l'indice tradizionale (CSRP) rispetto a quello etico (DS 400).

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_{1i}(R_{St} - R_{ft}) + \beta_{2i}(R_{Et} - R_{ft}) + \beta_{3i}D_{it}(R_{St} - R_{ft}) + \beta_{4i}D_{it}(R_{Et} - R_{ft}) + \varepsilon_{it} \quad (4.13)$$

dove:

- $R_{St} - R_{ft}$ rappresenta il sovra-rendimento dell'indice di mercato tradizionale (CRSP index) rispetto al tasso privo di rischio;
- $R_{Et} - R_{ft}$ rappresenta l'extra-rendimento associato all'indice etico (DS 400);
- D_{it} è una variabile dummy che assume valore 1 se il giorno t è interno al periodo considerato (10, 20, 30 o 40 giorni dalla data di divulgazione delle informazioni) e 0 altrimenti.

Infine con l'applicazione del modello di Carhart (1997) non risultano esserci differenze neanche a livello di alfa e pertanto si può concludere che, nonostante i principi guida delle due categorie di fondi siano differenti (etico - non etico), non emergono significative divergenze nelle strategie utilizzate dai gestori di questi ultimi.

In Galema, Plantinga e Scholtens (2008), gli autori riconfermano quest'ultimo risultato, argomentando che l'adozione di criteri socialmente responsabili (community involvement, diversity, corporate governance, employee relations, product) non permette di generare alfa positivi (in base al modello tri-fattoriale Fama e French, 1993, espanso al fattore "momentum" di Carhart, 1997). In alcuni casi inoltre l'adozione di tali criteri (environment, diversity) abbassa il book-to-market ratio dei titoli presenti in portafoglio mentre in altri casi (corporate governance) esiste una relazione positiva con quest'ultimo. Questi autori giungono a tale risultato prendendo in esame i fondi SRI presenti sul mercato americano tra il 1992 e il 2006 (KLD Research & Analysis) ed applicando il seguente modello di regressione:

$$\text{Log}\left(\frac{B_{i,t}}{M_{i,t}}\right) = c_0 + c_1 SRI_{i,t} + c_2 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.14)$$

dove:

- $\text{Log}\left(\frac{B_{i,t}}{M_{i,t}}\right)$ rappresenta il logaritmo del book-to-market ratio del titolo i alla fine dell'anno t;

- $SRI_{i,t-1}$ è il vettore che contiene il punteggio associato ad ognuno dei criteri SRI ritardato di un periodo;
- $X_{i,t}$ include alcune variabili di controllo correlate con il book-to-market-ratio (“R & D/sales”; “R & D missing”; “Russell 3000”; “Log (Age)”; ROE; “dummy time”).

Per maggiori dettagli sul modello si faccia riferimento all’articolo sopra citato. Viceversa, un’analisi condotta nello stesso periodo sempre sul mercato dei fondi SRI americani (Bazo, Verdù e Santos, 2010), ha rilevato che in media i fondi SRI hanno performance superiori rispetto ai fondi tradizionali e ciò rimane valido anche dopo aver considerato il costo totale che il sottoscrittore delle quote del fondo deve pagare, il quale è esprimibile nei seguenti termini:

$$TOC = expense\ ratio + (total\ load/7) \quad (4.15)$$

dove:

- TOC è il Total Ownership Cost, ossia il costo totale che deve sostenere il sottoscrittore;
- $expense\ ratio$ è l’indice che rappresenta i costi di gestione;
- $total\ load$ è la somma delle commissioni di entrata ed uscita calcolate in percentuale sull’ammontare investito ($front-end\ load+back-end\ load$);
- 7 è la durata media dell’investimento considerata.

Essi inoltre trovano che non ci sono differenze significative nell’ammontare di costi che un investitore socialmente responsabile deve sostenere rispetto ad uno che sceglie di investire in un fondo tradizionale.

Infine, confrontando la performance di fondi SRI e non SRI gestiti dalla medesima compagnia, hanno trovato che le performance dei primi sono tanto maggiori quanto più la società è specializzata nell’investimento socialmente responsabile mentre il contrario accade quando la sgr che gestisce i fondi non è specializzata in tale settore.

Fernandez-Izquierdo e Mallin-Saez (2008) analizzando poi il mercato dei fondi

SRI spagnoli nel periodo che va dal 1998 al 2001 e confrontandolo con il mercato dei fondi tradizionali negoziati nello stesso paese, hanno notato che non vi sono significative differenze nelle performance finanziaria di queste due categorie di fondi. Sostengono, inoltre, che per un corretto confronto non ci si deve limitare a parlare di performance finanziaria ma che invece bisogna estendere le valutazioni anche alla performance sociale intesa come utilità che deriva dalla natura etica dell'investimento. Parlando quindi in termini di performance sociale e finanziaria, risulta che ai fondi SRI ne dovrebbe essere attribuita una maggiore rispetto a quella che viene attribuita in media ai fondi non SRI.

Gli ultimi tre lavori significativi che si trovano in letteratura in relazione al calcolo delle performance dei fondi SRI attraverso l'utilizzo del modello CAPM multi-fattoriale sono gli stessi di cui già si è parlato nel precedente paragrafo (Chang e Witte, 2010; Climent e Soriano, 2011; Humphrey e Lee, 2011), per i quali le considerazioni fatte rimangono identiche.

Anche per l'Alfa di Jensen calcolato tramite il modello CAPM multi-fattoriale, è possibile trovare una sintesi dei risultati nella tabella 4.5.

**Tabella 4.5: L'alfa di Jensen
(CAPM multi-fattoriale)**

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|-------------------------------------|-----------------------------|--|---|---|
| Becchetti e Fucito (1999) | REGNO UNITO 1989-1997 | CAPM tri-fattoriale (Fama e French, 1992) | Performance fondi SRI non significativamente differenti dalle Performance fondi non SRI (sia con strategie attive che passive) | Il sacrificio etico diventa trascurabile quando il numero di titoli etici inseriti in portafoglio è sufficientemente elevato→la frontiera rischio-rendimento del portafoglio etico tende a coincidere con quella del portafoglio globale→le potenzialità di diversificazione e di profitto dell'investitore tendono ad essere le medesime |
| Plantinga, Scholtens, Brunia (2002) | EURONE XT (Olanda, Belgio e | Modello di regressione con 6 fattori: Salomon Brothers World | | Esposizione verso European SRI proxy> American SRI proxy→fondi europei hanno una forte connotazione nazionale |

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|-------------------------------------|---------------------------------------|---|---|--|
| | Francia) 1994-2000 Equity funds | Government Bond Index, DJ Pacific, DJ Europe, DJ America, DJSG Europe, DJSG America | | nel rispetto degli SRI investing |
| Johnsen (2003) | Australia 1986-2005 | - 90-day-bank-bill - ASX 100, ASX 200, ASX 500, All Ordinaries Accumulation Index | Performance fondi SRI < Performance fondi non SRI (soprattutto quelli di minori dimensioni ed età) | Performance fondi SRI è positivamente legata alla "size" e all'età del fondo e al suo livello di esposizione rispetto al mercato dei capitali nazionale ed internazionale |
| Benson, Brailsford, Humphrey (2006) | USA 1994-2003 | Modello di regressione che oltre all'indice di mercato (S&P 500), considera l'Industry Allocation (IT, Consumer Products, Industrials, Telecommunications, Healthcare, Financial Services, Energy, Utilities) | Performance fondi SRI NON SIGNIFICATIVAMENTE ≠ dal punto di vista statistico dalla performance fondi non SRI | -Differenze non statisticamente significative nell'Industry Allocation caratterizzante le due categorie di fondi tranne per il settore dell'IT -Non particolari abilità dei manager di generare alfa positivi |
| Kempf e Osthoff (2007) | USA 1991-2004 | S&P 500, DS 400 | Strategia Long-Short (high-low rated) : - Performance portafoglio high-rated > Performance portafoglio low-rated → applicazione screening positivo per singolo criterio e utilizzandoli tutti contemporaneamente (combination 1); screening positivo + screening negativo (combination 2); politica best in class -Performance portafoglio high-rated non significativamente diversa Performance portafoglio low-rated →screening negativo | Il risultato ottenuto rimane valido anche aggiungendo i costi di transazione (commissioni di entrata/uscita, costo di creazione del portafoglio e di aggiustamento di quest'ultimo durante il periodo di investimento) |
| Kempf, e Osthoff (2008) | USA 1991-2004 | -Modello unifattoriale dove variabile dipendente: grado di eticità del fondo; variabili indipendenti: variabile dummy (0,1) | Alfa fondi SRI non significativamente diversa alfa fondi non SRI→i criteri SR non si tramutano in ≠ strategie messe in atto dai manager dei fondi SRI | -Ranking etico fondi SRI > ranking etico fondi non SRI→fondi SRI non sono fondi convenzionali camuffati -Rendimenti dei fondi SRI spiegati meglio dall'indice tradizionale che da uno etico |

| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|-------------------------------------|---------------------|---|---|--|
| | | <p>-Modello quadrifattoriale dove variabile dipendente: grado di eticità del fondo; variabili indipendenti: variabile dummy (0,1), dimensione ed età del fondo, "expense ratio", commissioni di entrata/uscita, "turnover ratio"</p> <p>-Modello quadri-fattoriale dove variabile dipendente: extra-rendimento del fondo rispetto al tasso privo di rischio; variabili dipendenti: indice di mercato tradizionale (CRSP), indice etico (DS 400), variabile dummy (0/1).</p> <p>-Modello Carhart, 1997</p> | | |
| Galema, Plantinga, Scholtens (2008) | USA 1992-2006 | S&P 500, DS 400 | Applicando i criteri della responsabilità sociale (community, diversity, environment, corporate governance, community involvement, employee relations)→non si è in grado di produrre alfa statisticamente diversi da zero | <p>-SRI impattano sui rendimenti dei titoli abbassando il book-to-market-ratio (environment, diversity)</p> <p>-Relazione positiva tra criterio corporate governance e book-to-market ratio</p> |
| Bazo, Verdù, Santos (2008) | USA 1997-2005 | -One-month Treasury bill rate | - Performance fondi SRI > Performance fondi non SRI (senza e con la tassazione) | <p>-Non c'è differenza significativa nei costi che i due investimenti comportano per l'investitore (tasse e spese di gestione)</p> <p>- Considerando fondi SRI e nn SRI gestiti dalla stessa società: le performance dei primi sono tanto più superiori quanto più la società è specializzata in questo tipo di investimento</p> |
| Izquierdo, Carlos Saez (2008) | SPAGNA 1998-2001 | -AFI index for REPO operations -Ibex 35, MSCI world index | Non significative differenze tra le performance finanziarie dei fondi SRI e non SRI (N.B. Differenza in termini di FSP (Financial and Social Performance) | -Performance fondi SRI spagnoli > performance altri fondi SRI europei |

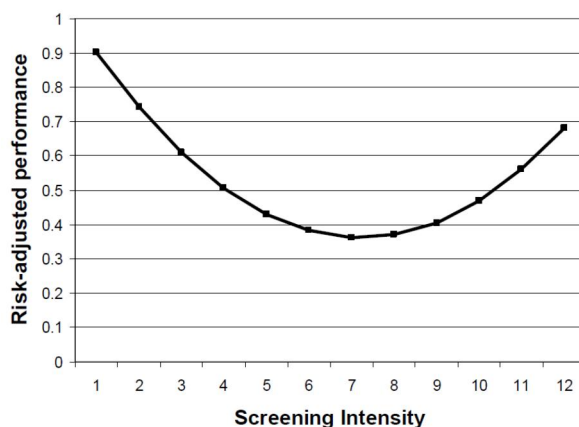
| ARTICOLO | DATI | TASSO PRIVO DI RISCHIO, INDICE DI MERCATO e MODELLO DI RIFERIMENTO | RISULTATI | ALTRI RISULTATI |
|---|--|--|--|---|
| Chang e Witte (2010)→rivistazione Hamilton, Jo e Statman (1993) | USA 1993-2008 | CAPM tri-fattoriale (no momento)→Morningstar Star Rating | Performance fondi SRI < Performance fondi non SRI →Investire nella responsabilità sociale ha un costo | -SRFs più bassi Expense Ratio, Turnover Ratio e Tax Cost Ratio rispetto fondi convenzionali -Non c'è omogeneità nei costi legati agli investimenti SRI |
| Climent e Soriano (2011) | USA 1987-2009 Environmental Mutual Funds | S&P 500, FTSE KLD Global Climate 100 Index (2005-2009), KLD 400 (1990-2005) | - α fondi green < α fondi convenzionali (1987/2009) - α fondi green NON SIGNIFICATIVAMENTE (5%) \neq α fondi convenzionali e altri fondi SRI (2001/2009)→no sacrificio in termini di performance finanziaria | |
| Humphrey e Lee (2011) | Australia 1996-2008 | -AGSM-CRIF 13-week treasury bill -AGSM-CRIF value weighted market portfolio | Non significative differenze tra le performance finanziarie dei fondi SRI e di quelli tradizionali | -maggiore è l'intensità di screening POSITIVO→tanto più diminuisce sia il rischio complessivo (σ) che il rischio idiosincratco (ϵ) ; diminuisce anche quello sistematico (β) per CAPM uni-fattoriale -maggiore è l'intensità di screening NEGATIVO→tanto più aumenta ϵ (minore diversificazione) -Relazione curvilinea tra intensità di screening TOTALE e σ/ϵ -Relazione negativa tra IS e β |

4.6 Un opportuno compromesso o una valutazione errata?

Come mostrano le tabelle 4.2, 4.3, 4.4 e 4.5 , i risultati a cui si è giunti in letteratura sembrano non essere omogenei sia nel tempo che per le quattro metodologie utilizzate e pertanto risulta difficile, basandosi su tali studi, dare una risposta univoca alla domanda se i fondi etici performano meglio, peggio o nello stesso modo rispetto a quelli tradizionali. Per risolvere il problema , si potrebbe essere tentati di rifarsi all'articolo di Bennett e Salomon (2005) dove i

due autori sembrano trovare un compromesso che concili sia i sostenitori che i critici dell'investimento socialmente responsabile. Tra i primi troviamo coloro che sostengono l'esistenza di una relazione positiva tra eticità e performance finanziaria; tra i secondi invece, coloro che appoggiano l'idea che esista una relazione negativa tra questi due elementi e che quindi l'investitore che assume un comportamento socialmente responsabile incappi inevitabilmente in un sacrificio in termini di minore performance). Questi economisti, attraverso l'utilizzo del CAPM uni-fattoriale, dimostrano l'esistenza di una relazione curvilinea tra performance finanziaria e performance sociale, rintracciando nell'intensità di screening (IS) il fattore discriminante. Come si può notare dalla figura 4.1 per i più alti ed i più bassi livelli di IS, si ottengono i massimi rendimenti; viceversa, per i valori intermedi si ottengono le peggiori performance.

Figura 4.1: **L'effetto non monotono della selezione etica**

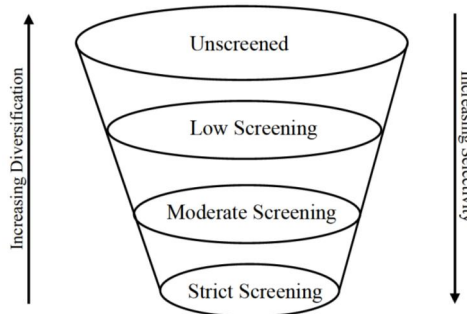


Fonte: Salomon & Barnett (2005)

La spiegazione a ciò può essere visualizzata nell'immagine seguente (figura 4.2), dove si nota che ai più bassi livelli di screening corrisponde la massima diversificazione e quindi l'alto rendimento è dovuto alla riduzione prossima a zero del rischio idiosincratiko; viceversa, per alti livelli di screening, in cui la diversificazione risulta essere praticamente nulla, il maggior rendimento è dato

dall'attenzione posta alla selezione dei titoli da inserire in portafoglio, che porta a scegliere solo quelli migliori presenti sul mercato.

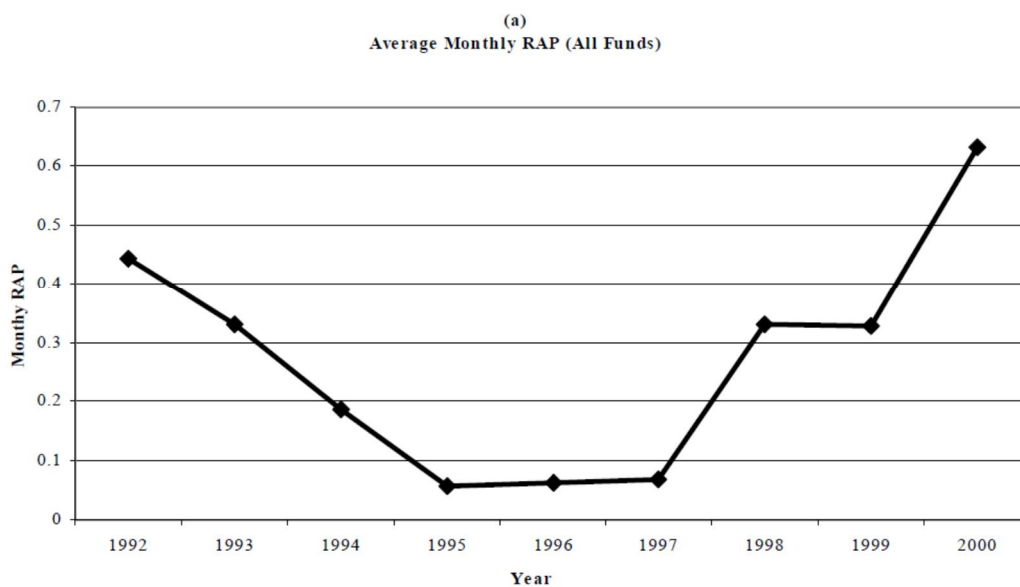
Figura 4.2: L'effetto della selezione etica sull'universo investibile

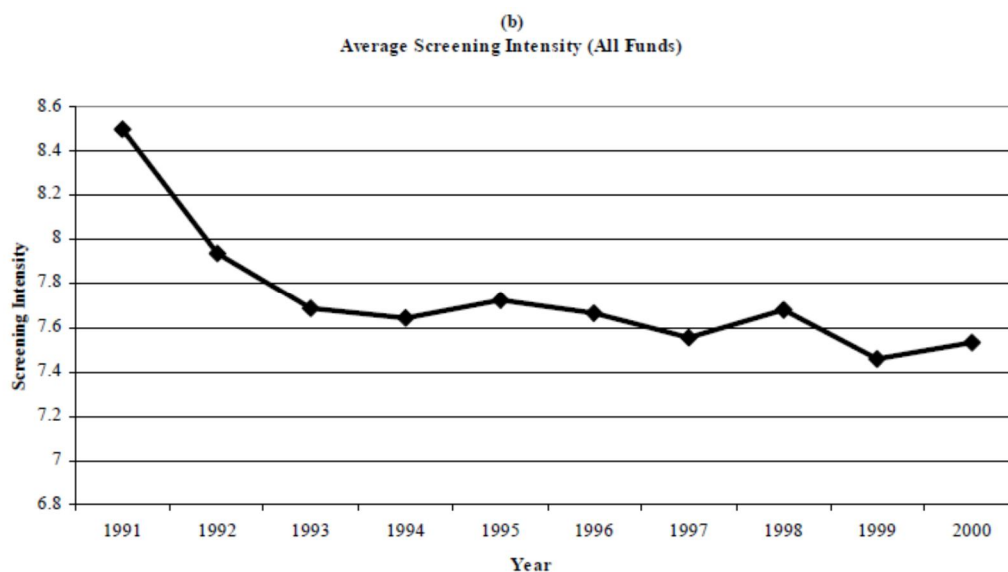


Fonte: Salomon & Barnett (2005)

Sempre rifacendosi alla loro analisi, si vede come questo risultato resti valido nel corso del tempo ed in particolare nel periodo che va dal 1992 al 2000, a giustificazione di quanto detto nel paragrafo 2.1.3.

Figura 4.3: Performance del Fondo e Intensità di screening nel tempo





Fonte: Salomon & Barnett (2005)

I rendimenti più elevati si trovano infatti in corrispondenza dei primi anni analizzati e in quelli più recenti, dove rispettivamente l'IS è massima o minima. Occorre tuttavia ricordare che in quest'ultima analisi si sono presi in considerazione esclusivamente i seguenti criteri di screening positivi elencati nella tabella 4.6.

Tabella 4.6: Definizione dei criteri di selezione

| Type of Social Screen | Firms Affected by Screen |
|------------------------|--|
| 1.Environment | Excludes firms with a record of poor environmental performance |
| 2.Labor Relations | Excludes firms with a record of poor labor relations practices |
| 3.Employment/Equality | Excludes firms that violate norms of equal employment and diversity at work |
| 4.Community Investment | Excludes firms that do not invest in and or develop economically depressed communities |
| 5.Community Relations | Excludes firms that have a poor record of accountability to local community stakeholders |

Fonte: Salomon & Barnett (2005)

Per quanto riguarda invece i criteri negativi, come visto nel paragrafo 4.5, se ne sono recentemente occupati Kempf e Osthoff (2007), che non hanno rilevato differenze di performance dovute all'applicazione di questi soli criteri negativi ma che hanno invece rilevato miglioramenti nella performance finanziaria dovuti alla combinazione di questi criteri etici con quelli positivi.

CAPITOLO 5

INTRODUZIONE ALLA DATA ENVELOPMENT ANALYSIS (DEA)

5.1 Che cos'è la DEA?

La Data Envelopment Analysis (DEA) è un metodo non parametrico, di misurazione delle performance utilizzato nell'ambito delle ricerche operative ed in economia per misurare l'efficienza di quelle che vengono denominate unità decisionali o DMU (Decision Making Unit). Esse incamerano risorse (input) per convertirle in risultati (output). La definizione di DMU non è univoca in quanto la metodologia DEA è stata applicata negli anni ad una pluralità di settori per calcolare la performance di varie tipologie di enti: ospedali, scuole, università, aziende ed altri ancora.

Essa, tuttavia, trova le sue radici negli studi di Farrel (1957), il quale ha cercato di sviluppare metodi e modelli sempre migliori per valutare la produttività d'impresa poiché quelli presi in considerazione fino a quel momento non erano in grado di comprendere più input contemporaneamente in una misura di efficienza che fosse soddisfacente. Per esempio, la produttività legata al fattore capitale e quella legata al fattore lavoro venivano calcolate separatamente attraverso l'utilizzo di due diversi indici. E' proprio l'esigenza di superare queste limitazioni, che porta Farrel ad elaborare nuove misure che, a parer suo, dovevano essere applicabili ad ogni unità organizzativa "*da un laboratorio ... all'intera economia*" e lo portano ad estendere il concetto di produttività al concetto più generale di efficienza.

Successivamente, Charnes, Cooper e Rhodes (1978), rifacendosi al contributo di Farrel, crearono il primo modello significativo nell'ambito dell'applicazione della DEA per valutare e comparare l'efficienza di determinate DMU in un sistema multi input-multi output.

Con il termine "efficienza", questi autori hanno inteso la capacità di produrre la massima quantità possibile di output, a partire da una data quantità di input

disponibili. L'efficienza di ciascuna DMU non viene calcolata però in termini assoluti (definizione di Pareto-Koopmans) ma bensì in termini relativi: il sistema di input-output di ciascuna DMU viene confrontato con il corrispondente sistema del gruppo di DMU più efficienti.

Tale scelta è derivata dal fatto che, affinché la metodologia DEA sia applicabile, occorre che le DMU trattate siano omogenee (stessi tipi di input per produrre gli stessi tipi di output), mentre calcolare l'efficienza assoluta corrisponde ad eseguire il rapporto esplicitato nell'equazione (5.1) in cui numeratore e denominatore non sono omogenei.

$$efficienza = \frac{\sum risultati}{\sum risorse} = \frac{(Risultato 1 + Risultato 2 + Risultato 3)}{(Risorsa 1 + Risorsa 2 + Risorsa 3)} \quad (5.1)$$

Per ovviare a tale problema, questi autori hanno attuato un programma di omogeneizzazione che ha previsto l'assegnazione di un peso ad ogni fattore di input e di output (4.2), il quale va ad esprimere l'importanza relativa attribuita a quel determinato flusso: è proprio la scelta dei pesi che condiziona il risultato e quindi l'efficienza della DMU stessa.

$$efficienza = \frac{(p_1 * risultato 1 + p_2 * risultato 2 + \dots + p_m * risultato m)}{(q_1 * risorsa 1 + q_2 * risorsa 2 + \dots + q_m * risorsa m)} \quad (5.2)$$

Il problema che rimane da affrontare è come determinare tali pesi; la DEA propone di assumere come valutazione di efficienza relativa di ogni DMU il seguente rapporto:

$$efficienza\ relativa\ DMU = \frac{efficienza\ DMU}{efficienza\ DMU\ più\ efficiente} \quad (5.3)$$

dove il valore posto a denominatore è pari a 1 (o a 100) e i pesi adoperati sono quelli più convenienti per l'unità considerata, ossia sono quelli che ne rendono più elevata l'efficienza relativa (si parla di efficienza relativa potenziale massima).

I motivi per cui una DMU non giunge al 100% dell'efficienza (e per cui

quest'ultimo rapporto può assumere un valore minore di uno) sono essenzialmente due: a parità di risorse viene prodotto un output minore (output target), o a parità di output, vengono impiegate più risorse (input target) per ottenere quest'ultimo.

Riassumendo, ciò che si ottiene dall'applicazione della metodologia DEA per ciascuna unità decisionale, è l'efficienza relativa, intesa come capacità di convertire gli input in output paragonata alla stessa capacità attribuita alle altre DMU. Dal confronto risulterà che ci sono delle unità dominanti quella in questione (che hanno una maggiore efficienza relativa) che prendono il nome di *peer unit* e che possono essere considerate da quelle inefficienti come un punto di riferimento per migliorare la loro performance. Inoltre, per ogni unità non efficiente (di cui si conoscono i pesi attribuiti ai vari flussi), l'applicazione della DEA permette di individuare anche i cosiddetti *livelli target*, ossia i livelli dei flussi che l'unità dovrebbe raggiungere, per essere efficiente.

Si passa ora all'analisi del modello base di Charnes, Cooper e Rhodes (1978) per capire come nella pratica viene implementato quanto detto fino ad ora.

Questi autori considerano n unità decisionali e ad ognuna di esse viene associato

uno degli m differenti input per produrre s differenti output. Se si considera la DMU _{j} , essa consuma un ammontare x_{ij} dell'input i e produce un ammontare y_{rj} dell'output r (con $x_{ij} > 0$ e $y_{rj} > 0$).

Considerando l'unità decisionale j_0 , con $j_0 = 1, 2, 3, \dots, n$, la misura di efficienza DEA viene ottenuta risolvendo il seguente problema di massimizzazione vincolata:

$$\max \frac{\sum_{r=1}^t u_r y_{rj_0}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij_0}} \quad (5.4)$$

con i vincoli:

$$\frac{\sum_{r=1}^t u_r y_{rj_0}}{\sum_{i=1}^m v_i x_{ij_0}} \leq 1$$

$$u_r \geq \varepsilon$$

$$v_i \geq \varepsilon$$

dove:

- u_r è il peso attribuito all'output r ;
- v_i è il peso attribuito all'input i ;
- ε è un numero piccolo ma sufficiente a far rimanere i pesi positivi.

La misura di efficienza attribuita all'unità j è pertanto il valore ottimo della funzione obiettivo. Se si vuole calcolare la misura di efficienza per tutte le n DMU occorre risolvere n volte il problema di ottimizzazione vincolata appena descritto.

Ponendo il denominatore della funzione obiettivo pari ad uno ($\sum_{i=1}^m v_i x_{ij_0} = 1$), il problema può essere trasformato in un problema di programmazione lineare equivalente che è stato denominato modello lineare "output-oriented" di Charnes, Cooper e Rhodes (CCR). Questo nome deriva dal fatto che la misura di efficienza viene calcolata fissando il denominatore e massimizzando il numeratore:

$$\max \sum_{r=1}^t u_r y_{rj_0} \tag{5.5}$$

con i vincoli:

$$\begin{aligned} \sum_{i=1}^m v_i x_{ij_0} &= 1 \\ \sum_{r=1}^t u_r y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i x_{ij} &\leq 0 && j = 1, 2, \dots, n \\ -u_r &\leq -\varepsilon && r = 1, 2, \dots, t \\ -v_i &\leq -\varepsilon && i = 1, 2, \dots, m \end{aligned}$$

5.2 Modelli DEA per i fondi comuni d'investimento etici

Come anticipato nel precedente paragrafo, la metodologia DEA viene utilizzata in una moltitudine di campi per misurare le performance in sistemi multi input-multi output; in questa analisi verrà utilizzata per calcolare le performance dei fondi comuni d'investimento etici e non etici.

L'approccio della DEA prevede che tutti i valori di input e di output siano positivi e pertanto coloro i quali si sono occupati della costruzione di modelli per il calcolo delle performance dei fondi comuni d'investimento (etici e non etici), non hanno potuto tralasciare il fatto che, soprattutto nei periodi di recessione del ciclo economico, il valore medio dei rendimenti realizzati dalla maggior parte dei titoli è negativo e di conseguenza risulta spesso essere tale anche il rendimento del portafoglio del fondo che li contiene.

Inoltre, un modello completo per l'analisi delle performance deve essere in grado di includere, oltre al rendimento (output), tutti gli altri elementi che caratterizzano il fondo stesso quali la rischiosità, le commissioni di entrata e di uscita (input) nonché l'eventuale elemento di responsabilità sociale (input/output).

Per ovviare al primo problema si sono cercati nel corso del tempo differenti indicatori di rendimento che superassero l'output \bar{R}_j (considerato nel modello DEA-1 di Basso e Funari, 2001), ovvero la media dei rendimenti.

Per esempio in Basso e Funari (2001) si era dapprima considerato un modello in cui l'output era la quantità $(\bar{R}_j - r)$, in cui r rappresentava la rischiosità (volatilità) associata al rendimento ma anche in questo caso la quantità tra parentesi poteva risultare negativa o perchè $\bar{R}_j < r$ o perchè vi era una fase di recessione dove \bar{R}_j è negativo. Successivamente si è allora considerato il fattore di capitalizzazione \bar{U}_j dove $\bar{U}_j = 1 + \bar{R}_j$, il quale, esprimeva il valore finale che un'unità di capitale investita assumeva dopo un anno (modello DEA-cf); tale quantità non può mai assumere valore negativo, nel peggiore dei casi diventa zero qualora venga perso tutto il capitale investito dal fondo. Notando che i risultati sia in termini di grado di efficienza che di *peer group* si andavano

a modificare a seconda del modello utilizzato (DEA-1/DEA-cf), le due autrici hanno proposto un ulteriore modello (modello DEA-S), dove tra gli input compariva anche il capitale iniziale investito dal fondo e considerato pari ad uno ($C_0 = 1$). Di seguito ne viene riportata la formulazione:

$$\max_{\{u, v_i\}} \frac{u\bar{U}_{j_0}}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_{j_0} + v_3 f_{j_0}^I + v_4 f_{j_0}^E} \quad (5.6)$$

con i vincoli:

$$\frac{u\bar{U}_j}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_j + v_3 f_j^I + v_4 f_j^E} < 1 \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$u \geq \varepsilon$$

$$v_i \geq \varepsilon \quad i = 1, 2, 3, 4$$

con $j_0 = 1, 2, \dots, n$ e dove:

- \bar{U}_{j_0} è il fattore di capitalizzazione derivante dalla media dei rendimenti ($\bar{U}_j = 1 + \overline{R_j}$);
- C_0 è il capitale iniziale investito ($C_0 = 1$);
- $f_{j_0}^I$ è la commissione d'entrata;
- $f_{j_0}^E$ è la commissione d'uscita;
- u, v_1, v_2, v_3, v_4 sono i pesi attribuiti all'unico output e a ciascun input.

Qualora si consideri un fondo comune d'investimento etico, agli input ed output sopra specificati, occorre aggiungere un altro elemento ossia il grado di eticità che caratterizza il fondo e che solitamente viene indicato con la lettera e .

In Basso e Funari (2008), quest'ultimo viene espresso in funzione di tre fattori (criteri di screening positivo, criteri di screening negativo, comitato etico); di cui di seguito ne viene riportata una breve descrizione:

Criteri di screening negativo

I criteri di screening negativo che possono essere applicati dai manager del

fondo alla selezione dei titoli da inserire in portafoglio possono essere suddivisi nei seguenti ambiti: armi da fuoco, apparati militari, energia nucleare, tabacco, gioco d'azzardo, violazione dei diritti umani e delle principali convenzioni internazionali, lavoro minorile, regimi oppressivi, pornografia, alcool, sperimentazione sugli animali, allevamenti intensivi, pellicce, eccessivo impatto ambientale e consumo delle risorse, prodotti OGM, prodotti dannosi per la salute e/o per l'ambiente, altri.

Criteri di screening positivo

I criteri di screening positivo applicati al portafoglio del fondo possono interessare le seguenti aree: prodotti benefici per l'ambiente e per la qualità della vita; sicurezza dei consumatori e dei prodotti nonché pubblicità trasparente; servizi ambientali e tecnologie; politiche ambientali, report e sistemi di gestione; performance ambientali; relazioni con i lavoratori, report e sistemi di gestione; performance dei lavoratori; supporti e misure per evitare la violazione dei diritti umani; comunità e corruzione; corporate governance; altri.

Comitato etico

Un elemento che può influenzare il comportamento di un fondo comune d'investimento

è la presenza/assenza di un comitato etico che detti le linee guida riguardanti la politica d'investimento socialmente responsabile e controlli che il gestore del fondo le rispetti.

Questi tre fattori, vengono ricompresi in un'unica misura di eticità (e_j), espressa dall'equazione 4.7 e valida per ciascun fondo j:

$$e_j = w^n N_j + w^p P_j + w^c C_j \quad (5.7)$$

dove:

$N_j = \frac{S_j^N}{S^N}$ è la quota di criteri di screening negativi applicata dal fondo j-esimo (data dal rapporto tra il numero di criteri applicati effettivamente dal fondo (S_j^N) e il numero complessivo dei criteri considerati (S^N));

$P_j = \frac{S_j^P}{S^P}$ è la quota dei criteri di screening negativo applicata dal fondo j-esimo (data dal rapporto tra il numero di criteri applicati effettivamente dal fondo (S_j^P) e il numero complessivo dei criteri considerati (S^P));

$$C_j = \begin{cases} 1 & \text{se il fondo è dotato di un comitato etico con pieni poteri} \\ 1/2 & \text{se il fondo è dotato di un comitato etico con poteri parziali} \\ 0 & \text{se il fondo non è dotato di un comitato etico} \end{cases}$$

w^n, w^p, w^c sono i pesi positivi assegnati rispettivamente allo screening negativo, allo screening positivo e al comitato etico ($L = w^n + w^p + w^c$).

Da quanto visto, il fondo j-esimo sarà caratterizzato da una misura di eticità (e_j) uguale a zero se e solo se non è caratterizzato da nessun profilo di eticità tra quelli sopra descritti.

Tale misura di eticità può essere considerata alla stregua di un output. Si cercano di massimizzare contemporaneamente sia performance finanziaria che quella sociale (\bar{U}_j ed e_j) ed Tale misura il modello viene formulato nel seguente modo (modello DEA-SE, Basso e Funari, 2008):

$$\max_{\{u_r, v_i\}} \frac{u_1 \bar{U}_{j_0} + u_2 e_{j_0}}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_{j_0} + v_3 f_{j_0}^I + v_4 f_{j_0}^E} \quad (5.8)$$

con i vincoli:

$$\begin{aligned} \frac{u_1 \bar{U}_j + u_2 e_j}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_{j_0} + v_3 f_{j_0}^I + v_4 f_{j_0}^E} &\leq c \quad j = 1, 2, \dots, n \\ u_r &\geq \varepsilon \\ v_i &\geq \varepsilon \quad i = 1, 2, 3, 4 \end{aligned}$$

E quindi la misura di performance per il fondo j_0 , $I_{j_0, DEASE}$ è il valore ottimo della funzione obiettivo (4.9).

$$I_{j_0, DEASE} = \frac{u_1^* \bar{U}_{j_0} + u_2^* e_{j_0}}{v_1^* C_0 + v_2^* \sigma_{j_0} + v_3^* f_{j_0}^I + v_4^* f_{j_0}^E} \quad (5.9)$$

Qualora si decida di fissare il livello di eticità che deve caratterizzare il fondo, la misura di eticità viene a costituire un vincolo. In tal caso, la funzione da massimizzare può essere espressa come nell'equazione 4.10.

$$\max_{\{u_r, v_i\}} \frac{u_1 \bar{U}_{j_0}}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_{j_0} + v_3 f_{j_0}^I + v_4 f_{j_0}^E - u_2 e_{j_0}} \quad (5.10)$$

con i vincoli:

$$\frac{u_1 \bar{U}_{j_0}}{v_1 C_0 + v_2 \sigma_{j_0} + v_3 f_{j_0}^I + v_4 f_{j_0}^E - u_2 e_{j_0}} \leq 1 \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$u_1 \geq \varepsilon, u_2 \geq 0$$

$$v_i \geq \varepsilon \quad i = 1, 2, 3, 4$$

Infine, in un lavoro più recente di Basso e Funari (2013), viene apportata un'ulteriore correzione ai modelli precedentemente utilizzati. Il capitale inizialmente investito nel fondo (supposto pari a 1) non viene più considerato separatamente rispetto alle commissioni di entrata a cui l'investitore è sottoposto, così come il montante finale derivante dall'investimento non viene più considerato separatamente rispetto alle commissioni di uscita, ma tali elementi vengono integrati in un unico elemento così come viene esplicitato nelle equazioni (5.11) e (5.12).

$$K_j = \frac{1}{1 - c_{Ij}} \quad j = 1, 2, \dots, n \quad (5.11)$$

$$M_j = (1 + R_j)^T (1 - c_{Ej}) \quad j = 1, 2, \dots, n \quad (5.12)$$

con:

- $\{1, 2, \dots, n\}$ l'insieme dei fondi comuni d'investimento considerati;

- K_j il payout iniziale investito nel fondo $j \in \{1, 2, \dots, n\}$;
- β_j il coefficiente beta caratterizzante il fondo j (dato dal rapporto della covarianza tra il rendimento del fondo e quello di mercato sulla varianza di quest'ultimo);
- M_j il montante finale per il fondo j ;
- v_1 il peso assegnato al capitale iniziale K_j ;
- v_2 il peso assegnato al coefficiente β_j ;
- u il peso assegnato al montante finale M_j ;
- ε una costante piccola a piacere;
- c_{Ij} le commissioni d'ingresso caratterizzanti il fondo j ;
- c_{Ej} le commissioni d'ingresso caratterizzanti il fondo j ;

La funzione da massimizzare diventa:

$$\max_{\{u, v_i\}} \frac{uM_0}{v_1K_0 + v_2B_0} \quad (5.13)$$

con i vincoli:

$$\frac{uM_j}{v_1K_j + v_2B_j} \leq 1 \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$u \geq \varepsilon$$

$$v_i \geq \varepsilon \quad i = 1, 2, 3, 4$$

nel caso in cui non venga considerato l'elemento di eticità (e_0) e

$$\max_{\{u, v_i\}} \frac{u_1M_0 + u_2e_0}{v_1K_0 + v_2B_0} \quad (5.14)$$

con i vincoli:

$$\frac{u_1 M_j + u_2 e_j}{v_1 K_0 + v_2 B_0} \leq 1 \quad j = 1, 2, \dots, n$$

$$u_r \geq \varepsilon \quad r=1,2$$

$$v_i \geq \varepsilon \quad i = 1,2$$

qualora questo sia considerato alla stregua di un output (in questo caso u_2 rappresenta il peso che viene attribuito all'elemento di eticità).

CAPITOLO 6

VALUTAZIONE DELLA PERFORMANCE DEI FONDI SRI RETAIL DOMICILIATI IN EUROPA

6.1. Introduzione

Quest'ultimo capitolo costituisce il mio personale contributo all'analisi che si sta svolgendo. Come nella maggior parte della letteratura, l'obiettivo è quello di applicare quanto descritto nei capitoli precedenti ad un campione di dati per vedere se i risultati che si ottengono confermano o confutano quelli trovati precedentemente da altri autori.

In particolare, ci si pone dal punto di vista di un investitore europeo che è interessato a capire se, assumendo un comportamento socialmente responsabile nell'investimento e destinando i propri risparmi in un fondo etico domiciliato in Europa, può beneficiare di un aumento di performance finanziaria piuttosto che essere penalizzato da una sua diminuzione, oppure ancora, non riscontrare alcun cambiamento rispetto al caso in cui lo stesso ammontare di denaro venga investito in un fondo non SRI con le medesime caratteristiche.

Poiché il futuro non si può prevedere con certezza, due sono le tipologie di analisi alle quali ci si può appellare per provare a fare delle congetture sull'andamento dei fondi d'investimento SRI e non SRI: l'analisi di sensitività (ex ante) e l'analisi storica (ex post).

In questo elaborato si è deciso di utilizzare il secondo metodo, che parte dall'ipotesi secondo la quale esiste una ciclicità nei risultati che li porta a ripetersi nel corso del tempo.

6.2. Descrizione del Campione

6.2.1 Considerazioni introduttive

Il campione considerato contiene 350 fondi azionari retail di cui la prima metà SRI e la seconda metà non SRI, tutti domiciliati in Europa e monitorati in un orizzonte temporale che va dal 30/09/2008 al 31/09/2013. Tuttavia, l'analisi è stata replicata anche per un periodo di tempo più ristretto che comprende solo gli ultimi tre anni (dal 30/09/2010 al 31/09/2013).

6.2.2 Fondi d'investimento SRI

Selezione

Per la selezione della prima tipologia di fondi si è proceduto come sotto descritto.

1. E' stata resa disponibile dall'agenzia di rating Vigeo (www.vigeo.com) la lista dei fondi SRI azionari retail domiciliati in Europa negli anni 2010 - 2011 – 2012; di questi ultimi, sono stati considerati solo quelli che comparivano contemporaneamente in tutti e tre gli anni.

2. Successivamente, dal database Bloomberg si sono scaricate le quotazioni mensili dei suddetti fondi a partire dal 30/09/2008 fino al 31/09/2013. In particolare si sono considerati i prezzi mensili di chiusura aggiustati in valuta euro. I fondi per i quali non si avevano a disposizione i dati da almeno il 30/09/2010 (data di inizio del secondo intervallo temporale considerato) sono stati esclusi dal campione.

3. Per ogni fondo (175 in totale) si è considerato il report riassuntivo (scaricato da Bloomberg) da cui sono state estratte le informazioni principali che lo riguardano: paese di domicilio, data di lancio, valuta di quotazione, area e obiettivo d'investimento, commissione di entrata e commissione di uscita. Quanto specificato può essere visualizzato nella tabella 6.1.

Tabella 6.1: Elenco dei fondi azionari SRI retail domiciliati in Europa

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|--|---------------|----------------|-------------------------------|---------------|--------------------------|-----------------|--------------------|-------------------|
| 4Q-Smart Power | GE | 2009 | N.a. | Euro | Energy Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Aberdeen Ethical World Fd A Acc | UK | 1999 | FTSE World Index GBP | British Pence | Thematic Sector | Global | 4,25 | 0,00 |
| Actions Planète Durable Acc | FR | 2007 | Eurostoxx 50 Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 2,00 | 0,00 |
| AG2R Actions ISR Acc | FR | 2002 | EUROSTOXX 50 P Index | Euro | Eurozone | Eurozone | 5,00 | 0,00 |
| Aktie-Ansvar Sverige Inc | SE | 1992 | N.a. | Swedish Krona | Value Broad Market | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| Allianz Actions Aéquitas A/I | FR | 2001 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| Allianz Euréco Equity R A/I | FR | 2007 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 3,00 | 0,00 |
| Allianz Invest Nachhaltigkeitsfds A | AU | 2008 | N.a. | Euro | Foreign Blend | Global | 5,00 | 0,00 |
| Allianz Valeurs Durables R | FR | 1991 | MSCI Emu | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| Amundi Actions Euro ISR I2 | FR | 1999 | MSCI Europe | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| ASN Duurzaam Aandelenfonds Inc | NE | 1993 | MSCI World | Euro | Foreign Blend | Global | 0,15 | 0,15 |
| Avenir Partage ISR A A/I | FR | 2009 | STX Sustain Eur Price | Euro | European Region | European Region | 1,80 | 0,00 |
| Aviva Investors SF Absolute Growth | UK | 2001 | N.a. | British Pence | Foreign Growth | International | 4,00 | 0,00 |
| Aviva Investors SF European Growth | UK | 2001 | FT WLD EUROPE EU UK USD | British Pence | European Region | European Region | 4,00 | 0,00 |
| Aviva Investors SF Global Growth | UK | 2000 | MSCI World | British Pence | Foreign Blend | Global | 4,00 | 0,00 |
| Aviva Investors SF UK Growth | UK | 2001 | FTSE All-Share Index | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,75 | 0,00 |
| Aviva Investors UK Ethical | UK | 2003 | FTSE All-Share Index | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| Aviva Valeurs Responsables A | FR | 2009 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| AXA Ethical R Acc | UK | 1998 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| AXA Euro Valeurs Responsables Acc | FR | 1996 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,50 | 0,00 |
| BankInvest Basis Etik | DK | 2005 | MSCI World Free Local | Danish Krone | Thematic Sector | Global | 1,96 | 0,40 |
| BNP Paribas Etheis Inc | FR | 2002 | MSCI Europe | Euro | Thematic Sector | European Region | 2,00 | 0,00 |
| BNP Paribas Flexi III Equity Greater China Environmental | LU | 2009 | N.a. | Japanese Yen | Greater China | Greater China | 0,00 | 0,00 |
| BNP Paribas Islamic Eq Optimiser C | LU | 2006 | DJIM TITANS 100 index | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| BNP PARIBAS L2 SUSTAINABLE EQUITY EUROPE | LU | 2007 | MSCI Europe | Euro | European Union | European Union | 0,00 | 0,00 |
| BNP Paribas Retraite Horizon P 100 Acc | FR | 2005 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 2,00 | 0,00 |
| BRASCRI Nachhaltigkeitsfonds Acc | Liechtenstein | 2008 | N.a. | Swiss Franc | Foreign Blend | Global | 0,00 | 0,00 |
| Cadmos Management Guilé Europe Engagement A Acc | LU | 2006 | STXE50 Euro NRT | Euro | European Union | European Union | 0,00 | 0,00 |
| Carac Actions Internationales ISR | FR | 2008 | MSCI Daily TR Net World Free | Euro | Thematic Sector | Global | 5,00 | 0,00 |
| Carlson Fund - DnB NOR Renewable Energy Inc | LU | 2007 | WldrHl USD | Euro | Energy Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Carnegie Worldwide Ethical Acc | LU | 2000 | MSCI AC World Daily TR Net | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| CCR Actions Engagement Durable | FR | 2003 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| CIS UK FTSE4Good Tracker Tr Acc | UK | 2003 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| CM-CIC Actions ISR | FR | 2000 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Covéa Finance Espace ISR | FR | 2008 | CAC All-Tradable | Euro | Blend Broad Market | France | 1,00 | 0,00 |
| CPR Progrès Durable Europe P A/I | FR | 2009 | MSCI Daily Net TR Europe Euro | Euro | European Union | European Union | 3,00 | 0,00 |
| Delta Lloyd L Water & Climate Fund Classe B Acc | LU | 2007 | FTSE ET50 INDEX TR EUR | Euro | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Dexia Eqs L Sust Emerging Mkts C Acc | LU | 2008 | MSCI EM PR EUR | Euro | Emerging Market Stock | International | 5,50 | 0,00 |
| Dexia Eqs L Sust World C Acc | LU | 2000 | MSCI World | Euro | Thematic Sector | OECD Countries | 3,50 | 0,00 |
| Dexia Fund Sustainable Equities Europe | LU | 1999 | MSCI Europe | Euro | European Union | European Union | 3,00 | 0,00 |
| Dexia Sust Europe Classic C Acc | BE | 2000 | MSCI Europe | Euro | Thematic Sector | European Region | 2,50 | 0,00 |
| Dexia Sustainable World CI C Acc | BE | 2007 | MSCI World | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 2,50 | 0,00 |
| DKB Zukunftsfonds Acc | LU | 2007 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 0,00 | 0,00 |
| DWS Invest Clean Tech LC | LU | 2007 | WldrHl USD | Euro | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| Ecclesiastical Amity European A Inc | UK | 1999 | FT WLD EU X UK TRI GBP | British Pence | European Region | European Region | 5,00 | 0,00 |
| Ecclesiastical Amity International A Inc | UK | 1999 | N.a. | British Pence | Foreign | Global | 5,00 | 0,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|--|-----------|----------------|-------------------------------|---------------|--------------------------|---|--------------------|-------------------|
| Ecclesiastical Amity UK A Inc | UK | 1988 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| Ecology Stock Focus A Inc | AU | 2008 | N.a. | Euro | Thematic Sector | European Region | 5,00 | 0,00 |
| Ecureuil Bénéfices Emploi | FR | 2008 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Ecureuil Bénéfices Responsable Inc | FR | 1999 | MSCI Emu | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Epargne Ethique Actions A/I | FR | 2000 | AREse Sustainability Pr | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| ESPA Vinis Stock Austria T Acc | AU | 2006 | Austrian Traded ATX index | Euro | Blend Board Market | Austria | 5,00 | 0,00 |
| ESPA Vinis Stock Europe T Acc | AU | 2006 | Msci Europe | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 0,00 |
| ESPA Vinis Stock Global T Acc | AU | 2006 | MSCI World EUR | Euro | Developed Markets | Global | 5,00 | 0,00 |
| Ethique et Partage - CCFD Inc | FR | 2000 | MSCI Euro | Euro | European Union | European Union | 0,00 | 0,00 |
| Ethis Vitalité Acc | FR | 2000 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| Etoile Environnement Acc | FR | 2001 | Eurostoxx 50 P index | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Etoile Partenaires Acc | FR | 2001 | Eurostoxx 50 P index | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Euro Active Investors Acc | FR | 1999 | STXE 600 Eur Pr | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| Euro Capital Durable I Acc | FR | 2001 | MSCI Emu | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| F&C Global Climate Opp A EUR | LU | 2008 | MSCI World | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| FBG 4Elements - Water | LU | 2007 | MSCI World Small Cap | Euro | Natural Resources Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| Federal Actions Ethiques A/I | FR | 2000 | CAC 40 Index | Euro | Blend Broad Market | France | 3,00 | 0,00 |
| Fédérés Sélection ISR Euro A/I | FR | 2009 | Eurostoxx 50 P index | Euro | European Union | European Union | 1,00 | 0,00 |
| First State Asia Pacific Sstnbtly A GBP | UK | 2005 | MSCI AC ASIA PAC EX JAPAN | British Pence | Thematic Sector | Asian Pacific Region | 4,00 | 0,00 |
| First State Global Emerg Mkts Sustbtly A | UK | 2009 | N.a. | British Pence | Emerging Market Stock | International | 4,00 | 0,00 |
| Fructifonds Valeurs Européennes (C) | FR | 1985 | MSCI Europe | Euro | European Union | European Union | 3,30 | 0,00 |
| Gérer Multifactoriel Euro | FR | 1999 | Eurostoxx 50 P index | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Gérer Multifactoriel France A/I | FR | 2001 | CAC 40 Index | Euro | Blend Broad Market | France | 2,00 | 0,00 |
| Green Effects NAI-Werte Fonds Acc | IR | 2000 | MSCI World | Euro | Multiple Region | European Union, Pacific Asia, North America | 4,00 | 0,00 |
| Halifax Ethical C Inc | LU | 2002 | FTSE World TRI GBP | British Pence | Thematic Sector | Global | 0,00 | 5,00 |
| Handelsbanken Sverige Index Etisk | SE | 2005 | OMX Ethical Sweden index | Swedish Krona | Blend Broad Market | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| HSBC Actions Développement Durable A | FR | 1995 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| HSBC Amanah Global Equity A | LU | 2009 | N.a. | US Dollar | Foreign Growth | International | 0,00 | 0,00 |
| HSBC Amanah Global Equity Index fund-Inc | LU | 2004 | DJIM World | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| HSBC GIF Climate Change A Inc | LU | 2007 | HSBC Global Climate Change Be | US Dollar | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| Impact Fds Climate Change | LU | 2009 | N.a. | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Impax Asian Envirometal Markets Plc | UK | 2009 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | Asian Pacific Region | 0,00 | 0,00 |
| Impax Environmental Market | UK | 2002 | FTSE All-Share Index | British Pence | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Impax Environmental Mkts A GBP Acc | IR | 2004 | MSCI World Small cap | British Pound | Multiple Region | ASEAN Countries, Global | 5,00 | 0,00 |
| ING (L) Invest Sustainable Gr P Acc | LU | 2000 | MSCI World | Euro | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Insertion Emplois Dynamique R | FR | 1994 | SDF 120 Index | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| iShares DJ Eurozone Sustainability Screened (DE) | GE | 2006 | DJSIEUXZAI AENET | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 1,00 |
| JGF - Jupiter Climate Change Solutions L Acc | LU | 2001 | FTSE World Index Eur | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| JPM Global Socially Respbl A (dist)-USD | LU | 2002 | Euromoney World including US | US Dollar | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,50 |
| Jupiter Green Investment Trust | UK | 2006 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Jupiter Responsible Income | UK | 1999 | FTSE All-Share Index | British Pence | Thematic Sector | Global | 5,25 | 0,00 |
| KBC ECO Climate Change Acc | BE | 2007 | MSCI ACWI NR EUR | Euro | Thematic Sector | Global | 3,00 | 0,00 |
| KBC ECO Fd Alternative Energy Acc | BE | 2000 | MSCI World PR USD | Euro | Energy Sector | Global | 3,00 | 0,00 |
| KBC ECO Fd Sustainable Euroland Acc | BE | 2001 | MSCI EU | Euro | Eurozone | Eurozone | 1,50 | 0,00 |
| KEPLER Öko Energien A Inc | AU | 2009 | N.a. | Euro | Energy Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| Label Europe Actions S A/I | FR | 2002 | N.a. | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 10,00 | 10,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|---|-----------|----------------|------------------------------|---------------|--------------------------|--|--------------------|-------------------|
| LBPAM Responsible Actions Environnement C | FR | 2009 | N.a. | Euro | Thematic Sector | European Region | 3,00 | 0,00 |
| LBPAM Responsible Actions Euro | FR | 2001 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| LBPAM Responsible Actions Solidaire | FR | 2010 | ESTX Eur Pr | Euro | European Union | European Union | 2,50 | 0,00 |
| LCL Actions USA ISR (Euro) | FR | 1999 | CAC 40 Index | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| LFP Actions Euro ISR - Part I | FR | 1999 | SBF 120 Index | Euro | European Region | European Region | 4,00 | 0,00 |
| LFR Actions Solidaires I | FR | 2008 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| LFR Euro Développement Durable I | FR | 2007 | ESTX 50 euro NRT | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| Liga Pax Aktien Union Inc | GE | 1997 | MSCI Europe Eur | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 0,00 | 0,00 |
| LSF Asian Solar & Wind A1 | LU | 2009 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Asian Pacific Region | 0,00 | 0,00 |
| Macif Croissance Durable Euro | FR | 2001 | ESTX 50 euro NRT | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Macif Croissance Durable&Solidaire Acc | FR | 2002 | ESTX 50 euro NRT | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| MAM Actions Environnement Acc | FR | 2000 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Global | 2,00 | 1,00 |
| Metropole Value SRI | FR | 2008 | ESTXLrgEurPR | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| MG Croissance Durable France | FR | 1998 | CAC 40 NR | Euro | Blend Broad Market | France | 2,00 | 0,00 |
| Murphy&Spitz-Umweltfonds Deutschland | LU | 2008 | N.a. | Euro | Multiple Countries | Austria, Germany, Liechtenstein, Luxembourg, Switzerland | 0,00 | 0,00 |
| Natixis Impact Actions Euro R | FR | 1999 | MSCI Emu | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| Natixis Impact Life Quality R | FR | 2007 | MSCI Europe | Euro | Thematic Sector | European Union | 2,00 | 0,00 |
| New Energy Fund EUR Acc | LU | 2000 | N.a. | Euro | Energy Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Nordea-1 Climate and Environment Equity Fund BP Acc | LU | 2008 | MSCI World NR USD | Euro | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| Nykredit Invest SRI Aktier Udb | DK | 2004 | MSCI World NR USD | Danish Krone | Foreign Blend | Global | 0,00 | 0,00 |
| Objectif Investissement Responsable | FR | 2001 | ESTX Lrg Eur Pr | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 1,00 |
| Ofi Leader ISR | FR | 1997 | STXE 600 Eur Pr | Euro | Thematic Sector | European Region | 4,00 | 0,00 |
| Ofi Multiselect - Europe SRI A Acc | LU | 2006 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 0,00 | 0,00 |
| Öhman Etisk Index Pacific Inc | SE | 1999 | MSCI AC PACIFIC ex JAPAN | Swedish Krona | Thematic Sector | Asian Pacific Region | 0,00 | 0,00 |
| Öhman Etisk Index USA Inc | SE | 1999 | MSCI USA | Swedish Krona | Thematic Sector | United States | 0,00 | 0,00 |
| ÖkoWorld ÖkoVision® Classic Acc | LU | 1996 | MSCI World | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Palatine Actions Défensives Euro A | FR | 2007 | N.a. | Euro | Multiple Region | European Union, Norway | 2,00 | 0,00 |
| Parvest Environmental Opportunities C | LU | 2006 | MSCI World Small Cap | Euro | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| Parvest Global Environment Classic C Acc | LU | 2008 | N.a. | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Performance Environnement A | FR | 2004 | Eurostoxx 50 Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 3,00 | 0,00 |
| Petercam Equities Europe Sustainable B | BE | 2002 | MSCI Daily TR Net Europe USD | Euro | European Region | European Region | 3,00 | 0,00 |
| Pictet-Clean Energy-P EUR | LU | 2007 | MSCI World USD | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Pioneer Fds Global Ecology A EUR ND | LU | 2007 | MSCI World | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Postbank Dynamik-Vision Acc | LU | 2001 | DJWORLD SUSTAINABILITY | Euro | Foreign Value | International | 4,00 | 0,00 |
| Raiffeisen Fonds Clean Technology A | LU | 2009 | N.a. | Swiss Franc | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Raiffeisen-Ethik-Aktien T StO Acc | AU | 2002 | MSCI World EUR | Euro | Foreign Blend | Global | 5,00 | 0,00 |
| Regard Actions Développement Durable Acc | FR | 2003 | Eurostoxx 50 Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 5,00 | 0,00 |
| s EthikAktien T Acc | AU | 2002 | MSCI World EUR | Euro | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| SAM Sustainable Agribusiness Equities D EUR | LU | 2004 | MSCI World | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Santander Solidario Dividendo Europa FI | ES | 1999 | FTSEUROFIRST 300 Index | Euro | European Region | European Region | 0,00 | 2,00 |
| Sarasin Sustainable Eq -Global EM B | LU | 2010 | MSCI Em | US Dollar | Emerging Market Stock | International | 0,00 | 0,00 |
| Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global B | LU | 2007 | S&P Dev Prop USD NTR | Euro | Real Estate Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| Sarasin Sustainable Equity - Switzerland | SW | 1994 | SPI Swiss Performance | Swiss Franc | Blend Large Cap | Switzerland | 5,00 | 0,30 |
| Sarasin Sustainable Water A Inc | LU | 2007 | N.a. | Euro | Natural Resources | Global | 0,00 | 0,00 |
| Scottish Widows Environm Investor A Acc | UK | 1989 | S&P Global Clean Energy | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| Scottish Widows Ethical Fd A Acc | UK | 1987 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| SEB Ethical Europe Fund | LU | 1988 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 1,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|---|-----------|----------------|--------------------------------|---------------|--------------------------|----------------------|--------------------|-------------------|
| SEB Ethical Global Index | LU | 1993 | MSCI AC WORLD Daily TR Net US | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| SEB Etisk Sverigefond Lux Inc | LU | 1991 | OMX Stockholm Bmk Cap Gl | Swedish Krona | Single Country | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| SG Actions Europe ISR AC | FR | 2000 | ESTX Lrg Eur Pr | Euro | European Union | European Union | 2,00 | 0,00 |
| Sovereign Ethical Fund Inc | UK | 1989 | FTSE All-Share Index | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| Sparinvest SICAV Ethical Global Value EUR R | LU | 2008 | MSCI World EUR | Euro | Foreign Value | International | 0,00 | 0,00 |
| SSgA World SRI Index Equity Fund | FR | 2005 | MSCI Daily TR Net World USD | US Dollar | Foreign Blend | Global | 5,00 | 0,00 |
| Standard Life Euro Ethical Equity Retail Acc | UK | 2007 | N.a. | British Pence | European Region | European Region | 4,00 | 0,00 |
| Standard Life UK Ethical R Acc | UK | 1998 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 4,00 | 0,00 |
| SVM All Europe SRI A Acc | UK | 2006 | FTSE All-World Europe | British Pence | European Region | European Region | 5,25 | 0,00 |
| Swedbank Robur Talen Akfd MEGA Inc | SE | 1995 | SIX Indices Portfolio Return | Swedish Krona | Thematic Sector | Global | 5,00 | 1,00 |
| SWIP Islamic Global Equity A Acc | LU | 2005 | N.a. | British Pound | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Climate Inv B Acc | LU | 2007 | MSCI world eur | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Water Invest B Acc | LU | 2007 | N.a. | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| Swisscanto (LU) Equity Green Invest Emerging Markets B\$Acc | LU | 2008 | N.a. | US Dollar | Emerging Market Stock | OECD Countries | 0,00 | 0,00 |
| Swisscanto LU Port Fd Green Inv Eq B Acc | LU | 2001 | MSCI World | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| Triodos Sustainable Equity R | LU | 2007 | MSCI World | Euro | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| Triodos Sustainable Pioneer R | LU | 2007 | MSCI World Small Cap | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| UBI Pramerica Az Etico Acc | IT | 2005 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| UBS (Lux) EF-Eco Performance (CHF) | LU | 1997 | MSCI World | Swiss Franc | Foreign Growth | International | 0,00 | 0,00 |
| UBS (Lux) EF-Global Innovators (EUR) | LU | 2001 | N.a. | Euro | Energy Sector | Global | 0,00 | 2,00 |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Climate Change (EUR) P | LU | 2009 | N.a. | Euro | Energy Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Sustainable Global Leaders (EUR) P | LU | 2009 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| UBS (Lux) Equity SICAV Emerging Markets Innovators | LU | 2008 | N.a. | US Dollar | Emerging Market Stock | International | 6,00 | 2,00 |
| UFG Trend Consumers B | LU | 2009 | N.a. | Euro | Consumer Staples | Global | 0,00 | 0,00 |
| UniNachhaltig Aktien Global | GE | 2009 | N.a. | Euro | Foreign Blend | Global | 5,00 | 0,00 |
| UniSector: Klimawandel | LU | 2007 | N.a. | Euro | Thematic Sector | International | 4,00 | 0,00 |
| Universalis | FR | 1998 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| Virgin Climate Change Acc | UK | 2008 | S&P Global Clean Energy | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| Virtuose Actions France | FR | 1993 | CAC 40 Index | Euro | Blend Large Cap | France | 2,00 | 0,00 |
| Vontobel Fund Clean Technology A | LU | 2008 | MSCI World Eur | Euro | Technology Sector | International | 0,00 | 2,00 |
| Vontobel Fund Future Resources A | LU | 2008 | MSCI World Eur | Euro | Energy Sector | International | 0,00 | 2,00 |
| Vontobel Fund New Power A | LU | 2001 | MSCI World | Euro | Technology Sector | International | 5,00 | 2,00 |
| Vontobel Fund Sustainable Asia (ex Jap) Equity A | LU | 2008 | MSCI AC Daily TR Net Asia Ex | US Dollar | Asian Pacific Region | Asian Pacific Region | 0,00 | 2,00 |
| Vontobel Sustainable Swiss Equity A | SW | 2008 | SPI Swiss Performance | Swiss Franc | Value Broad Market | Switzerland | 0,00 | 0,00 |
| WestLB Me Co Fd Pension Dynamic Fonds Acc | GE | 2002 | STX Sustain EUR Net Return | Euro | European Region | European Region | 0,00 | 0,00 |
| Zurich Invest II - Target Invest Fund Sustainable (CHF) B | SW | 2008 | MSCI AC Daily TR Net World USD | Swiss Franc | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |

6.2.3 Fondi d'investimento non SRI

Selezione

Dato che l'obiettivo dell'implementazione condotta è quello di confrontare la performance finanziaria relativa alle due tipologie di fondi, affinché l'analisi sia sensata, occorre prendere due campioni di dati più simili possibile, in modo tale che il discriminante di un eventuale maggiore, minore o inalterata performance

finanziaria sia connesso all'eticità del fondo e non ad altre sue particolari caratteristiche. Per tale motivo si è deciso di abbinare ad ogni fondo comune d'investimento SRI, un fondo non SRI (175 in totale) con uguale area e obiettivo d'investimento. Esistono tuttavia dei limiti all'analisi condotta in quanto non sono state considerate caratteristiche, quale ad esempio la dimensione del fondo (ammontare di attività gestite), che possono impattare sul rendimento dello stesso.

Per quanto riguarda il reperimento delle quotazioni e delle altre informazioni relative ai fondi non SRI, si è proceduto in modo analogo a quanto fatto per i fondi SRI e il risultato è riportato nella tabella 6.2.

Tabella 6.2: Elenco dei fondi azionari non SRI retail domiciliati in Europa

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|------------------------------|-----------|----------------|-------------------------------|------------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------|-------------------|
| AB EURO STRAT VAL PTF-AX SGD | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net Europe Loca | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-BX SGD | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net Europe Loca | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 4,00 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-IX SGD | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net Europe Loca | Singapore Dollar | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| AB GLOBAL VALUE PT EURO-A€ | LU | 2006 | N.a. | Euro | Foreign Value | International | 0,00 | 0,00 |
| AB THEMATIC RSRCH A EUR | LU | 2000 | N.a. | Euro | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| AB THEMATIC RSRCH B EUR | LU | 2000 | N.a. | Euro | Thematic Sector | International | 0,00 | 4,00 |
| ABERDEEN LIFE UK SMALL CO-A | UK | 2000 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| AB-US TH RS-1\$ | LU | 2001 | RUSSELL 1000 INDEX | US Dollar | Thematic Sector | United States | 0,00 | 0,00 |
| ALLIANZ ACTIONS VD | FR | 1998 | MSCI EMU | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 4,00 | 0,00 |
| AMF AKTIEFOND SVERIGE | SE | 1998 | N.a. | Swedish Krona | Value Broad Market | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| AMUNDI ACTIONS EURO ISR-P | FR | 1999 | MSCI EUROPE | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| AMUNDI EUROPE MICROCAPS-I2 | FR | 2000 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| AMUNDI FDS-EQ EURLND SM C-ME | LU | 2004 | FTSE Eurobloc SC | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,50 | 0,00 |
| ARGOS FUNDS - ARGONAUT FD-E€ | LU | 2003 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 0,00 | 0,00 |
| AVIVA ACTIONS EUROPE | FR | 1997 | EURO STOXX 50 P INDEX | Euro | European Union | European Union | 4,00 | 0,00 |
| AVIVA VALEURS IMMOBILIERES | FR | 1997 | N.a. | Euro | Real Estate Sector | Global | 4,00 | 0,00 |
| AXA MULTIGESTION OFFENSIF | FR | 2002 | N.a. | Euro | Multiple Region | European Union, OECD Countries | 4,50 | 0,00 |
| BESTINVER INTERNATIONAL | ES | 1997 | MSCI WORLD | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 3,00 |
| BGF-EURO MARKETS FUND-A2 | LU | 1999 | MSCI EMU NR | Euro | European Union | European Union | 5,00 | 0,00 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND-1C2 | LU | 2002 | MSCI Small Cap World USD | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 1,00 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND-1A2 | LU | 2002 | MSCI Small Cap World USD | Euro | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND-1E2 | LU | 2002 | MSCI Small Cap World USD | US Dollar | Foreign Blend | International | 3,00 | 0,00 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-1D2 | LU | 2006 | MSCI World Energy Industry Gr | US Dollar | Energy Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-1A4RF | LU | 2005 | MSCI World Energy Industry Gr | British Pound | Energy Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-1A2 | LU | 2001 | MSCI World Energy Industry Gr | Euro | Energy Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| BGF-WORLD TECHNOLOGY FD-1B2 | LU | 2002 | MSCI Daily TR World Net Infor | US Dollar | Technology Sector | International | 0,00 | 4,00 |
| BRITISH & AMERICAN INVEST TR | UK | 1995 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|--------------------------------|-----------|----------------|-------------------------------|-----------------|--------------------------|--|--------------------|-------------------|
| BSI-MULTIHELVEZIA-A | SW | 1986 | SWX SUPPLEMENT TR IDX | Swiss Franc | Blen Large Cap | Switzerland | 1,00 | 0,00 |
| CAHISPA SMALL CAPS | ES | 2000 | MSCI EMU SMALL CAP | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| CAP INT GLOBAL EQTY-X JPY | LU | 1969 | MSCI WORLD | Japanese Yen | Foreign Blend | Global | 5,25 | 0,00 |
| CCR MID CAP EURO-R | FR | 2001 | Euro Stoxx 50 Pr | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| CPR CONSOMMATEUR ACTIONNR-P | FR | 2005 | N.a. | Euro | Thematic Sector | European Region | 3,00 | 0,00 |
| CREDIT SUISSE EQUITY YIELD | ES | 2004 | N.a. | Euro | Emerging Market Stock | International | 0,00 | 0,00 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-B | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | US Dollar | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-RE | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | Euro | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| CX BORSA EMERGENT | ES | 1998 | N.a. | Euro | Emerging Market Sector | Global, OECD Countries | 0,00 | 0,00 |
| DANSKE INVEST HORIZONT AKSJE | NO | 2004 | N.a. | Norwegian Krone | Thematic Sector | Global | 2,00 | 0,50 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1C-B | LU | 2006 | N.a. | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1D | LU | 2005 | N.a. | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| DEKA TELEMEIDIEN TF | GE | 1996 | MSCI World EUR | Euro | Thematic Sector | Asian Pacific Region, North American Region, European Region | 0,00 | 0,00 |
| DEKA-GLOBALCHAMPIONS TF | GE | 2006 | N.a. | Euro | Thematic Sector | European Region | 0,00 | 0,00 |
| DEKA-UMWELTINVEST-CF | GE | 2006 | N.a. | Euro | Thematic Sector | European Region | 3,75 | 0,00 |
| DELPHI EUROPE | NO | 1999 | MSCI Daily TR Net Europe USD | Norwegian Krone | European Region | European Region | 0,00 | 0,00 |
| DELPHI GLOBAL | NO | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | Norwegian Krone | Foreign Blend | Global | 0,00 | 0,00 |
| DEXIA LIFE EQ FUTURE INDEX-C | LU | 2000 | ESTX Tech € Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 2,50 | 0,00 |
| DLL EUROSMLLCAPS FUND | BE | 1999 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| DNB EUROPA II | NO | 1999 | MSCI Daily TR Net Europe USD | Norwegian Krone | Thematic Sector | European Region | 0,00 | 0,20 |
| DNB GLOBAL ETISK IV | NO | 2001 | MSCI Daily TR Net World USD | Norwegian Krone | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| DNB GLOBAL ETISK V | NO | 2001 | MSCI Daily TR Net World USD | Norwegian Krone | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| DNB MILJOINVEST | NO | 1990 | WidrhII USD TR | Norwegian Krone | Thematic Sector | Global | 2,00 | 0,20 |
| DNB UTLANDSFOND | SE | 2000 | MSCI ACWI | Swedish Krona | Thematic Sector | Global | 1,00 | 0,00 |
| DWS TELEMEDIA TYP O | GE | 1994 | DJ Global Telecm | Euro | Thematic Sector | Asian Pacific Region, European Region, U.S. | 0,00 | 0,00 |
| ECHUIQUER AGENOR | FR | 2004 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 3,00 | 2,00 |
| EIC ENERGY UTILITY FUND-EUR | SW | 2002 | N.a. | Euro | Energy Sector | Global | 2,00 | 0,00 |
| ESPACE CROISSANCE | FR | 1991 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 4,00 | 0,00 |
| ETOILE ACTIONS FRANCE-C | FR | 1984 | CAC 40 INDEX | Euro | Blend Broad Market | France | 2,00 | 0,00 |
| ETOILE ALIMENTATION EUROPE | FR | 2003 | STXE 600 € Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 2,00 | 0,00 |
| ETOILE CONSOMMATION PERSONNE | FR | 2003 | STXE 600 € Pr | Euro | Thematic Sector | European Union | 2,00 | 0,00 |
| EURIZON AZIONI SALUTE | IT | 1990 | JPM Cash Index Euro Currency | Euro | Thematic Sector | European Union, Asian Pacific Region, North America Region | 1,50 | 0,00 |
| EURIZON EASYFUND-ENE/MATE-IH | LU | 2003 | MSCI WORLD/ENERGY | Euro | Thematic Sector | International | 2,20 | 0,00 |
| EURIZON EASYFUND-EQ TELECOM-IH | LU | 2003 | Msci World Telecom 10/40 Net | Euro | Thematic Sector | International | 2,20 | 0,00 |
| FIDELITY FNDS-GL TECH FD-EUR | LU | 1999 | FTSE GLOBAL TECHNO INDEX | Euro | Technology Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| FIDELITY INST EMER MKTS-ACC | UK | 1996 | MSCI EM | British Pence | Emerging Market Stock | International | 3,50 | 0,00 |
| FIRST PRIVATE EUR DVDSTAUF-A | GE | 1997 | ESTX 50 € NRt | Euro | Eurozone | Eurozone | 5,00 | 0,00 |
| FONCAIXA BOLSA DIV EUROPA | ES | 2005 | N.a. | Euro | Foreign Growth | International | 0,00 | 4,00 |
| FONDITALIA-EURO CYCLICALS-R | LU | 2001 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 3,80 | 0,00 |
| FONDITALIA-EURO EQ DEFENS-R | LU | 2001 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Eurozone | 3,80 | 0,00 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-AACC | LU | 2001 | MSCI ACWI | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 1,00 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-BACS | LU | 2006 | MSCI ACWI | US Dollar | Foreign Blend | International | 4,00 | 4,00 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-AAC | LU | 2001 | MSCI AC World Daily TR Gross | Euro | Foreign Blend | International | 0,00 | 1,00 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-IAC | LU | 2000 | MSCI AC World Daily TR Gross | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| FRANK TEMP INV TEM GR €-IACC | LU | 2000 | MSCI Daily TR Gross World USD | Euro | Foreign Growth | International | 0,00 | 0,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|-------------------------------|-----------|----------------|-------------------------------|-----------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------|
| FRUCTIFONDS FRANCE ACTIONS-C | FR | 1983 | CAC ALLN.a.Tradable | Euro | Blend Broad Market | France | 3,00 | 0,00 |
| GENERALI SEQUENCE 100 | FR | 2001 | N.a. | Euro | Multiple Region | Asian Pacific Region, U.S. | 2,00 | 0,00 |
| GOLD SACHS-GLOB EQ PART-OCAC | LU | 2006 | N.a. | British Pound | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| GOLDMAN SACHS GLB CORE E-I | LU | 2004 | N.a. | US Dollar | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| GREIFF SPECIAL SITUATIONS OP | LU | 2005 | N.a. | Euro | Multiple Country | Austria, Germany, Switzerland | 5,00 | 0,00 |
| GROUPAMA AVENIR EURO-NC | FR | 1994 | MSCI EMU SMALL CAP | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,75 | 0,00 |
| HENDERSON GART-P/E SM CO-REA | LU | 2004 | Euromoney European Smaller Co | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 0,00 |
| HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-I2 | LU | 2004 | Euromoney Smaller Europe (+U) | Euro | European Union | European Union | 0,00 | 0,00 |
| HENDERSON UK EQTY INC-I-ACC | UK | 2000 | FTSE ALLN.a.SHARE INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| HERALD INVESTMENT TRUST PLC | UK | 1994 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| HI-DIVIDENDENPLUS-FONDS | GE | 2004 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 1,50 |
| HIQ INVEST FUNDAM. VALUE FND | NE | 2006 | Euromoney SMALLER EUROLAND | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,25 | 0,25 |
| HOTCHKIS & WIL US VAL UNI-A | GE | 2002 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 0,00 |
| HSBC EURO ACTIONS-C | FR | 1999 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 5,00 | 0,00 |
| HSBC EURO ACTIONS-D | FR | 1999 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 5,00 | 0,00 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-IC | LU | 2006 | MSCI EMU USD | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC | LU | 1999 | MSCI EMU USD | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-ZC | LU | 2003 | MSCI EMU USD | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| HSBC LAPLACE EUROLND EQ INKA | GE | 2005 | ESTX 50 € NRt | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| HSBC MIDDLE CAP EURO-C | FR | 1999 | FTSE EUROMID EUROBL0C | Euro | Eurozone | Eurozone | 5,00 | 0,00 |
| INVESCO ACTIONS EURO | FR | 1996 | MSCI EUROPE | Euro | European Union | European Union | 4,50 | 0,00 |
| INVESCO CONTL EUR EQUITY-I | IR | 2006 | N.a. | Euro | European Region | European Region | 5,25 | 0,00 |
| INVESCO ENERGY FUND-B | LU | 2001 | MSCI Daily TR World Net Energ | US Dollar | Energy Sector | International | 0,00 | 4,00 |
| INVESCO ENERGY FUND-C | LU | 2001 | MSCI Daily TR World Net Energ | US Dollar | Energy Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| INVESCO PERP UK AGGR-INC | UK | 2003 | FTSE ALLN.a.SHARE INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 5,00 | 0,00 |
| INVESCO-ASIA CONS DEMAND-AD | LU | 2008 | MSCI AC ASIA x JAPAN | US Dollar | Thematic Sector | Asian Pacific Region | 0,00 | 0,00 |
| INVESTEC GLOBAL ENRGY-A-ACC€ | UK | 2004 | MSCI WORLD/ENERGY NR | British Pence | Energy Sector | Global | 4,50 | 0,00 |
| INVESTEC GLOBAL FREE-A-ACC-\$ | UK | 2004 | MSCI AC World Daily TR Net US | US Cent | Thematic Sector | Global | 4,50 | 0,00 |
| INVESTEC UK ALPHA-I-INC | UK | 2003 | FTSE ALLN.a.SHARE INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 4,50 | 0,00 |
| JB EUROLAND VALUE STOCK FD-A | LU | 1999 | MSCI Daily TR Net EMU | Euro | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| JB EUROPE S&M CAP STOCK FD-E | LU | 2001 | MSCI Europe Small Cap Net TR | Euro | European Region | European Region | 0,00 | 0,00 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-B CHF | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | Swiss Franc | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-C CHF | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | Swiss Franc | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| JBM RSAM SMART ENERGY-B USD | LU | 2006 | MSCI Daily TR Net World USD | US Dollar | Energy Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-AD | LU | 2006 | Euromoney Smaller European To | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 0,50 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-DA | LU | 2005 | Euromoney Smaller European To | Euro | European Region | European Region | 5,00 | 0,50 |
| JPM EUROPE SM CO-A-ACC | UK | 1990 | Euromoney European Smaller Co | British Pence | European Region | European Region | 3,00 | 0,00 |
| JPMORGAN INCOME & GROWTH-CAP | UK | 2006 | FTSE 350 INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| KBC EQUITY FD STRA CYCLIC-C | BE | 1999 | MSCI EUR/ENERGY | Euro | Thematic Sector | European Region | 3,00 | 0,00 |
| KBC INST EURO EQ SM & MDPC-C | BE | 2005 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| KBL KEY FUND-NAT RES EQT-EUR | LU | 2006 | N.a. | Euro | Natural Resource Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| KLP AKSJGLOBAL INDEKS I | NO | 2004 | N.a. | Norwegian Krone | Foreign Blend | Global | 0,25 | 0,25 |
| LAZARD OBJ SMALL CAPS EURO-A | FR | 2003 | Euromoney Smaller Euroland Le | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,00 | 1,00 |
| LEGG-SELECT GRTH PLUS ¥-B2 | LU | 2001 | N.a. | Japanese Yen | Foreign Blend | International | 0,00 | 4,00 |
| LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT | FR | 1973 | CAC 40 INDEX | Euro | Blend Broad Market | France | 3,00 | 0,00 |
| LLOYD ADRIATICO AZIONARIO | IT | 2003 | Italy Fideuram Equity Funds | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 0,00 | 0,00 |
| LMS CAPITAL PLC | UK | 2006 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| LUX-EURO-STOCKS TECDAX FUND | LU | 2000 | N.a. | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,50 | 0,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|-------------------------------|-----------|----------------|-------------------------------|-----------------|--------------------------|--------------------------------|--------------------|-------------------|
| M&G HIGH INCOME INV TR-UTS | UK | 1996 | FTSE 350 INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| MAJEDIE ASSET UK FOCUS-A-ACC | UK | 2003 | FTSE ALLN.a.SHARE INDEX | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 0,00 | 0,00 |
| MAM EUROPE RENDEMENT-D | FR | 1992 | MSCI EURO | Euro | European Union | European Union | 2,00 | 1,00 |
| MEDI AUDACE | FR | 2005 | MSCI World EUR | Euro | Thematic Sector | OECD Countries | 5,00 | 0,00 |
| MEINL EQUITY AUSTRIA | AU | 1991 | AUSTRIAN TRADED ATX INDX | Euro | Blend Broad Market | Austria | 5,00 | 0,00 |
| MGI-EUROZONE EQUITY-Z1E | IR | 2007 | N.a. | British Pound | Eurozone | Eurozone | 0,00 | 0,00 |
| MONTSEGUR RENDEMENT-C | FR | 2005 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 2,00 | 1,00 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-A | LU | 2000 | MSCI Emerging Markets Europe | Euro | Emerging Market Stock | International | 5,75 | 0,00 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-AX | LU | 2005 | MSCI Emerging Markets Europe | Euro | Emerging Market Stock | International | 5,75 | 0,00 |
| NORD 1 SIC-GL ST UNHE-BP-NOK | LU | 2006 | N.a. | Norwegian Krone | Foreign Blend | International | 5,00 | 0,00 |
| NORWICH-UNITISED EUR PENS | UK | 2000 | N.a. | British Pence | Foreign Growth | International | 0,00 | 0,00 |
| NPI GLOBAL CARE (ALIS 5) P | UK | 2000 | N.a. | British Pence | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| ODEY INVEST-ALLEGRA EURO-E | IR | 2004 | MSCI Daily TR Net Europe USD | British Pound | European Region | European Region | 2,00 | 0,00 |
| OHMAN VARUMARKESFOND | SE | 1998 | N.a. | Swedish Krona | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| OP FOOD | GE | 1995 | MSCI World Food Beverage & To | Euro | Consumer Staples | Global | 5,00 | 0,00 |
| PALATINE ACTIONS FRANCE | FR | 1998 | SBF 120 INDEX | Euro | Blen Large Cap | France | 1,50 | 0,00 |
| PARVEST EQ WRL CNS DUR-CD | LU | 1998 | MSCI WORLD/CONS DIS | Euro | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| PASTEL INTRINSEQUE EUROPE -I | FR | 2006 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 4,00 | 0,00 |
| PICTET-SECURITY-PDY USD | LU | 2006 | MSCI World USD | US Dollar | Thematic Sector | International | 0,00 | 0,00 |
| PROBFANCE | FR | 2006 | N.a. | Euro | Blend Broad Market | France | 5,00 | 0,00 |
| QUANTEX ENVIRONMENTAL FUND | SW | 2006 | N.a. | Swiss Franc | Foreign Blend | Global | 4,00 | 0,00 |
| R CONVICTION EURO-C | FR | 2005 | EURO STOXX 50 P INDEX | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,50 | 0,00 |
| R SELECTION EURO-C | FR | 2000 | Euro Stoxx 50 Pr | Euro | Eurozone | Eurozone | 4,50 | 4,50 |
| RAIFFEISEN-TECHNOLOGIE-AKT-A | AU | 2002 | MSCI WORLD/INF TECH | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| RBC NATURAL RESOURCES EQTY A | SW | 2005 | N.a. | US Dollar | Natural Resource Sector | Global | 1,00 | 0,00 |
| ROBECO-ROB GL CON TR EQ-DE | LU | 1998 | MSCI WORLD/CONS DIS | Euro | Thematic Sector | International | 5,00 | 0,00 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-A | AU | 1988 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Global | 4,00 | 0,00 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-T | AU | 1988 | N.a. | Euro | Thematic Sector | Global | 4,00 | 0,00 |
| SANTANDER ACCIONES EURO | ES | 1971 | Euro Stoxx 50 Pr | Euro | Multiple Region | European Union, OECD Countries | 0,00 | 2,00 |
| SCHRODER INT-GREAT CHINA-AAC | LU | 2002 | MSCI GOLDEN DRAGON IDX | US Dollar | Greater China | Greater China | 5,26 | 0,00 |
| SCHRODER INTL EUR SM CO-A1AC | LU | 2001 | MSCI Small Cap Europe Local | Euro | European Region | European Region | 4,17 | 0,00 |
| SCHRODER SEL-YIELD EQ-A&DI | LU | 2006 | N.a. | Japanese Yen | Foreign Value | International | 6,25 | 0,00 |
| SEB GLOBALFOND CHANS/RISK | SE | 1977 | MSCI AC World Daily TR Net Lo | Swedish Krona | Foreign Blend | International | 0,00 | 0,00 |
| SEB OKOLUX-N | LU | 1992 | DAX INDEX | Euro | Thematic Sector | Global | 4,50 | 0,00 |
| SEI MASTER-PA E S/C-E INS+HD | IR | 2004 | N.a. | British Pound | European Region | European Region | 0,00 | 3,00 |
| SEI MAST-PA E S/C-\$ INS +H A | IR | 2005 | N.a. | US Dollar | European Region | European Region | 0,00 | 3,00 |
| SEI-GB DV MKT EQ-E INST A AC | IR | 2003 | MSCI World USD | Euro | Developed Markets | Global | 0,00 | 3,00 |
| SICAV INVESCO ACTION EUR-A | FR | 2004 | MSCI EUROPE | Euro | European Union | European Union | 4,50 | 0,00 |
| SKANDIA SWEDISH EQUITY-LIFE | UK | 1991 | Sweden Affarsvarlden General | British Pence | Single Country | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| SKANDIA TIME GLOBAL | SE | 1998 | MSCI WORLD | Swedish Krona | Thematic Sector | Global | 0,00 | 0,00 |
| SPP AKTIEFOND SVERIGE | SE | 1996 | N.a. | Swedish Krona | Blend Broad Market | Sweden | 0,00 | 0,00 |
| SSGA EMU MIDCAP ALPHA EQUI-C | FR | 1992 | S&P Eurz SC PR EUR | Euro | Eurozone | Eurozone | 2,00 | 0,00 |
| STANDARD LIFE UK EQTY UN-ACC | UK | 2005 | N.a. | British Pence | Blend Broad Market | United Kingdom | 7,50 | 0,00 |
| STOREBRAND GLOBAL FUND | NO | 1999 | MSCI WORLD | Norwegian Krone | Foreign Blend | Global | 0,00 | 0,50 |
| STOREBRAND GLOBAL QUANT EQTY | NO | 2006 | N.a. | Norwegian Krone | Foreign Blend | Global | 0,20 | 0,20 |
| STRYX WORLD GROWTH-GBP | IR | 2002 | MSCI WORLD | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 5,00 | 0,00 |
| SVM VALUE FUND | SW | 2002 | SPI SWISS PERFORMANCE IX | Swiss Franc | Value Broad Market | Switzerland | 2,00 | 0,00 |
| SW GLOBAL SELECT GROW-X ACC | UK | 2004 | MSCI ACWI | British Pound | Foreign Blend | Global | 0,00 | 0,00 |

| Fondo | Domicilio | Data di lancio | Benchmark | Valuta | Obiettivo d'investimento | Area d'invest. | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % |
|-----------------------------|-----------|----------------|------------------------|-----------|--------------------------|----------------------|--------------------|-------------------|
| TOCQUEVILLE ODYSSEE-C | FR | 2003 | N.a. | Euro | European Union | European Union | 3,50 | 1,00 |
| UOB-PARADIGM-B | IR | 2003 | N.a. | US Dollar | Foreign Blend | Global | 6,00 | 0,00 |
| UOB-PARADIGM-C | IR | 2005 | N.a. | US Dollar | Foreign Blend | Global | 6,00 | 0,00 |
| WAVERTON-ASIA PACIFIC-B USD | IR | 2005 | FTSE AP Ex JP EUR | US Dollar | Asian Pacific Region | Asian Pacific Region | 5,00 | 3,00 |
| WILLEREQUITY TRADE WINDS | LU | 1999 | N.a. | Euro | OECD Countries | OECD Countries | 0,00 | 0,00 |
| WORLD INVEST-EUROSTAR EQT-C | LU | 2001 | FTSE EUROTOP 100 INDEX | Euro | Eurozone | Eurozone | 3,00 | 0,00 |
| ZENIT MC MEGATREND-R | IT | 2007 | MSCI Value World Local | Euro | Thematic Sector | European Union | 0,00 | 3,00 |

6.3 Analisi empirica svolta

6.3.1 Inquadramento

Arco temporale

Come anticipato, le quotazioni dei fondi sono state scaricate per cinque anni a partire dal 30/09/2008 anche se gli intervalli di analisi presi in considerazione sono stati due: uno più corto che comprende gli ultimi tre anni ed uno più lungo relativo a tutti e cinque. La motivazione intrinseca a tale scelta è stata di duplice natura: da un lato si è voluto analizzare la variabilità del risultato in relazione al numero di osservazioni considerate e dall'altro si è voluto essere allineati con la prassi finanziaria che solitamente utilizza tali periodi temporali per monitorare l'andamento dei prodotti finanziari.

Quali misure di performance

Per misurare le differenze di performance tra le due categorie di fondi si è deciso di considerare innanzitutto le misure di performance aggiustate per il rischio (RAPs) descritte nel capitolo tre ed in particolare si fa riferimento all'indice di Sharpe, all'indice di Treynor e all'alfa di Jensen costruito a partire dal modello CAPM unifattoriale.

La scelta di utilizzare molteplici misure serve a comprendere la robustezza del risultato a cui si giunge, ossia ad indagare se quest'ultimo è sensibile o meno alla RAP considerata.

Si è deciso inoltre di utilizzare lo strumento della DEA per avere un'informazione aggiuntiva sul campione di fondi SRI e non SRI considerato; essa infatti permette di misurare l'efficienza di performance relativa che

caratterizza ciascun fondo (calcolata in termini relativi rispetto al fondo più efficiente).

Tasso privo di rischio e benchmark di riferimento

Per poter calcolare le RAPs sopra specificate si è dovuto innanzitutto scegliere un tasso privo di rischio ed un benchmark di riferimento con i quali confrontare i rendimenti dei fondi.

Per quanto riguarda il primo elemento, la scelta è ricaduta sul tasso Euribor (Euro Inter Bank Offered Rate) a 12 mesi, che rappresenta il tasso al quale i depositi interbancari a termine denominati in euro vengono offerti da una primaria banca dell'Eurostistema ad un'altra. Quest'ultimo viene rilevato giornalmente dalla Federazione delle banche europee (Fbe) intervistando un panel composto da 43 banche (39 europee, 4 internazionali). La scadenza (12 mesi) rappresenta la lunghezza del prestito tra i vari istituti di credito.

Per quanto riguarda il benchmark di riferimento, è stato selezionato lo STOXX Europe Total Market Index (TMI), che rappresenta la regione dell'Europa occidentale nel suo complesso. Ha un numero variabile di componenti e copre circa il 95 per cento della capitalizzazione di mercato presente in 18 paesi europei: Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Islanda, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito. Al suo interno si suddivide in tre sotto-indici, lo STOXX Europe TMI Large Index, lo STOXX Europe TMI Mid Index e lo STOXX Europe TMI Small Index) che rappresentano rispettivamente le imprese ad alta, media e bassa capitalizzazione. A fronte della sua vasta capacità rappresentativa si è deciso di utilizzarlo sia per i fondi SRI che per quelli non SRI.

Procedendo con l'analisi, si sono dunque scaricate le quotazioni relative a questi due elementi; per quanto riguarda l'Euribor 12M si è in presenza di un tasso nominale annuo calcolato con frequenza mensile mentre per lo STOXX Europe TMI, sono stati considerati, come per i fondi, i prezzi di chiusura mensili in valuta euro.

6.3.2 Calcoli

In questo paragrafo si elencano sinteticamente le fasi di calcolo svolte, per poi passare ad una più ampia e dettagliata descrizione dei risultati a cui essi hanno condotto.

FASE 1: a partire dalle serie storiche dei fondi si sono calcolati i rendimenti in forma logaritmica;

FASE 2: per ogni serie di rendimenti si sono calcolati la media, la varianza e la deviazione standard su base mensile e poi, moltiplicando quanto ottenuto per dodici, si sono ottenuti i rispettivi valori su base annua (ciò è stato possibile perché abbiamo utilizzato il regime di capitalizzazione continua);

FASE 3: si sono calcolati la media, la varianza e la deviazione standard relativi al tasso privo di rischio e al benchmark;

FASE 4: si è calcolata la covarianza tra i rendimenti di ciascun fondo e quelli del benchmark di riferimento nonché il beta (rapporto tra la covarianza appena calcolata e la varianza che caratterizza i rendimenti del benchmark);

FASE 5: si sono calcolate le varie RAPs (nell'ordine: indice di Sharpe, indice di Treynor e alfa di Jensen) di cui si riporta la formulazione

$$SR = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (6.1)$$

$$TR = \frac{r_p - r_f}{\beta_p} \quad (6.2)$$

$$\alpha_i = (R_{it} - R_{ft}) - \beta_i * (R_{mt} - R_{ft}) \quad (6.3)$$

Occorre ricordare che quanto descritto è stato fatto per i seguenti periodi temporali:

- dal 30/09/2008 al 30/09/2013
- dal 30/09/2010 al 30/09/2013

6.3.3 Implementazione della DEA

Per quanto riguarda l'implementazione della DEA, essa è stata applicata contemporaneamente ai fondi SRI e non SRI, in modo da poter stilare un'unica classifica basata sul punteggio di efficienza ottenuto da ciascun fondo indipendentemente dalla sua natura (etico/non etico).

Il modello implementato è quello di Basso e Funari (2013) che si ricorda essere di tipo output oriented e con RTS variabili (modello BCC output oriented). Viene fatto di seguito un riepilogo delle variabili considerate.

- DMU: fondi azionari retail SRI e non SRI domiciliati in Europa;
- INPUT: capitale investito (calcolato come nella formula 6.4, dove per ogni fondo, c_{Ij} rappresenta la commissione di entrata), la deviazione standard ed il beta (sensibilità di ciascun fondo all'indice di riferimento);
- OUTPUT: montante calcolato secondo la legge della capitalizzazione continua come mostrato dalla formula 6.5.

$$K_j = \frac{1}{1 - c_{Ij}} \quad j = 1, 2, \dots, n \quad (6.4)$$

$$M_j = \frac{P_T}{P_0} = e^{R_j * T} \quad j = 1, 2, \dots, n \quad (6.5)$$

Anche la DEA è stata implementata sia sui dati relativi agli ultimi tre anni sia sui dati relativi all'intero periodo considerato (cinque anni). In entrambi i casi ai punteggi ottenuti sono stati applicati due test per capire se l'inefficienza media che caratterizza i fondi etici può essere considerata statisticamente uguale a quella che caratterizza i fondi non etici. Di seguito, ne viene data una breve descrizione.

6.3.4 Mann-Whitney U test e Kolmogorov-Smirnov test

Si tratta di due test statistici che vengono utilizzati per confrontare due sottoinsiemi di unità provenienti dallo stesso insieme complessivo.

Entrambi si basano su un test di ipotesi dove l'ipotesi principale (H_0) consiste nell'affermare che due vettori di dati siano indipendenti, provengano dalla stessa distribuzione continua e quindi abbiano la stessa media; viceversa, l'ipotesi alternativa (H_1), confuta tale supposizione.

In questo elaborato, il campione di dati considerato è l'insieme dei punteggi restituiti dall'applicazione della DEA, il quale viene scomposto in due sottoinsiemi a seconda che il punteggio sia attribuibile ad un fondo etico piuttosto che ad un fondo non etico. Il motore di calcolo al quale si è ricorso per effettuare i test è stato Matlab ed il livello di significatività scelto è stato pari al 5%.

Anche in questo caso, l'applicazione di un duplice test per arrivare allo stesso risultato è guidata dalla volontà di assicurare la robustezza di quest'ultimo.

6.4 Risultati

6.4.1 Considerazioni introduttive

Mentre nella fase di selezione dei dati si è partiti abbinando ad ogni fondo SRI un fondo non SRI con area e obiettivo d'investimento uguali, in fase di esposizione dei risultati si è deciso di procedere nella direzione opposta. Si parte da un'overview generale sul confronto fondi SRI e non SRI, per poi lasciare spazio ad una analisi sempre più dettagliata che permette di capire quanto è accaduto per le due tipologie di fondi stato per stato e per singola categoria.

Data la dimensione del campione e la mole di calcoli eseguiti, i risultati raggiunti vengono riportati in maniera completa solo per il primo step (analisi generale), mentre per i successivi, ne viene riportata solamente una sintesi.

Per rendere agevole ed immediato il confronto, in tutti e tre i livelli di analisi, si è fatto ricorso a misure statistiche che permettono di sintetizzare i risultati raccolti. In particolare si fa riferimento al valore massimo, al valore minimo, alla media e

alla mediana.

6.4.2 I livello: overview generale

Di seguito vengono riportati i risultati raggiunti dai due gruppi di fondi nei due periodi di tempo considerati (dal 2010 al 2013 e dal 2008 al 2013).

Questi ultimi sono presentati sotto forma di tabelle nelle quali, prima per ciascun fondo etico e poi per ciascun fondo non etico, vengono riportati i seguenti elementi: le commissioni di entrata e d'uscita, il rendimento medio, la deviazione standard, l'indice di Sharpe, l'indice di Treynor, l'alfa di Jensen, il punteggio ottenuto con l'implementazione della DEA ed il relativo posto in classifica occupato dal fondo in termini di efficienza di performance.

Per quanto riguarda l'unità di misura si è deciso di riportare i primi quattro dati in formato percentuale; viceversa, gli ultimi quattro sono stati riportati in formato decimale con un'approssimazione di quattro cifre (dopo la virgola).

Per quanto riguarda l'intervallo temporale, dapprima si riportano i risultati rilevati nel periodo più recente (dal 2010 al 2013) e poi si passa a trattare l'orizzonte temporale più lungo (dal 2008 al 2013).

Per quanto riguarda il primo periodo, la tabella 6.3 riporta quanto accaduto per i fondi etici mentre la tabella 6.4 mappa la situazione per i fondi non etici.

Tabella 6.3 : Risultati conseguiti dai fondi etici negli anni dal 2010 al 2013

| Fondo | Comm.issione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|-------------------------------------|---------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| 4Q-Smart Power | 0,00 | 0,00 | 7,86 | 18,38 | 0,0885 | 0,3582 | 0,7440 | 0,0626 | 0,7608 | 90 |
| Aberdeen Ethical World Fd A Acc | 4,25 | 0,00 | 7,34 | 11,60 | 0,0586 | 0,5230 | 1,0357 | 0,0582 | 0,8187 | 55 |
| Actions Planète Durable Acc | 2,00 | 0,00 | 1,95 | 13,17 | 0,0757 | 0,0508 | 0,0883 | 0,0030 | 0,6745 | 147 |
| AG2R Actions ISR Acc | 5,00 | 0,00 | 5,29 | 18,41 | 0,1038 | 0,2180 | 0,3868 | 0,0364 | 0,7043 | 122 |
| Aktie-Ansvar Sverige Inc | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 19,11 | 0,1003 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 | 91 |
| Allianz Actions Aéquitas A/I | 3,00 | 0,00 | 10,73 | 15,08 | 0,0815 | 0,6268 | 1,1595 | 0,0908 | 0,8455 | 47 |
| Allianz Euréco Equity R A/I | 3,00 | 0,00 | 3,70 | 14,96 | 0,0778 | 0,1617 | 0,3110 | 0,0205 | 0,6863 | 140 |
| Allianz Invest Nachhaltigkeitsfds A | 5,00 | 0,00 | 9,72 | 10,71 | 0,0484 | 0,7879 | 1,7434 | 0,0818 | 0,8973 | 27 |
| Allianz Valeurs Durables R | 3,00 | 0,00 | 5,07 | 16,09 | 0,0931 | 0,2356 | 0,4070 | 0,0342 | 0,6998 | 130 |
| Amundi Actions Euro ISR I2 | 2,50 | 0,00 | 5,14 | 16,56 | 0,0968 | 0,2334 | 0,3992 | 0,0349 | 0,7012 | 127 |
| ASN Duurzaam Aandelenfonds Inc | 0,15 | 0,15 | 10,51 | 11,74 | 0,0538 | 0,7864 | 1,7148 | 0,0897 | 0,8963 | 28 |
| Avenir Partage ISR A A/I | 1,80 | 0,00 | 4,18 | 14,42 | 0,0788 | 0,2009 | 0,3677 | 0,0253 | 0,7035 | 124 |
| Aviva Investors SF Absolute Growth | 4,00 | 0,00 | 10,14 | 13,13 | 0,0624 | 0,6750 | 1,4210 | 0,0862 | 0,8630 | 43 |
| Aviva Investors SF European Growth | 4,00 | 0,00 | 8,88 | 13,03 | 0,0733 | 0,5835 | 1,0371 | 0,0736 | 0,8327 | 49 |

| Fondo | Comm.issione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|--|---------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| Aviva Investors SF Global Growth | 4,00 | 0,00 | 11,22 | 11,77 | 0,0531 | 0,8444 | 1,8708 | 0,0970 | 0,9163 | 24 |
| Aviva Investors SF UK Growth | 0,75 | 0,00 | 13,37 | 11,77 | 0,0627 | 1,0269 | 1,9283 | 0,1184 | 0,9773 | 12 |
| Aviva Investors UK Ethical | 5,00 | 0,00 | 12,95 | 11,48 | 0,0617 | 1,0162 | 1,8921 | 0,1143 | 0,9708 | 14 |
| Aviva Valeurs Responsables A | 4,00 | 0,00 | 8,35 | 14,59 | 0,0834 | 0,4843 | 0,8472 | 0,0670 | 0,7945 | 64 |
| AXA Ethical R Acc | 5,00 | 0,00 | 9,59 | 8,12 | 0,0356 | 1,0240 | 2,3330 | 0,0807 | 0,9949 | 8 |
| AXA Euro Valeurs Responsables Acc | 4,50 | 0,00 | 6,86 | 16,27 | 0,0959 | 0,3432 | 0,5824 | 0,0521 | 0,7383 | 106 |
| Bankinvest Basis Etik | 1,96 | 0,40 | 6,82 | 12,02 | 0,0616 | 0,4612 | 0,9003 | 0,0525 | 0,7958 | 63 |
| BNP Paribas Etheis Inc | 2,00 | 0,00 | 5,01 | 13,98 | 0,0841 | 0,2672 | 0,4441 | 0,0336 | 0,7277 | 111 |
| BNP Paribas Flexi III Equity Greater China Environmental | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1 | 1 |
| BNP Paribas Islamic Eq Optimiser C | 0,00 | 0,00 | 8,93 | 8,96 | 0,0380 | 0,8535 | 2,0115 | 0,0728 | 1 | 1 |
| BNP PARIBAS L2 SUSTAINABLE EQUITY EUROPE | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 14,07 | 0,0857 | 0,3580 | 0,5881 | 0,0467 | 0,7553 | 94 |
| BNP Paribas Retraite Horizon P 100 Acc | 2,00 | 0,00 | 6,77 | 13,44 | 0,0790 | 0,4088 | 0,6950 | 0,0512 | 0,7753 | 76 |
| BRASCRI Nachhaltigkeitsfonds Acc | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 8,39 | 0,0362 | 0,6004 | 1,3916 | 0,0487 | 1 | 1 |
| Cadmos Management Guilé Europe Engagement A Acc | 0,00 | 0,00 | 6,06 | 13,24 | 0,0788 | 0,3612 | 0,6065 | 0,0461 | 0,7619 | 88 |
| Carac Actions Internationales ISR | 5,00 | 0,00 | 7,75 | 12,59 | 0,0707 | 0,5141 | 0,9151 | 0,0610 | 0,8121 | 57 |
| Carlson Fund - DnB NOR Renewable Energy Inc | 5,00 | 0,00 | -2,43 | 20,25 | 0,0941 | -0,1832 | -0,3943 | -0,0397 | 0,5586 | 165 |
| Carnegie Worldwide Ethical Acc | 0,00 | 0,00 | 5,49 | 10,92 | 0,0509 | 0,3855 | 0,8262 | 0,0410 | 0,7854 | 69 |
| CCR Actions Engagement Durable | 2,00 | 0,00 | -1,12 | 20,36 | 0,1146 | -0,1180 | -0,2097 | -0,0277 | 0,5810 | 163 |
| CIS UK FTSE4Good Tracker Tr Acc | 0,00 | 0,00 | 9,69 | 11,75 | 0,0634 | 0,7155 | 1,3267 | 0,0817 | 0,8755 | 35 |
| CM-CIC Actions ISR | 2,00 | 0,00 | 4,71 | 15,26 | 0,0872 | 0,2249 | 0,3932 | 0,0306 | 0,7033 | 125 |
| Covéa Finance Espace ISR | 1,00 | 0,00 | 6,24 | 12,92 | 0,0699 | 0,3837 | 0,7090 | 0,0459 | 0,7708 | 81 |
| CPR Progrès Durable Europe P A/I | 3,00 | 0,00 | 6,32 | 13,51 | 0,0825 | 0,3731 | 0,6109 | 0,0467 | 0,7637 | 85 |
| Delta Lloyd L Water & Climate Fund Classe B Acc | 0,00 | 0,00 | 4,95 | 13,11 | 0,0524 | 0,2795 | 0,6994 | 0,0341 | 0,7387 | 105 |
| Dexia Eqs L Sust Emerging Mkts C Acc | 5,50 | 0,00 | -2,30 | 13,53 | 0,0578 | -0,2643 | -0,6189 | -0,0380 | 0,5896 | 161 |
| Dexia Eqs L Sust World C Acc | 3,50 | 0,00 | 11,23 | 9,16 | 0,0461 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,9907 | 11 |
| Dexia Fund Sustainable Equities Europe | 3,00 | 0,00 | 6,60 | 12,34 | 0,0755 | 0,4313 | 0,7052 | 0,0510 | 0,7885 | 66 |
| Dexia Sust Europe Classic C Acc | 2,50 | 0,00 | 6,44 | 12,39 | 0,0758 | 0,4167 | 0,6814 | 0,0494 | 0,7840 | 70 |
| Dexia Sustainable World CI C Acc | 2,50 | 0,00 | 11,00 | 9,35 | 0,0465 | 1,0390 | 2,0909 | 0,0950 | 0,9771 | 13 |
| DKB Zukunftsfonds Acc | 0,00 | 0,00 | 5,96 | 17,73 | 0,0946 | 0,2641 | 0,4951 | 0,0436 | 0,7186 | 116 |
| DWS Invest Clean Tech LC | 5,00 | 0,00 | -3,62 | 13,20 | 0,0653 | -0,3709 | -0,7496 | -0,0522 | 0,5704 | 164 |
| Ecclesiastical Amity European A Inc | 5,00 | 0,00 | 6,78 | 14,51 | 0,0825 | 0,3789 | 0,6665 | 0,0526 | 0,7593 | 92 |
| Ecclesiastical Amity International A Inc | 5,00 | 0,00 | 4,63 | 10,91 | 0,0552 | 0,3071 | 0,6073 | 0,0311 | 0,7655 | 83 |
| Ecclesiastical Amity UK A Inc | 5,00 | 0,00 | 12,29 | 10,02 | 0,0471 | 1,0981 | 2,3382 | 0,1077 | 0,9921 | 10 |
| Ecology Stock Focus A Inc | 5,00 | 0,00 | 5,73 | 9,75 | 0,0507 | 0,4565 | 0,8790 | 0,0419 | 0,8227 | 54 |
| Ecureuil Bénéfices Emploi | 2,00 | 0,00 | 5,62 | 14,81 | 0,0845 | 0,2929 | 0,5133 | 0,0397 | 0,7290 | 108 |
| Ecureuil Bénéfices Responsable Inc | 2,00 | 0,00 | 2,86 | 16,49 | 0,0952 | 0,0960 | 0,1663 | 0,0121 | 0,6548 | 155 |
| Epargne Ethique Actions A/I | 2,00 | 0,00 | -0,25 | 21,90 | 0,1232 | -0,0700 | -0,1246 | -0,0190 | 0,5963 | 158 |
| ESPA Vinis Stock Austria T Acc | 5,00 | 0,00 | -0,53 | 21,35 | 0,0971 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 | 159 |
| ESPA Vinis Stock Europe T Acc | 5,00 | 0,00 | 4,53 | 16,77 | 0,0923 | 0,1940 | 0,3525 | 0,0299 | 0,6884 | 138 |
| ESPA Vinis Stock Global T Acc | 5,00 | 0,00 | 9,17 | 10,27 | 0,0461 | 0,7679 | 1,7108 | 0,0763 | 0,8958 | 29 |
| Ethique et Partage - CCFD Inc | 0,00 | 0,00 | 6,10 | 13,31 | 0,0749 | 0,3623 | 0,6438 | 0,0445 | 0,7618 | 89 |
| Ethis Vitalité Acc | 4,00 | 0,00 | 4,33 | 17,63 | 0,0997 | 0,1730 | 0,3058 | 0,0268 | 0,6842 | 141 |
| Etoile Environnement Acc | 2,00 | 0,00 | 4,45 | 16,72 | 0,0949 | 0,1896 | 0,3340 | 0,0280 | 0,6867 | 139 |
| Etoile Partenaires Acc | 2,00 | 0,00 | 4,64 | 16,46 | 0,0941 | 0,2041 | 0,3572 | 0,0299 | 0,6907 | 137 |
| Euro Active Investors Acc | 3,00 | 0,00 | 5,04 | 17,52 | 0,0851 | 0,2147 | 0,4421 | 0,0339 | 0,6990 | 133 |
| Euro Capital Durable I Acc | 2,50 | 0,00 | 6,91 | 15,43 | 0,0905 | 0,3653 | 0,6226 | 0,0526 | 0,7490 | 98 |
| F&C Global Climate Opp A EUR | 0,00 | 0,00 | 6,20 | 10,81 | 0,0522 | 0,4553 | 0,9424 | 0,0468 | 0,8058 | 58 |
| FBG 4Elements - Water | 0,00 | 0,00 | 5,33 | 11,62 | 0,0359 | 0,3487 | 1,1274 | 0,0388 | 0,8248 | 53 |

| Fondo | Comm.issione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|--|---------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| Federal Actions Ethiques A/I | 3,00 | 0,00 | 5,09 | 15,72 | 0,0821 | 0,2423 | 0,4643 | 0,0344 | 0,7051 | 121 |
| Fédérés Sélection ISR Euro A/I | 1,00 | 0,00 | 6,69 | 16,23 | 0,0951 | 0,3335 | 0,5691 | 0,0504 | 0,7345 | 107 |
| First State Asia Pacific Sstnbtly A GBP | 4,00 | 0,00 | 10,01 | 10,74 | 0,0365 | 0,8131 | 2,3947 | 0,0849 | 0,9373 | 19 |
| First State Global Emerg Mkts Sustbtly A | 4,00 | 0,00 | 7,88 | 11,99 | 0,0398 | 0,5506 | 1,6591 | 0,0636 | 0,8253 | 50 |
| Fructifonds Valeurs Européennes (C) | 3,30 | 0,00 | 6,81 | 12,73 | 0,0773 | 0,4342 | 0,7148 | 0,0516 | 0,7872 | 68 |
| Gérer Multifactoriel Euro | 2,00 | 0,00 | 5,07 | 16,04 | 0,0912 | 0,2363 | 0,4155 | 0,0342 | 0,7005 | 129 |
| Gérer Multifactoriel France A/I | 2,00 | 0,00 | 5,55 | 16,16 | 0,0927 | 0,2644 | 0,4611 | 0,0390 | 0,7098 | 118 |
| Green Effects NAI-Werte Fonds Acc | 4,00 | 0,00 | 6,71 | 12,95 | 0,0531 | 0,4195 | 1,0221 | 0,0511 | 0,7815 | 74 |
| Halifax Ethical C Inc | 0,00 | 5,00 | 10,66 | 11,16 | 0,0470 | 0,8406 | 1,9947 | 0,0914 | 0,8669 | 40 |
| Handelsbanken Sverige Index Etisk | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 20,36 | 0,1105 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 | 97 |
| HSBC Actions Développement Durable A | 3,00 | 0,00 | 6,03 | 17,92 | 0,1030 | 0,2652 | 0,4615 | 0,0438 | 0,7201 | 115 |
| HSBC Amanah Global Equity A | 0,00 | 0,00 | 9,17 | 11,17 | 0,0531 | 0,7062 | 1,4865 | 0,0764 | 0,8724 | 37 |
| HSBC Amanah Global Equity Index fund-Inc | 0,00 | 0,00 | 9,78 | 9,65 | 0,0430 | 0,8811 | 1,9768 | 0,0826 | 0,9639 | 15 |
| HSBC GIF Climate Change A Inc | 0,00 | 0,00 | 4,62 | 12,13 | 0,0625 | 0,2752 | 0,5344 | 0,0310 | 0,7461 | 102 |
| Impact Fds Climate Change | 0,00 | 0,00 | 3,48 | 13,65 | 0,0764 | 0,1609 | 0,2873 | 0,0183 | 0,6994 | 131 |
| Impax Asian Envirometal Markets Plc | 0,00 | 0,00 | -5,37 | 19,23 | 0,0820 | -0,3459 | -0,8113 | -0,0689 | 0,5115 | 170 |
| Impax Environmental Market | 0,00 | 0,00 | 7,20 | 16,47 | 0,0585 | 0,3597 | 1,0122 | 0,0568 | 0,7459 | 103 |
| Impax Environmental Mkts A GBP Acc | 5,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,7826 | 73 |
| ING (L) Invest Sustainable Gr P Acc | 0,00 | 0,00 | 9,00 | 9,43 | 0,0491 | 0,8189 | 1,5728 | 0,0747 | 0,9465 | 17 |
| Insertion Emplois Dynamique R | 0,00 | 0,00 | 4,05 | 15,15 | 0,0876 | 0,1826 | 0,3158 | 0,0240 | 0,6909 | 136 |
| iShares DJ Eurozone Sustainability Screened (DE) | 2,00 | 1,00 | 3,45 | 15,28 | 0,0874 | 0,1419 | 0,2481 | 0,0185 | 0,6701 | 148 |
| JGF - Jupiter Climate Change Solutions L Acc | 5,00 | 0,00 | 9,28 | 11,65 | 0,0580 | 0,6866 | 1,3785 | 0,0776 | 0,8666 | 41 |
| JPM Global Socially Respbl A (dist)-USD | 5,00 | 0,50 | 6,31 | 16,79 | 0,0931 | 0,2998 | 0,5409 | 0,0493 | 0,7226 | 114 |
| Jupiter Green Investment Trust | 0,00 | 0,00 | 16,98 | 16,10 | 0,0483 | 0,9748 | 3,2505 | 0,1546 | 1 | 1 |
| Jupiter Responsible Income | 5,25 | 0,00 | 13,27 | 10,88 | 0,0562 | 1,1025 | 2,1349 | 0,1175 | 0,9927 | 9 |
| KBC ECO Climate Change Acc | 3,00 | 0,00 | 7,02 | 12,43 | 0,0648 | 0,4617 | 0,8853 | 0,0552 | 0,7970 | 62 |
| KBC ECO Fd Alternative Energy Acc | 3,00 | 0,00 | -5,32 | 17,80 | 0,0794 | -0,3710 | -0,8313 | -0,0682 | 0,5122 | 169 |
| KBC ECO Fd Sustainable Euroland Acc | 1,50 | 0,00 | 5,29 | 16,43 | 0,0967 | 0,2438 | 0,4142 | 0,0378 | 0,7042 | 123 |
| KEPLER Öko Energien A Inc | 0,00 | 0,00 | -14,57 | 21,21 | 0,0887 | -0,7475 | -1,7881 | -0,1612 | 0,3881 | 174 |
| Label Europe Actions S A/I | 10,00 | 10,00 | 8,13 | 13,34 | 0,0815 | 0,5135 | 0,8404 | 0,0648 | 0,7282 | 109 |
| LBPAM Responsable Actions Environnement C | 3,00 | 0,00 | 2,47 | 15,47 | 0,0819 | 0,0771 | 0,1455 | 0,0082 | 0,6550 | 154 |
| LBPAM Responsable Actions Euro | 2,50 | 0,00 | 5,11 | 16,24 | 0,0941 | 0,2361 | 0,4073 | 0,0346 | 0,7006 | 128 |
| LBPAM Responsable Actions Solidaire | 2,50 | 0,00 | 3,13 | 16,14 | 0,0893 | 0,1147 | 0,2072 | 0,0148 | 0,6601 | 152 |
| LCL Actions USA ISR (Euro) | 2,50 | 0,00 | 11,46 | 12,23 | 0,0659 | 0,8320 | 1,5434 | 0,0981 | 0,9142 | 25 |
| LFP Actions Euro ISR - Part I | 4,00 | 0,00 | 5,82 | 13,90 | 0,0750 | 0,3269 | 0,6055 | 0,0417 | 0,7467 | 99 |
| LFR Actions Solidaires I | 4,00 | 0,00 | 4,85 | 15,79 | 0,0899 | 0,2260 | 0,3973 | 0,0320 | 0,6991 | 132 |
| LFR Euro Développement Durable I | 4,00 | 0,00 | 5,35 | 16,12 | 0,0930 | 0,2526 | 0,4376 | 0,0370 | 0,7055 | 120 |
| Liga Pax Aktien Union Inc | 0,00 | 0,00 | 6,10 | 12,38 | 0,0755 | 0,3889 | 0,6382 | 0,0449 | 0,7760 | 75 |
| LSF Asian Solar & Wind A1 | 0,00 | 0,00 | -13,99 | 49,04 | 0,1748 | -0,3113 | -0,8731 | -0,1559 | 0,3950 | 173 |
| Macif Croissance Durable Euro | 2,00 | 0,00 | 5,50 | 16,73 | 0,0955 | 0,2522 | 0,4418 | 0,0385 | 0,7087 | 119 |
| Macif Croissance Durable&Solidaire Acc | 2,00 | 0,00 | 4,84 | 16,88 | 0,0964 | 0,2111 | 0,3696 | 0,0319 | 0,6948 | 134 |
| MAM Actions Environnement Acc | 2,00 | 1,00 | 8,33 | 10,43 | 0,0460 | 0,6766 | 1,5346 | 0,0668 | 0,8604 | 45 |
| Metropole Value SRI | 4,00 | 0,00 | 7,91 | 18,63 | 0,1094 | 0,3561 | 0,6063 | 0,0626 | 0,7619 | 87 |
| MG Croissance Durable France | 2,00 | 0,00 | 5,15 | 16,13 | 0,0909 | 0,2397 | 0,4253 | 0,0350 | 0,7012 | 126 |
| Murphy&Spitz-Umweltfonds Deutschland | 0,00 | 0,00 | 2,16 | 13,85 | 0,0476 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6897 | 149 |
| Natixis Impact Actions Euro R | 3,00 | 0,00 | 3,89 | 16,45 | 0,0957 | 0,1590 | 0,2734 | 0,0224 | 0,6754 | 146 |
| Natixis Impact Life Quality R | 2,00 | 0,00 | 6,89 | 11,20 | 0,0642 | 0,5013 | 0,8748 | 0,0524 | 0,8144 | 56 |
| New Energy Fund EUR Acc | 5,00 | 0,00 | -5,18 | 14,06 | 0,0712 | -0,4594 | -0,9065 | -0,0663 | 0,5351 | 168 |

| Fondo | Comm.issione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|---|---------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| Nordea-1 Climate and Environment Equity Fund BP Acc | 5,00 | 0,00 | 9,06 | 15,08 | 0,0727 | 0,5158 | 1,0693 | 0,0749 | 0,8041 | 59 |
| Nykredit Invest SRI Aktier Udb | 0,00 | 0,00 | 11,98 | 11,19 | 0,0520 | 0,9564 | 2,0564 | 0,1041 | 0,9488 | 16 |
| Objectif Investissement Responsable | 4,00 | 1,00 | 7,61 | 15,85 | 0,0929 | 0,3994 | 0,6816 | 0,0596 | 0,7511 | 96 |
| Ofi Leader ISR | 4,00 | 0,00 | 2,70 | 15,01 | 0,0869 | 0,0944 | 0,1630 | 0,0105 | 0,6653 | 150 |
| Ofi Multiselect - Europe SRI A Acc | 0,00 | 0,00 | 7,08 | 14,09 | 0,0842 | 0,4120 | 0,6892 | 0,0543 | 0,7726 | 79 |
| Öhman Etisk Index Pacific Inc | 0,00 | 0,00 | 4,00 | 16,31 | 0,0685 | 0,1666 | 0,3965 | 0,0224 | 0,6774 | 145 |
| Öhman Etisk Index USA Inc | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1 | 1 |
| ÖkoWorld ÖkoVision® Classic Acc | 5,00 | 0,00 | 9,78 | 11,77 | 0,0535 | 0,7221 | 1,5891 | 0,0818 | 0,8776 | 34 |
| Palatine Actions Défensives Euro A | 2,00 | 0,00 | 3,89 | 10,35 | 0,0590 | 0,2526 | 0,4432 | 0,0224 | 0,7627 | 86 |
| Parvest Environmental Opportunities C | 0,00 | 0,00 | 5,15 | 12,16 | 0,0554 | 0,3186 | 0,6996 | 0,0350 | 0,7578 | 93 |
| Parvest Global Environment Classic C Acc | 0,00 | 0,00 | 9,95 | 12,20 | 0,0573 | 0,7102 | 1,5138 | 0,0830 | 0,8742 | 36 |
| Performance Environnement A | 3,00 | 0,00 | -16,34 | 17,29 | 0,0803 | -1,0193 | -2,1948 | -0,1799 | 0,3680 | 175 |
| Petercam Equities Europe Sustainable B | 3,00 | 0,00 | 7,52 | 13,05 | 0,0795 | 0,4779 | 0,7842 | 0,0602 | 0,7989 | 60 |
| Pictet-Clean Energy-P EUR | 0,00 | 0,00 | 0,70 | 12,48 | 0,0564 | -0,0467 | -0,1033 | -0,0075 | 0,6586 | 153 |
| Pioneer Fds Global Ecology A EUR ND | 5,00 | 0,00 | 9,68 | 11,98 | 0,0603 | 0,7009 | 1,3921 | 0,0829 | 0,8711 | 38 |
| Postbank Dynamik-Vision Acc | 4,00 | 0,00 | 5,27 | 15,34 | 0,0879 | 0,2601 | 0,4540 | 0,0367 | 0,7141 | 117 |
| Raiffeisen Fonds Clean Technology A | 0,00 | 0,00 | 7,79 | 11,88 | 0,0584 | 0,5482 | 1,1147 | 0,0634 | 0,8249 | 52 |
| Raiffeisen-Ethik-Aktien T StO Acc | 5,00 | 0,00 | 2,73 | 16,06 | 0,0834 | 0,0903 | 0,1737 | 0,0119 | 0,6527 | 156 |
| Regard Actions Developpement Durable Acc | 5,00 | 0,00 | 6,92 | 15,29 | 0,0911 | 0,3691 | 0,6194 | 0,0527 | 0,7512 | 95 |
| s EthikAktien T Acc | 5,00 | 0,00 | 7,52 | 13,80 | 0,0733 | 0,4522 | 0,8511 | 0,0598 | 0,7872 | 67 |
| SAM Sustainable Agribusiness Equities D EUR | 5,00 | 0,00 | 5,73 | 13,76 | 0,0650 | 0,3235 | 0,6849 | 0,0420 | 0,7466 | 100 |
| Santander Solidario Dividendo Europa FI | 0,00 | 2,00 | 4,94 | 12,83 | 0,0719 | 0,2851 | 0,5087 | 0,0336 | 0,7279 | 110 |
| Sarasin Sustainable Eq –Global EM B | 0,00 | 0,00 | -2,72 | 12,79 | 0,0539 | -0,3129 | -0,7430 | -0,0417 | 0,5908 | 160 |
| Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global B | 0,00 | 0,00 | 6,87 | 13,07 | 0,0502 | 0,4276 | 1,1132 | 0,0541 | 0,7833 | 71 |
| Sarasin Sustainable Equity – Switzerland | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 12,74 | 0,0586 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 | 26 |
| Sarasin Sustainable Water A Inc | 0,00 | 0,00 | 9,87 | 11,02 | 0,0500 | 0,7798 | 1,7183 | 0,0842 | 0,8938 | 30 |
| Scottish Widows Environm Investor A Acc | 5,00 | 0,00 | 8,42 | 12,78 | 0,0611 | 0,5583 | 1,1685 | 0,0689 | 0,8252 | 51 |
| Scottish Widows Ethical Fd A Acc | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 12,82 | 0,0605 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 | 78 |
| SEB Ethical Europe Fund | 5,00 | 1,00 | 6,70 | 13,55 | 0,0809 | 0,4003 | 0,6706 | 0,0495 | 0,7642 | 84 |
| SEB Ethical Global Index | 0,00 | 0,00 | 5,31 | 13,14 | 0,0643 | 0,3065 | 0,6267 | 0,0355 | 0,7463 | 101 |
| SEB Etisk Sverigefond Lux Inc | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 | 112 |
| SG Actions Europe ISR AC | 2,00 | 0,00 | 5,90 | 14,08 | 0,0856 | 0,3284 | 0,5403 | 0,0425 | 0,7458 | 104 |
| Sovereign Ethical Fund Inc | 0,00 | 0,00 | 10,18 | 12,19 | 0,0644 | 0,7307 | 1,3817 | 0,0866 | 0,8808 | 32 |
| Sparinvest SICAV Ethical Global Value EUR R | 0,00 | 0,00 | 6,33 | 13,05 | 0,0698 | 0,3871 | 0,7241 | 0,0476 | 0,7711 | 80 |
| SSgA World SRI Index Equity Fund | 5,00 | 0,00 | 10,93 | 14,34 | 0,0810 | 0,6727 | 1,1914 | 0,0928 | 0,8627 | 44 |
| Standard Life Euro Ethical Equity Retail Acc | 4,00 | 0,00 | 8,08 | 17,51 | 0,0951 | 0,3885 | 0,7150 | 0,0656 | 0,7657 | 82 |
| Standard Life UK Ethical R Acc | 4,00 | 0,00 | 15,89 | 14,51 | 0,0717 | 1,0069 | 2,0388 | 0,1437 | 0,9979 | 7 |
| SVM All Europe SRI A Acc | 5,25 | 0,00 | 10,79 | 13,20 | 0,0696 | 0,7208 | 1,3672 | 0,0927 | 0,8789 | 33 |
| Swedbank Robur Talen Akfd MEGA Inc | 5,00 | 1,00 | 7,53 | 13,60 | 0,0705 | 0,4598 | 0,8868 | 0,0578 | 0,7827 | 72 |
| SWIP Islamic Global Equity A Acc | 0,00 | 0,00 | 11,52 | 11,82 | 0,0461 | 0,8665 | 2,2209 | 0,1000 | 0,9237 | 22 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Climate Inv B Acc | 0,00 | 0,00 | -3,36 | 24,07 | 0,0496 | -0,1928 | -0,9352 | -0,0481 | 0,5432 | 167 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Water Invest B Acc | 5,00 | 0,00 | 12,81 | 10,30 | 0,0433 | 1,1195 | 2,6614 | 0,1136 | 0,9983 | 6 |
| Swisscanto (LU) Equity Green Invest Emerging Markets B\$Acc | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 16,26 | 0,0753 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,5517 | 166 |
| Swisscanto LU Port Fd Green Inv Eq B Acc | 0,00 | 0,00 | 4,96 | 9,06 | 0,0460 | 0,4065 | 0,8005 | 0,0351 | 0,8665 | 42 |
| Triodos Sustainable Equity R | 5,00 | 0,00 | 9,83 | 9,55 | 0,0508 | 0,8949 | 1,6811 | 0,0829 | 0,9368 | 20 |
| Triodos Sustainable Pioneer R | 5,00 | 0,00 | 3,45 | 11,69 | 0,0421 | 0,1853 | 0,5141 | 0,0191 | 0,7269 | 113 |
| UBI Pramerica Az Etico Acc | 0,00 | 0,00 | 3,29 | 14,88 | 0,0816 | 0,1353 | 0,2468 | 0,0191 | 0,6790 | 143 |
| UBS (Lux) EF-Eco Performance (CHF) | 0,00 | 0,00 | 12,00 | 11,71 | 0,0639 | 0,9153 | 1,6762 | 0,1054 | 0,9391 | 18 |

| Fondo | Comm.issione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|---|---------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|------|
| UBS (Lux) EF-Global Innovators (EUR) | 0,00 | 2,00 | 2,43 | 12,26 | 0,0622 | 0,0937 | 0,1846 | 0,0098 | 0,6829 | 142 |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Climate Change (EUR) P | 0,00 | 0,00 | -7,33 | 15,71 | 0,0762 | -0,5478 | -1,1297 | -0,0878 | 0,4860 | 171 |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Sustainable Global Leaders (EUR) P | 0,00 | 0,00 | 8,87 | 9,83 | 0,0480 | 0,7722 | 1,5811 | 0,0742 | 0,9209 | 23 |
| UBS (Lux) Equity SICAV Emerging Markets Innovators | 6,00 | 2,00 | -10,53 | 17,90 | 0,0733 | -0,6595 | -1,6113 | -0,1198 | 0,4294 | 172 |
| UFG Trend Consumers B | 0,00 | 0,00 | 7,05 | 13,86 | 0,0705 | 0,4161 | 0,8179 | 0,0540 | 0,7752 | 77 |
| UniNachhaltig Aktien Global | 5,00 | 0,00 | 7,86 | 10,76 | 0,0560 | 0,6121 | 1,1751 | 0,0626 | 0,8474 | 46 |
| UniSector: Klimawandel | 4,00 | 0,00 | -2,10 | 14,30 | 0,0551 | -0,2364 | -0,6141 | -0,0370 | 0,5840 | 162 |
| Universalis | 2,00 | 0,00 | 3,31 | 17,03 | 0,0920 | 0,1193 | 0,2209 | 0,0166 | 0,6637 | 151 |
| Virgin Climate Change Acc | 5,00 | 0,00 | 10,12 | 11,87 | 0,0632 | 0,7449 | 1,3989 | 0,0860 | 0,8848 | 31 |
| Virtuose Actions France | 2,00 | 0,00 | 7,67 | 13,31 | 0,0707 | 0,4798 | 0,9029 | 0,0602 | 0,7984 | 61 |
| Vontobel Fund Clean Technology A | 0,00 | 2,00 | 7,38 | 12,19 | 0,0593 | 0,5006 | 1,0291 | 0,0593 | 0,7935 | 65 |
| Vontobel Fund Future Resources A | 0,00 | 2,00 | 5,39 | 16,43 | 0,0829 | 0,2502 | 0,4958 | 0,0394 | 0,6922 | 135 |
| Vontobel Fund New Power A | 5,00 | 2,00 | 3,39 | 14,02 | 0,0649 | 0,1502 | 0,3245 | 0,0193 | 0,6785 | 144 |
| Vontobel Fund Sustainable Asia (ex Jap) Equity A | 0,00 | 2,00 | 1,49 | 16,64 | 0,0645 | 0,0129 | 0,0333 | 0,0004 | 0,6159 | 157 |
| Vontobel Sustainable Swiss Equity A | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 13,43 | 0,0667 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | 39 |
| WestLB Me Co Fd Pension Dynamic Fonds Acc | 0,00 | 0,00 | 11,59 | 11,37 | 0,0676 | 0,9065 | 1,5254 | 0,0999 | 0,9342 | 21 |
| Zurich Invest II - Target Invest Fund Sustainable (CHF) B | 0,00 | 0,00 | 6,46 | 10,07 | 0,0503 | 0,5142 | 1,0305 | 0,0501 | 0,8446 | 48 |
| Valore minimo | 0,00 | 0,00 | -16,34 | 8,11 | 0,0256 | -1,0193 | -2,1948 | -0,1799 | 0,3680 | |
| Valore massimo | 10,00 | 10,00 | 16,97 | 49,03 | 0,1748 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1546 | 1 | |
| Valore medio | 2,38 | 0,20 | 5,74 | 14,17 | 0,0718 | 0,3732 | 0,7401 | 0,0417 | 0,7665 | |
| Mediana | 2,00 | 0,00 | 6,31 | 13,52 | 0,0712 | 0,3623 | 0,6706 | 0,0468 | 0,7619 | |

Tabella 6.4 : Risultati conseguiti dai fondi non etici negli anni dal 2010 al 2013

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| AB EURO STRAT VAL PTF-AX SGD | 0,00 | 0,00 | 4,83 | 19,21 | 0,1098 | -0,0184 | 0,3230 | 0,0321 | 0,5374 | 167 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-BX SGD | 0,00 | 4,00 | 3,84 | 19,19 | 0,1098 | -0,0283 | 0,2333 | 0,0222 | 0,5376 | 166 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-IX SGD | 0,00 | 0,00 | 5,64 | 19,18 | 0,1097 | -0,0103 | 0,3972 | 0,0402 | 0,5377 | 165 |
| AB GLOBAL VALUE PT EURO-A€ | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 14,68 | 0,0833 | -0,0237 | 0,6088 | 0,0473 | 0,6561 | 102 |
| AB THEMATIC RSRCH A EUR | 0,00 | 0,00 | 3,23 | 14,49 | 0,0642 | -0,0560 | 0,3037 | 0,0161 | 0,7428 | 60 |
| AB THEMATIC RSRCH B EUR | 0,00 | 4,00 | 2,27 | 14,55 | 0,0645 | -0,0653 | 0,1529 | 0,0065 | 0,7411 | 62 |
| ABERDEEN LIFE UK SMALL CO-A | 0,00 | 0,00 | 16,98 | 12,19 | 0,0477 | 0,0649 | 3,2937 | 0,1536 | 0,8597 | 21 |
| AB-US TH RS-IS | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 | 51 |
| ALLIANZ ACTIONS VD | 4,00 | 0,00 | 5,68 | 16,10 | 0,0932 | -0,0227 | 0,4719 | 0,0406 | 0,6147 | 129 |
| AMF AKTIEFOND SVERIGE | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 19,01 | 0,0982 | 0,0007 | 0,5619 | 0,0518 | 0,5715 | 156 |
| AMUNDI ACTIONS EURO ISR-P | 2,50 | 0,00 | 4,76 | 16,55 | 0,0968 | -0,0298 | 0,3593 | 0,0314 | 0,5945 | 144 |
| AMUNDI EUROPE MICROCAPS-I2 | 0,00 | 0,00 | 11,62 | 10,88 | 0,0553 | -0,0014 | 1,8683 | 0,1000 | 0,8241 | 28 |
| AMUNDI FDS-EQ EURLND SM C-ME | 2,50 | 0,00 | -8,99 | 39,52 | 0,1151 | -0,1222 | -0,8917 | -0,1061 | 0,4081 | 175 |
| ARGOS FUNDS - ARGONAUT FD-E€ | 0,00 | 0,00 | 15,14 | 14,41 | 0,0643 | 0,0626 | 2,1573 | 0,1352 | 0,7435 | 59 |
| AVIVA ACTIONS EUROPE | 4,00 | 0,00 | 3,97 | 16,15 | 0,0940 | -0,0395 | 0,2863 | 0,0235 | 0,6126 | 131 |
| AVIVA VALEURS IMMOBILIERES | 4,00 | 0,00 | 0,49 | 15,12 | 0,0679 | -0,0797 | -0,1156 | -0,0112 | 0,6828 | 89 |
| AXA MULTIGESTION OFFENSIF | 4,50 | 0,00 | 8,62 | 10,97 | 0,0578 | -0,0304 | 1,2710 | 0,0701 | 0,7494 | 55 |
| BESTINVER INTERNATIONAL | 0,00 | 3,00 | 12,73 | 12,62 | 0,0711 | 0,0259 | 1,6105 | 0,1111 | 0,7253 | 68 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|--------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| BGF-EURO MARKETS FUND-A2 | 5,00 | 0,00 | 9,98 | 16,90 | 0,0974 | 0,0241 | 0,8934 | 0,0836 | 0,6062 | 137 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- \$C2 | 0,00 | 1,00 | 10,51 | 12,28 | 0,0573 | 0,0009 | 1,6113 | 0,0889 | 0,7999 | 38 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- €A2 | 5,00 | 0,00 | 11,79 | 12,14 | 0,0568 | 0,0125 | 1,8502 | 0,1017 | 0,7465 | 56 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- €E2 | 3,00 | 0,00 | 11,26 | 12,28 | 0,0573 | 0,0083 | 1,7423 | 0,0964 | 0,7286 | 67 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-\$D2 | 5,00 | 0,00 | 2,87 | 18,90 | 0,0763 | -0,0390 | 0,2088 | 0,0125 | 0,6385 | 109 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-£A4RF | 5,00 | 0,00 | 2,28 | 18,75 | 0,0776 | -0,0454 | 0,1295 | 0,0067 | 0,6367 | 110 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-€A2 | 5,00 | 0,00 | 1,87 | 17,55 | 0,0722 | -0,0542 | 0,0823 | 0,0026 | 0,6595 | 100 |
| BGF-WORLD TECHNOLOGY FD-\$B2 | 0,00 | 4,00 | 8,29 | 12,83 | 0,0545 | -0,0168 | 1,2873 | 0,0667 | 0,8112 | 32 |
| BRITISH & AMERICAN INVEST TR | 0,00 | 0,00 | 4,23 | 15,74 | 0,0348 | -0,0390 | 0,8475 | 0,0261 | 0,9154 | 8 |
| BSI-MULTIHELVETIA-A | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,4704 | 0,0870 | 0,7235 | 72 |
| CAHISPA SMALL CAPS | 0,00 | 0,00 | 3,65 | 17,14 | 0,0888 | -0,0381 | 0,2673 | 0,0203 | 0,6168 | 127 |
| CAP INT GLOBAL EQTY-X JPY | 5,25 | 0,00 | 10,05 | 11,61 | 0,0559 | -0,0097 | 1,5688 | 0,0843 | 0,7557 | 53 |
| CCR MID CAP EURO-R | 2,00 | 0,00 | 6,96 | 16,27 | 0,0921 | -0,0091 | 0,6164 | 0,0534 | 0,6033 | 139 |
| CPR CONSOMMATEUR ACTIONNR-P | 3,00 | 0,00 | 5,62 | 16,50 | 0,0968 | -0,0213 | 0,4487 | 0,0401 | 0,5978 | 141 |
| CREDIT SUISSE EQUITY YIELD | 0,00 | 0,00 | 1,79 | 8,93 | 0,0497 | -0,1254 | 0,1034 | 0,0018 | 0,8863 | 14 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-B | 0,00 | 0,00 | 4,58 | 10,03 | 0,0447 | -0,0818 | 0,7371 | 0,0296 | 0,9082 | 10 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-R€ | 0,00 | 0,00 | 3,58 | 14,69 | 0,0738 | -0,0513 | 0,3115 | 0,0196 | 0,6958 | 83 |
| CX BORSA EMERGENT | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 16,53 | 0,0722 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,6880 | 88 |
| DANSKE INVEST HORIZONT AKSJE | 2,00 | 0,50 | 9,10 | 16,51 | 0,0893 | 0,0134 | 0,8750 | 0,0748 | 0,6075 | 135 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1C-B | 0,00 | 0,00 | 14,40 | 13,87 | 0,0743 | 0,0517 | 1,7668 | 0,1278 | 0,7005 | 81 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1D | 0,00 | 0,00 | 9,57 | 14,58 | 0,0742 | 0,0079 | 1,1161 | 0,0795 | 0,6948 | 85 |
| DEKA TELEMEDIEN TF | 0,00 | 0,00 | 15,04 | 9,65 | 0,0398 | 0,0178 | 3,4592 | 0,1343 | 0,9532 | 6 |
| DEKA-GLOBALCHAMPIONS TF | 0,00 | 0,00 | 6,33 | 12,06 | 0,0569 | -0,0428 | 0,8865 | 0,0471 | 0,8039 | 36 |
| DEKA-UMWELTINVEST-CF | 3,75 | 0,00 | 2,43 | 12,35 | 0,0621 | -0,0794 | 0,1845 | 0,0081 | 0,7196 | 74 |
| DELPHI EUROPE | 0,00 | 0,00 | 5,31 | 15,62 | 0,0908 | -0,0288 | 0,4444 | 0,0370 | 0,6209 | 120 |
| DELPHI GLOBAL | 0,00 | 0,00 | 9,33 | 13,41 | 0,0689 | -0,0022 | 1,1671 | 0,0771 | 0,7289 | 65 |
| DEXIA LIFE EQ FUTURE INDEX-C | 2,50 | 0,00 | 11,54 | 9,39 | 0,0426 | -0,0208 | 2,4106 | 0,0993 | 0,8154 | 30 |
| DLL EUROSMLLPCAPS FUND | 3,00 | 0,00 | 10,88 | 17,58 | 0,0826 | 0,0360 | 1,1621 | 0,0926 | 0,6208 | 121 |
| DNB EUROPA II | 0,00 | 0,20 | 7,06 | 14,44 | 0,0877 | -0,0181 | 0,6589 | 0,0544 | 0,6410 | 108 |
| DNB GLOBAL ETISK IV | 0,00 | 0,00 | 13,04 | 10,87 | 0,0580 | 0,0127 | 2,0298 | 0,1142 | 0,8089 | 34 |
| DNB GLOBAL ETISK V | 0,00 | 0,00 | 13,17 | 10,93 | 0,0583 | 0,0145 | 2,0402 | 0,1155 | 0,8066 | 35 |
| DNB MILJOINVEST | 2,00 | 0,20 | -1,42 | 20,15 | 0,0937 | -0,0777 | -0,2884 | -0,0304 | 0,5720 | 155 |
| DNB UTLANDSFOND | 1,00 | 0,00 | 11,52 | 11,24 | 0,0606 | 0,0014 | 1,6903 | 0,0991 | 0,7386 | 63 |
| DWS TELEMEDIA TYP O | 0,00 | 0,00 | 9,37 | 9,27 | 0,0351 | -0,0443 | 2,3050 | 0,0775 | 1 | 1 |
| ECHUIQUER AGENOR | 3,00 | 2,00 | 6,49 | 14,68 | 0,0711 | -0,0223 | 0,7330 | 0,0487 | 0,6711 | 95 |
| EIC ENERGY UTILITY FUND-EUR | 2,00 | 0,00 | 6,46 | 7,64 | 0,0141 | -0,1028 | 3,6747 | 0,0485 | 1 | 1 |
| ESPACE CROISSANCE | 4,00 | 0,00 | 0,98 | 24,66 | 0,1119 | -0,0421 | -0,0269 | -0,0064 | 0,5197 | 171 |
| ETOILE ACTIONS FRANCE-C | 2,00 | 0,00 | 5,20 | 16,81 | 0,0948 | -0,0241 | 0,4137 | 0,0359 | 0,5936 | 145 |
| ETOILE ALIMENTATION EUROPE | 2,00 | 0,00 | 12,47 | 10,72 | 0,0354 | 0,0053 | 3,1585 | 0,1085 | 0,8436 | 23 |
| ETOILE CONSOMMATION PERSONNE | 2,00 | 0,00 | 13,34 | 12,98 | 0,0601 | 0,0348 | 2,0065 | 0,1172 | 0,7166 | 75 |
| EURIZON AZIONI SALUTE | 1,50 | 0,00 | 11,08 | 10,06 | 0,0315 | -0,0164 | 3,1129 | 0,0946 | 0,8849 | 16 |
| EURIZON EASYFUND-ENE/MATE-IH | 2,20 | 0,00 | 2,89 | 16,31 | 0,0855 | -0,0496 | 0,1884 | 0,0127 | 0,6186 | 126 |
| EURIZON EASYFUND-EQ TELECOM-IH | 2,20 | 0,00 | 7,07 | 9,86 | 0,0382 | -0,0590 | 1,5150 | 0,0545 | 0,8353 | 26 |
| FIDELITY FNDS-GL TECH FD-EUR | 0,00 | 0,00 | 11,74 | 13,61 | 0,0573 | 0,0234 | 1,8268 | 0,1013 | 0,7878 | 41 |
| FIDELITY INST EMER MKTS-ACC | 3,50 | 0,00 | 4,46 | 14,73 | 0,0646 | -0,0422 | 0,4928 | 0,0284 | 0,6914 | 87 |
| FIRST PRIVATE EUR DVDSTAUF-A | 5,00 | 0,00 | 9,98 | 14,81 | 0,0830 | 0,0134 | 1,0472 | 0,0836 | 0,6541 | 106 |
| FONCAIXA BOLSA DIV EUROPA | 0,00 | 4,00 | 10,08 | 14,55 | 0,0831 | 0,0129 | 1,0589 | 0,0846 | 0,6578 | 101 |
| FONDITALIA-EURO CYCLICALS-R | 3,80 | 0,00 | 7,40 | 22,53 | 0,1142 | 0,0172 | 0,5361 | 0,0578 | 0,5308 | 168 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|-------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| FONDITALIA-EURO EQ DEFENS-R | 3,80 | 0,00 | 5,71 | 13,82 | 0,0719 | -0,0355 | 0,6156 | 0,0409 | 0,6813 | 90 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-AACC | 0,00 | 1,00 | 11,13 | 12,20 | 0,0711 | 0,0064 | 1,3859 | 0,0951 | 0,7287 | 66 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-BAC\$ | 4,00 | 4,00 | 9,73 | 12,40 | 0,0722 | -0,0059 | 1,1705 | 0,0811 | 0,6932 | 86 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-AAC | 0,00 | 1,00 | 10,55 | 12,16 | 0,0698 | 0,0002 | 1,3270 | 0,0893 | 0,7350 | 64 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-IAC | 0,00 | 0,00 | 11,69 | 12,49 | 0,0735 | 0,0145 | 1,4171 | 0,1008 | 0,7152 | 76 |
| FRANK TEMP INV TEM GR €-IACC | 0,00 | 0,00 | 13,04 | 11,48 | 0,0655 | 0,0189 | 1,7949 | 0,1142 | 0,7624 | 50 |
| FRUCTIFONDS FRANCE ACTIONS-C | 3,00 | 0,00 | 6,51 | 17,47 | 0,0975 | -0,0081 | 0,5370 | 0,0490 | 0,5895 | 147 |
| GENERALI SEQUENCE 100 | 2,00 | 0,00 | 6,22 | 13,39 | 0,0711 | -0,0334 | 0,6938 | 0,0460 | 0,6745 | 92 |
| GOLD SACHS-GLOB EQ PART-OCAC | 0,00 | 0,00 | 10,03 | 12,09 | 0,0621 | -0,0055 | 1,4093 | 0,0841 | 0,7751 | 45 |
| GOLDMAN SACHS GLB CORE E-I | 0,00 | 0,00 | 10,66 | 10,66 | 0,0546 | -0,0134 | 1,7187 | 0,0904 | 0,8308 | 27 |
| GREIFF SPECIAL SITUATIONS OP | 5,00 | 0,00 | 3,19 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | 1,4802 | 0,0157 | 1 | 1 |
| GROUPAMA AVENIR EURO-NC | 2,75 | 0,00 | 12,91 | 13,87 | 0,0729 | 0,0368 | 1,5939 | 0,1129 | 0,6709 | 96 |
| HENDERSON GART-P/E SM CO-R€A | 5,00 | 0,00 | 14,66 | 16,85 | 0,0912 | 0,0706 | 1,4665 | 0,1304 | 0,6200 | 123 |
| HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-I2 | 0,00 | 0,00 | 13,84 | 20,46 | 0,1115 | 0,0759 | 1,1264 | 0,1222 | 0,5272 | 169 |
| HENDERSON UK EQTY INC-I-ACC | 0,00 | 0,00 | 19,06 | 12,57 | 0,0676 | 0,0888 | 2,6293 | 0,1744 | 0,7424 | 61 |
| HERALD INVESTMENT TRUST PLC | 0,00 | 0,00 | 14,04 | 15,24 | 0,0626 | 0,0564 | 2,0370 | 0,1242 | 0,7445 | 58 |
| HI-DIVIDENDENPLUS-FONDS | 0,00 | 1,50 | 3,71 | 20,78 | 0,1032 | -0,0245 | 0,2353 | 0,0209 | 0,5438 | 163 |
| HIQ INVEST FUNDAM. VALUE FND | 0,25 | 0,25 | 8,94 | 16,17 | 0,0769 | 0,0103 | 0,9969 | 0,0732 | 0,6603 | 99 |
| HOTCHKIS & WIL US VAL UNI-A | 5,00 | 0,00 | 13,78 | 13,62 | 0,0603 | 0,0438 | 2,0737 | 0,1216 | 0,7237 | 70 |
| HSBC EURO ACTIONS-C | 5,00 | 0,00 | 6,68 | 17,82 | 0,1023 | -0,0050 | 0,5277 | 0,0506 | 0,5895 | 148 |
| HSBC EURO ACTIONS-D | 5,00 | 0,00 | 5,48 | 18,24 | 0,1032 | -0,0154 | 0,4071 | 0,0386 | 0,5847 | 149 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-IC | 0,00 | 0,00 | 6,49 | 18,66 | 0,1072 | -0,0037 | 0,4860 | 0,0487 | 0,5468 | 162 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC | 0,00 | 0,00 | 5,88 | 18,07 | 0,1016 | -0,0121 | 0,4526 | 0,0426 | 0,5676 | 159 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-ZC | 0,00 | 0,00 | 7,24 | 18,66 | 0,1071 | 0,0038 | 0,5564 | 0,0562 | 0,5469 | 161 |
| HSBC LAPLACE EUROLND EQ INKA | 0,00 | 0,00 | 5,20 | 21,72 | 0,1098 | -0,0069 | 0,3575 | 0,0359 | 0,5208 | 170 |
| HSBC MIDDLE CAP EURO-C | 5,00 | 0,00 | 8,76 | 17,33 | 0,0984 | 0,0137 | 0,7604 | 0,0714 | 0,6011 | 140 |
| INVECO ACTIONS EURO | 4,50 | 0,00 | 8,47 | 17,53 | 0,0992 | 0,0117 | 0,7253 | 0,0685 | 0,5948 | 142 |
| INVECO CONTL EUR EQUITY-I | 5,25 | 0,00 | 11,49 | 17,02 | 0,0961 | 0,0398 | 1,0629 | 0,0988 | 0,6097 | 134 |
| INVECO ENERGY FUND-B | 0,00 | 4,00 | 5,13 | 23,19 | 0,0856 | -0,0039 | 0,4494 | 0,0351 | 0,5826 | 151 |
| INVECO ENERGY FUND-C | 0,00 | 0,00 | 6,61 | 23,19 | 0,0855 | 0,0109 | 0,6239 | 0,0499 | 0,5829 | 150 |
| INVECO PERP UK AGGR-INC | 5,00 | 0,00 | 17,31 | 13,72 | 0,0630 | 0,0798 | 2,5421 | 0,1569 | 0,7149 | 77 |
| INVECO-ASIA CONS DEMAND-AD | 0,00 | 0,00 | 1,35 | 14,41 | 0,0523 | -0,0753 | 0,0128 | -0,0027 | 0,8094 | 33 |
| INVESTEC GLOBAL ENRGY-A-ACC€ | 4,50 | 0,00 | 4,80 | 21,49 | 0,0972 | -0,0115 | 0,3626 | 0,0318 | 0,5702 | 157 |
| INVESTEC GLOBAL FREE-A-ACC-\$ | 4,50 | 0,00 | 11,04 | 13,62 | 0,0643 | 0,0164 | 1,5173 | 0,0942 | 0,7084 | 78 |
| INVESTEC UK ALPHA-I-INC | 4,50 | 0,00 | 12,88 | 13,92 | 0,0758 | 0,0369 | 1,5292 | 0,1126 | 0,6753 | 91 |
| JB EUROLAND VALUE STOCK FD-A | 0,00 | 0,00 | 6,67 | 18,23 | 0,0991 | -0,0035 | 0,5434 | 0,0505 | 0,5740 | 154 |
| JB EUROPE S&M CAP STOCK FD-E | 0,00 | 0,00 | 10,79 | 15,69 | 0,0891 | 0,0264 | 1,0678 | 0,0918 | 0,6264 | 116 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-B CHF | 0,00 | 0,00 | 9,08 | 10,39 | 0,0478 | -0,0324 | 1,6321 | 0,0746 | 0,8807 | 17 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-C CHF | 0,00 | 0,00 | 10,10 | 10,39 | 0,0478 | -0,0222 | 1,8457 | 0,0848 | 0,8807 | 18 |
| JBM RSAM SMART ENERGY-B USD | 0,00 | 0,00 | -4,35 | 11,70 | 0,0482 | -0,1529 | -1,1673 | -0,0597 | 0,8608 | 20 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-AD | 5,00 | 0,50 | 12,78 | 15,86 | 0,0873 | 0,0471 | 1,3175 | 0,1116 | 0,6362 | 112 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-DA | 5,00 | 0,50 | 14,09 | 15,80 | 0,0874 | 0,0598 | 1,4647 | 0,1247 | 0,6364 | 111 |
| JPM EUROPE SM CO-A-ACC | 3,00 | 0,00 | 7,72 | 16,96 | 0,0879 | 0,0017 | 0,7325 | 0,0610 | 0,6136 | 130 |
| JPMORGAN INCOME & GROWTH-CAP | 0,00 | 0,00 | 11,57 | 36,92 | 0,0742 | 0,0811 | 1,3879 | 0,0995 | 0,5133 | 172 |
| KBC EQUITY FD STRA CYCLIC-C | 3,00 | 0,00 | 8,38 | 16,26 | 0,0950 | 0,0051 | 0,7475 | 0,0676 | 0,6034 | 138 |
| KBC INST EURO EQ SM & MDCP-C | 3,00 | 0,00 | 9,26 | 16,22 | 0,0847 | 0,0137 | 0,9414 | 0,0764 | 0,6262 | 117 |
| KBL KEY FUND-NAT RES EQT-EUR | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 17,33 | 0,0769 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,6612 | 98 |
| KLP AKSJGLOBAL INDEKS I | 0,25 | 0,25 | 11,28 | 9,53 | 0,0485 | -0,0216 | 2,0617 | 0,0966 | 0,8666 | 19 |
| LAZARD OBJ SMALL CAPS EURO-A | 4,00 | 1,00 | 7,61 | 17,67 | 0,0853 | 0,0037 | 0,7423 | 0,0600 | 0,6204 | 122 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| LEGG-SELECT GRTH PLUS ¥-B2 | 0,00 | 4,00 | 5,66 | 11,24 | 0,0445 | -0,0573 | 0,9823 | 0,0404 | 0,8931 | 12 |
| LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT | 3,00 | 0,00 | 4,57 | 18,02 | 0,0990 | -0,0253 | 0,3329 | 0,0296 | 0,5826 | 152 |
| LLOYD ADRIATICO AZIONARIO | 0,00 | 0,00 | 4,17 | 15,55 | 0,0796 | -0,0405 | 0,3636 | 0,0256 | 0,6641 | 97 |
| LMS CAPITAL PLC | 0,00 | 0,00 | 13,95 | 18,58 | 0,0247 | 0,0706 | 5,1230 | 0,1233 | 1 | 1 |
| LUX-EURO-STOCKS TECDAX FUND | 2,50 | 0,00 | 10,36 | 15,53 | 0,0737 | 0,0212 | 1,2310 | 0,0874 | 0,6543 | 105 |
| M&G HIGH INCOME INV TR-UTS | 0,00 | 0,00 | 6,88 | 14,30 | 0,0267 | -0,0207 | 2,0963 | 0,0526 | 1 | 1 |
| MAJEDIE ASSET UK FOCUS-A-ACC | 0,00 | 0,00 | 15,50 | 11,73 | 0,0634 | 0,0458 | 2,2411 | 0,1388 | 0,7710 | 48 |
| MAM EUROPE RENDEMENT-D | 2,00 | 1,00 | 2,14 | 14,99 | 0,0823 | -0,0639 | 0,1048 | 0,0052 | 0,6344 | 114 |
| MEDI AUDACE | 5,00 | 0,00 | 4,03 | 10,79 | 0,0526 | -0,0783 | 0,5234 | 0,0241 | 0,7711 | 47 |
| MEINL EQUITY AUSTRIA | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 17,94 | 0,0836 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 0,6290 | 115 |
| MGI-EUROZONE EQUITY-Z1€ | 0,00 | 0,00 | 8,56 | 15,56 | 0,0914 | 0,0033 | 0,7963 | 0,0694 | 0,6190 | 125 |
| MONTSEGUR RENDEMENT-C | 2,00 | 1,00 | 3,37 | 14,21 | 0,0758 | -0,0564 | 0,2751 | 0,0175 | 0,6559 | 104 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-A | 5,75 | 0,00 | 1,40 | 14,91 | 0,0677 | -0,0718 | 0,0180 | -0,0022 | 0,6979 | 82 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-AX | 5,75 | 0,00 | 0,95 | 14,81 | 0,0690 | -0,0770 | -0,0483 | -0,0067 | 0,6953 | 84 |
| NORD 1 SIC-GL ST UNHE-BP-NOK | 5,00 | 0,00 | 10,75 | 8,42 | 0,0267 | -0,0444 | 3,5443 | 0,0913 | 0,8861 | 15 |
| NORWICH-UNITISED EUR PENS | 0,00 | 0,00 | 8,92 | 15,62 | 0,0851 | 0,0073 | 0,8979 | 0,0730 | 0,6418 | 107 |
| NPI GLOBAL CARE (ALIS 5) P | 0,00 | 0,00 | 10,51 | 11,24 | 0,0529 | -0,0087 | 1,7457 | 0,0889 | 0,8356 | 25 |
| ODEY INVEST-ALLEGRA EURO-€ | 2,00 | 0,00 | 13,64 | 13,56 | 0,0712 | 0,0420 | 1,7370 | 0,1202 | 0,6730 | 94 |
| OHMAN VARUMARKESFOND | 0,00 | 0,00 | 10,65 | 11,32 | 0,0397 | -0,0065 | 2,3630 | 0,0903 | 0,9301 | 7 |
| OP FOOD | 5,00 | 0,00 | 11,17 | 9,95 | 0,0176 | -0,0169 | 5,6349 | 0,0955 | 0,9099 | 9 |
| PALATINE ACTIONS FRANCE | 1,50 | 0,00 | 9,10 | 15,14 | 0,0862 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | 119 |
| PARVEST EQ WRL CNS DUR-CD | 0,00 | 0,00 | 16,00 | 12,32 | 0,0412 | 0,0561 | 3,5695 | 0,1438 | 0,9034 | 11 |
| PASTEL INTRINSEQUE EUROPE -I | 4,00 | 0,00 | 9,00 | 18,58 | 0,1003 | 0,0211 | 0,7698 | 0,0738 | 0,5819 | 153 |
| PICTET-SECURITY-PDY USD | 0,00 | 0,00 | 10,41 | 11,18 | 0,0495 | -0,0103 | 1,8449 | 0,0879 | 0,8583 | 22 |
| PROBFRENCE | 5,00 | 0,00 | -0,93 | 17,88 | 0,1011 | -0,0809 | -0,2183 | -0,0255 | 0,5914 | 146 |
| QUANTEX ENVIRONMENTAL FUND | 4,00 | 0,00 | 1,20 | 11,34 | 0,0552 | -0,1008 | -0,0144 | -0,0042 | 0,7503 | 54 |
| R CONVICTION EURO-C | 4,50 | 0,00 | 4,65 | 24,40 | 0,1325 | -0,0059 | 0,2545 | 0,0303 | 0,5028 | 174 |
| R SELECTION EURO-C | 4,50 | 4,50 | 4,71 | 24,31 | 0,1320 | -0,0056 | 0,2596 | 0,0309 | 0,5038 | 173 |
| RAIFFEISEN-TECHNOLOGIE-AKT-A | 5,00 | 0,00 | 8,63 | 15,36 | 0,0632 | 0,0030 | 1,1625 | 0,0701 | 0,7009 | 80 |
| RBC NATURAL RESOURCES EQTY A | 1,00 | 0,00 | 1,93 | 21,03 | 0,0743 | -0,0415 | 0,0879 | 0,0031 | 0,6118 | 133 |
| ROBECO-ROB GL CON TR EQ-DE | 5,00 | 0,00 | 16,59 | 11,70 | 0,0425 | 0,0565 | 3,6031 | 0,1497 | 0,7964 | 39 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-A | 4,00 | 0,00 | 3,98 | 12,56 | 0,0603 | -0,0620 | 0,4487 | 0,0237 | 0,7250 | 69 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-T | 4,00 | 0,00 | 9,06 | 12,78 | 0,0681 | -0,0095 | 1,1426 | 0,0744 | 0,7012 | 79 |
| SANTANDER ACCIONES EURO | 0,00 | 2,00 | 4,80 | 18,08 | 0,1012 | -0,0227 | 0,3483 | 0,0318 | 0,5687 | 158 |
| SCHRODER INT-GREAT CHINA-AAC | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,7211 | 73 |
| SCHRODER INTL EUR SM CO-A1AC | 4,17 | 0,00 | 11,14 | 15,83 | 0,0854 | 0,0305 | 1,1539 | 0,0952 | 0,6352 | 113 |
| SCHRODER SEL-YIELD EQ-A&DI | 6,25 | 0,00 | 3,63 | 9,88 | 0,0508 | -0,0932 | 0,4633 | 0,0202 | 0,7951 | 40 |
| SEB GLOBALFOND CHANS/RISK | 0,00 | 0,00 | 9,27 | 12,58 | 0,0671 | -0,0091 | 1,1912 | 0,0765 | 0,7451 | 57 |
| SEB OKOLUX-N | 4,50 | 0,00 | 11,63 | 11,03 | 0,0543 | 0,0002 | 1,9047 | 0,1001 | 0,7596 | 52 |
| SEI MASTER-PA E S/C-€ INS+HD | 0,00 | 3,00 | 12,42 | 15,85 | 0,0897 | 0,0434 | 1,2420 | 0,1080 | 0,6232 | 118 |
| SEI MAST-PA E S/C-€ INS +H A | 0,00 | 3,00 | 13,53 | 16,38 | 0,0931 | 0,0572 | 1,3160 | 0,1191 | 0,6071 | 136 |
| SEI-GB DV MKT EQ-€ INST A AC | 0,00 | 3,00 | 10,27 | 9,79 | 0,0473 | -0,0280 | 1,9015 | 0,0865 | 0,8923 | 13 |
| SICAV INVESCO ACTION EUR-A | 4,50 | 0,00 | 9,33 | 17,53 | 0,0992 | 0,0203 | 0,8121 | 0,0771 | 0,5948 | 143 |
| SKANDIA SWEDISH EQUITY-LIFE | 0,00 | 0,00 | 6,17 | 18,95 | 0,0863 | -0,0058 | 0,5673 | 0,0456 | 0,6123 | 132 |
| SKANDIA TIME GLOBAL | 0,00 | 0,00 | 15,29 | 11,63 | 0,0519 | 0,0429 | 2,7013 | 0,1368 | 0,8382 | 24 |
| SPP AKTIEFOND SVERIGE | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 20,44 | 0,1044 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 | 164 |
| SSGA EMU MIDCAP ALPHA EQUI-C | 2,00 | 0,00 | 10,53 | 15,64 | 0,0886 | 0,0235 | 1,0436 | 0,0891 | 0,6153 | 128 |
| STANDARD LIFE UK EQTY UN-ACC | 7,50 | 0,00 | 21,17 | 22,80 | 0,1166 | 0,1555 | 1,7055 | 0,1955 | 0,5475 | 160 |
| STOREBRAND GLOBAL FUND | 0,00 | 0,50 | 12,46 | 10,99 | 0,0566 | 0,0082 | 1,9777 | 0,1085 | 0,8159 | 29 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | Ord. |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|------|
| STOREBRAND GLOBAL QUANT EQTY | 0,20 | 0,20 | 11,32 | 10,76 | 0,0556 | -0,0058 | 1,8069 | 0,0970 | 0,8120 | 31 |
| STRYX WORLD GROWTH-GBP | 5,00 | 0,00 | 13,47 | 9,86 | 0,0506 | 0,0049 | 2,4088 | 0,1185 | 0,7856 | 42 |
| SVM VALUE FUND | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | 93 |
| SW GLOBAL SELECT GROW-X ACC | 0,00 | 0,00 | 16,45 | 13,23 | 0,0555 | 0,0677 | 2,7326 | 0,1483 | 0,8014 | 37 |
| TOCQUEVILLE ODYSSEE-C | 3,50 | 1,00 | 7,41 | 16,64 | 0,0879 | -0,0028 | 0,6975 | 0,0579 | 0,6192 | 124 |
| UOB-PARADIGM-B | 6,00 | 0,00 | 14,52 | 12,72 | 0,0492 | 0,0446 | 2,6923 | 0,1290 | 0,7733 | 46 |
| UOB-PARADIGM-C | 6,00 | 0,00 | 14,28 | 12,82 | 0,0498 | 0,0430 | 2,6131 | 0,1266 | 0,7706 | 49 |
| WAVERTON-ASIA PACIFIC-B USD | 5,00 | 3,00 | 0,24 | 15,20 | 0,0557 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7237 | 71 |
| WILLEREQUITY TRADE WINDS | 0,00 | 0,00 | 5,29 | 12,17 | 0,0608 | -0,0522 | 0,6600 | 0,0368 | 0,7811 | 43 |
| WORLD INVEST-EUROSTAR EQT-C | 3,00 | 0,00 | 12,32 | 13,77 | 0,0799 | 0,0303 | 1,3814 | 0,1070 | 0,6560 | 103 |
| ZENIT MC MEGATREND-R | 0,00 | 3,00 | 1,49 | 11,90 | 0,0614 | -0,0926 | 0,0348 | -0,0012 | 0,7804 | 44 |
| Valore minimo | 0,00 | 0,00 | -8,99 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | -1,4026 | -0,1061 | 0,4081 | |
| Valore massimo | 7,50 | 4,50 | 21,17 | 39,52 | 0,1325 | 0,1555 | 5,6349 | 0,1955 | 1 | |
| Valore medio | 2,03 | 0,38 | 8,04 | 15,02 | 0,0728 | -0,0119 | 1,1283 | 0,0643 | 0,7009 | |
| Mediana | 2,00 | 0,00 | 8,76 | 14,68 | 0,0719 | -0,0058 | 0,9823 | 0,0714 | 0,6880 | |

Se si mettono a confronto le ultime quattro righe delle tabelle 6.3 e 6.4, si può asserire che nel triennio considerato la commissione media richiesta per entrare in un fondo comune d'investimento etico (2,38%) e quella da pagare qualora si decida di liquidarne la quota (0,20%) non divergono particolarmente dalle rispettive commissioni richieste da un fondo non etico (rispettivamente 2,03% e 0,38%). Tuttavia, se si considera la distribuzione di frequenza relativa alle commissioni di entrata applicate da entrambe le categorie di fondi (si veda la figura 6.1), si nota che il valore massimo richiesto da un fondo etico è superiore di circa un terzo rispetto a quello richiesto da un fondo non etico (rispettivamente 10% e 7,5%). Il minimo è invece pari a 0% in entrambi i casi. Analoga considerazione può essere fatta per le commissioni di uscita (si veda la figura 6.4), per le quali il valore minimo coincide ed è pari a 0% mentre il valore massimo è anche questa volta superiore per i fondi etici rispetto ai fondi non etici (rispettivamente 10% e 4,5%).

Per quanto riguarda la concentrazione delle frequenze, si nota come essa sia massima attorno allo 0% sia per i fondi etici che per quelli non etici anche se, i valori che le commissioni assumono sono molto più eterogenei per i fondi etici rispetto a quelli osservati per i fondi non etici.

Figura 6.1 : Distribuzione di frequenza delle commissioni di entrata caratterizzanti i fondi etici e non etici

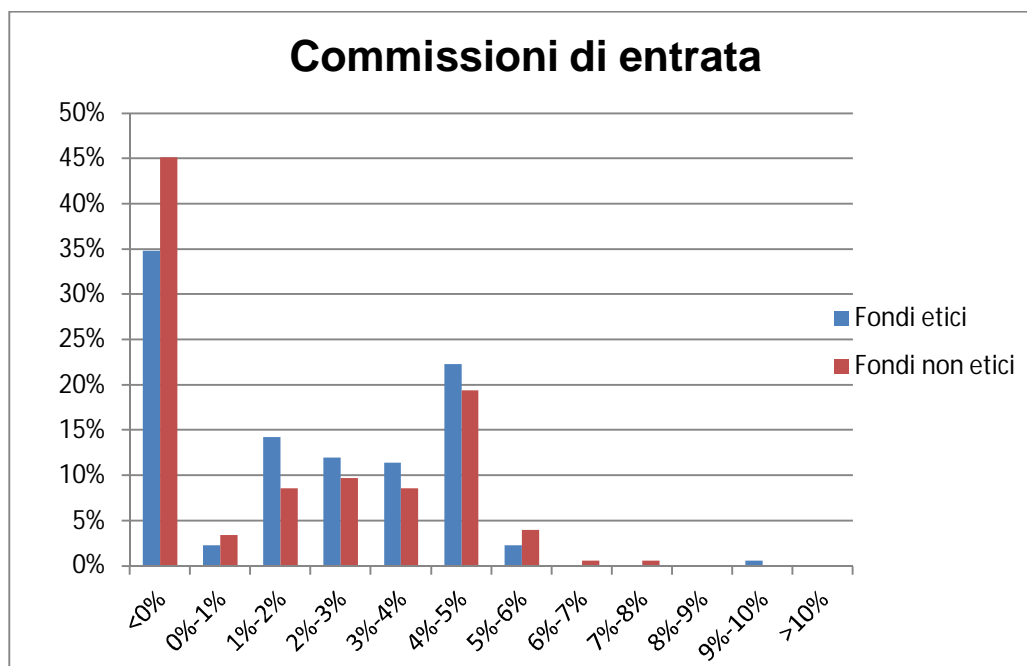
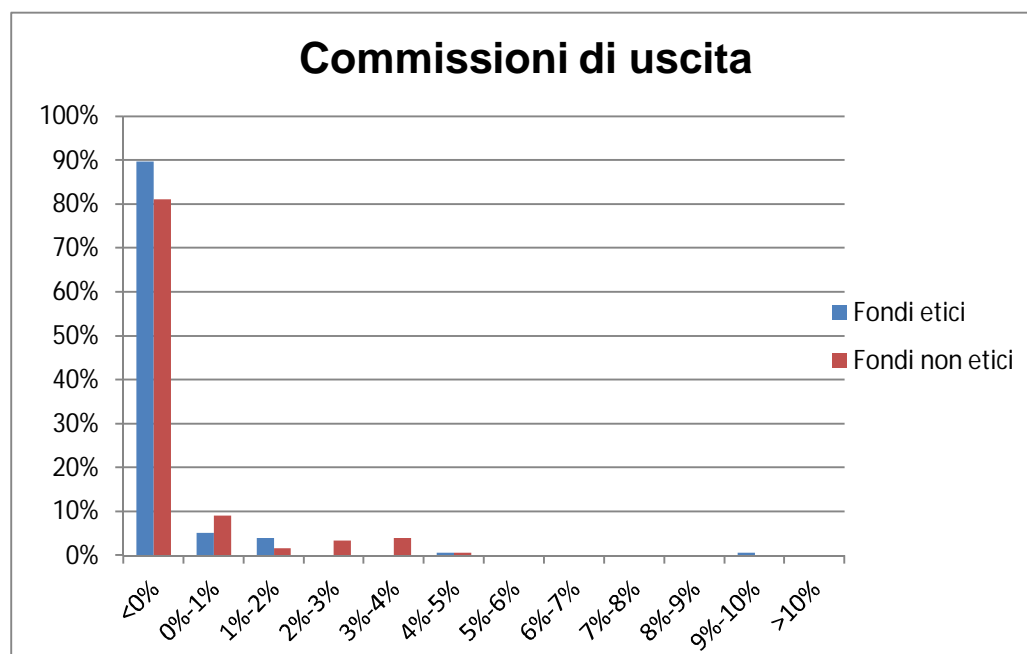


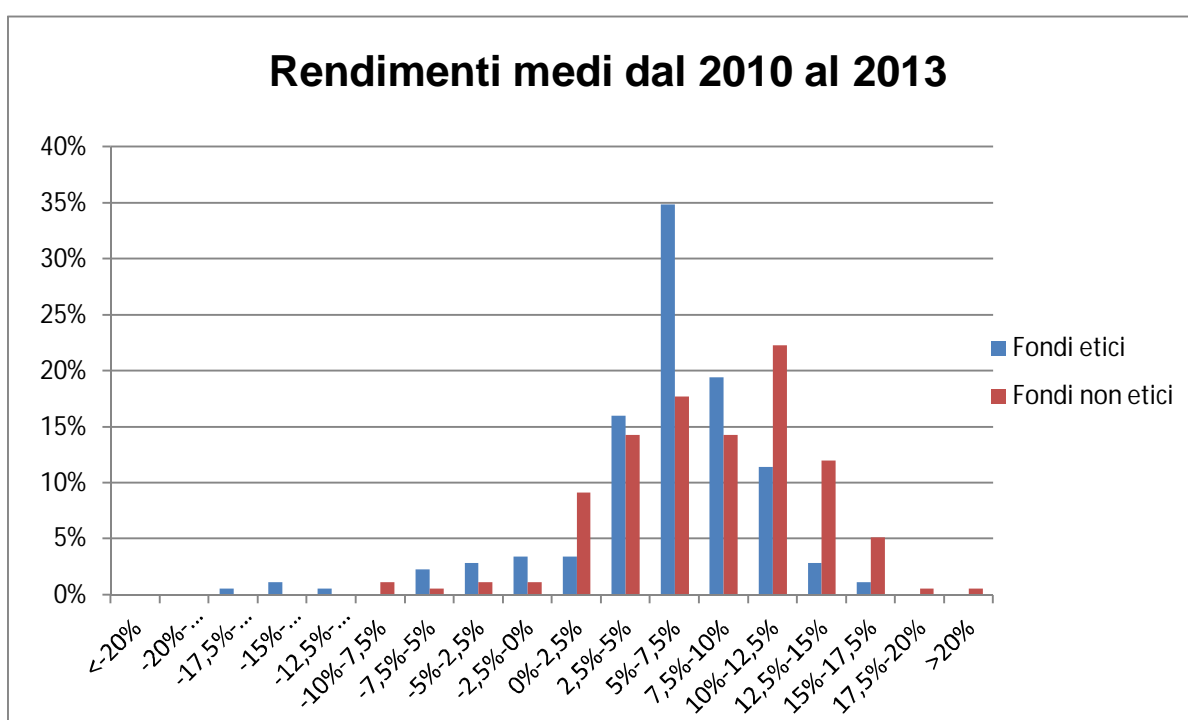
Figura 6.2 : Distribuzione di frequenza delle commissioni di uscita caratterizzanti i fondi etici e non etici



Se si passa poi all'analisi dei rendimenti medi (annui) a tre anni, si nota che il

rendimento medio associato ai fondi etici è pari a 5,74% contro l'8,04% raggiunto dai fondi non etici nel medesimo periodo. La distribuzione di frequenza dei rendimenti per entrambe le categorie di fondi viene rappresentata nella figura 6.3.

Figura 6.3 : Distribuzione di frequenza dei rendimenti medi realizzati dai fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013

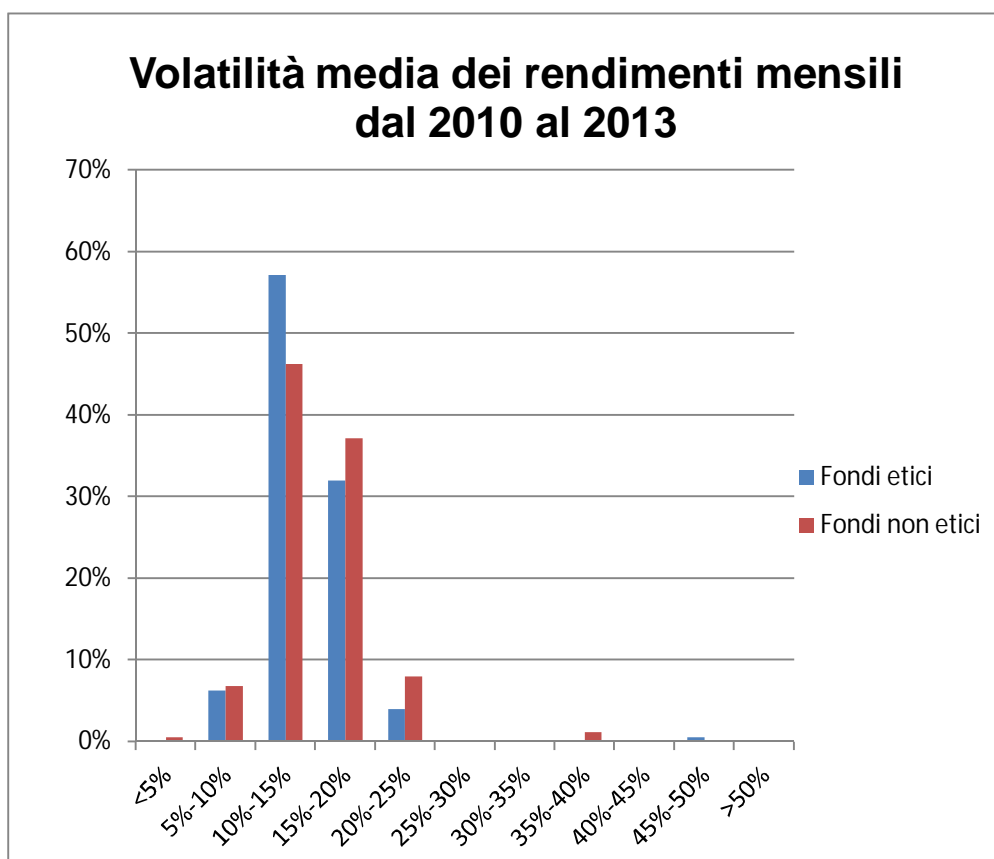


Nei precedenti capitoli si è affermato che il rendimento prodotto da un investimento non può essere considerato separatamente rispetto al rischio che esso comporta in quanto ciò potrebbe portare a conclusioni errate in merito alla performance finanziaria dell'investimento stesso.

In questa analisi, come in molte di quelle svolte in letteratura, si sono considerate due misure di rischio: una più generale (deviazione standard cioè la volatilità) che rappresenta l'incertezza che esiste intorno ai rendimenti ed una più specifica (beta, associata al rischio sistemico) che rappresenta quanto i fondi sono sensibili all'andamento del mercato.

Per quanto riguarda questa seconda fattispecie, non si sono rilevate particolari differenze tra i fondi etici e non etici; viceversa, se si considera la fattispecie di rischio più generale ossia la deviazione standard, si nota che al minor rendimento ottenuto dai fondi etici è associato anche un minore valore in termini di rischio rispetto ai fondi non etici (riappettivamente 14,17% contro il 15,02%). Questo conferma l'importanza di leggere questi ultimi due elementi insieme. Di seguito, nella figura 6.4 viene riportata la distribuzione di frequenza della volatilità che caratterizza i rendimenti dei fondi etici e non etici nel periodo considerato.

Figura 6.4: Distribuzione di frequenza della volatilità che caratterizza i rendimenti realizzati dai fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013



A tale proposito, si passa all'analisi delle RAPs ossia delle misure di performance aggiustate per il rischio.

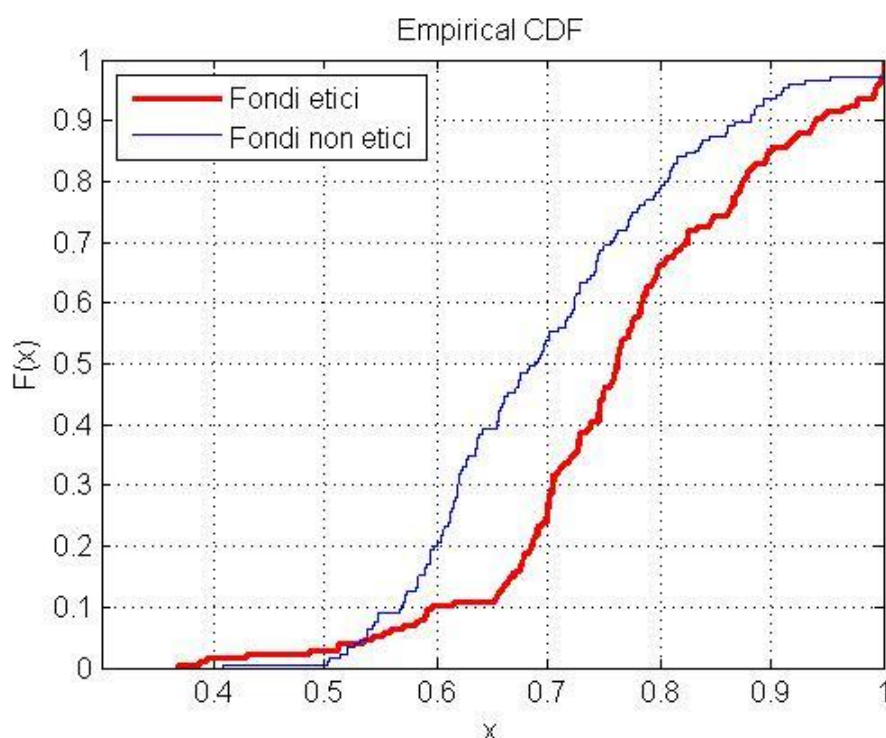
Sia l'indice di Sharpe che l'alfa di Jensen che sono stati calcolati per i fondi etici superano mediamente i rispettivi valori associati ai fondi non etici. Ciò può essere spiegato sia sulla base di un migliore rapporto rischio-rendimento che caratterizza la prima tipologia di fondi rispetto alla seconda sia in termini di maggiore capacità dei gestori dei fondi etici di produrre un extra-rendimento rispetto al benchmark rappresentativo del mercato di riferimento. Quest'ultima affermazione è in linea con chi sostiene che decidere di investire in imprese che assumono un comportamento socialmente responsabile equivale a destinare i propri risparmi ad una gestione di maggiore qualità.

Viceversa, se si considera l'indice di Treynor, il risultato è opposto. Questo rivela che nonostante non vi siano differenze significative nel beta medio che caratterizza le due tipologie di fondi, i singoli valori ad esso associati vanno a pesare di più sui rendimenti dei fondi etici rispetto che su quelli dei fondi non etici.

Infine, nell'ultima colonna della tabelle sopra riportate, si trova il punteggio che viene attribuito ad ogni fondo in base alla sua efficienza di performance calcolato tramite la Data Envelopment Analysis. Si ricorda che la DEA è stata applicata in un'unica volta ad entrambi i gruppi di unità.

La distribuzione di frequenza cumulata dei punteggi ottenuti dai fondi etici e non etici per il triennio considerato può essere visualizzata nella figura 6.5.

Figura 6.5: **Funzione di frequenza cumulata dei punteggi di efficienza realizzati negli anni dal 2008 al 2013**



Questo grafico è stato costruito tramite Matlab, un software di programmazione che attraverso la scrittura di appositi codici permette di implementare modelli, disegnare grafici ed eseguire test.

I test che in tale sede sono stati eseguiti sono quelli descritti nel precedente paragrafo (Mann-Whitney U e Kolmogorov-Smirnov test) e l'obiettivo postosi è stato quello di valutare l'inefficienza media delle due tipologie di fondi ed in particolare se essa potesse essere considerata uguale ad un livello di significatività del 5%.

I risultati dei due test hanno entrambi restituito un valore pari ad 1 che consiste nel rigettare l'ipotesi nulla ed affermare che in media le inefficienze caratterizzanti i due gruppi di fondi sono significativamente diverse. In questo caso, ciò poteva essere previsto guardando lo scostamento delle due funzioni di frequenza cumulata presenti nella figura 6.5.

Dalle tabelle 6.3 e 6.4, si rileva che lo score medio riportato dai fondi etici è stato pari allo 0,7665 contro lo 0,7009 riportato dai fondi non etici. Per quanto

riguarda le DMU efficienti, si rileva che per i fondi SRI se ne sono rilevate cinque (BNP Paribas Flexi III Equity Greater China Environmental, BNP Paribas Islamic Eq Optimiser C, BRASCRI Nachhaltigkeitsfonds Acc, Jupiter Green Investment Trust, Öhman Etisk Index USA Inc) così come per i fondi non etici (DWS TELEMEDIA TYP O, EIC ENERGY UTILITY FUND-EUR, GREIFF SPECIAL SITUATIONS OP, LMS CAPITAL PLC, M&G HIGH INCOME INV TR-UTS).

Sempre nell'ottica generale che ha caratterizzato la valutazione appena fatta, si è svolta l'analisi per il quinquennio 2008 - 2013. Di seguito, sono riportate le tabelle relative ai risultati ottenuti dai fondi etici e dai fondi non etici (tabelle 6.5 e 6.6).

Tabella 6.5: Risultati conseguiti dai fondi etici negli anni dal 2008 al 2013

| Fondo | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord. |
|--|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| 4Q-Smart Power | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Aberdeen Ethical World Fd A Acc | 4,25 | 0,00 | 6,92 | 16,01 | 0,0712 | 0,3411 | 0,7669 | 0,0529 | 0,6376 | 54 |
| Actions Planète Durable Acc | 2,00 | 0,00 | 6,43 | 15,94 | 0,0702 | 0,3115 | 0,7075 | 0,0473 | 0,6884 | 41 |
| AG2R Actions ISR Acc | 5,00 | 0,00 | 4,51 | 21,53 | 0,0997 | 0,1413 | 0,3051 | 0,0281 | 0,5253 | 115 |
| Aktie-Ansvar Sverige Inc | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 23,27 | 0,1027 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 | 7 |
| Allianz Actions Aéquitas A/I | 3,00 | 0,00 | 9,28 | 16,66 | 0,0753 | 0,4692 | 1,0387 | 0,0759 | 0,7493 | 26 |
| Allianz Euréco Equity R A/I | 3,00 | 0,00 | 0,97 | 20,53 | 0,0883 | -0,0240 | -0,0559 | -0,0072 | 0,4801 | 127 |
| Allianz Invest Nachhaltigkeitsfnds A | 5,00 | 0,00 | 7,72 | 13,31 | 0,0558 | 0,4700 | 1,1203 | 0,0608 | 0,7056 | 36 |
| Allianz Valeurs Durables R | 3,00 | 0,00 | 3,34 | 18,94 | 0,0881 | 0,0989 | 0,2124 | 0,0164 | 0,5406 | 106 |
| Amundi Actions Euro ISR I2 | 2,50 | 0,00 | 3,26 | 20,30 | 0,0960 | 0,0885 | 0,1872 | 0,0157 | 0,5408 | 105 |
| ASN Duurzaam Aandelenfonds Inc | 0,15 | 0,15 | 8,10 | 13,04 | 0,0541 | 0,5088 | 1,2268 | 0,0649 | 0,8599 | 10 |
| Avenir Partage ISR A A/I | 1,80 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Aviva Investors SF Absolute Growth | 4,00 | 0,00 | 8,14 | 16,04 | 0,0680 | 0,4165 | 0,9819 | 0,0651 | 0,6881 | 42 |
| Aviva Investors SF European Growth | 4,00 | 0,00 | 5,65 | 15,39 | 0,0713 | 0,2723 | 0,5875 | 0,0402 | 0,6031 | 73 |
| Aviva Investors SF Global Growth | 4,00 | 0,00 | 6,01 | 14,71 | 0,0592 | 0,3089 | 0,7679 | 0,0437 | 0,6309 | 58 |
| Aviva Investors SF UK Growth | 0,75 | 0,00 | 8,61 | 16,89 | 0,0716 | 0,4230 | 0,9980 | 0,0697 | 0,8134 | 15 |
| Aviva Investors UK Ethical | 5,00 | 0,00 | 7,68 | 17,47 | 0,0730 | 0,3557 | 0,8507 | 0,0604 | 0,6589 | 49 |
| Aviva Valeurs Responsables A | 4,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| AXA Ethical R Acc | 5,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| AXA Euro Valeurs Responsables Acc | 4,50 | 0,00 | 5,32 | 19,00 | 0,0897 | 0,2031 | 0,4303 | 0,0363 | 0,5611 | 95 |
| Bankinvest Basis Etik | 1,96 | 0,40 | 4,69 | 15,71 | 0,0668 | 0,2051 | 0,4821 | 0,0305 | 0,6347 | 57 |
| BNP Paribas Etheis Inc | 2,00 | 0,00 | 2,53 | 17,23 | 0,0831 | 0,0618 | 0,1281 | 0,0083 | 0,5490 | 102 |
| BNP Paribas Flexi III Equity Greater China Environmental | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |

| Fondo | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord. |
|---|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| BNP Paribas Islamic Eq Optimiser C | 0,00 | 0,00 | 7,15 | 11,00 | 0,0447 | 0,5169 | 1,2737 | 0,0546 | 0,8713 | 8 |
| BNP PARIBAS L2 SUSTAINABLE EQUITY EUROPE | 0,00 | 0,00 | 4,08 | 17,05 | 0,0827 | 0,1537 | 0,3168 | 0,0239 | 0,6611 | 48 |
| BNP Paribas Retraite Horizon P 100 Acc | 2,00 | 0,00 | 3,61 | 17,27 | 0,0801 | 0,1242 | 0,2678 | 0,0191 | 0,5837 | 83 |
| BRASCRI Nachhaltigkeitsfonds Acc | 0,00 | 0,00 | 7,80 | 7,99 | 0,0222 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0628 | 1,0000 | 1 |
| Cadmos Management Guilé Europe Engagement A Acc | 0,00 | 0,00 | 5,20 | 17,18 | 0,0819 | 0,2175 | 0,4565 | 0,0368 | 0,7004 | 38 |
| Carac Actions Internationales ISR | 5,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Carlson Fund - DnB NOR Renewable Energy Inc | 5,00 | 0,00 | -0,04 | 26,80 | 0,1070 | -0,0562 | -0,1408 | -0,0165 | 0,4111 | 136 |
| Carnegie Worldwide Ethical Acc | 0,00 | 0,00 | 4,94 | 12,87 | 0,0534 | 0,2703 | 0,6510 | 0,0340 | 0,7456 | 28 |
| CCR Actions Engagement Durable | 2,00 | 0,00 | -0,48 | 23,50 | 0,1070 | -0,0827 | -0,1817 | -0,0217 | 0,4500 | 132 |
| CIS UK FTSE4Good Tracker Tr Acc | 0,00 | 0,00 | 7,08 | 15,66 | 0,0695 | 0,3588 | 0,8087 | 0,0545 | 0,7908 | 22 |
| CM-CIC Actions ISR | 2,00 | 0,00 | 2,41 | 18,78 | 0,0865 | 0,0506 | 0,1099 | 0,0072 | 0,5416 | 104 |
| Covéa Finance Espace ISR | 1,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| CPR Progrès Durable Europe P A/I | 3,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Delta Lloyd L Water & Climate Fund Classe B Acc | 0,00 | 0,00 | -2,17 | 20,96 | 0,0823 | -0,1734 | -0,4414 | -0,0378 | 0,4840 | 125 |
| Dexia Eqs L Sust Emerging Mkts C Acc | 5,50 | 0,00 | 5,77 | 19,21 | 0,0757 | 0,2243 | 0,5694 | 0,0414 | 0,5949 | 78 |
| Dexia Eqs L Sust World C Acc | 3,50 | 0,00 | 6,72 | 14,26 | 0,0632 | 0,3685 | 0,8306 | 0,0509 | 0,6625 | 47 |
| Dexia Fund Sustainable Equities Europe | 3,00 | 0,00 | 4,43 | 16,06 | 0,0780 | 0,1846 | 0,3801 | 0,0280 | 0,5842 | 82 |
| Dexia Sust Europe Classic C Acc | 2,50 | 0,00 | 4,19 | 16,18 | 0,0786 | 0,1683 | 0,3464 | 0,0256 | 0,5894 | 81 |
| Dexia Sustainable World CI C Acc | 2,50 | 0,00 | 6,58 | 14,67 | 0,0642 | 0,3492 | 0,7973 | 0,0495 | 0,6876 | 43 |
| DKB Zukunftsfonds Acc | 0,00 | 0,00 | 5,23 | 19,36 | 0,0863 | 0,1944 | 0,4362 | 0,0358 | 0,6947 | 39 |
| DWS Invest Clean Tech LC | 5,00 | 0,00 | -4,58 | 19,48 | 0,0824 | -0,3105 | -0,7342 | -0,0623 | 0,3483 | 139 |
| Ecclesiastical Amity European A Inc | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 16,11 | 0,0740 | 0,2982 | 0,6488 | 0,0463 | 0,6124 | 72 |
| Ecclesiastical Amity International A Inc | 5,00 | 0,00 | 7,30 | 12,82 | 0,0539 | 0,4555 | 1,0828 | 0,0566 | 0,7059 | 35 |
| Ecclesiastical Amity UK A Inc | 5,00 | 0,00 | 9,00 | 15,65 | 0,0628 | 0,4816 | 1,2010 | 0,0737 | 0,7236 | 33 |
| Ecology Stock Focus A Inc | 5,00 | 0,00 | 4,12 | 8,16 | 0,0239 | 0,3253 | 1,1116 | 0,0248 | 0,8173 | 14 |
| Ecureuil Bénéfices Emploi | 2,00 | 0,00 | 3,98 | 17,24 | 0,0795 | 0,1457 | 0,3162 | 0,0228 | 0,5954 | 77 |
| Ecureuil Bénéfices Responsable Inc | 2,00 | 0,00 | -0,29 | 19,29 | 0,0876 | -0,0911 | -0,2007 | -0,0199 | 0,4718 | 129 |
| Epargne Ethique Actions A/I | 2,00 | 0,00 | -0,78 | 22,94 | 0,1031 | -0,0979 | -0,2180 | -0,0248 | 0,4465 | 133 |
| ESPA Vinis Stock Austria T Acc | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,3854 | 138 |
| ESPA Vinis Stock Europe T Acc | 5,00 | 0,00 | -0,33 | 21,36 | 0,0973 | -0,0838 | -0,1841 | -0,0196 | 0,4150 | 135 |
| ESPA Vinis Stock Global T Acc | 5,00 | 0,00 | 7,23 | 12,72 | 0,0528 | 0,4534 | 1,0919 | 0,0560 | 0,7089 | 34 |
| Ethique et Partage - CCFD Inc | 0,00 | 0,00 | 2,22 | 18,14 | 0,0835 | 0,0418 | 0,0909 | 0,0053 | 0,6013 | 74 |
| Ethis Vitalité Acc | 4,00 | 0,00 | 2,24 | 20,18 | 0,0925 | 0,0385 | 0,0841 | 0,0055 | 0,4857 | 124 |
| Etoile Environnement Acc | 2,00 | 0,00 | 2,42 | 19,51 | 0,0884 | 0,0493 | 0,1088 | 0,0073 | 0,5395 | 107 |
| Etoile Partenaires Acc | 2,00 | 0,00 | 3,54 | 19,16 | 0,0881 | 0,1082 | 0,2353 | 0,0184 | 0,5707 | 88 |
| Euro Active Investors Acc | 3,00 | 0,00 | 6,17 | 20,31 | 0,0855 | 0,2317 | 0,5505 | 0,0448 | 0,6266 | 60 |
| Euro Capital Durable I Acc | 2,50 | 0,00 | 3,79 | 17,16 | 0,0795 | 0,1357 | 0,2931 | 0,0210 | 0,5768 | 87 |
| F&C Global Climate Opp A EUR | 0,00 | 0,00 | 5,19 | 15,27 | 0,0656 | 0,2438 | 0,5672 | 0,0355 | 0,7254 | 31 |
| FBG 4Elements - Water | 0,00 | 0,00 | 4,56 | 13,01 | 0,0201 | 0,2382 | 1,5452 | 0,0304 | 1,0000 | 1 |
| Federal Actions Ethiques A/I | 3,00 | 0,00 | 6,81 | 19,17 | 0,0827 | 0,2788 | 0,6459 | 0,0511 | 0,6509 | 50 |
| Fédérés Sélection ISR Euro A/I | 1,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| First State Asia Pacific Sstnbtity A GBP | 4,00 | 0,00 | 14,93 | 14,44 | 0,0529 | 0,9326 | 2,5473 | 0,1329 | 1,0000 | 1 |

| Fondo | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord. |
|--|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| First State Global Emerg Mkts Sustblty A | 4,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Frucifonds Valeurs Européennes (C) | 3,30 | 0,00 | 4,02 | 16,61 | 0,0810 | 0,1540 | 0,3159 | 0,0233 | 0,5611 | 94 |
| Gérer Multifactoriel Euro | 2,00 | 0,00 | 4,68 | 17,52 | 0,0800 | 0,1839 | 0,4027 | 0,0299 | 0,6161 | 68 |
| Gérer Multifactoriel France A/I | 2,00 | 0,00 | 4,70 | 17,72 | 0,0818 | 0,1828 | 0,3961 | 0,0301 | 0,6141 | 69 |
| Green Effects NAI-Werte Fonds Acc | 4,00 | 0,00 | 5,18 | 16,43 | 0,0663 | 0,2259 | 0,5600 | 0,0353 | 0,5955 | 76 |
| Halifax Ethical C Inc | 0,00 | 5,00 | 7,23 | 14,13 | 0,0561 | 0,4083 | 1,0285 | 0,0559 | 0,7801 | 23 |
| Handelsbanken Sverige Index Etisk | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4257 | 0,9893 | 0,1032 | 0,9354 | 2 |
| HSBC Actions Développement Durable A | 3,00 | 0,00 | 5,07 | 20,75 | 0,0966 | 0,1736 | 0,3728 | 0,0337 | 0,5785 | 86 |
| HSBC Amanah Global Equity A | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| HSBC Amanah Global Equity Index fund-Inc | 0,00 | 0,00 | 5,54 | 11,54 | 0,0432 | 0,3536 | 0,9438 | 0,0391 | 0,8029 | 19 |
| HSBC GIF Climate Change A Inc | 0,00 | 0,00 | 2,24 | 17,15 | 0,0726 | 0,0450 | 0,1065 | 0,0060 | 0,6163 | 67 |
| Impact Fds Climate Change | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Impax Asian Environmental Markets Plc | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Impax Environmental Market | 0,00 | 0,00 | 3,26 | 26,15 | 0,0913 | 0,0688 | 0,1968 | 0,0162 | 0,6229 | 62 |
| Impax Environmental Mkts A GBP Acc | 5,00 | 0,00 | 4,69 | 18,71 | 0,0765 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 | 91 |
| ING (L) Invest Sustainable Gr P Acc | 0,00 | 0,00 | 6,85 | 13,27 | 0,0594 | 0,4058 | 0,9065 | 0,0524 | 0,8031 | 18 |
| Insertion Emplois Dynamique R | 0,00 | 0,00 | 2,81 | 17,22 | 0,0792 | 0,0784 | 0,1704 | 0,0112 | 0,6252 | 61 |
| iShares DJ Eurozone Sustainability Screened (DE) | 2,00 | 1,00 | 0,75 | 18,96 | 0,0878 | -0,0378 | -0,0817 | -0,0090 | 0,4918 | 123 |
| JGF - Jupiter Climate Change Solutions L Acc | 5,00 | 0,00 | 4,44 | 17,12 | 0,0724 | 0,1741 | 0,4115 | 0,0281 | 0,5614 | 93 |
| JPM Global Socially Respbl A (dist)-USD | 5,00 | 0,50 | 3,05 | 21,30 | 0,0931 | 0,0745 | 0,1705 | 0,0151 | 0,4941 | 121 |
| Jupiter Green Investment Trust | 0,00 | 0,00 | 5,10 | 24,25 | 0,0646 | 0,1502 | 0,5634 | 0,0347 | 0,7241 | 32 |
| Jupiter Responsible Income | 5,25 | 0,00 | 8,61 | 17,03 | 0,0713 | 0,4194 | 1,0018 | 0,0697 | 0,6934 | 40 |
| KBC ECO Climate Change Acc | 3,00 | 0,00 | 1,70 | 17,76 | 0,0774 | 0,0135 | 0,0309 | 0,0007 | 0,5105 | 117 |
| KBC ECO Fd Alternative Energy Acc | 3,00 | 0,00 | -10,38 | 25,27 | 0,1001 | -0,4689 | -1,1834 | -0,1202 | 0,2651 | 142 |
| KBC ECO Fd Sustainable Euroland Acc | 1,50 | 0,00 | 1,87 | 20,31 | 0,0967 | 0,0199 | 0,0418 | 0,0024 | 0,5296 | 112 |
| KEPLER Öko Energien A Inc | 0,00 | 0,00 | -13,25 | 22,97 | 0,0888 | -0,6406 | -1,6570 | -0,1489 | 0,2743 | 141 |
| Label Europe Actions S A/I | 10,00 | 10,00 | 6,61 | 16,68 | 0,0807 | 0,3083 | 0,6372 | 0,0491 | 0,5509 | 99 |
| LBPAM Responsable Actions Environnement C | 3,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| LBPAM Responsable Actions Euro | 2,50 | 0,00 | 3,30 | 18,96 | 0,0892 | 0,0967 | 0,2056 | 0,0160 | 0,5502 | 100 |
| LBPAM Responsable Actions Solidaire | 2,50 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| LCL Actions USA ISR (Euro) | 2,50 | 0,00 | 5,51 | 17,40 | 0,0745 | 0,2328 | 0,5436 | 0,0382 | 0,6360 | 56 |
| LFP Actions Euro ISR - Part I | 4,00 | 0,00 | 2,94 | 17,13 | 0,0767 | 0,0863 | 0,1928 | 0,0125 | 0,5204 | 116 |
| LFR Actions Solidaires I | 4,00 | 0,00 | 0,52 | 18,88 | 0,0847 | -0,0497 | -0,1108 | -0,0117 | 0,4532 | 131 |
| LFR Euro Développement Durable I | 4,00 | 0,00 | 0,88 | 18,78 | 0,0850 | -0,0313 | -0,0692 | -0,0082 | 0,4610 | 130 |
| Liga Pax Aktien Union Inc | 0,00 | 0,00 | 3,05 | 15,32 | 0,0746 | 0,1032 | 0,2120 | 0,0140 | 0,6389 | 53 |
| LSF Asian Solar & Wind A1 | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Macif Croissance Durable Euro | 2,00 | 0,00 | 3,06 | 19,54 | 0,0909 | 0,0819 | 0,1761 | 0,0137 | 0,5538 | 97 |
| Macif Croissance Durable&Solidaire Acc | 2,00 | 0,00 | 1,34 | 20,80 | 0,0943 | -0,0058 | -0,0127 | -0,0035 | 0,5049 | 119 |
| MAM Actions Environnement Acc | 2,00 | 1,00 | 4,07 | 12,80 | 0,0517 | 0,2039 | 0,5046 | 0,0238 | 0,6407 | 52 |
| Metropole Value SRI | 4,00 | 0,00 | 6,33 | 20,75 | 0,0966 | 0,2346 | 0,5041 | 0,0464 | 0,5908 | 80 |
| MG Croissance Durable France | 2,00 | 0,00 | 2,37 | 19,38 | 0,0894 | 0,0466 | 0,1009 | 0,0067 | 0,5366 | 108 |
| Murphy&Spitz-Umweltfonds Deutschland | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,5327 | 111 |

| Fondo | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord. |
|---|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|------|
| Natixis Impact Actions Euro R | 3,00 | 0,00 | 1,66 | 19,73 | 0,0927 | 0,0099 | 0,0211 | -0,0004 | 0,4921 | 122 |
| Natixis Impact Life Quality R | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 13,85 | 0,0640 | 0,2391 | 0,5171 | 0,0308 | 0,6434 | 51 |
| New Energy Fund EUR Acc | 5,00 | 0,00 | -11,05 | 22,14 | 0,0932 | -0,5651 | -1,3425 | -0,1257 | 0,2453 | 143 |
| Nordea-1 Climate and Environment Equity Fund BP Acc | 5,00 | 0,00 | 4,26 | 19,76 | 0,0824 | 0,1414 | 0,3391 | 0,0262 | 0,5419 | 103 |
| Nykredit Invest SRI Aktier Udb | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Objectif Investissement Responsable | 4,00 | 1,00 | 6,09 | 18,32 | 0,0858 | 0,2528 | 0,5398 | 0,0440 | 0,5914 | 79 |
| Ofi Leader ISR | 4,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Ofi Multiselect - Europe SRI A Acc | 0,00 | 0,00 | 6,57 | 18,42 | 0,0885 | 0,2773 | 0,5769 | 0,0488 | 0,7394 | 29 |
| Öhman Etisk Index Pacific Inc | 0,00 | 0,00 | 6,68 | 19,73 | 0,0791 | 0,2645 | 0,6596 | 0,0495 | 0,7588 | 25 |
| Öhman Etisk Index USA Inc | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | 6 |
| ÖkoWorld ÖkoVision® Classic Acc | 5,00 | 0,00 | 4,33 | 16,76 | 0,0703 | 0,1713 | 0,4081 | 0,0268 | 0,5614 | 92 |
| Palatine Actions Défensives Euro A | 2,00 | 0,00 | 3,25 | 10,91 | 0,0480 | 0,1636 | 0,3717 | 0,0155 | 0,6363 | 55 |
| Parvest Environmental Opportunities C | 0,00 | 0,00 | 4,13 | 18,59 | 0,0765 | 0,1435 | 0,3487 | 0,0244 | 0,6717 | 45 |
| Parvest Global Environment Classic C Acc | 0,00 | 0,00 | 7,40 | 16,50 | 0,0669 | 0,3600 | 0,8883 | 0,0571 | 0,8082 | 17 |
| Performance Environnement A | 3,00 | 0,00 | -17,11 | 21,80 | 0,0867 | -0,8518 | -2,1427 | -0,1880 | 0,1952 | 144 |
| Petercam Equities Europe Sustainable B | 3,00 | 0,00 | 5,13 | 15,15 | 0,0721 | 0,2420 | 0,5088 | 0,0350 | 0,6134 | 71 |
| Pictet-Clean Energy-P EUR | 0,00 | 0,00 | -0,59 | 20,65 | 0,0806 | -0,0996 | -0,2551 | -0,0211 | 0,5257 | 114 |
| Pioneer Fds Global Ecology A EUR ND | 5,00 | 0,00 | 4,42 | 16,18 | 0,0698 | 0,1827 | 0,4238 | 0,0288 | 0,5647 | 90 |
| Postbank Dynamik-Vision Acc | 4,00 | 0,00 | 4,60 | 18,72 | 0,0886 | 0,1676 | 0,3541 | 0,0295 | 0,5510 | 98 |
| Raiffeisen Fonds Clean Technology A | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Raiffeisen-Ethik-Aktien T StO Acc | 5,00 | 0,00 | 2,99 | 18,62 | 0,0811 | 0,0819 | 0,1880 | 0,0135 | 0,5103 | 118 |
| Regard Actions Développement Durable Acc | 5,00 | 0,00 | 7,20 | 18,01 | 0,0860 | 0,3182 | 0,6668 | 0,0550 | 0,6220 | 64 |
| s EthikAktien T Acc | 5,00 | 0,00 | 4,48 | 15,58 | 0,0694 | 0,1940 | 0,4353 | 0,0285 | 0,5671 | 89 |
| SAM Sustainable Agribusiness Equities D EUR | 5,00 | 0,00 | 9,48 | 16,87 | 0,0594 | 0,4752 | 1,3488 | 0,0787 | 0,7478 | 27 |
| Santander Solidario Dividendo Europa FI | 0,00 | 2,00 | 2,76 | 15,63 | 0,0725 | 0,0828 | 0,1783 | 0,0112 | 0,6200 | 65 |
| Sarasin Sustainable Eq –Global EM B | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Sarasin Sustainable Equity - Real Estate Global B | 0,00 | 0,00 | 7,38 | 18,58 | 0,0711 | 0,3187 | 0,8326 | 0,0586 | 0,7999 | 20 |
| Sarasin Sustainable Equity – Switzerland | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | 30 |
| Sarasin Sustainable Water A Inc | 0,00 | 0,00 | 9,74 | 14,71 | 0,0620 | 0,5626 | 1,3337 | 0,0822 | 0,9182 | 4 |
| Scottish Widows Environm Investor A Acc | 5,00 | 0,00 | 5,39 | 18,72 | 0,0765 | 0,2097 | 0,5132 | 0,0375 | 0,5823 | 85 |
| Scottish Widows Ethical Fd A Acc | 5,00 | 0,00 | 3,34 | 18,72 | 0,0758 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | 113 |
| SEB Ethical Europe Fund | 5,00 | 1,00 | 4,42 | 18,39 | 0,0883 | 0,1609 | 0,3352 | 0,0269 | 0,5329 | 110 |
| SEB Ethical Global Index | 0,00 | 0,00 | 3,83 | 16,56 | 0,0718 | 0,1428 | 0,3296 | 0,0210 | 0,6886 | 46 |
| SEB Etisk Sverigefond Lux Inc | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 22,93 | 0,0993 | 0,4349 | 1,0041 | 0,0970 | 0,9217 | 3 |
| SG Actions Europe ISR AC | 2,00 | 0,00 | 4,21 | 17,02 | 0,0826 | 0,1614 | 0,3327 | 0,0252 | 0,5980 | 75 |
| Sovereign Ethical Fund Inc | 0,00 | 0,00 | 7,40 | 17,58 | 0,0746 | 0,3377 | 0,7956 | 0,0576 | 0,7943 | 21 |
| Sparinvest SICAV Ethical Global Value EUR R | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 16,50 | 0,0724 | 0,3236 | 0,7375 | 0,0517 | 0,7747 | 24 |
| SSgA World SRI Index Equity Fund | 5,00 | 0,00 | 7,22 | 20,23 | 0,0897 | 0,2844 | 0,6411 | 0,0552 | 0,6167 | 66 |
| Standard Life Euro Ethical Equity Retail Acc | 4,00 | 0,00 | 4,79 | 20,92 | 0,0940 | 0,1591 | 0,3541 | 0,0315 | 0,5500 | 101 |
| Standard Life UK Ethical R Acc | 4,00 | 0,00 | 12,29 | 20,48 | 0,0835 | 0,5287 | 1,2965 | 0,1066 | 0,8184 | 13 |
| SVM All Europe SRI A Acc | 5,25 | 0,00 | 15,17 | 21,57 | 0,0903 | 0,6354 | 1,5183 | 0,1353 | 0,9167 | 5 |
| Swedbank Robur Talen Akfd MEGA Inc | 5,00 | 1,00 | 9,48 | 18,17 | 0,0791 | 0,4411 | 1,0133 | 0,0775 | 0,7025 | 37 |

| Fondo | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord. |
|---|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|------|
| SWIP Islamic Global Equity A Acc | 0,00 | 0,00 | 10,99 | 14,12 | 0,0522 | 0,6747 | 1,8256 | 0,0936 | 1,0000 | 1 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Climate Inv B Acc | 0,00 | 0,00 | -4,54 | 25,70 | 0,0827 | -0,2337 | -0,7265 | -0,0606 | 0,4295 | 134 |
| Swisscanto (LU) Eq Fd Water Invest B Acc | 5,00 | 0,00 | 11,33 | 14,32 | 0,0588 | 0,6887 | 1,6763 | 0,0981 | 0,8216 | 11 |
| Swisscanto (LU) Equity Green Invest Emerging Markets B\$Acc | 0,00 | 0,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0712 | 0,3325 | 0,8633 | 0,0609 | 0,8088 | 16 |
| Swisscanto LU Port Fd Green Inv Eq B Acc | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 15,74 | 0,0696 | -0,0293 | -0,0663 | -0,0052 | 0,5832 | 84 |
| Triodos Sustainable Equity R | 5,00 | 0,00 | 6,36 | 14,69 | 0,0654 | 0,3332 | 0,7487 | 0,0475 | 0,6295 | 59 |
| Triodos Sustainable Pioneer R | 5,00 | 0,00 | 0,92 | 18,17 | 0,0702 | -0,0300 | -0,0777 | -0,0069 | 0,4735 | 128 |
| UBI Pramerica Az Etico Acc | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,0103 | 0,6226 | 63 |
| UBS (Lux) EF-Eco Performance (CHF) | 0,00 | 0,00 | 8,83 | 15,61 | 0,0698 | 0,4720 | 1,0552 | 0,0731 | 0,8624 | 9 |
| UBS (Lux) EF-Global Innovators (EUR) | 0,00 | 2,00 | -1,88 | 19,69 | 0,0821 | -0,1697 | -0,4070 | -0,0340 | 0,4815 | 126 |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Climate Change (EUR) P | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| UBS (Lux) Equity SICAV - Sustainable Global Leaders (EUR) P | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| UBS (Lux) Equity SICAV Emerging Markets Innovators | 6,00 | 2,00 | 3,00 | 21,57 | 0,0783 | 0,0711 | 0,1960 | 0,0148 | 0,5040 | 120 |
| UFG Trend Consumers B | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| UniNachhaltig Aktien Global | 5,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| UniSector: Klimawandel | 4,00 | 0,00 | -6,03 | 22,43 | 0,0876 | -0,3342 | -0,8562 | -0,0768 | 0,3245 | 140 |
| Universalis | 2,00 | 0,00 | 3,45 | 21,35 | 0,0972 | 0,0929 | 0,2040 | 0,0175 | 0,5577 | 96 |
| Virgin Climate Change Acc | 5,00 | 0,00 | 3,88 | 18,76 | 0,0802 | 0,1287 | 0,3011 | 0,0224 | 0,5348 | 109 |
| Virtuose Actions France | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 18,27 | 0,0834 | 0,1811 | 0,3966 | 0,0308 | 0,6138 | 70 |
| Vontobel Fund Clean Technology A | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Vontobel Fund Future Resources A | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Vontobel Fund New Power A | 5,00 | 2,00 | -1,99 | 19,96 | 0,0808 | -0,1733 | -0,4277 | -0,0352 | 0,3901 | 137 |
| Vontobel Fund Sustainable Asia (ex Jap) Equity A | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| Vontobel Sustainable Swiss Equity A | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| WestLB Me Co Fd Pension Dynamic Fonds Acc | 0,00 | 0,00 | 7,86 | 15,29 | 0,0711 | 0,4184 | 0,8999 | 0,0621 | 0,8192 | 12 |
| Zurich Invest II - Target Invest Fund Sustainable (CHF) B | 0,00 | 0,00 | 3,79 | 14,32 | 0,0623 | 0,1623 | 0,3731 | 0,0227 | 0,6815 | 44 |
| Valore minimo | 0,00 | 0,00 | -17,1065 | 7,9881 | 0,0201 | -0,8518 | -2,1427 | -0,1880 | 0,1952 | |
| Valore massimo | 10,00 | 10,00 | 15,1710 | 26,8032 | 0,1070 | 0,9326 | 2,8590 | 0,1353 | 1,0000 | |
| Valore medio | 2,38 | 0,20 | 4,2669 | 17,8667 | 0,0766 | 0,1826 | 0,4422 | 0,0262 | 0,6254 | |
| Mediana | 2,00 | 0,00 | 4,5626 | 17,7167 | 0,0791 | 0,1811 | 0,4081 | 0,0295 | 0,6134 | |

Tabella 6.6 : Risultati conseguiti dai fondi non etici negli anni dal 2008 al 2013

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | Ord |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|-----|
| AB EURO STRAT VAL PTF-AX SGD | 0,00 | 0,00 | 9,97 | 15,95 | 0,0680 | 0,5332 | 1,2502 | 1,2245 | 0,5212 | 123 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-BX SGD | 0,00 | 4,00 | 6,06 | 23,87 | 0,0953 | 0,1928 | 0,4828 | 0,4535 | 0,4759 | 140 |
| AB EURO STRAT VAL PTF-IX SGD | 0,00 | 0,00 | 8,78 | 18,79 | 0,0861 | 0,3896 | 0,8506 | 0,8385 | 0,5420 | 115 |
| AB GLOBAL VALUE PT EURO-AE | 0,00 | 0,00 | 11,85 | 18,42 | 0,0706 | 0,5639 | 1,4715 | 1,4075 | 0,4714 | 144 |
| AB THEMATIC RSRCH A EUR | 0,00 | 0,00 | 7,21 | 21,44 | 0,0943 | 0,2680 | 0,6092 | 0,5899 | 0,6619 | 62 |
| AB THEMATIC RSRCH B EUR | 0,00 | 4,00 | 9,61 | 18,53 | 0,0842 | 0,4395 | 0,9668 | 0,9531 | 0,6058 | 82 |
| ABERDEEN LIFE UK SMALL CO-A | 0,00 | 0,00 | 9,81 | 20,10 | 0,0927 | 0,4155 | 0,9007 | 0,8875 | 1,0000 | 1 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen. 5y | Score DEA 5y | Ord |
|-------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------|-----|
| AB-US TH RS-1\$ | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | 26 |
| ALLIANZ ACTIONS VD | 4,00 | 0,00 | 11,42 | 18,77 | 0,0818 | 0,5305 | 1,2170 | 1,1907 | 0,4570 | 147 |
| AMF AKTIEFOND SVERIGE | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,8015 | 27 |
| AMUNDI ACTIONS EURO ISR-P | 2,50 | 0,00 | 10,65 | 19,65 | 0,0870 | 0,4674 | 1,0561 | 1,0338 | 0,4516 | 151 |
| AMUNDI EUROPE MICROCAPS-I2 | 0,00 | 0,00 | 15,63 | 21,39 | 0,0941 | 0,6623 | 1,5048 | 1,4699 | 0,7018 | 49 |
| AMUNDI FDS-EQ EURLND SM C-ME | 2,50 | 0,00 | 10,70 | 19,32 | 0,0881 | 0,4782 | 1,0494 | 1,0341 | 0,3594 | 170 |
| ARGOS FUNDS - ARGONAUT FD-E€ | 0,00 | 0,00 | 5,70 | 17,61 | 0,0858 | 0,2409 | 0,4943 | 0,4926 | 0,7992 | 28 |
| AVIVA ACTIONS EUROPE | 4,00 | 0,00 | 3,29 | 19,86 | 0,0941 | 0,0922 | 0,1946 | 0,1876 | 0,4810 | 137 |
| AVIVA VALEURS IMMOBILIERES | 4,00 | 0,00 | -0,89 | 22,33 | 0,0910 | -0,1052 | -0,2583 | -0,2598 | 0,4225 | 160 |
| AXA MULTIGESTION OFFENSIF | 4,50 | 0,00 | 4,31 | 16,94 | 0,0822 | 0,1683 | 0,3467 | 0,3438 | 0,5512 | 108 |
| BESTINVER INTERNATIONAL | 0,00 | 3,00 | 8,24 | 19,44 | 0,0913 | 0,3488 | 0,7424 | 0,7342 | 0,9042 | 17 |
| BGF-EURO MARKETS FUND-A2 | 5,00 | 0,00 | 1,67 | 15,94 | 0,0759 | 0,0130 | 0,0272 | 0,0208 | 0,5425 | 114 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- \$C2 | 0,00 | 1,00 | 5,35 | 13,78 | 0,0564 | 0,2817 | 0,6884 | 0,6677 | 0,7279 | 38 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- €A2 | 5,00 | 0,00 | 9,72 | 19,89 | 0,0810 | 0,4153 | 1,0203 | 0,9812 | 0,6136 | 80 |
| BGF-GOBAL SMALLCAP FUND- €E2 | 3,00 | 0,00 | 6,19 | 24,45 | 0,1061 | 0,1932 | 0,4452 | 0,4248 | 0,6488 | 67 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-\$D2 | 5,00 | 0,00 | 5,99 | 24,58 | 0,1066 | 0,1842 | 0,4248 | 0,4047 | 0,4292 | 158 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-£A4RF | 5,00 | 0,00 | 8,21 | 20,29 | 0,0846 | 0,3325 | 0,7976 | 0,7681 | 0,4192 | 162 |
| BGF-WORLD ENERGY FUND-€A2 | 5,00 | 0,00 | 5,49 | 19,10 | 0,0898 | 0,2107 | 0,4481 | 0,4407 | 0,4344 | 155 |
| BGF-WORLD TECHNOLOGY FD-\$B2 | 0,00 | 4,00 | 9,29 | 19,03 | 0,0866 | 0,4114 | 0,9043 | 0,8902 | 0,7301 | 36 |
| BRITISH & AMERICAN INVEST TR | 0,00 | 0,00 | 2,14 | 23,13 | 0,0912 | 0,0291 | 0,0739 | 0,0602 | 0,4915 | 130 |
| BSI-MULTIHELVEZIA-A | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0868 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 | 64 |
| CAHISPA SMALL CAPS | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 22,60 | 0,1047 | 0,2151 | 0,4641 | 0,4518 | 0,6018 | 85 |
| CAP INT GLOBAL EQTY-X JPY | 5,25 | 0,00 | 6,93 | 17,49 | 0,0816 | 0,3128 | 0,6703 | 0,6638 | 0,5843 | 97 |
| CCR MID CAP EURO-R | 2,00 | 0,00 | 8,36 | 14,24 | 0,0629 | 0,4840 | 1,0953 | 1,0831 | 0,5932 | 91 |
| CPR CONSOMMATEUR ACTIONNR-P | 3,00 | 0,00 | 6,37 | 20,20 | 0,0882 | 0,2431 | 0,5569 | 0,5390 | 0,4560 | 148 |
| CREDIT SUISSE EQUITY YIELD | 0,00 | 0,00 | 3,47 | 19,14 | 0,0867 | 0,1046 | 0,2310 | 0,2215 | 0,5794 | 98 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-B | 0,00 | 0,00 | 5,57 | 22,60 | 0,1047 | 0,1818 | 0,3922 | 0,3807 | 0,5645 | 101 |
| CS LUX EQTY INFRASTRUCTUR-R€ | 0,00 | 0,00 | 10,27 | 24,12 | 0,0889 | 0,3651 | 0,9910 | 0,9279 | 0,4899 | 131 |
| CX BORSA EMERGENT | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 22,81 | 0,1042 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,3935 | 167 |
| DANSKE INVEST HORIZONT AKSJE | 2,00 | 0,50 | 10,22 | 23,35 | 0,1012 | 0,3751 | 0,8658 | 0,8362 | 0,7327 | 35 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1C-B | 0,00 | 0,00 | -1,39 | 34,05 | 0,0952 | -0,0838 | -0,2996 | -0,2911 | 0,7155 | 42 |
| DB PLAT-BRANCHEN STARS-R1D | 0,00 | 0,00 | 2,10 | 21,18 | 0,0972 | 0,0300 | 0,0654 | 0,0572 | 0,6093 | 81 |
| DEKA TELEMEDIEN TF | 0,00 | 0,00 | 9,64 | 22,50 | 0,0947 | 0,3634 | 0,8635 | 0,8304 | 1,0000 | 1 |
| DEKA-GLOBALCHAMPIONS TF | 0,00 | 0,00 | 2,81 | 21,17 | 0,0977 | 0,0635 | 0,1377 | 0,1290 | 0,6561 | 63 |
| DEKA-UMWELTINVEST-CF | 3,75 | 0,00 | 4,48 | 21,36 | 0,1000 | 0,1411 | 0,3015 | 0,2925 | 0,3532 | 171 |
| DELPHI EUROPE | 0,00 | 0,00 | 1,30 | 23,18 | 0,1017 | -0,0072 | -0,0163 | -0,0247 | 0,7131 | 43 |
| DELPHI GLOBAL | 0,00 | 0,00 | 8,24 | 22,36 | 0,1033 | 0,3032 | 0,6560 | 0,6417 | 0,7186 | 41 |
| DEXIA LIFE EQ FUTURE INDEX-C | 2,50 | 0,00 | 11,60 | 17,21 | 0,0732 | 0,5888 | 1,3837 | 1,3524 | 0,7899 | 29 |
| DLL EUROSMLLPCAPS FUND | 3,00 | 0,00 | -0,78 | 22,94 | 0,1031 | -0,0979 | -0,2180 | -0,2226 | 0,6313 | 74 |
| DNB EUROPA II | 0,00 | 0,20 | 4,62 | 14,14 | 0,0600 | 0,2234 | 0,5260 | 0,5119 | 0,5952 | 90 |
| DNB GLOBAL ETISK IV | 0,00 | 0,00 | 2,79 | 20,29 | 0,0960 | 0,0653 | 0,1380 | 0,1308 | 0,8067 | 25 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen. 5y | Score DEA 5y | Ord |
|-------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------|-----|
| DNB GLOBAL ETISK V | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,1379 | 0,8086 | 24 |
| DNB MILJOINVEST | 2,00 | 0,20 | 3,95 | 18,95 | 0,0882 | 0,1313 | 0,2821 | 0,2742 | 0,4218 | 161 |
| DNB UTLANDSFOND | 1,00 | 0,00 | 8,05 | 22,90 | 0,0964 | 0,2878 | 0,6836 | 0,6550 | 0,7129 | 45 |
| DWS TELEMEDIA TYP O | 0,00 | 0,00 | 2,53 | 20,42 | 0,0925 | 0,0524 | 0,1156 | 0,1066 | 1,0000 | 1 |
| ECHQUIER AGENOR | 3,00 | 2,00 | 4,72 | 20,17 | 0,0918 | 0,1615 | 0,3547 | 0,3438 | 0,6500 | 66 |
| EIC ENERGY UTILITY FUND-EUR | 2,00 | 0,00 | 3,79 | 20,19 | 0,0923 | 0,1151 | 0,2520 | 0,2422 | 1,0000 | 1 |
| ESPACE CROISSANCE | 4,00 | 0,00 | 6,35 | 14,71 | 0,0639 | 0,3325 | 0,7654 | 0,7512 | 0,2844 | 175 |
| ETOILE ACTIONS FRANCE-C | 2,00 | 0,00 | 3,22 | 10,19 | 0,0215 | 0,1719 | 0,8159 | 0,7199 | 0,4843 | 136 |
| ETOILE ALIMENTATION EUROPE | 2,00 | 0,00 | -1,35 | 26,26 | 0,0986 | -0,1072 | -0,2856 | -0,2832 | 0,9556 | 14 |
| ETOILE CONSOMMATION PERSONNE | 2,00 | 0,00 | -1,28 | 10,09 | 0,0308 | -0,2716 | -0,8909 | -0,8474 | 0,8551 | 20 |
| EURIZON AZIONI SALUTE | 1,50 | 0,00 | 9,59 | 15,57 | 0,0684 | 0,5221 | 1,1882 | 1,1713 | 1,0000 | 1 |
| EURIZON EASYFUND-ENE/MATE-IH | 2,20 | 0,00 | 8,02 | 13,71 | 0,0583 | 0,4783 | 1,1250 | 1,1050 | 0,4152 | 164 |
| EURIZON EASYFUND-EQ TELEEC-IH | 2,20 | 0,00 | 8,55 | 15,06 | 0,0664 | 0,4704 | 1,0666 | 1,0526 | 0,6992 | 50 |
| FIDELITY FND-SGL TECH FD-EUR | 0,00 | 0,00 | 10,62 | 14,89 | 0,0583 | 0,6151 | 1,5706 | 1,5183 | 0,9005 | 18 |
| FIDELITY INST EMER MKTS-ACC | 3,50 | 0,00 | 9,36 | 18,58 | 0,0733 | 0,4249 | 1,0768 | 1,0325 | 0,5878 | 94 |
| FIRST PRIVATE EUR DVDSTAUF-A | 5,00 | 0,00 | 9,18 | 18,60 | 0,0734 | 0,4151 | 1,0520 | 1,0085 | 0,4749 | 141 |
| FONCAIXA BOLSA DIV EUROPA | 0,00 | 4,00 | 8,05 | 13,95 | 0,0611 | 0,4720 | 1,0783 | 1,0647 | 0,5210 | 124 |
| FONDITALIA-EURO CYCLICALS-R | 3,80 | 0,00 | 8,88 | 16,46 | 0,0709 | 0,4507 | 1,0454 | 1,0239 | 0,5489 | 110 |
| FONDITALIA-EURO EQ DEFENS-R | 3,80 | 0,00 | 5,26 | 24,07 | 0,0739 | 0,1576 | 0,5134 | 0,4592 | 0,5048 | 129 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-AACC | 0,00 | 1,00 | 2,48 | 19,62 | 0,0774 | 0,0520 | 0,1317 | 0,1173 | 0,6512 | 65 |
| FRANK TEMP INV GLB EURO-BAC\$ | 4,00 | 4,00 | 1,38 | 26,63 | 0,1081 | -0,0032 | -0,0079 | -0,0184 | 0,4791 | 138 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-AAC | 0,00 | 1,00 | 10,38 | 14,84 | 0,0669 | 0,6011 | 1,3324 | 1,3235 | 0,6918 | 57 |
| FRANK TEMP INV GLOBAL FD-IAC | 0,00 | 0,00 | 10,29 | 14,76 | 0,0665 | 0,5978 | 1,3263 | 1,3174 | 0,6976 | 52 |
| FRANK TEMP INV TEM GR €-IACC | 0,00 | 0,00 | 3,26 | 26,15 | 0,0913 | 0,0688 | 0,1968 | 0,1709 | 0,8414 | 22 |
| FRUCTIFONDS FRANCE ACTIONS-C | 3,00 | 0,00 | 13,89 | 16,86 | 0,0641 | 0,7367 | 1,9390 | 1,8599 | 0,4886 | 132 |
| GENERALI SEQUENCE 100 | 2,00 | 0,00 | -0,67 | 19,32 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,5376 | 118 |
| GOLD SACHS-GLOB EQ PART-OCAC | 0,00 | 0,00 | -0,67 | 18,59 | 0,0684 | -0,1150 | -0,3123 | -0,3096 | 0,6681 | 61 |
| GOLDMAN SACHS GLB CORE E-I | 0,00 | 0,00 | 9,15 | 15,17 | 0,0670 | 0,5068 | 1,1471 | 1,1327 | 0,6988 | 51 |
| GREIFF SPECIAL SITUATIONS OP | 5,00 | 0,00 | 7,24 | 15,28 | 0,0610 | 0,3781 | 0,9467 | 0,9143 | 1,0000 | 1 |
| GROUPAMA AVENIR EURO-NC | 2,75 | 0,00 | 4,75 | 16,55 | 0,0664 | 0,1984 | 0,4945 | 0,4725 | 0,7119 | 46 |
| HENDERSON GART-P/E SM CO-REA | 5,00 | 0,00 | 7,63 | 18,27 | 0,0792 | 0,3374 | 0,7778 | 0,7581 | 0,7758 | 30 |
| HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-I2 | 0,00 | 0,00 | 10,09 | 17,85 | 0,0789 | 0,4832 | 1,0929 | 1,0735 | 0,9921 | 11 |
| HENDERSON UK EQTY INC-I-ACC | 0,00 | 0,00 | 6,09 | 14,42 | 0,0620 | 0,3208 | 0,7457 | 0,7306 | 0,8623 | 19 |
| HERALD INVESTMENT TRUST PLC | 0,00 | 0,00 | 6,48 | 16,83 | 0,0708 | 0,2983 | 0,7084 | 0,6872 | 1,0000 | 1 |
| HI-DIVIDENDENPLUS-FONDS | 0,00 | 1,50 | 0,29 | 19,98 | 0,0790 | -0,0587 | -0,1483 | -0,1533 | 0,4577 | 146 |
| HIQ INVEST FUNDAM. VALUE FND | 0,25 | 0,25 | 5,59 | 14,63 | 0,0583 | 0,2825 | 0,7089 | 0,6830 | 0,6956 | 53 |
| HOTCHKIS & WIL US VAL UNI-A | 5,00 | 0,00 | 10,71 | 17,85 | 0,0790 | 0,5180 | 1,1707 | 1,1507 | 0,4726 | 142 |
| HSBC EURO ACTIONS-C | 5,00 | 0,00 | 3,64 | 17,43 | 0,0752 | 0,1248 | 0,2891 | 0,2767 | 0,4443 | 153 |
| HSBC EURO ACTIONS-D | 5,00 | 0,00 | 16,64 | 23,66 | 0,0801 | 0,6413 | 1,8939 | 1,7615 | 0,4093 | 165 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-IC | 0,00 | 0,00 | 6,74 | 14,97 | 0,0615 | 0,3525 | 0,8584 | 0,8333 | 0,5760 | 99 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC | 0,00 | 0,00 | 7,77 | 14,98 | 0,0615 | 0,4210 | 1,0249 | 0,9967 | 0,5516 | 107 |
| HSBC GIF-EUROLAND EQ-ZC | 0,00 | 0,00 | 8,57 | 15,36 | 0,0556 | 0,4627 | 1,2793 | 1,2163 | 0,5980 | 88 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen. 5y | Score DEA 5y | Ord |
|-------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------|-----|
| HSBC LAPLACE EUROLND EQ INKA | 0,00 | 0,00 | 7,89 | 15,85 | 0,0656 | 0,4057 | 0,9797 | 0,9523 | 0,4847 | 135 |
| HSBC MIDDLE CAP EURO-C | 5,00 | 0,00 | 12,13 | 19,99 | 0,0866 | 0,5338 | 1,2327 | 1,2019 | 0,5325 | 119 |
| INVESCO ACTIONS EURO | 4,50 | 0,00 | -5,68 | 42,00 | 0,1182 | -0,1701 | -0,6044 | -0,5642 | 0,5147 | 126 |
| INVESCO CONTL EUR EQUITY-I | 5,25 | 0,00 | -0,42 | 26,84 | 0,0509 | -0,0700 | -0,3692 | -0,3454 | 0,5561 | 105 |
| INVESCO ENERGY FUND-B | 0,00 | 4,00 | 12,75 | 15,21 | 0,0560 | 0,7419 | 2,0169 | 1,9294 | 0,4536 | 149 |
| INVESCO ENERGY FUND-C | 0,00 | 0,00 | 23,51 | 29,48 | 0,1239 | 0,7477 | 1,7787 | 1,6981 | 0,5099 | 128 |
| INVESCO PERP UK AGGR-INC | 5,00 | 0,00 | -3,40 | 24,35 | 0,0368 | -0,1999 | -1,3240 | -1,1625 | 0,7025 | 48 |
| INVESCO-ASIA CONS DEMAND-AD | 0,00 | 0,00 | 13,61 | 21,68 | 0,0919 | 0,5605 | 1,3227 | 1,2806 | 0,8479 | 21 |
| INVESTEC GLOBAL ENRGY-A-ACC€ | 4,50 | 0,00 | 14,01 | 15,19 | 0,0649 | 0,8261 | 1,9345 | 1,9023 | 0,4526 | 150 |
| INVESTEC GLOBAL FREE-A-ACC-\$ | 4,50 | 0,00 | 16,49 | 18,86 | 0,0661 | 0,7965 | 2,2737 | 2,1456 | 0,5589 | 104 |
| INVESTEC UK ALPHA-I-INC | 4,50 | 0,00 | 11,07 | 17,44 | 0,0757 | 0,5509 | 1,2690 | 1,2441 | 0,6474 | 68 |
| JB EUROLAND VALUE STOCK FD-A | 0,00 | 0,00 | 7,66 | 15,90 | 0,0679 | 0,3899 | 0,9134 | 0,8927 | 0,4852 | 134 |
| JB EUROPE S&M CAP STOCK FD-E | 0,00 | 0,00 | 3,47 | 27,71 | 0,0597 | 0,0724 | 0,3361 | 0,2755 | 0,7483 | 33 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-B CHF | 0,00 | 0,00 | 7,35 | 14,50 | 0,0633 | 0,4059 | 0,9295 | 0,9153 | 0,6774 | 59 |
| JBM ROBECOSAM SU WATER-C CHF | 0,00 | 0,00 | 3,16 | 15,45 | 0,0684 | 0,1098 | 0,2478 | 0,2388 | 0,7130 | 44 |
| JBM RSAM SMART ENERGY-B USD | 0,00 | 0,00 | 3,77 | 17,12 | 0,0752 | 0,1349 | 0,3073 | 0,2961 | 0,4068 | 166 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-AD | 5,00 | 0,50 | 3,05 | 15,32 | 0,0746 | 0,1032 | 0,2120 | 0,2087 | 0,6221 | 79 |
| JPM EUROPE DYNAMIC S/C-DA | 5,00 | 0,50 | -2,03 | 23,34 | 0,0896 | -0,1495 | -0,3895 | -0,3836 | 0,6372 | 71 |
| JPM EUROPE SM CO-A-ACC | 3,00 | 0,00 | 1,05 | 13,07 | 0,0523 | -0,0313 | -0,0781 | -0,0849 | 0,5479 | 111 |
| JPMORGAN INCOME & GROWTH-CAP | 0,00 | 0,00 | 0,82 | 10,53 | 0,0477 | -0,0612 | -0,1352 | -0,1430 | 0,3276 | 173 |
| KBC EQUITY FD STRA CYCLIC-C | 3,00 | 0,00 | 2,64 | 22,21 | 0,0927 | 0,0529 | 0,1267 | 0,1136 | 0,5860 | 96 |
| KBC INST EURO EQ SM & MDCP-C | 3,00 | 0,00 | 4,40 | 21,40 | 0,0888 | 0,1370 | 0,3302 | 0,3115 | 0,6296 | 76 |
| KBL KEY FUND-NAT RES EQT-EUR | 0,00 | 0,00 | 1,59 | 23,67 | 0,0747 | 0,0052 | 0,0164 | 0,0007 | 0,4245 | 159 |
| KLP AKSJGLOBAL INDEKS I | 0,25 | 0,25 | 2,76 | 19,45 | 0,0651 | 0,0668 | 0,1995 | 0,1755 | 0,7294 | 37 |
| LAZARD OBJ SMALL CAPS EURO-A | 4,00 | 1,00 | 3,22 | 19,36 | 0,0649 | 0,0910 | 0,2714 | 0,2433 | 0,5995 | 87 |
| LEGG-SELECT GRTH PLUS ¥-B2 | 0,00 | 4,00 | 3,11 | 23,66 | 0,0747 | 0,0696 | 0,2204 | 0,1899 | 0,6947 | 54 |
| LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT | 3,00 | 0,00 | 9,68 | 18,53 | 0,0811 | 0,4433 | 1,0126 | 0,9907 | 0,4371 | 154 |
| LLOYD ADRIATICO AZIONARIO | 0,00 | 0,00 | 6,97 | 12,87 | 0,0471 | 0,4279 | 1,1679 | 1,1170 | 0,5465 | 112 |
| LMS CAPITAL PLC | 0,00 | 0,00 | 5,62 | 15,79 | 0,0651 | 0,2632 | 0,6389 | 0,6174 | 0,5508 | 109 |
| LUX-EURO-STOCKS TECDAX FUND | 2,50 | 0,00 | 15,10 | 19,52 | 0,0864 | 0,6988 | 1,5785 | 1,5495 | 0,5923 | 92 |
| M&G HIGH INCOME INV TR-UTS | 0,00 | 0,00 | 6,57 | 18,83 | 0,0811 | 0,2711 | 0,6295 | 0,6103 | 0,5304 | 120 |
| MAJEDIE ASSET UK FOCUS-A-ACC | 0,00 | 0,00 | 6,26 | 12,46 | 0,0461 | 0,3852 | 1,0403 | 0,9966 | 0,9642 | 13 |
| MAM EUROPE RENDEMENT-D | 2,00 | 1,00 | 8,14 | 15,98 | 0,0757 | 0,4181 | 0,8824 | 0,8815 | 0,4174 | 163 |
| MEDI AUDACE | 5,00 | 0,00 | 8,66 | 15,48 | 0,0624 | 0,4648 | 1,1521 | 1,1164 | 0,4302 | 157 |
| MEINL EQUITY AUSTRIA | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 15,21 | 0,0712 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 0,3313 | 172 |
| MGI-EUROZONE EQUITY-Z1€ | 0,00 | 0,00 | 10,06 | 15,33 | 0,0620 | 0,5612 | 1,3873 | 1,3473 | 0,6355 | 72 |
| MONTSEGUR RENDEMENT-C | 2,00 | 1,00 | 4,96 | 14,99 | 0,0698 | 0,2331 | 0,5009 | 0,4964 | 0,4718 | 143 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-A | 5,75 | 0,00 | 6,74 | 13,82 | 0,0601 | 0,3821 | 0,8787 | 0,8653 | 0,4306 | 156 |
| MORGAN ST INV F-EM EUR&ME-AX | 5,75 | 0,00 | 6,33 | 14,85 | 0,0694 | 0,3280 | 0,7025 | 0,6997 | 0,3922 | 168 |
| NORD 1 SIC-GL ST UNHE-BP-NOK | 5,00 | 0,00 | 3,84 | 17,65 | 0,0820 | 0,1344 | 0,2893 | 0,2821 | 0,5916 | 93 |
| NORWICH-UNITISED EUR PENS | 0,00 | 0,00 | 10,45 | 13,70 | 0,0617 | 0,6559 | 1,4566 | 1,4501 | 0,6036 | 84 |
| NPI GLOBAL CARE (ALIS 5) P | 0,00 | 0,00 | 6,40 | 19,18 | 0,0880 | 0,2574 | 0,5613 | 0,5506 | 0,6898 | 58 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen. 5y | Score DEA 5y | Ord |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------|-----|
| ODEY INVEST-ALLEGRA EURO-£ | 2,00 | 0,00 | 2,43 | 11,97 | 0,0499 | 0,0809 | 0,1938 | 0,1838 | 0,6924 | 56 |
| OHMAN VARUMARKESFOND | 0,00 | 0,00 | 1,49 | 20,11 | 0,0927 | 0,0013 | 0,0028 | -0,0046 | 0,7419 | 34 |
| OP FOOD | 5,00 | 0,00 | -0,63 | 19,21 | 0,0727 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,9753 | 12 |
| PALATINE ACTIONS FRANCE | 1,50 | 0,00 | 13,31 | 18,08 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9827 | 1,8543 | 0,5970 | 89 |
| PARVEST EQ WRL CNS DUR-CD | 0,00 | 0,00 | 10,20 | 17,27 | 0,0628 | 0,5056 | 1,3912 | 1,3202 | 0,9537 | 15 |
| PASTEL INTRINSEQUE EUROPE -I | 4,00 | 0,00 | 19,82 | 15,23 | 0,0545 | 1,2054 | 3,3691 | 3,2144 | 0,6266 | 77 |
| PICTET-SECURITY-PDY USD | 0,00 | 0,00 | 13,24 | 15,17 | 0,0530 | 0,7759 | 2,2217 | 2,1078 | 1,0000 | 1 |
| PROBFRANCE | 5,00 | 0,00 | 12,95 | 13,29 | 0,0466 | 0,8644 | 2,4660 | 2,3492 | 0,3145 | 174 |
| QUANTEX ENVIRONMENTAL FUND | 4,00 | 0,00 | 7,41 | 19,27 | 0,0661 | 0,3084 | 0,8988 | 0,8376 | 0,5155 | 125 |
| R CONVICTION EURO-C | 4,50 | 0,00 | 8,01 | 18,25 | 0,0692 | 0,3589 | 0,9463 | 0,9001 | 0,4770 | 139 |
| R SELECTION EURO-C | 4,50 | 4,50 | 7,05 | 18,23 | 0,0694 | 0,3066 | 0,8059 | 0,7654 | 0,4604 | 145 |
| RAIFFEISEN-TECHNOLOGIE-AKT-A | 5,00 | 0,00 | 0,71 | 19,27 | 0,0808 | -0,0390 | -0,0929 | -0,0997 | 0,5279 | 121 |
| RBC NATURAL RESOURCES EQTY A | 1,00 | 0,00 | 2,98 | 14,64 | 0,0629 | 0,1035 | 0,2407 | 0,2303 | 0,5417 | 116 |
| ROBECO-ROB GL CON TR EQ-D€ | 5,00 | 0,00 | 1,87 | 17,87 | 0,0761 | 0,0225 | 0,0528 | 0,0434 | 1,0000 | 1 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-A | 4,00 | 0,00 | 7,42 | 17,83 | 0,0814 | 0,3342 | 0,7321 | 0,7216 | 0,3776 | 169 |
| RT VIF VERSICHERUNG INTL-T | 4,00 | 0,00 | 6,54 | 17,82 | 0,0814 | 0,2848 | 0,6239 | 0,6138 | 0,5269 | 122 |
| SANTANDER ACCIONES EURO | 0,00 | 2,00 | 10,59 | 21,15 | 0,0916 | 0,4316 | 0,9968 | 0,9680 | 0,5113 | 127 |
| SCHRODER INT-GREAT CHINA-AAC | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,6054 | 83 |
| SCHRODER INTL EUR SM CO-A1AC | 4,17 | 0,00 | -4,68 | 41,93 | 0,1755 | -0,1466 | -0,3503 | -0,3417 | 0,6313 | 73 |
| SCHRODER SEL-YIELD EQ-A¥-DI | 6,25 | 0,00 | -0,20 | 15,38 | 0,0678 | -0,1078 | -0,2445 | -0,2506 | 0,4872 | 133 |
| SEB GLOBALFOND CHANS/RISK | 0,00 | 0,00 | 2,84 | 16,88 | 0,0757 | 0,0813 | 0,1812 | 0,1725 | 0,6244 | 78 |
| SEB OKOLUX-N | 4,50 | 0,00 | 8,08 | 20,35 | 0,0897 | 0,3252 | 0,7375 | 0,7179 | 0,4465 | 152 |
| SEI MASTER-PA E S/C-£ INS+HD | 0,00 | 3,00 | 4,94 | 18,66 | 0,0885 | 0,1861 | 0,3924 | 0,3863 | 0,6934 | 55 |
| SEI MAST-PA E S/C-£ INS +H A | 0,00 | 3,00 | 2,03 | 18,19 | 0,0836 | 0,0314 | 0,0683 | 0,0607 | 0,7207 | 40 |
| SEI-GB DV MKT EQ-€ INST A AC | 0,00 | 3,00 | 10,69 | 19,25 | 0,0807 | 0,4795 | 1,1432 | 1,1084 | 0,6463 | 69 |
| SICAV INVESCO ACTION EUR-A | 4,50 | 0,00 | 8,25 | 19,79 | 0,0914 | 0,3429 | 0,7426 | 0,7311 | 0,5379 | 117 |
| SKANDIA SWEDISH EQUITY-LIFE | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 10,91 | 0,0423 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,7527 | 32 |
| SKANDIA TIME GLOBAL | 0,00 | 0,00 | 4,67 | 18,06 | 0,0843 | 0,1775 | 0,3806 | 0,3733 | 0,9217 | 16 |
| SPP AKTIEFOND SVERIGE | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 17,96 | 0,0837 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | 60 |
| SSGA EMU MIDCAP ALPHA EQUI-C | 2,00 | 0,00 | 2,94 | 12,45 | 0,0530 | 0,1187 | 0,2790 | 0,2689 | 0,6438 | 70 |
| STANDARD LIFE UK EQTY UN-ACC | 7,50 | 0,00 | 13,90 | 15,42 | 0,0635 | 0,8063 | 1,9592 | 1,9122 | 1,0000 | 1 |
| STOREBRAND GLOBAL FUND | 0,00 | 0,50 | 12,47 | 12,28 | 0,0398 | 0,8964 | 2,7674 | 2,6079 | 0,7580 | 31 |
| STOREBRAND GLOBAL QUANT EQTY | 0,20 | 0,20 | 3,53 | 20,54 | 0,0933 | 0,1006 | 0,2214 | 0,2114 | 0,7244 | 39 |
| STRYX WORLD GROWTH+GBP | 5,00 | 0,00 | 7,21 | 14,40 | 0,0644 | 0,3992 | 0,8930 | 0,8836 | 0,5447 | 113 |
| SVM VALUE FUND | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 14,73 | 0,0649 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | 47 |
| SW GLOBAL SELECT GROW-X ACC | 0,00 | 0,00 | 9,59 | 15,07 | 0,0519 | 0,5396 | 1,5674 | 1,4807 | 0,8282 | 23 |
| TOCQUEVILLE ODYSSEE-C | 3,50 | 1,00 | 12,10 | 11,47 | 0,0432 | 0,9277 | 2,4643 | 2,3841 | 0,5607 | 103 |
| UOB-PARADIGM-B | 6,00 | 0,00 | 9,18 | 10,24 | 0,0366 | 0,7541 | 2,1117 | 2,0268 | 0,5658 | 100 |
| UOB-PARADIGM-C | 6,00 | 0,00 | 12,06 | 16,97 | 0,0595 | 0,6244 | 1,7813 | 1,6839 | 0,5607 | 102 |
| WAVERTON-ASIA PACIFIC-B USD | 5,00 | 3,00 | -1,04 | 23,85 | 0,0973 | -0,1051 | -0,2575 | -0,2588 | 0,5997 | 86 |
| WILLEREQUITY TRADE WINDS | 0,00 | 0,00 | 2,73 | 3,42 | 0,0098 | 0,3720 | 1,3031 | 1,2161 | 0,5539 | 106 |

| Fondo | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen. 5y | Score DEA 5y | Ord |
|-----------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|--------------------|--------------|-----|
| WORLD INVEST-EUROSTAR EQT-C | 3,00 | 0,00 | 8,74 | 23,88 | 0,1008 | 0,3048 | 0,7218 | 0,6912 | 0,6312 | 75 |
| ZENIT MC MEGATREND-R | 0,00 | 3,00 | 10,89 | 21,46 | 0,0881 | 0,4392 | 1,0694 | 1,0277 | 0,5875 | 95 |
| Valore minimo | 0,00 | 0,00 | -5,68 | 3,42 | 0,0098 | -0,2716 | -1,3240 | -1,1625 | 0,2844 | |
| Valore massimo | 7,50 | 4,50 | 23,51 | 42,00 | 0,1755 | 1,2054 | 3,3691 | 3,2144 | 1,0000 | |
| Valore medio | 2,03 | 0,38 | 6,59 | 18,62 | 0,0766 | 0,3005 | 0,7290 | 0,7038 | 0,6226 | |
| Mediana | 2,00 | 0,00 | 6,57 | 18,53 | 0,0757 | 0,3066 | 0,7218 | 0,6997 | 0,5980 | |

Anche in questo caso è opportuno partire confrontando i risultati presenti nelle due tabelle sopra riportate. Questa volta lo scopo è duplice: capire quali sono le differenze che si sono manifestate tra fondi SRI e non SRI e se ci sono dei cambiamenti anche nella stessa categoria di fondi rispetto al precedente orizzonte temporale analizzato.

Dato che il campione di fondi non è cambiato, le indagini condotte in relazione alle commissioni di entrata e di uscita rimangono valide.

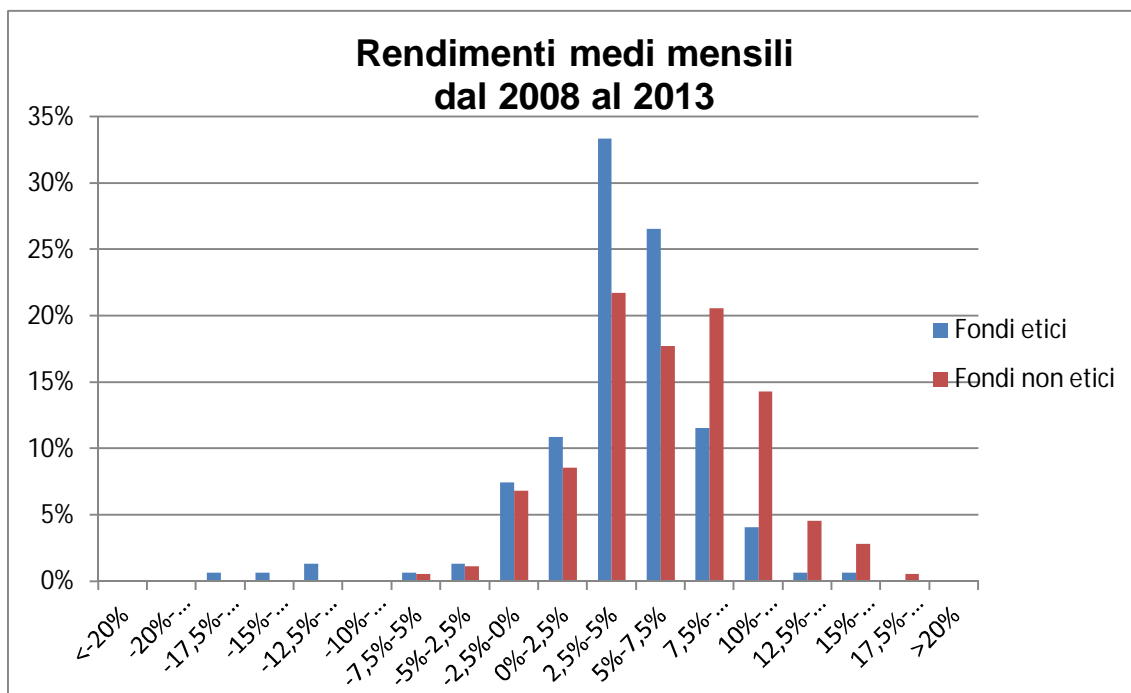
Per quanto concerne il rendimento annuo medio che si è manifestato nel quinquennio, esso risulta maggiore per i fondi non etici rispetto a quello ottenuto dai fondi etici (rispettivamente 6,59% contro il 4,27%); questo va a confermare il risultato precedentemente trovato. Tuttavia, entrambi i valori sono inferiori rispetto a quelli trovati nella precedente analisi (rispettivamente 8,04% e 5,74%).

Per dare una spiegazione a tale fenomeno basta ricordare gli avvenimenti che hanno colpito gli Stati Uniti e l'Europa proprio a partire dal mese di settembre 2008: il fallimento di una delle più grandi banche d'affari americane (Lehman Brothers) e la conseguente ondata di crisi finanziaria che ha invaso prima l'economia degli Stati Uniti e poi quella dell'intero pianeta.

In particolare, guardando le serie storiche dei prezzi, si nota che proprio a partire da settembre 2008 (il 15 settembre 2008 la Lehman Brothers dichiara lo stato di bancarotta,) le quotazioni dei fondi subiscono un drastico crollo, per poi tornare a risalire molto lentamente negli anni successivi.

Nella pagina accanto viene riportata la distribuzione di frequenza dei rendimenti a cinque anni (figura 6.8).

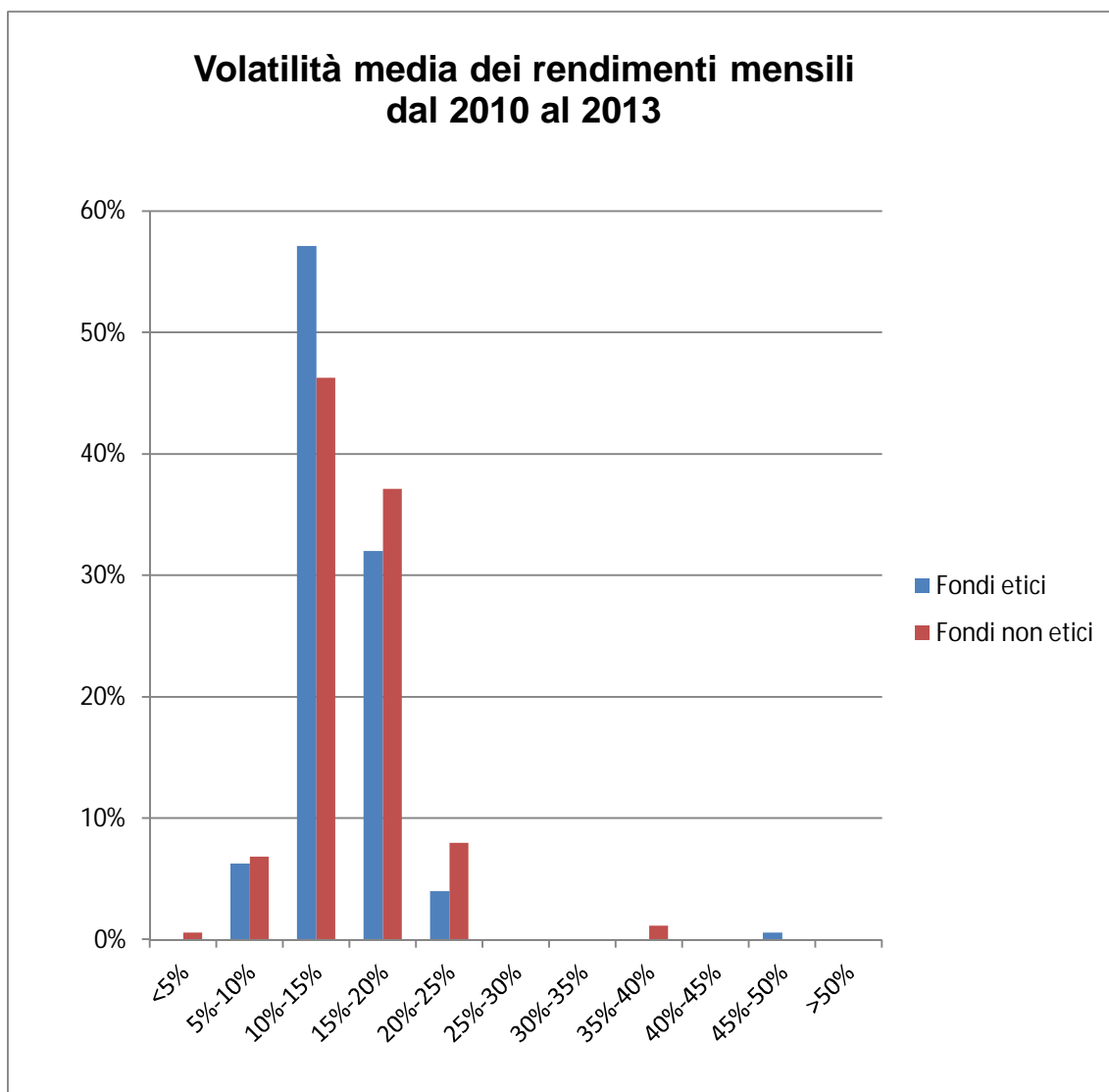
Figura 6.8: Distribuzione di frequenza dei rendimenti medi realizzati dai fondi etici e non etici negli anni dal 2008 al 2013



Anche dalla visualizzazione della distribuzione di frequenza si nota come i valori attribuibili ad entrambe le categorie di fondi siano più spalmati sull'asse delle ascisse, raggiungendo un minimo pari a -17,11% per i fondi etici e a -6,88% per i fondi non etici.

Anche la volatilità dei rendimenti nell'intero periodo campionario è maggiore rispetto a quella che li caratterizzava nel sottoperiodo più breve: si è rilevato un valor medio pari a 17,87% per i fondi etici e un valore medio pari a 18,62% per quelli non etici. Anche in questo caso, l'andamento dei fondi non etici è meno stabile rispetto a quello dei fondi etici. Di seguito, viene riportata la distribuzione di frequenza relativa alla deviazione standard (figura 6.9) dove è visibile una massima concentrazione di valori nella fascia 15% - 20% per entrambe le categorie di fondi.

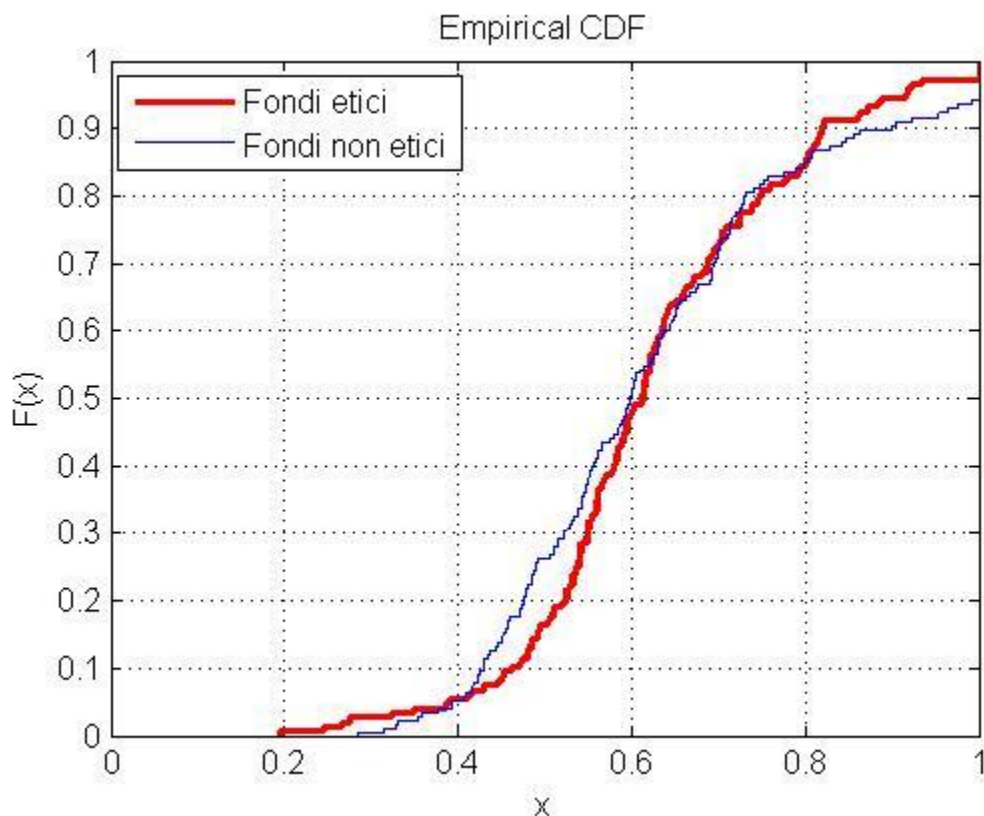
Figura 6.9: Distribuzione di frequenza della volatilità che caratterizza i rendimenti realizzati dai fondi etici e non etici negli anni dal 2008 al 2013



Per quanto riguarda l'indice di Sharpe, lo scenario è identico a quello precedente: il valore associato mediamente ai fondi etici è pari a 0,4422 contro lo 0,3005 associato ai fondi non etici; viceversa, per le altre due RAPs (indice di Treynor e alfa di Jensen) la situazione è opposta, ossia i valori relativi ai fondi non etici superano quelli relativi ai fondi etici (rispettivamente 0,7290 e 0,7038 per i fondi non etici e 0,0262 e 0,6254 per i fondi etici). Per quanto riguarda infine l'implementazione della DEA, essa ha permesso di

ottenere per i vari fondi i punteggi di che sono inseriti nella penultima colonna delle tabelle 6.5 e 6.6 sopra riportate. Nella prossima pagina ne viene rappresentata la funzione di frequenza cumulata (figura 6.10).

Figura 6.10: Funzione di frequenza cumulata dei punteggi di efficienza realizzati negli anni dal 2008 al 2013



In questo caso i fondi etici efficienti (punteggio uguale ad 1) sono stati BRASCRI Nachhaltigkeitsfonds Acc, FBG 4Elements - Water , First State Asia Pacific Sstnbity A GBP e SWIP Islamic Global Equity A Acc; mentre i fondi non etici efficienti sono stati ABERDEEN LIFE UK SMALL CO-A, ABERDEEN LIFE UK SMALL CO-A, DWS TELEMEDIA TYP O, EIC ENERGY UTILITY FUND-EUR, EURIZON AZIONI SALUTE, GREIFF SPECIAL SITUATIONS OP, HERALD INVESTMENT TRUST PLC, PICTET-SECURITY-PDY USD, ROBECO-ROB GL CON TR EQ-D€ e STANDARD LIFE UK EQTY UN-ACC.

Anche in questo caso sono stati effettuati i test statistici utili a confrontare l'efficienza dei due sottogruppi di DMU considerati. In tal caso, entrambi i test d'ipotesi effettuati (Mann-Whitney U e Kolmogorov-Smirnov test) hanno restituito un valore pari a 0 ossia di accettazione dell'ipotesi nulla secondo la quale l'inefficienza che caratterizza i due gruppi di DMU può essere considerata uguale ad un livello di confidenza del 5%.

6.4.3 Il livello: risultati aggregati per paese di domicilio

Si passa ora ad analizzare i risultati raccolti ad un livello di dettaglio maggiore ed in particolare per paese di domicilio dei fondi, quali: Austria (AU), Belgio (BE), Danimarca (DK), Francia (FR), Germania (GE), Irlanda (IR), Italia (IT), Liechtenstein, Lussemburgo (LU), Olanda (NE), Norvegia (NO), Regno Unito (UK), Spagna (ES), Svezia (SE) e Svizzera (SW).

Quest'ultima informazione è stata fornita da Vigeo (www.vigeo.com) per i fondi etici mentre è stata presa dai report riassuntivi scaricati da bloomberg per i fondi non etici.

Anche in tale contesto, si comincia descrivendo i risultati che sono emersi nell'intervallo di tempo più recente, ossia quello che considera le serie storiche dei dati a partire dal 30/09/2010.

La tabella 6.7 riporta i risultati ottenuti sia dai fondi etici che da quelli non etici.

I grafici sottostanti la tabella (figure 6.11, 6.12, 6.13 e 6.14) mostrano invece il valor medio che caratterizza le commissioni di entrata, le commissioni di uscita, i rendimenti e la volatilità ad essi associata per entrambe le categorie di fondi, che a loro volta sono suddivisi per paese di domicilio.

Tabella 6.7: Risultati conseguiti dai fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013 per paese di domicilio

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y |
|-----------|-------------------|------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| AU | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -14,57 | 9,75 | 0,0461 | -0,7475 | -1,7881 | -0,1612 | 0,3881 |
| | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | -3,50 | 12,56 | 0,0603 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 0,6290 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,72 | 21,35 | 0,0971 | 0,7879 | 1,7434 | 0,0818 | 0,8973 |
| | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 9,06 | 17,94 | 0,0836 | 0,0030 | 1,1625 | 0,0744 | 0,7250 |
| | Valore medio | Etici | 4,38 | 0,00 | 3,04 | 14,99 | 0,0725 | 0,2396 | 0,4671 | 0,0150 | 0,7155 |
| | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 4,54 | 14,66 | 0,0688 | -0,0437 | 0,5453 | 0,0292 | 0,6890 |
| | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 5,13 | 14,93 | 0,0784 | 0,3231 | 0,6018 | 0,0359 | 0,7378 |
| | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 6,31 | 14,07 | 0,0657 | -0,0358 | 0,7957 | 0,0469 | 0,7010 |
| BE | Valore Minimo | Etici | 1,50 | 0,00 | -5,32 | 9,35 | 0,0465 | -0,3710 | -0,8313 | -0,0682 | 0,5122 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 8,38 | 16,22 | 0,0826 | 0,0051 | 0,7475 | 0,0676 | 0,6034 |
| | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 11,00 | 17,80 | 0,0967 | 1,0390 | 2,0909 | 0,0950 | 0,9771 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 10,88 | 17,58 | 0,0950 | 0,0360 | 1,1621 | 0,0926 | 0,6262 |
| | Valore medio | Etici | 2,58 | 0,00 | 5,32 | 13,58 | 0,0738 | 0,3780 | 0,6708 | 0,0382 | 0,7622 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 9,51 | 16,69 | 0,0874 | 0,0183 | 0,9503 | 0,0789 | 0,6168 |
| | Mediana | Etici | 2,75 | 0,00 | 6,73 | 12,74 | 0,0776 | 0,4392 | 0,7328 | 0,0523 | 0,7905 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 9,26 | 16,26 | 0,0847 | 0,0137 | 0,9414 | 0,0764 | 0,6208 |
| DK | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,82 | 11,19 | 0,0520 | 0,4612 | 0,9003 | 0,0525 | 0,7958 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore Massimo | Etici | 1,96 | 0,40 | 11,98 | 12,02 | 0,0616 | 0,9564 | 2,0564 | 0,1041 | 0,9488 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore medio | Etici | 0,98 | 0,20 | 9,40 | 11,60 | 0,0568 | 0,7088 | 1,4784 | 0,0783 | 0,8723 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Mediana | Etici | 0,98 | 0,20 | 9,40 | 11,60 | 0,0568 | 0,7088 | 1,4784 | 0,0783 | 0,8723 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| S | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 4,94 | 12,83 | 0,0719 | 0,2851 | 0,5087 | 0,0336 | 0,7279 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 8,93 | 0,0497 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,5687 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 4,94 | 12,83 | 0,0719 | 0,2851 | 0,5087 | 0,0336 | 0,7279 |
| | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 12,73 | 18,08 | 0,1012 | 0,0259 | 1,6105 | 0,1111 | 0,8863 |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 2,00 | 4,94 | 12,83 | 0,0719 | 0,2851 | 0,5087 | 0,0336 | 0,7279 |
| | | Non Etici | 0,00 | 1,50 | 4,04 | 14,64 | 0,0777 | -0,0522 | 0,3310 | 0,0242 | 0,6905 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 2,00 | 4,94 | 12,83 | 0,0719 | 0,2851 | 0,5087 | 0,0336 | 0,7279 |
| | | Non Etici | 0,00 | 1,00 | 4,23 | 15,54 | 0,0776 | -0,0304 | 0,3078 | 0,0261 | 0,6729 |
| FR | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -16,34 | 10,35 | 0,0460 | -1,0193 | -2,1948 | -0,1799 | 0,3680 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,93 | 10,72 | 0,0354 | -0,0809 | -0,2183 | -0,0255 | 0,5028 |
| | Valore Massimo | Etici | 10,00 | 10,00 | 11,46 | 21,90 | 0,1232 | 0,8320 | 1,5434 | 0,0981 | 0,9142 |
| | | Non Etici | 5,00 | 4,50 | 13,34 | 24,66 | 0,1325 | 0,0368 | 3,1585 | 0,1172 | 0,8436 |
| | Valore medio | Etici | 2,82 | 0,21 | 5,13 | 15,36 | 0,0867 | 0,2690 | 0,4723 | 0,0348 | 0,7210 |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Commi. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y |
|---------------|-------------------|------------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | Mediana | Non Etici | 3,33 | 0,32 | 6,57 | 16,36 | 0,0877 | -0,0159 | 0,7043 | 0,0495 | 0,6310 |
| | | Etici | 2,50 | 0,00 | 5,22 | 15,60 | 0,0874 | 0,2524 | 0,4426 | 0,0357 | 0,7071 |
| | | Non Etici | 3,50 | 0,00 | 6,49 | 16,50 | 0,0932 | -0,0091 | 0,5370 | 0,0487 | 0,6126 |
| GE | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,45 | 10,76 | 0,0560 | 0,1419 | 0,2481 | 0,0185 | 0,6701 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,43 | 9,27 | 0,0176 | -0,0794 | 0,1845 | 0,0081 | 0,5208 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 11,59 | 18,38 | 0,0885 | 0,9065 | 1,5254 | 0,0999 | 0,9342 |
| | | Non Etici | 5,00 | 1,50 | 15,04 | 21,72 | 0,1098 | 0,0438 | 5,6349 | 0,1343 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 1,40 | 0,20 | 7,37 | 13,64 | 0,0750 | 0,4815 | 0,8661 | 0,0577 | 0,7977 |
| | | Non Etici | 2,08 | 0,17 | 8,56 | 13,80 | 0,0631 | -0,0155 | 1,7982 | 0,0694 | 0,7588 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,86 | 12,38 | 0,0755 | 0,3889 | 0,7440 | 0,0626 | 0,7760 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,37 | 12,35 | 0,0603 | -0,0169 | 1,0472 | 0,0775 | 0,7237 |
| IR | Valore Minimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,7815 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,24 | 9,79 | 0,0473 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,6071 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,71 | 12,95 | 0,0531 | 0,4195 | 1,0221 | 0,0511 | 0,7826 |
| | | Non Etici | 6,00 | 3,00 | 14,52 | 17,02 | 0,0961 | 0,0572 | 2,6923 | 0,1290 | 0,8923 |
| | Valore medio | Etici | 4,50 | 0,00 | 6,38 | 12,42 | 0,0527 | 0,4101 | 0,9659 | 0,0482 | 0,7821 |
| | | Non Etici | 2,93 | 1,20 | 11,24 | 13,88 | 0,0694 | 0,0168 | 1,5583 | 0,0962 | 0,7078 |
| | Mediana | Etici | 4,50 | 0,00 | 6,38 | 12,42 | 0,0527 | 0,4101 | 0,9659 | 0,0482 | 0,7821 |
| | | Non Etici | 3,50 | 0,00 | 12,94 | 14,38 | 0,0634 | 0,0409 | 1,5265 | 0,1132 | 0,6983 |
| IT | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,29 | 14,88 | 0,0816 | 0,1353 | 0,2468 | 0,0191 | 0,6790 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,49 | 10,06 | 0,0315 | -0,0926 | 0,0348 | -0,0012 | 0,6641 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,29 | 14,88 | 0,0816 | 0,1353 | 0,2468 | 0,0191 | 0,6790 |
| | | Non Etici | 1,50 | 3,00 | 11,08 | 15,55 | 0,0796 | -0,0164 | 3,1129 | 0,0946 | 0,8849 |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,29 | 14,88 | 0,0816 | 0,1353 | 0,2468 | 0,0191 | 0,6790 |
| | | Non Etici | 0,50 | 1,00 | 5,58 | 12,50 | 0,0575 | -0,0499 | 1,1704 | 0,0396 | 0,7765 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,29 | 14,88 | 0,0816 | 0,1353 | 0,2468 | 0,0191 | 0,6790 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,17 | 11,90 | 0,0614 | -0,0405 | 0,3636 | 0,0256 | 0,7804 |
| Liechtenstein | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 8,39 | 0,0362 | 0,6004 | 1,3916 | 0,0487 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 8,39 | 0,0362 | 0,6004 | 1,3916 | 0,0487 | 1,0000 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 8,39 | 0,0362 | 0,6004 | 1,3916 | 0,0487 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,32 | 8,39 | 0,0362 | 0,6004 | 1,3916 | 0,0487 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| LU | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,99 | 8,96 | 0,0256 | -0,6595 | -2,1381 | -0,1559 | 0,3950 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,99 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | -1,1673 | -0,1061 | 0,4081 |
| | Valore Massimo | Etici | 6,00 | 5,00 | 12,81 | 49,04 | 0,1748 | 1,1195 | 2,6614 | 0,1136 | 1 |
| | | Non Etici | 6,25 | 4,00 | 16,59 | 39,52 | 0,1151 | 0,0759 | 3,6031 | 0,1497 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 1,60 | 0,31 | 4,55 | 13,83 | 0,0637 | 0,3171 | 0,6223 | 0,0288 | 0,7583 |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y |
|--------------|-------------------|------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | Mediana | Non Etici | 1,84 | 0,42 | 7,63 | 14,78 | 0,0708 | -0,0200 | 1,0364 | 0,0601 | 0,7095 |
| | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,01 | 13,06 | 0,0589 | 0,3534 | 0,6871 | 0,0428 | 0,7631 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,69 | 14,45 | 0,0705 | -0,0100 | 1,1212 | 0,0707 | 0,7078 |
| NE | Valore Minimo | Etici | 0,15 | 0,15 | 10,51 | 11,74 | 0,0538 | 0,7864 | 1,7148 | 0,0897 | 0,8963 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 8,94 | 16,17 | 0,0769 | 0,0103 | 0,9969 | 0,0732 | 0,6603 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,15 | 0,15 | 10,51 | 11,74 | 0,0538 | 0,7864 | 1,7148 | 0,0897 | 0,8963 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 8,94 | 16,17 | 0,0769 | 0,0103 | 0,9969 | 0,0732 | 0,6603 |
| | Valore medio | Etici | 0,15 | 0,15 | 10,51 | 11,74 | 0,0538 | 0,7864 | 1,7148 | 0,0897 | 0,8963 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 8,94 | 16,17 | 0,0769 | 0,0103 | 0,9969 | 0,0732 | 0,6603 |
| Mediana | Etici | 0,15 | 0,15 | 10,51 | 11,74 | 0,0538 | 0,7864 | 1,7148 | 0,0897 | 0,8963 | |
| | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 8,94 | 16,17 | 0,0769 | 0,0103 | 0,9969 | 0,0732 | 0,6603 | |
| NO | Valore Minimo | Etici | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,42 | 9,53 | 0,0485 | -0,0777 | -0,2884 | -0,0304 | 0,5720 |
| | Valore Massimo | Etici | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a | N.a |
| | | Non Etici | 2,00 | 0,50 | 13,17 | 20,15 | 0,0937 | 0,0145 | 2,0617 | 0,1155 | 0,8666 |
| | Valore medio | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | Non Etici | 0,45 | 0,19 | 9,06 | 13,32 | 0,0707 | -0,0105 | 1,2772 | 0,0745 | 0,7280 |
| Mediana | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | Non Etici | 0,00 | 0,20 | 10,30 | 12,20 | 0,0636 | -0,0040 | 1,4865 | 0,0868 | 0,7677 | |
| SE | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,00 | 10,87 | 0,0374 | 0,1666 | 0,3965 | 0,0224 | 0,6774 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 11,24 | 0,0397 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 13,51 | 20,36 | 0,1105 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1 |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 15,29 | 20,44 | 0,1044 | 0,0429 | 2,7013 | 0,1368 | 0,9301 |
| | Valore medio | Etici | 1,00 | 0,20 | 8,04 | 16,05 | 0,0774 | 0,4784 | 1,1512 | 0,0629 | 0,7939 |
| | | Non Etici | 0,17 | 0,00 | 9,38 | 14,37 | 0,0703 | -0,0009 | 1,4417 | 0,0777 | 0,7277 |
| Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,53 | 16,31 | 0,0705 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0578 | 0,7596 | |
| | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,96 | 12,10 | 0,0638 | -0,0029 | 1,4407 | 0,0834 | 0,7418 | |
| SW | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,46 | 10,07 | 0,0503 | 0,5142 | 1,0305 | 0,0501 | 0,8446 |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 1,20 | 7,64 | 0,0141 | -0,1028 | -0,0144 | -0,0042 | 0,6118 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 13,43 | 0,0667 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 |
| | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 10,67 | 21,03 | 0,0743 | 0,0219 | 3,6747 | 0,0905 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 1,67 | 0,10 | 9,46 | 12,08 | 0,0585 | 0,6656 | 1,3804 | 0,0801 | 0,8710 |
| | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,12 | 13,54 | 0,0545 | -0,0444 | 1,3217 | 0,0450 | 0,7517 |
| Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 12,74 | 0,0586 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | |
| | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,46 | 12,57 | 0,0615 | -0,0415 | 1,3898 | 0,0485 | 0,7235 | |
| UK | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -5,37 | 8,12 | 0,0356 | -0,3459 | -0,8113 | -0,0689 | 0,5115 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,23 | 11,24 | 0,0247 | -0,0422 | 0,3626 | 0,0261 | 0,5133 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 0,00 | 16,98 | 19,23 | 0,0951 | 1,1025 | 3,2505 | 0,1546 | 1 |
| | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 21,17 | 36,92 | 0,1166 | 0,1555 | 5,1230 | 0,1955 | 1 |
| Valore medio | Etici | 3,48 | 0,00 | 9,44 | 12,85 | 0,0609 | 0,6745 | 1,4580 | 0,0792 | 0,8661 | |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y |
|-----------|-------------------|------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | | Non Etici | 1,71 | 0,00 | 11,77 | 16,50 | 0,0658 | 0,0339 | 1,8148 | 0,1015 | 0,7347 |
| | Mediana | Etici | 4,00 | 0,00 | 9,85 | 12,09 | 0,0614 | 0,7182 | 1,3903 | 0,0833 | 0,8772 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 11,57 | 14,73 | 0,0643 | 0,0369 | 1,7055 | 0,0995 | 0,7149 |

Figura 6.11: Rendimento medio dei fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013 per paese di domicilio

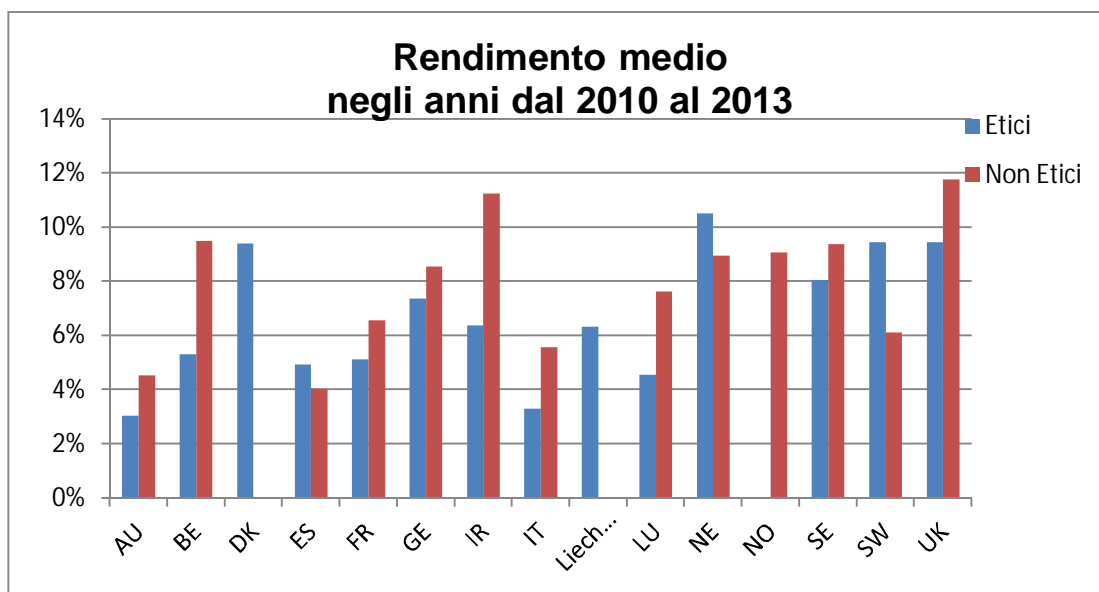


Figura 6.12: Volatilità media dai fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013 per paese di domicilio

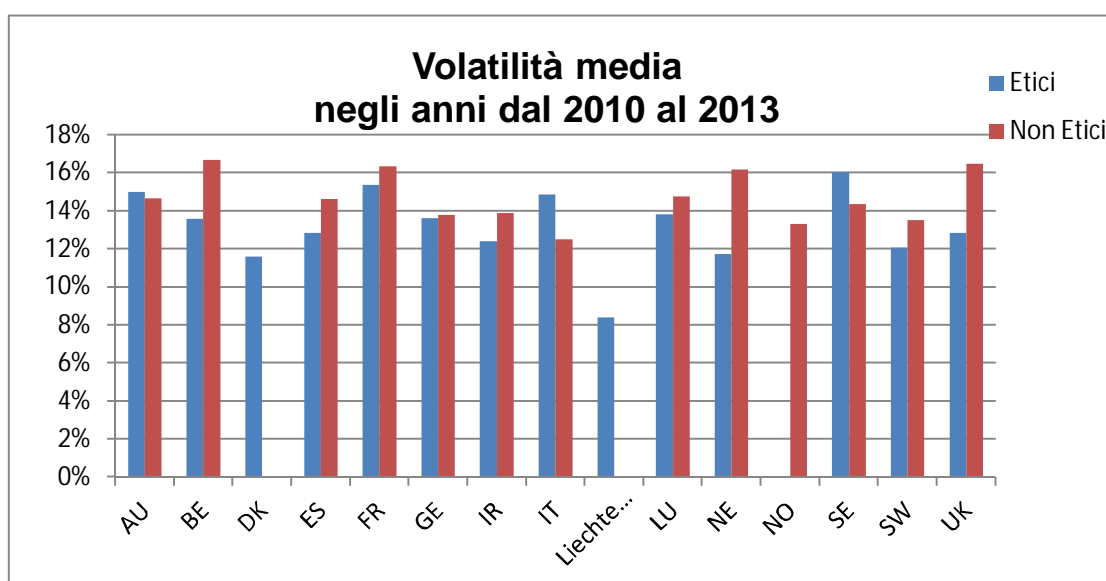


Figura 6.13: Commissione di entrata media per paese di domicilio

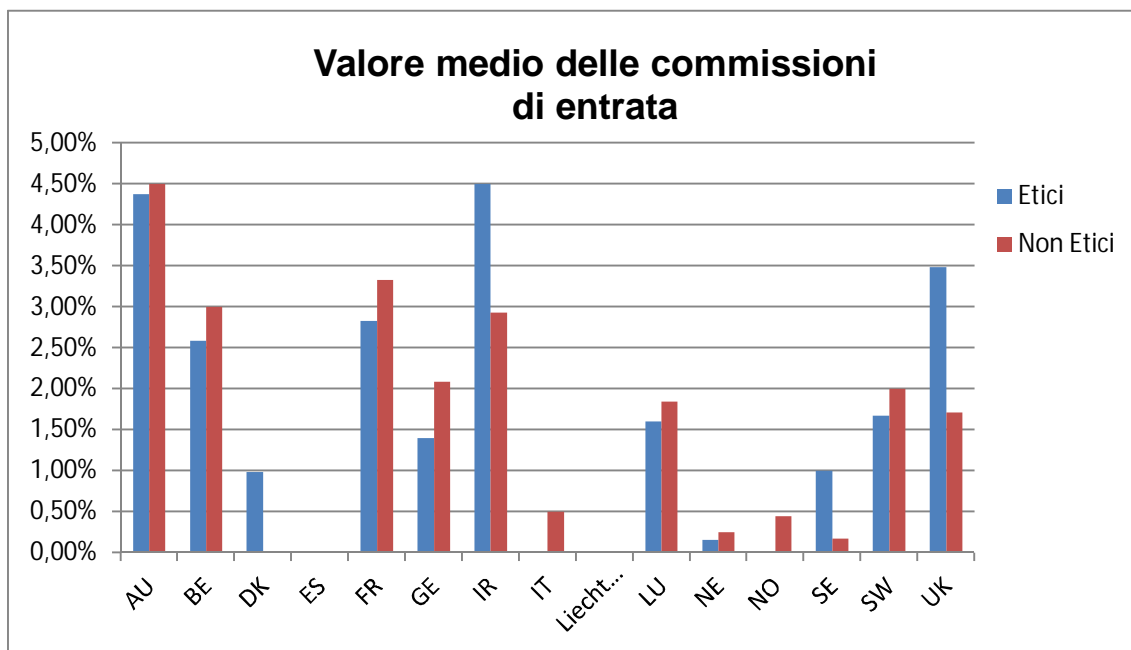
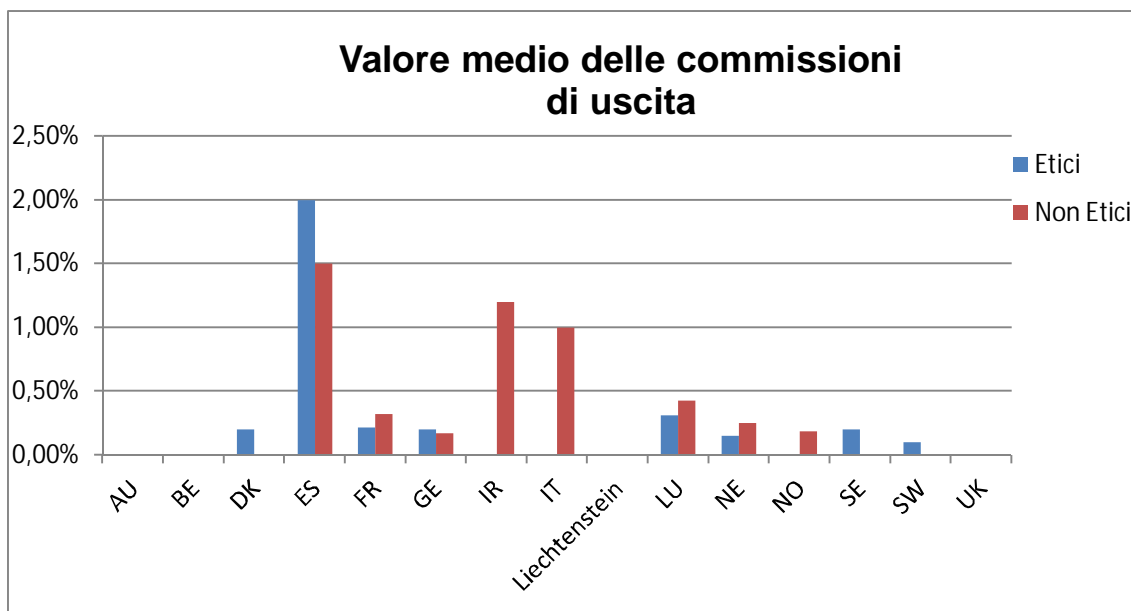


Figura 6.14: Commissione di uscita media per paese di di domicilio



Dalla lettura congiunta di quanto sopra riportato, possiamo notare che il paese nel quale si è realizzato il rendimento medio più elevato è stato per i fondi etici l'Olanda (10,51%) mentre per i fondi non etici il Regno Unito (11,77%). Si nota

inoltre che per quasi tutti i paesi, ad esclusione della Spagna, dell'Olanda e della Svizzera (nonché del Liechtenstein e della Danimarca in quanto nel campione considerato non vi sono fondi non etici) il rendimento medio realizzato dai fondi etici è inferiore rispetto a quello realizzato dai fondi non etici; questo conferma il risultato trovato nell'overview generale.

Anche per quanto riguarda la deviazione standard la situazione che si ripete è analoga a quella trovata nell'analisi precedente: ai fondi non etici viene in genere attribuita una maggiore rischiosità media (in particolare si faccia riferimento ai fondi domiciliati in Belgio, Francia, Olanda e Regno Unito).

Passando poi in rassegna le commissioni di entrata e di uscita che le due categorie di fondi richiedono, si può asserire che in media i costi associati ai fondi etici sono leggermente più elevati rispetto a quelli richiesti dai fondi non etici (ad eccezione dei fondi domiciliati in Irlanda nel Regno Unito per quanto riguarda le commissioni di entrata e in Spagna per quanto riguarda le commissioni di uscita).

Occorre tuttavia ricordare i limiti dell'analisi sperimentale che si sta volgendo: il numero di fondi considerato per i vari paesi non è identico e i fondi non etici sono un'estrazione casuale dall'intera popolazione disponibile.

Per quanto riguarda le altre misure di performance (nate dal connubio tra rischio e rendimento) dalla tabella 6.7 si può notare che l'indice di Sharpe e l'alfa di Jensen sono mediamente superiori per i fondi etici, viceversa, l'indice di Treynor è mediamente inferiore per questi ultimi rispetto ai fondi non etici. Il valore massimo dell'indice di Sharpe è stato raggiunto in Svezia per i fondi etici (1,1250) e nel Regno Unito per quelli non etici (0,1550); il valore massimo dell'indice di Treynor è stato raggiunto sempre in Svezia per i fondi etici (3,2703) mentre in Germania per quelli non etici (5,6349); infine, l'alfa di Jensen assume il valore massimo nel Regno Unito per gli etici (0,1546) così come per i non etici (0,1955).

Per quanto riguarda il punteggio attribuito dalla DEA, almeno un fondo etico efficiente è stato trovato nel Liechtenstein, in Lussemburgo, nel Regno Unito ed in Svezia per i fondi etici, così come in Lussemburgo, Germania, Svizzera e Regno Unito per quelli non etici.

La medesima analisi è stata poi condotta sull'intero periodo campionario (si vedano la tabella 6.8 e i grafici 6.15 e 6.16).

Tabella 6.8: Risultati conseguiti dai fondi etici e non etici negli anni dal 2008 al 2013 per paese di domicilio

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|-----------|-------------------|------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| AU | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,25 | 8,16 | 0,0239 | -0,6406 | -1,6570 | -0,1489 | 0,2743 |
| | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 0,71 | 15,21 | 0,0712 | -0,0390 | -0,0929 | -0,0997 | 0,3313 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,72 | 25,65 | 0,1042 | 0,4700 | 1,1203 | 0,0608 | 0,8173 |
| | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 19,27 | 0,0814 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 0,5279 |
| | Valore medio | Etici | 4,38 | 0,00 | 1,44 | 17,30 | 0,0717 | 0,0857 | 0,2281 | -0,0020 | 0,5480 |
| | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 5,60 | 17,53 | 0,0787 | 0,2483 | 0,5363 | 0,5289 | 0,4409 |
| | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 3,55 | 17,10 | 0,0753 | 0,1379 | 0,3117 | 0,0192 | 0,5387 |
| | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 6,98 | 17,82 | 0,0811 | 0,3095 | 0,6780 | 0,6677 | 0,4523 |
| BE | Valore Minimo | Etici | 1,50 | 0,00 | -10,38 | 14,67 | 0,0642 | -0,4689 | -1,1834 | -0,1202 | 0,2651 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | -0,78 | 21,40 | 0,0888 | -0,0979 | -0,2180 | -0,2226 | 0,5860 |
| | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 6,58 | 25,27 | 0,1001 | 0,3492 | 0,7973 | 0,0495 | 0,6876 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 4,40 | 22,94 | 0,1031 | 0,1370 | 0,3302 | 0,3115 | 0,6313 |
| | Valore medio | Etici | 2,58 | 0,00 | 1,51 | 18,22 | 0,0815 | 0,0540 | 0,0903 | -0,0012 | 0,5326 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 2,08 | 22,18 | 0,0949 | 0,0307 | 0,0797 | 0,0675 | 0,6156 |
| | Mediana | Etici | 2,75 | 0,00 | 3,03 | 16,97 | 0,0780 | 0,0941 | 0,1941 | 0,0140 | 0,5595 |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 2,64 | 22,21 | 0,0927 | 0,0529 | 0,1267 | 0,1136 | 0,6296 |
| DK | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,69 | 15,71 | 0,0668 | 0,2051 | 0,4821 | 0,0305 | 0,6347 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore Massimo | Etici | 1,96 | 0,40 | 4,69 | 15,71 | 0,0668 | 0,2051 | 0,4821 | 0,0305 | 0,6347 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore medio | Etici | 0,98 | 0,20 | 4,69 | 15,71 | 0,0668 | 0,2051 | 0,4821 | 0,0305 | 0,6347 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Mediana | Etici | 0,98 | 0,20 | 4,69 | 15,71 | 0,0668 | 0,2051 | 0,4821 | 0,0305 | 0,6347 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| ES | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 2,76 | 15,63 | 0,0725 | 0,0828 | 0,1783 | 0,0112 | 0,6200 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 3,47 | 13,95 | 0,0611 | 0,1046 | 0,2310 | 0,2215 | 0,3935 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 2,76 | 15,63 | 0,0725 | 0,0828 | 0,1783 | 0,0112 | 0,6200 |
| | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 10,59 | 22,81 | 0,1047 | 0,4720 | 1,0783 | 1,0647 | 0,9042 |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 2,00 | 2,76 | 15,63 | 0,0725 | 0,0828 | 0,1783 | 0,0112 | 0,6200 |
| | | Non Etici | 0,00 | 1,50 | 6,90 | 19,85 | 0,0899 | 0,2857 | 0,6374 | 0,6233 | 0,5852 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 2,00 | 2,76 | 15,63 | 0,0725 | 0,0828 | 0,1783 | 0,0112 | 0,6200 |
| | | Non Etici | 0,00 | 1,00 | 7,19 | 20,29 | 0,0915 | 0,2819 | 0,6033 | 0,5930 | 0,5502 |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|---------------|-------------------|------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| FR | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -17,11 | 10,91 | 0,0480 | -0,8518 | -2,1427 | -0,1880 | 0,1952 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,68 | 10,09 | 0,0215 | -0,2716 | -0,8909 | -0,8474 | 0,2844 |
| | Valore Massimo | Etici | 10,00 | 10,00 | 9,28 | 23,50 | 0,1070 | 0,4692 | 1,0387 | 0,0759 | 0,7493 |
| | | Non Etici | 5,00 | 4,50 | 19,82 | 42,00 | 0,1182 | 1,2054 | 3,3691 | 3,2144 | 0,9556 |
| | Valore medio | Etici | 2,82 | 0,21 | 3,30 | 18,58 | 0,0847 | 0,1088 | 0,2326 | 0,0160 | 0,5603 |
| | | Non Etici | 3,33 | 0,32 | 7,11 | 18,23 | 0,0723 | 0,3398 | 0,8570 | 0,8233 | 0,5320 |
| | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 3,54 | 18,88 | 0,0858 | 0,1242 | 0,2678 | 0,0184 | 0,5611 |
| | | Non Etici | 3,50 | 0,00 | 7,05 | 18,23 | 0,0698 | 0,3325 | 0,8059 | 0,7512 | 0,4886 |
| GE | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,71 | 15,29 | 0,0711 | -0,0378 | -0,0817 | -0,0090 | 0,4918 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,63 | 15,85 | 0,0656 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,3532 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 7,86 | 21,50 | 0,0878 | 0,4184 | 0,8999 | 0,0621 | 0,8192 |
| | | Non Etici | 5,00 | 1,50 | 10,71 | 22,50 | 0,1000 | 0,5180 | 1,1707 | 1,1507 | 1,0000 |
| | Valore medio | Etici | 1,40 | 0,20 | 2,74 | 17,77 | 0,0778 | 0,1613 | 0,3434 | 0,0224 | 0,6500 |
| | | Non Etici | 2,08 | 0,17 | 5,21 | 19,66 | 0,0838 | 0,1990 | 0,4649 | 0,4477 | 0,6527 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 1,90 | 17,14 | 0,0746 | 0,1032 | 0,2120 | 0,0140 | 0,6389 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,48 | 19,98 | 0,0790 | 0,1411 | 0,3015 | 0,2925 | 0,4847 |
| IR | Valore Minimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 4,69 | 16,43 | 0,0663 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,04 | 10,24 | 0,0366 | -0,1051 | -0,3692 | -0,3454 | 0,5447 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 5,18 | 18,71 | 0,0765 | 0,2259 | 0,5600 | 0,0353 | 0,5955 |
| | | Non Etici | 6,00 | 3,00 | 12,06 | 26,84 | 0,0973 | 0,7541 | 2,1117 | 2,0268 | 0,7207 |
| | Valore medio | Etici | 4,50 | 0,00 | 4,93 | 17,57 | 0,0714 | 0,1991 | 0,4905 | 0,0329 | 0,5789 |
| | | Non Etici | 2,93 | 1,20 | 5,71 | 17,57 | 0,0673 | 0,2942 | 0,7344 | 0,7077 | 0,6215 |
| | Mediana | Etici | 4,50 | 0,00 | 4,93 | 17,57 | 0,0714 | 0,1991 | 0,4905 | 0,0329 | 0,5789 |
| | | Non Etici | 3,50 | 0,00 | 6,07 | 17,58 | 0,0632 | 0,2926 | 0,6427 | 0,6349 | 0,6176 |
| IT | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,0103 | 0,6226 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,97 | 12,87 | 0,0471 | 0,4279 | 1,0694 | 1,0277 | 0,5465 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,0103 | 0,6226 |
| | | Non Etici | 1,50 | 3,00 | 10,89 | 21,46 | 0,0881 | 0,5221 | 1,1882 | 1,1713 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,0103 | 0,6226 |
| | | Non Etici | 0,50 | 1,00 | 9,15 | 16,63 | 0,0679 | 0,4631 | 1,1418 | 1,1053 | 0,7113 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,57 | 16,87 | 0,0755 | 0,0656 | 0,1465 | 0,0103 | 0,6226 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,59 | 15,57 | 0,0684 | 0,4392 | 1,1679 | 1,1170 | 0,5875 |
| Liechtenstein | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,80 | 7,99 | 0,0222 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0628 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,80 | 7,99 | 0,0222 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0628 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,80 | 7,99 | 0,0222 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0628 | 1 |
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,80 | 7,99 | 0,0222 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0628 | 1 |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|-----------|-------------------|------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | | Non Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| LU | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -11,05 | 11,00 | 0,0201 | -0,5651 | -1,3425 | -0,1257 | 0,2453 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -4,68 | 3,42 | 0,0098 | -0,1495 | -0,3895 | -0,3836 | 0,3594 |
| | Valore Massimo | Etici | 6,00 | 5,00 | 11,44 | 26,80 | 0,1070 | 0,6887 | 1,8256 | 0,0981 | 1 |
| | | Non Etici | 6,25 | 4,00 | 23,51 | 41,93 | 0,1755 | 0,7759 | 2,2217 | 2,1078 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 1,60 | 0,31 | 3,89 | 17,61 | 0,0725 | 0,1694 | 0,4193 | 0,0229 | 0,6449 |
| | | Non Etici | 1,84 | 0,42 | 7,01 | 19,32 | 0,0792 | 0,3135 | 0,7554 | 0,7295 | 0,6268 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,50 | 17,13 | 0,0724 | 0,1836 | 0,4177 | 0,0292 | 0,6453 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 7,29 | 18,34 | 0,0760 | 0,3450 | 0,8241 | 0,8007 | 0,6075 |
| NE | Valore Minimo | Etici | 0,15 | 0,15 | 8,10 | 13,04 | 0,0541 | 0,5088 | 1,2268 | 0,0649 | 0,8599 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 5,59 | 14,63 | 0,0583 | 0,2825 | 0,7089 | 0,6830 | 0,6956 |
| | Valore Massimo | Etici | 0,15 | 0,15 | 8,10 | 13,04 | 0,0541 | 0,5088 | 1,2268 | 0,0649 | 0,8599 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 5,59 | 14,63 | 0,0583 | 0,2825 | 0,7089 | 0,6830 | 0,6956 |
| | Valore medio | Etici | 0,15 | 0,15 | 8,10 | 13,04 | 0,0541 | 0,5088 | 1,2268 | 0,0649 | 0,8599 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 5,59 | 14,63 | 0,0583 | 0,2825 | 0,7089 | 0,6830 | 0,6956 |
| | Mediana | Etici | 0,15 | 0,15 | 8,10 | 13,04 | 0,0541 | 0,5088 | 1,2268 | 0,0649 | 0,8599 |
| | | Non Etici | 0,25 | 0,25 | 5,59 | 14,63 | 0,0583 | 0,2825 | 0,7089 | 0,6830 | 0,6956 |
| NO | Valore Minimo | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,30 | 12,28 | 0,0398 | -0,0072 | -0,0163 | -0,0247 | 0,4218 |
| | Valore Massimo | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | Non Etici | 2,00 | 0,50 | 12,47 | 23,35 | 0,1033 | 0,8964 | 2,7674 | 2,6079 | 0,8086 |
| | Valore medio | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | Non Etici | 0,45 | 0,19 | 5,24 | 19,14 | 0,0824 | 0,2220 | 0,5786 | 0,5503 | 0,7009 |
| | Mediana | Etici | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,20 | 3,74 | 19,87 | 0,0908 | 0,1160 | 0,2517 | 0,2428 | 0,7269 |
| SE | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,2645 | 0,6596 | 0,0495 | 0,7025 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,49 | 16,88 | 0,0757 | 0,0013 | 0,0028 | -0,0046 | 0,6244 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4647 | 1,3625 | 0,1032 | 0,9354 |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,60 | 22,90 | 0,0964 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,9217 |
| | Valore medio | Etici | 1,00 | 0,20 | 9,52 | 20,31 | 0,0842 | 0,3988 | 0,9851 | 0,0779 | 0,8338 |
| | | Non Etici | 0,17 | 0,00 | 5,37 | 19,39 | 0,0879 | 0,1946 | 0,4307 | 0,4186 | 0,7461 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,48 | 19,73 | 0,0791 | 0,4257 | 0,9893 | 0,0775 | 0,8830 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,61 | 19,09 | 0,0885 | 0,1748 | 0,3747 | 0,3675 | 0,7274 |
| SW | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,79 | 14,32 | 0,0571 | 0,1623 | 0,3731 | 0,0227 | 0,6815 |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 2,98 | 14,64 | 0,0629 | 0,1035 | 0,2407 | 0,2303 | 0,5155 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0623 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 |
| | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 7,41 | 20,19 | 0,0923 | 0,3084 | 0,8988 | 0,8376 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 1,67 | 0,10 | 6,46 | 14,58 | 0,0597 | 0,3400 | 0,8590 | 0,0494 | 0,7097 |
| | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,55 | 17,60 | 0,0746 | 0,1736 | 0,4312 | 0,4109 | 0,6833 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,46 | 14,58 | 0,0597 | 0,3400 | 0,8590 | 0,0494 | 0,7097 |

| Domicilio | Misura statistica | Tipo fondi | Commissione di Entrata % | Commissione di Uscita % | Rendi. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|-----------|-------------------|------------|--------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0661 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 |
| UK | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,26 | 12,82 | 0,0529 | 0,0688 | 0,1968 | 0,0162 | 0,5265 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -3,40 | 10,53 | 0,0368 | -0,1999 | -1,3240 | -1,1625 | 0,3276 |
| | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 0,00 | 15,17 | 26,15 | 0,0940 | 0,9326 | 2,5473 | 0,1353 | 1 |
| | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 16,49 | 24,35 | 0,0927 | 0,8261 | 2,2737 | 2,1456 | 1 |
| | Valore medio | Etici | 3,48 | 0,00 | 7,47 | 17,87 | 0,0728 | 0,3515 | 0,8585 | 0,0583 | 0,6966 |
| | | Non Etici | 1,71 | 0,00 | 7,45 | 16,52 | 0,0649 | 0,3803 | 0,8971 | 0,8745 | 0,6894 |
| | Mediana | Etici | 4,00 | 0,00 | 7,08 | 17,03 | 0,0716 | 0,3411 | 0,7956 | 0,0545 | 0,6881 |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,57 | 15,79 | 0,0649 | 0,3852 | 0,9007 | 0,8875 | 0,6474 |

Figura 6.15: **Rendimento medio dei fondi etici e non etici negli anni dal 2008 al 2013 per paese di domicilio**

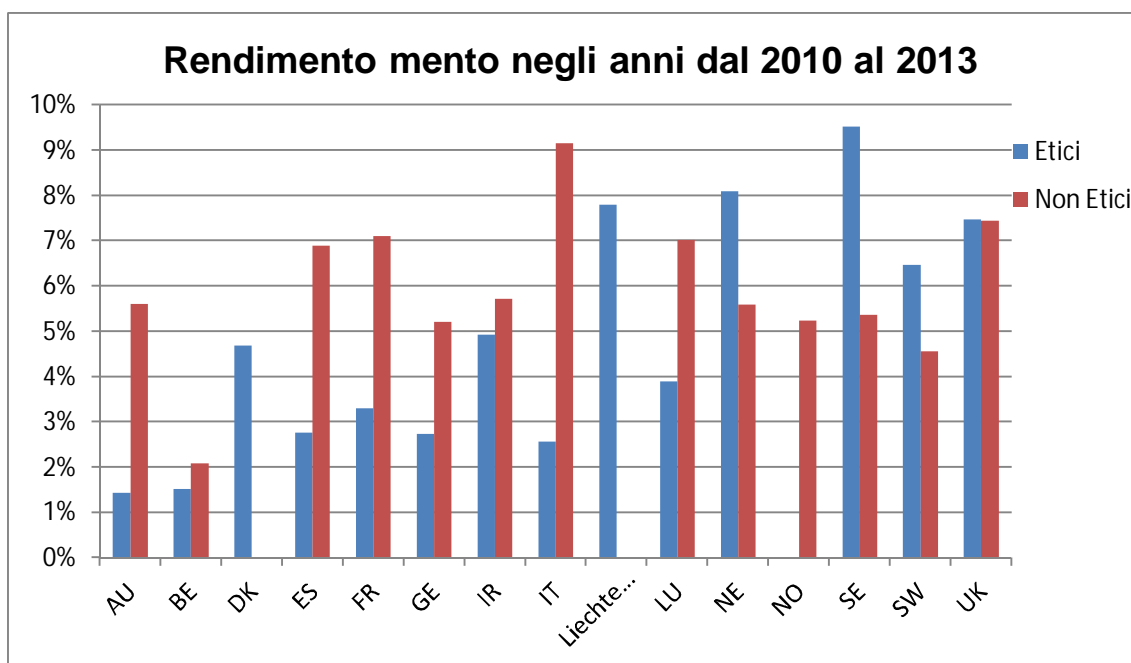
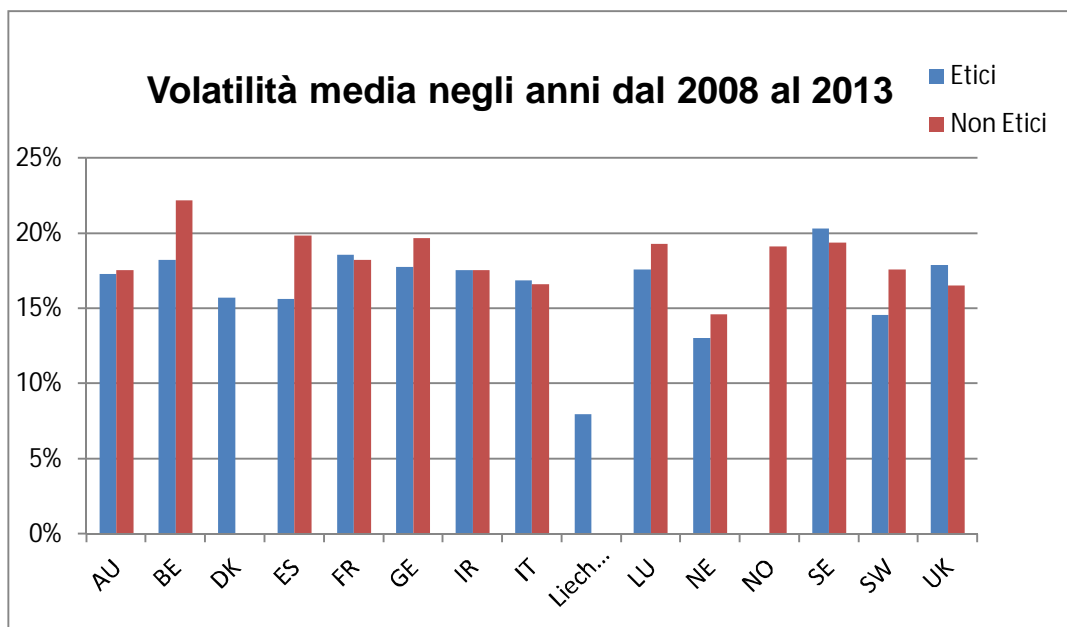


Figura 6.16: **Volatilità media dei fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013 per paese di domicilio**



Dal grafico 6.15 si nota come considerando un intervallo temporale più lungo e lasciando passare quella che per molti fondi etici di giovane natura è chiamata learning phase, i rendimenti medi di questi ultimi tendano ad allinearsi con quelli dei fondi non etici, a volte addirittura superandoli (si veda la Svezia). Ciò comporta inevitabilmente un aumento del rischio che li caratterizza (deviazione standard) per la legge secondo la quale rischi e rendimento vanno di pari passo.

Per quanto riguarda le altre misure di performance si possono fare dei ragionamenti analoghi a quelli che sono stati fatti precedentemente per l'intervallo di tempo più breve.

Il valore medio dell'indice di Sharpe, dell'indice di Treynor e dell'alfa di Jensen è in linea generale maggiore per i fondi non etici rispetto ai fondi etici per i vari paesi di domicilio considerati.

Per quanto riguarda i valori massimi raggiunti da questi tre indicatori appena descritti, si può affermare che essi assumono un valore massimo per i fondi non etici in Francia (rispettivamente 1,2054, 3,3691, 3,2144 per l'indice di Sharpe,

l'indice di Treynor e l'alfa di Jensen) e per i fondi etici nel Regno Unito (rispettivamente 0,9326 e 0,1353 per l'indice di Sharpe e per l'alfa di Jensen) e nel Liechtenstein (2,8590 per l'indice di Treynor).

Per quanto riguarda il punteggio medio di efficienza (derivante dall'applicazione della DEA) attribuibile ai due gruppi di fondi, esso risulta in linea generale maggiore per i fondi etici rispetto ai fondi non etici per i vari paesi di domicilio considerati.

Viene rilevata la presenza di DMU efficienti in Liechtenstein, Lussemburgo e Regno Unito per i fondi etici ed in Italia, Lussemburgo, Svizzera e Regno Unito per i fondi non etici.

6.4.4 III livello: risultati aggregati per area e obiettivo d'investimento

Ci si accinge ora a commentare i risultati ottenuti dal terzo livello di analisi, che considera i fondi suddivisi per area ed obiettivo d'investimento.

Per quanto riguarda la suddivisione dei fondi, si è partiti considerando l'area d'investimento a cui i fondi etici, presenti nella lista fornita da Vigeo (www.vigeo.com), destinano i propri risparmi; in particolare, utilizzando la classificazione fatta da Bloomberg, sono state individuate le seguenti aree: Asian Pacific Region, Austria and Germany, European Region, European Union, Eurozone, France, Global, Greater China, International, OECD Countries, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States.

Successivamente i fondi sono stati suddivisi in sottocategorie a seconda dell'obiettivo d'investimento perseguito: Asian Pacific Region, Blend Broad Market, Blend Large Cap, Consumer Staples, Developed Market, Emerging Market Stock, Energy Sector, European Region, European Union, Eurozone, Foreign Blend, Foreign Growth, Foreign Value, Greater China, Multiple Countries, Multiple Region, Natural Resource Sector, OECD countries, Real Estate, Single Country Technology Sector, Thematic Sector e Value Broad Market.

Per ogni gruppo di fondi etici individuati in seguito a queste suddivisioni, è stato abbinato un gruppo di fondi non SRI di uguale numero.

La tabella 6.9 mostra quanto è emerso durante il periodo che va dal 2010 al 2013 e dev'essere letta in modo congiunto con i grafici che la seguono (figure 6.17, 6.18, 6.19 e 6.20).

Tabella 6.9 : Risultati conseguiti dai fondi etici e non etici negli anni dal 2010 al 2013 per area e obiettivo di investimento

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|----------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Asian Pacific Region | Asian Pacific Region | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 1,49 | 16,64 | 0,0645 | 0,0129 | 0,0333 | 0,0004 | 0,7826 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 0,24 | 15,20 | 0,0557 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7237 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 1,49 | 16,64 | 0,0645 | 0,0129 | 0,0333 | 0,0004 | 0,7826 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 0,24 | 15,20 | 0,0557 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7237 | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 2,00 | 1,49 | 16,64 | 0,0645 | 0,0129 | 0,0333 | 0,0004 | 0,7826 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 0,24 | 15,20 | 0,0557 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7237 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 2,00 | 1,49 | 16,64 | 0,0645 | 0,0129 | 0,0333 | 0,0004 | 0,7826 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 0,24 | 15,20 | 0,0557 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7237 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,99 | 10,74 | 0,0365 | -0,3459 | -0,8731 | -0,1559 | 0,5115 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,35 | 9,27 | 0,0315 | -0,0753 | 0,0128 | -0,0027 | 0,6745 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 10,01 | 49,04 | 0,1748 | 0,8131 | 2,3947 | 0,0849 | 0,9373 |
| | | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 15,04 | 14,41 | 0,0523 | 0,0178 | 3,4592 | 0,1343 | 1,0000 |
| | Valore medio | | Etici | 1,00 | 0,00 | -1,34 | 23,83 | 0,0904 | 0,0806 | 0,2767 | -0,0294 | 0,6855 | |
| | | | Non Etici | 0,38 | 0,00 | 9,21 | 10,85 | 0,0397 | -0,0296 | 2,2225 | 0,0759 | 0,8593 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,69 | 17,77 | 0,0752 | -0,0724 | -0,2074 | -0,0233 | 0,6467 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,22 | 9,85 | 0,0374 | -0,0304 | 2,7090 | 0,0860 | 0,8813 | |
| | Multiple Region | | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,3950 |
| | | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,22 | 13,39 | 0,0711 | -0,0334 | 0,6938 | 0,0460 | 0,6290 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,3950 |
| | | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,22 | 13,39 | 0,0711 | -0,0334 | 0,6938 | 0,0460 | 0,6290 |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,3950 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,22 | 13,39 | 0,0711 | -0,0334 | 0,6938 | 0,0460 | 0,6290 | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,04 | 11,89 | 0,0524 | 0,4007 | 0,9097 | 0,0452 | 0,3950 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,22 | 13,39 | 0,0711 | -0,0334 | 0,6938 | 0,0460 | 0,6290 | |
| | | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,99 | 10,74 | 0,0365 | -0,3459 | -0,8731 | -0,1559 | 0,3950 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,24 | 9,27 | 0,0315 | -0,0818 | -0,1875 | -0,0138 | 0,6290 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 2,00 | 10,01 | 49,04 | 0,1748 | 0,8131 | 2,3947 | 0,0849 | 0,9373 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 15,04 | 15,20 | 0,0711 | 0,0178 | 3,4592 | 0,1343 | 1,0000 |
| | Valore medio | | Etici | 1,50 | 0,33 | 0,36 | 20,64 | 0,0798 | 0,1227 | 0,3416 | -0,0120 | 0,6533 | |
| | | | Non Etici | 1,42 | 0,50 | 7,21 | 12,00 | 0,0476 | -0,0389 | 1,5661 | 0,0560 | 0,7983 | |
| Mediana | Etici | | 0,00 | 0,00 | 2,75 | 16,47 | 0,0665 | 0,0897 | 0,2149 | 0,0114 | 0,6467 | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | | Non Etici | 0,75 | 0,00 | 7,79 | 11,72 | 0,0460 | -0,0389 | 1,4994 | 0,0617 | 0,7665 | |
| Austria, Germany | Blend Broad Market | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | -0,53 | 21,35 | 0,0971 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 17,94 | 0,0836 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 1,0000 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | -0,53 | 21,35 | 0,0971 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 17,94 | 0,0836 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 1,0000 | |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | -0,53 | 21,35 | 0,0971 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 17,94 | 0,0836 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 1,0000 | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | -0,53 | 21,35 | 0,0971 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 17,94 | 0,0836 | -0,1064 | -0,5725 | -0,0512 | 1,0000 | |
| | | Multiple Country | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,16 | 13,85 | 0,0476 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6697 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 3,19 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | 1,4802 | 0,0157 | 0,7435 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,16 | 13,85 | 0,0476 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6697 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 3,19 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | 1,4802 | 0,0157 | 0,7435 |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,16 | 13,85 | 0,0476 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6697 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 3,19 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | 1,4802 | 0,0157 | 0,7435 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,16 | 13,85 | 0,0476 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6697 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 3,19 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | 1,4802 | 0,0157 | 0,7435 | |
| | Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,53 | 13,85 | 0,0476 | -0,0846 | -0,1859 | -0,0207 | 0,5915 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -3,50 | 3,24 | 0,0129 | -0,3626 | -0,5725 | -0,0512 | 0,6290 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 2,16 | 21,35 | 0,0971 | 0,0638 | 0,1856 | 0,0056 | 0,6697 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 6,22 | 17,94 | 0,0836 | -0,0334 | 1,4802 | 0,0460 | 1,0000 |
| | | Valore medio | Etici | 4,17 | 0,00 | -0,08 | 20,10 | 0,0888 | -0,0599 | -0,1240 | -0,0163 | 0,6045 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 1,97 | 11,52 | 0,0559 | -0,1675 | 0,5339 | 0,0035 | 0,7908 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 0,82 | 17,60 | 0,0723 | -0,0104 | -0,0002 | -0,0075 | 0,6306 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 0,24 | 9,27 | 0,0315 | -0,1064 | -0,1875 | -0,0138 | 0,7435 | |
| European Region | | European Region | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,70 | 11,37 | 0,0676 | 0,1617 | 0,3110 | 0,0205 | 0,6863 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,31 | 13,56 | 0,0603 | -0,0288 | 0,4444 | 0,0370 | 0,6071 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 2,00 | 11,59 | 17,73 | 0,0951 | 0,9065 | 1,5254 | 0,0999 | 0,9342 |
| | | | | Non Etici | 5,25 | 3,00 | 15,14 | 17,02 | 0,0961 | 0,0706 | 2,1573 | 0,1352 | 0,8039 |
| | Valore medio | | Etici | 3,08 | 0,23 | 6,88 | 14,37 | 0,0799 | 0,4069 | 0,7236 | 0,0530 | 0,7696 | |
| | | | Non Etici | 2,65 | 0,54 | 12,04 | 15,65 | 0,0841 | 0,0382 | 1,3259 | 0,1042 | 0,6484 | |
| | Mediana | | Etici | 4,00 | 0,00 | 6,70 | 13,90 | 0,0788 | 0,3789 | 0,6665 | 0,0495 | 0,7593 | |
| | | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 12,78 | 15,83 | 0,0879 | 0,0434 | 1,3160 | 0,1116 | 0,6264 | |
| | Thematic Sector | | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 2,47 | 9,75 | 0,0507 | 0,0771 | 0,1455 | 0,0082 | 0,6550 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,43 | 12,06 | 0,0569 | -0,0794 | 0,1845 | 0,0081 | 0,5978 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,44 | 15,47 | 0,0869 | 0,4565 | 0,8790 | 0,0494 | 0,8227 |
| | | | | Non Etici | 3,75 | 0,20 | 8,38 | 16,50 | 0,0968 | 0,0051 | 0,8865 | 0,0676 | 0,7196 |
| | | Valore medio | Etici | 3,30 | 0,00 | 4,47 | 13,32 | 0,0759 | 0,2624 | 0,4626 | 0,0287 | 0,7309 | |
| | | | Non Etici | 1,95 | 0,04 | 5,96 | 14,32 | 0,0797 | -0,0313 | 0,5852 | 0,0434 | 0,6465 | |
| | Mediana | Etici | 3,00 | 0,00 | 5,01 | 13,98 | 0,0819 | 0,2672 | 0,4441 | 0,0336 | 0,7277 | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|-----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|---------|--------|
| | Totale | Valore Minimo | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 6,33 | 14,44 | 0,0877 | -0,0213 | 0,6589 | 0,0471 | 0,6410 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,47 | 9,75 | 0,0507 | 0,0771 | 0,1455 | 0,0082 | 0,6550 | | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,43 | 12,06 | 0,0569 | -0,0794 | 0,1845 | 0,0081 | 0,5978 | | |
| | | | Etici | 5,25 | 2,00 | 11,59 | 17,73 | 0,0951 | 0,9065 | 1,5254 | 0,0999 | 0,9342 | | |
| | | Valore medio | Non Etici | 5,25 | 3,00 | 15,14 | 17,02 | 0,0968 | 0,0706 | 2,1573 | 0,1352 | 0,8039 | | |
| | | | Etici | 3,14 | 0,17 | 6,21 | 14,08 | 0,0788 | 0,3667 | 0,6511 | 0,0462 | 0,7589 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 2,45 | 0,40 | 10,35 | 15,28 | 0,0829 | 0,0189 | 1,1201 | 0,0873 | 0,6479 | | |
| | | | Etici | 3,50 | 0,00 | 5,89 | 13,94 | 0,0792 | 0,3529 | 0,6360 | 0,0428 | 0,7530 | | |
| | | | | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | -16,34 | 11,20 | 0,0642 | -1,0193 | -2,1948 | -0,1799 | 0,7637 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,49 | 9,39 | 0,0354 | -0,0926 | 0,0348 | -0,0012 | 0,7166 |
| | | European Union | Thematic Sector | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,92 | 17,29 | 0,0911 | 0,5013 | 0,8748 | 0,0527 | 0,7885 |
| | | | | | Non Etici | 2,50 | 3,00 | 13,34 | 12,98 | 0,0614 | 0,0348 | 3,1585 | 0,1172 | 0,8154 |
| Valore medio | Etici | | | 3,00 | 0,00 | -0,15 | 14,24 | 0,0778 | -0,0245 | -0,1531 | -0,0180 | 0,7780 | | |
| | Non Etici | | | 1,63 | 0,75 | 9,71 | 11,25 | 0,0499 | -0,0183 | 1,9026 | 0,0809 | 0,7655 | | |
| Mediana | Etici | | | 2,50 | 0,00 | 4,42 | 14,23 | 0,0780 | 0,2099 | 0,3539 | 0,0277 | 0,7799 | | |
| | Non Etici | | | 2,00 | 0,00 | 12,00 | 11,31 | 0,0513 | -0,0078 | 2,2086 | 0,1039 | 0,7649 | | |
| European Union | | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,13 | 12,34 | 0,0749 | 0,1147 | 0,2072 | 0,0148 | 0,3680 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 14,21 | 0,0711 | -0,0639 | -0,0269 | -0,0064 | 0,5197 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 3,30 | 0,00 | 7,08 | 16,23 | 0,0951 | 0,4342 | 0,7148 | 0,0543 | 0,8144 | |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 2,00 | 13,84 | 24,66 | 0,1119 | 0,0759 | 1,1264 | 0,1222 | 0,8436 | |
| | | | Valore medio | Etici | 1,53 | 0,00 | 6,16 | 13,93 | 0,0825 | 0,3561 | 0,5973 | 0,0455 | 0,7093 | |
| | | | | Non Etici | 3,32 | 0,45 | 6,82 | 17,49 | 0,0937 | -0,0067 | 0,5815 | 0,0520 | 0,6173 | |
| Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 6,32 | 13,51 | 0,0825 | 0,3623 | 0,6109 | 0,0467 | 0,7512 | | | | |
| | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 7,41 | 16,90 | 0,0974 | -0,0028 | 0,7253 | 0,0579 | 0,6062 | | | | |
| Multiple Region | | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 3,89 | 10,35 | 0,0531 | 0,2526 | 0,4432 | 0,0224 | 0,7627 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,80 | 10,97 | 0,0578 | -0,0304 | 0,3483 | 0,0318 | 0,5687 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 6,71 | 12,95 | 0,0590 | 0,4195 | 1,0221 | 0,0511 | 0,7815 | | |
| | | | Non Etici | 4,50 | 2,00 | 8,62 | 18,08 | 0,1012 | -0,0227 | 1,2710 | 0,0701 | 0,8849 | | |
| | | Valore medio | Etici | 3,00 | 0,00 | 5,30 | 11,65 | 0,0561 | 0,3360 | 0,7326 | 0,0368 | 0,7721 | | |
| | | | Non Etici | 2,25 | 1,00 | 6,71 | 14,53 | 0,0795 | -0,0266 | 0,8097 | 0,0509 | 0,7268 | | |
| | Mediana | Etici | 3,00 | 0,00 | 5,30 | 11,65 | 0,0561 | 0,3360 | 0,7326 | 0,0368 | 0,7721 | | | |
| | | Non Etici | 2,25 | 1,00 | 6,71 | 14,53 | 0,0795 | -0,0266 | 0,8097 | 0,0509 | 0,7268 | | | |
| | Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,13 | 10,35 | 0,0531 | 0,1147 | 0,2072 | 0,0148 | 0,3680 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 9,39 | 0,0354 | -0,0926 | -0,0269 | -0,0064 | 0,5197 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 7,08 | 16,23 | 0,0951 | 0,4342 | 1,0221 | 0,0543 | 0,8144 | |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 13,84 | 24,66 | 0,1119 | 0,0759 | 3,1585 | 0,1222 | 0,8849 | |
| Valore medio | | | Etici | 2,05 | 0,00 | 4,58 | 13,73 | 0,0783 | 0,2642 | 0,4367 | 0,0295 | 0,7329 | | |
| | | | Non Etici | 2,79 | 0,59 | 7,49 | 15,67 | 0,0817 | -0,0118 | 0,9192 | 0,0587 | 0,6651 | | |
| Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 6,32 | 13,44 | 0,0790 | 0,3623 | 0,6109 | 0,0467 | 0,7619 | | | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|--------|
| | | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 8,47 | 16,15 | 0,0879 | -0,0208 | 0,7330 | 0,0685 | 0,6192 | |
| Eurozone | Eurozone | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,12 | 12,23 | 0,0659 | -0,1180 | -0,2097 | -0,0277 | 0,5810 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 9,39 | 0,0354 | -0,0926 | -0,0269 | -0,0064 | 0,3680 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 11,46 | 20,36 | 0,1146 | 0,8320 | 1,5434 | 0,0981 | 0,9142 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 13,84 | 24,66 | 0,1119 | 0,4342 | 3,1585 | 0,1222 | 0,8849 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,73 | 0,07 | 5,24 | 16,39 | 0,0933 | 0,2513 | 0,4422 | 0,0360 | 0,7098 | |
| | | | Non Etici | 2,32 | 0,44 | 6,59 | 13,85 | 0,0728 | 0,1388 | 0,9009 | 0,0496 | 0,7063 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 5,07 | 16,35 | 0,0936 | 0,2308 | 0,4072 | 0,0342 | 0,7005 | |
| | | | Non Etici | 2,25 | 0,00 | 6,71 | 13,51 | 0,0783 | 0,0759 | 0,7253 | 0,0509 | 0,7512 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,25 | 14,88 | 0,0815 | -0,0700 | -0,1246 | -0,0190 | 0,5963 |
| | | | | Non Etici | 2,50 | 0,00 | 4,76 | 13,82 | 0,0719 | -0,0355 | 0,3593 | 0,0314 | 0,5308 |
| | Valore Massimo | | Etici | 3,00 | 0,00 | 10,73 | 21,90 | 0,1232 | 0,6268 | 1,1595 | 0,0908 | 0,8455 | |
| | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 7,40 | 22,53 | 0,1142 | 0,0172 | 0,6156 | 0,0578 | 0,6813 | |
| | Valore medio | | Etici | 1,88 | 0,00 | 4,73 | 17,10 | 0,0958 | 0,2314 | 0,4202 | 0,0315 | 0,7055 | |
| | | | Non Etici | 3,53 | 0,00 | 5,89 | 17,25 | 0,0940 | -0,0177 | 0,4957 | 0,0427 | 0,6053 | |
| | Mediana | | Etici | 2,25 | 0,00 | 4,22 | 15,82 | 0,0892 | 0,1843 | 0,3230 | 0,0270 | 0,6901 | |
| | | | Non Etici | 3,80 | 0,00 | 5,69 | 16,33 | 0,0950 | -0,0262 | 0,5040 | 0,0407 | 0,6046 | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,12 | 12,23 | 0,0659 | -0,1180 | -0,2097 | -0,0277 | 0,5810 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,99 | 10,88 | 0,0553 | -0,1222 | -0,8917 | -0,1061 | 0,4081 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 11,46 | 21,90 | 0,1232 | 0,8320 | 1,5434 | 0,0981 | 0,9142 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 4,50 | 12,91 | 39,52 | 0,1325 | 0,0368 | 1,8683 | 0,1129 | 0,8241 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,63 | 0,06 | 5,18 | 16,48 | 0,0936 | 0,2488 | 0,4395 | 0,0354 | 0,7093 | |
| | | | Non Etici | 2,13 | 0,35 | 6,81 | 18,30 | 0,0960 | -0,0054 | 0,6429 | 0,0519 | 0,5927 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 5,07 | 16,35 | 0,0936 | 0,2297 | 0,4031 | 0,0342 | 0,7005 | |
| | | | Non Etici | 2,50 | 0,00 | 6,67 | 17,63 | 0,0976 | -0,0044 | 0,5398 | 0,0505 | 0,5978 | |
| France | Blend Large Cap | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 7,67 | 13,31 | 0,0707 | 0,4798 | 0,9029 | 0,0602 | 0,7708 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,10 | 15,14 | 0,0862 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 7,67 | 13,31 | 0,0707 | 0,4798 | 0,9029 | 0,0602 | 0,7708 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,10 | 15,14 | 0,0862 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,00 | 0,00 | 7,67 | 13,31 | 0,0707 | 0,4798 | 0,9029 | 0,0602 | 0,7708 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,10 | 15,14 | 0,0862 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | |
| | | Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 7,67 | 13,31 | 0,0707 | 0,4798 | 0,9029 | 0,0602 | 0,7708 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,10 | 15,14 | 0,0862 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | |
| | Blend Broad Market | Valore Minimo | Etici | 1,00 | 0,00 | 5,09 | 12,92 | 0,0699 | 0,2397 | 0,4253 | 0,0344 | 0,7012 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | -0,93 | 16,81 | 0,0948 | -0,0809 | -0,2183 | -0,0255 | 0,5826 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 6,24 | 16,16 | 0,0927 | 0,3837 | 0,7090 | 0,0459 | 0,7984 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 6,51 | 18,02 | 0,1011 | -0,0081 | 0,5370 | 0,0490 | 0,5936 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,51 | 15,23 | 0,0839 | 0,2825 | 0,5149 | 0,0386 | 0,7286 | |
| | | | Non Etici | 3,25 | 0,00 | 3,84 | 17,54 | 0,0981 | -0,0346 | 0,2663 | 0,0222 | 0,5893 | |
| | | Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,35 | 15,92 | 0,0865 | 0,2534 | 0,4627 | 0,0370 | 0,7075 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|--------|
| | Totale | Valore Minimo | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 4,89 | 17,67 | 0,0982 | -0,0247 | 0,3733 | 0,0327 | 0,5905 | | |
| | | | Etici | 1,00 | 0,00 | 5,09 | 12,92 | 0,0699 | 0,2397 | 0,4253 | 0,0344 | 0,7012 | | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,93 | 15,14 | 0,0862 | -0,0809 | -0,2183 | -0,0255 | 0,5826 | | |
| | | | Etici | 3,00 | 0,00 | 6,24 | 16,16 | 0,0927 | 0,3837 | 0,7090 | 0,0459 | 0,7984 | | |
| | | Valore medio | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 9,10 | 18,02 | 0,1011 | 0,0064 | 0,9066 | 0,0748 | 0,6213 | | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,94 | 14,85 | 0,0813 | 0,3220 | 0,5925 | 0,0429 | 0,7371 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 2,60 | 0,00 | 4,89 | 17,06 | 0,0957 | -0,0264 | 0,3944 | 0,0327 | 0,5957 | | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,55 | 15,72 | 0,0821 | 0,2644 | 0,4643 | 0,0390 | 0,7098 | | |
| | | | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,05 | 13,86 | 0,0705 | 0,4161 | 0,8179 | 0,0540 | 0,7752 |
| | | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 11,17 | 9,95 | 0,0176 | -0,0169 | 5,6349 | 0,0955 | 0,9099 |
| | | | Consumer Staples | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,05 | 13,86 | 0,0705 | 0,4161 | 0,8179 | 0,0540 | 0,7752 |
| | | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 11,17 | 9,95 | 0,0176 | -0,0169 | 5,6349 | 0,0955 | 0,9099 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,05 | 13,86 | 0,0705 | 0,4161 | 0,8179 | 0,0540 | 0,7752 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 11,17 | 9,95 | 0,0176 | -0,0169 | 5,6349 | 0,0955 | 0,9099 | | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,05 | 13,86 | 0,0705 | 0,4161 | 0,8179 | 0,0540 | 0,7752 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 11,17 | 9,95 | 0,0176 | -0,0169 | 5,6349 | 0,0955 | 0,9099 | | |
| Global | Developed Markets | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,17 | 10,27 | 0,0461 | 0,7679 | 1,7108 | 0,0763 | 0,8958 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,27 | 9,79 | 0,0473 | -0,0280 | 1,9015 | 0,0865 | 0,8923 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,17 | 10,27 | 0,0461 | 0,7679 | 1,7108 | 0,0763 | 0,8958 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,27 | 9,79 | 0,0473 | -0,0280 | 1,9015 | 0,0865 | 0,8923 | | |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,17 | 10,27 | 0,0461 | 0,7679 | 1,7108 | 0,0763 | 0,8958 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,27 | 9,79 | 0,0473 | -0,0280 | 1,9015 | 0,0865 | 0,8923 | | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,17 | 10,27 | 0,0461 | 0,7679 | 1,7108 | 0,0763 | 0,8958 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,27 | 9,79 | 0,0473 | -0,0280 | 1,9015 | 0,0865 | 0,8923 | | |
| | | Energy Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -5,32 | 12,26 | 0,0622 | -0,3710 | -0,8313 | -0,0682 | 0,5122 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -4,35 | 7,64 | 0,0141 | -0,1529 | -1,1673 | -0,0597 | 0,5702 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 2,00 | 7,86 | 18,38 | 0,0885 | 0,3582 | 0,7440 | 0,0626 | 0,7608 | |
| | | | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 6,46 | 21,49 | 0,0972 | -0,0115 | 3,6747 | 0,0485 | 1,0000 | |
| Valore medio | Etici | | 1,00 | 0,67 | 1,66 | 16,15 | 0,0767 | 0,0270 | 0,0324 | 0,0014 | 0,6520 | | | |
| | Non Etici | | 2,17 | 0,00 | 2,31 | 13,61 | 0,0532 | -0,0891 | 0,9567 | 0,0069 | 0,8103 | | | |
| Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,43 | 17,80 | 0,0794 | 0,0937 | 0,1846 | 0,0098 | 0,6829 | | | | |
| | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,80 | 11,70 | 0,0482 | -0,1028 | 0,3626 | 0,0318 | 0,8608 | | | | |
| Foreign Blend | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,73 | 8,39 | 0,0362 | 0,0903 | 0,1737 | 0,0119 | 0,6527 | | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,20 | 9,53 | 0,0485 | -0,1008 | -0,0144 | -0,0042 | 0,7289 | | | |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,15 | 11,98 | 16,06 | 0,0834 | 0,9564 | 2,0564 | 0,1041 | 1,0000 | | | |
| | | Non Etici | 6,00 | 0,50 | 16,45 | 13,41 | 0,0689 | 0,0677 | 2,7326 | 0,1483 | 0,8666 | | | |
| | Valore medio | Etici | 3,24 | 0,02 | 8,43 | 11,76 | 0,0577 | 0,6286 | 1,3249 | 0,0688 | 0,8652 | | | |
| | | Non Etici | 2,41 | 0,11 | 11,21 | 11,82 | 0,0550 | 0,0026 | 1,8450 | 0,0959 | 0,7861 | | | |
| | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 9,72 | 11,19 | 0,0538 | 0,6727 | 1,3916 | 0,0818 | 0,8963 | | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|----------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|--------|
| | Natural Resources Sector | Valore Minimo | Non Etici | 0,25 | 0,00 | 11,32 | 11,61 | 0,0555 | -0,0022 | 1,9777 | 0,0970 | 0,7733 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,87 | 11,02 | 0,0500 | 0,7798 | 1,7183 | 0,0842 | 0,8938 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 1,93 | 21,03 | 0,0743 | -0,0415 | 0,0879 | 0,0031 | 0,6118 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,87 | 11,02 | 0,0500 | 0,7798 | 1,7183 | 0,0842 | 0,8938 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 1,93 | 21,03 | 0,0743 | -0,0415 | 0,0879 | 0,0031 | 0,6118 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,87 | 11,02 | 0,0500 | 0,7798 | 1,7183 | 0,0842 | 0,8938 | |
| | | Mediana | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 1,93 | 21,03 | 0,0743 | -0,0415 | 0,0879 | 0,0031 | 0,6118 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,87 | 11,02 | 0,0500 | 0,7798 | 1,7183 | 0,0842 | 0,8938 | |
| | | Real Estate Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,87 | 13,07 | 0,0502 | 0,4276 | 1,1132 | 0,0541 | 0,7833 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 0,49 | 15,12 | 0,0679 | -0,0797 | -0,1156 | -0,0112 | 0,6828 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,87 | 13,07 | 0,0502 | 0,4276 | 1,1132 | 0,0541 | 0,7833 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 0,49 | 15,12 | 0,0679 | -0,0797 | -0,1156 | -0,0112 | 0,6828 |
| | | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,87 | 13,07 | 0,0502 | 0,4276 | 1,1132 | 0,0541 | 0,7833 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 0,49 | 15,12 | 0,0679 | -0,0797 | -0,1156 | -0,0112 | 0,6828 |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,87 | 13,07 | 0,0502 | 0,4276 | 1,1132 | 0,0541 | 0,7833 | |
| | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 0,49 | 15,12 | 0,0679 | -0,0797 | -0,1156 | -0,0112 | 0,6828 | |
| | Thematic Sector | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,95 | 9,43 | 0,0460 | 0,2795 | 0,6994 | 0,0341 | 0,7387 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,42 | 10,39 | 0,0397 | -0,0777 | -0,2884 | -0,0304 | 0,5720 |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 5,00 | 16,98 | 16,47 | 0,0707 | 1,1025 | 3,2505 | 0,1546 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 4,50 | 0,50 | 15,29 | 20,15 | 0,0937 | 0,0564 | 2,7013 | 0,1368 | 0,9301 | |
| | | Valore medio | Etici | 1,76 | 0,49 | 8,67 | 12,11 | 0,0560 | 0,6205 | 1,3699 | 0,0712 | 0,8499 | |
| | | | Non Etici | 1,47 | 0,05 | 10,05 | 12,66 | 0,0606 | -0,0041 | 1,5790 | 0,0843 | 0,7692 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,75 | 11,88 | 0,0562 | 0,5230 | 1,0357 | 0,0610 | 0,8249 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,65 | 11,32 | 0,0583 | 0,0002 | 1,7457 | 0,0903 | 0,7596 | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -5,32 | 8,39 | 0,0362 | -0,3710 | -0,8313 | -0,0682 | 0,5122 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -4,35 | 7,64 | 0,0141 | -0,1529 | -1,1673 | -0,0597 | 0,5702 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 5,00 | 16,98 | 18,38 | 0,0885 | 1,1025 | 3,2505 | 0,1546 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 6,00 | 3,00 | 16,45 | 21,49 | 0,0972 | 0,0677 | 5,6349 | 0,1483 | 1,0000 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,05 | 0,31 | 7,87 | 12,39 | 0,0583 | 0,5625 | 1,2236 | 0,0632 | 0,8335 | |
| | | | Non Etici | 1,94 | 0,15 | 9,11 | 12,68 | 0,0571 | -0,0152 | 1,6345 | 0,0749 | 0,7787 | |
| Mediana | | Etici | 0,15 | 0,00 | 7,79 | 11,77 | 0,0552 | 0,5482 | 1,1147 | 0,0626 | 0,8446 | | |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,51 | 11,61 | 0,0556 | -0,0087 | 1,8059 | 0,0889 | 0,7733 | | |
| Greater China | Greater China | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|---------|--------|
| | Totale | Valore Minimo | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | | |
| | | Valore medio | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 0,24 | 15,48 | 0,0565 | -0,0803 | -0,1849 | -0,0138 | 0,6880 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,20 | 15,01 | 0,0256 | -0,3653 | -2,1381 | -0,0585 | 1,0000 | | |
| | | International | Emerging Market Stock | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -10,53 | 11,99 | 0,0398 | -0,6595 | -1,6113 | -0,1198 | 0,4294 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,95 | 8,93 | 0,0497 | -0,1254 | -0,0483 | -0,0067 | 0,6953 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 6,00 | 2,00 | 7,88 | 17,90 | 0,0733 | 0,5506 | 1,6591 | 0,0636 | 0,8253 |
| | | | | | Non Etici | 5,75 | 0,00 | 4,46 | 14,91 | 0,0690 | -0,0422 | 0,4928 | 0,0284 | 0,8863 |
| Valore medio | Etici | | | 3,88 | 0,50 | -1,92 | 14,05 | 0,0562 | -0,1715 | -0,3285 | -0,0340 | 0,6088 | | |
| | Non Etici | | | 3,75 | 0,00 | 2,15 | 13,34 | 0,0627 | -0,0791 | 0,1415 | 0,0053 | 0,7501 | | |
| Mediana | Etici | | | 4,75 | 0,00 | -2,51 | 13,16 | 0,0558 | -0,2886 | -0,6809 | -0,0399 | 0,5902 | | |
| | Non Etici | | | 4,63 | 0,00 | 1,60 | 14,77 | 0,0661 | -0,0744 | 0,0607 | -0,0002 | 0,7095 | | |
| Energy Sector | Valore Minimo | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -14,57 | 14,06 | 0,0712 | -0,7475 | -1,7881 | -0,1612 | 0,3881 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,87 | 17,55 | 0,0722 | -0,0542 | 0,0823 | 0,0026 | 0,5829 | |
| | Valore Massimo | | | Etici | 5,00 | 2,00 | 5,39 | 21,21 | 0,0941 | 0,2502 | 0,4958 | 0,0394 | 0,6922 | |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 6,61 | 23,19 | 0,0856 | 0,0109 | 0,6239 | 0,0499 | 0,6914 | |
| | Valore medio | Etici | 2,00 | 0,40 | -4,82 | 17,53 | 0,0826 | -0,3375 | -0,7446 | -0,0631 | 0,5320 | | | |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,80 | 3,75 | 20,32 | 0,0794 | -0,0263 | 0,2988 | 0,0214 | 0,6418 | | | |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | -5,18 | 16,43 | 0,0829 | -0,4594 | -0,9065 | -0,0663 | 0,5351 | | | |
| | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 2,87 | 18,90 | 0,0776 | -0,0390 | 0,2088 | 0,0125 | 0,6385 | | | |
| | Foreign Blend | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -3,62 | 8,96 | 0,0380 | -0,3709 | -0,9352 | -0,0522 | 0,5432 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,66 | 8,42 | 0,0267 | -0,0573 | 0,9823 | 0,0404 | 0,5826 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 11,52 | 24,07 | 0,0764 | 0,8949 | 2,2209 | 0,1000 | 1,0000 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 14,40 | 14,58 | 0,0743 | 0,0517 | 3,5443 | 0,1278 | 0,8931 | | |
| Valore medio | | Etici | 1,33 | 0,00 | 5,72 | 12,56 | 0,0562 | 0,4186 | 0,8680 | 0,0416 | 0,7977 | | | |
| | | Non Etici | 1,13 | 0,93 | 10,65 | 12,13 | 0,0622 | -0,0005 | 1,5896 | 0,0903 | 0,7525 | | | |
| Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,20 | 12,20 | 0,0522 | 0,4522 | 0,8511 | 0,0468 | 0,8041 | | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,66 | 12,28 | 0,0671 | 0,0009 | 1,4171 | 0,0904 | 0,7350 | | | |
| Foreign Growyh | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,17 | 11,17 | 0,0531 | 0,6750 | 1,4210 | 0,0764 | 0,8630 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,92 | 11,48 | 0,0655 | 0,0073 | 0,8979 | 0,0730 | 0,6578 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 12,00 | 13,13 | 0,0639 | 0,9153 | 1,6762 | 0,1054 | 0,9391 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 13,04 | 15,62 | 0,0851 | 0,0189 | 1,7949 | 0,1142 | 0,7624 | | |
| | Valore medio | Etici | 1,33 | 0,00 | 10,44 | 12,00 | 0,0598 | 0,7655 | 1,5279 | 0,0894 | 0,8915 | | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 1,33 | 10,68 | 13,88 | 0,0779 | 0,0130 | 1,2506 | 0,0906 | 0,7045 | | | |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,14 | 11,71 | 0,0624 | 0,7062 | 1,4865 | 0,0862 | 0,8724 | | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|---------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,08 | 14,55 | 0,0831 | 0,0129 | 1,0589 | 0,0846 | 0,6932 | |
| | Foreign Value | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,27 | 13,05 | 0,0698 | 0,2601 | 0,4540 | 0,0367 | 0,7141 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 3,63 | 9,88 | 0,0508 | -0,0932 | 0,4633 | 0,0202 | 0,6418 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 6,33 | 15,34 | 0,0879 | 0,3871 | 0,7241 | 0,0476 | 0,7711 | |
| | | | Non Etici | 6,25 | 0,00 | 6,35 | 14,68 | 0,0833 | -0,0237 | 0,6088 | 0,0473 | 0,7951 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,80 | 14,20 | 0,0788 | 0,3236 | 0,5891 | 0,0421 | 0,7426 | |
| | | | Non Etici | 3,13 | 0,00 | 4,99 | 12,28 | 0,0671 | -0,0584 | 0,5361 | 0,0337 | 0,7185 | |
| | | Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,80 | 14,20 | 0,0788 | 0,3236 | 0,5891 | 0,0421 | 0,7426 | |
| | | | Non Etici | 3,13 | 0,00 | 4,99 | 12,28 | 0,0671 | -0,0584 | 0,5361 | 0,0337 | 0,7185 | |
| | | Natural Resources Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,33 | 11,62 | 0,0359 | 0,3487 | 1,1274 | 0,0388 | 0,8248 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 17,33 | 0,0769 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,6561 |
| | Valore Massimo | | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,33 | 11,62 | 0,0359 | 0,3487 | 1,1274 | 0,0388 | 0,8248 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 17,33 | 0,0769 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,6561 | |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,33 | 11,62 | 0,0359 | 0,3487 | 1,1274 | 0,0388 | 0,8248 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 17,33 | 0,0769 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,6561 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,33 | 11,62 | 0,0359 | 0,3487 | 1,1274 | 0,0388 | 0,8248 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 17,33 | 0,0769 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,6561 | |
| | Technology Sector | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | 3,39 | 12,19 | 0,0593 | 0,1502 | 0,3245 | 0,0193 | 0,6785 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,29 | 12,83 | 0,0545 | -0,0168 | 1,2873 | 0,0667 | 0,6612 |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 2,00 | 7,38 | 14,02 | 0,0649 | 0,5006 | 1,0291 | 0,0593 | 0,7935 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 11,74 | 13,61 | 0,0573 | 0,0234 | 1,8268 | 0,1013 | 0,8112 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,50 | 2,00 | 5,38 | 13,11 | 0,0621 | 0,3254 | 0,6768 | 0,0393 | 0,7360 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 2,00 | 10,02 | 13,22 | 0,0559 | 0,0033 | 1,5570 | 0,0840 | 0,7362 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 2,00 | 5,38 | 13,11 | 0,0621 | 0,3254 | 0,6768 | 0,0393 | 0,7360 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 2,00 | 10,02 | 13,22 | 0,0559 | 0,0033 | 1,5570 | 0,0840 | 0,7362 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,10 | 10,30 | 0,0421 | -0,2364 | -0,6141 | -0,0370 | 0,5840 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,27 | 9,86 | 0,0382 | -0,0818 | 0,1529 | 0,0065 | 0,6958 |
| | Valore Massimo | | Etici | 5,00 | 0,50 | 12,81 | 16,79 | 0,0931 | 1,1195 | 2,6614 | 0,1136 | 0,9983 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 16,59 | 16,31 | 0,0855 | 0,0565 | 3,6031 | 0,1497 | 0,9082 | |
| | Valore medio | | Etici | 3,90 | 0,05 | 6,47 | 12,65 | 0,0588 | 0,4395 | 0,9381 | 0,0495 | 0,7898 | |
| | | | Non Etici | 1,44 | 0,40 | 7,52 | 13,05 | 0,0567 | -0,0258 | 1,3389 | 0,0591 | 0,7970 | |
| | Mediana | | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,02 | 12,06 | 0,0567 | 0,3211 | 0,6923 | 0,0456 | 0,7522 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,82 | 13,41 | 0,0563 | -0,0504 | 0,9498 | 0,0420 | 0,7921 | |
| | Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -14,57 | 8,96 | 0,0359 | -0,7475 | -1,7881 | -0,1612 | 0,3881 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,70 | 8,42 | 0,0267 | -0,1308 | -0,9075 | -0,0732 | 0,5826 |
| | | Valore Massimo | Etici | 6,00 | 2,00 | 12,81 | 24,07 | 0,0941 | 1,1195 | 2,6614 | 0,1136 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 6,25 | 4,00 | 16,59 | 23,19 | 0,0856 | 0,0565 | 3,6031 | 0,1497 | 0,9082 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,32 | 0,20 | 4,23 | 13,36 | 0,0611 | 0,2915 | 0,6097 | 0,0271 | 0,7480 | |
| | | | Non Etici | 1,61 | 0,71 | 7,59 | 13,75 | 0,0644 | -0,0218 | 1,1029 | 0,0597 | 0,7416 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 5,44 | 12,64 | 0,0587 | 0,3361 | 0,7119 | 0,0402 | 0,7644 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,78 | 12,72 | 0,0663 | -0,0097 | 1,1393 | 0,0716 | 0,7286 | |
| OECD Countries | OECD Countries | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,10 | 9,35 | 0,0465 | 0,3889 | 0,6382 | 0,0449 | 0,5517 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,17 | 9,86 | 0,0506 | -0,0522 | 0,3636 | 0,0256 | 0,6186 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 10,00 | 10,00 | 11,00 | 13,34 | 0,0815 | 1,0390 | 2,0909 | 0,0950 | 0,9771 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 13,47 | 15,55 | 0,0796 | 0,0049 | 2,4088 | 0,1185 | 0,7856 | |
| | | Valore medio | Etici | 4,17 | 3,33 | 8,41 | 11,69 | 0,0678 | 0,6472 | 1,1898 | 0,0682 | 0,7682 | |
| | | | Non Etici | 1,67 | 0,00 | 7,65 | 12,53 | 0,0637 | -0,0293 | 1,1441 | 0,0603 | 0,7284 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 8,13 | 12,38 | 0,0755 | 0,5135 | 0,8404 | 0,0648 | 0,7760 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,29 | 12,17 | 0,0608 | -0,0405 | 0,6600 | 0,0368 | 0,7811 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 3,50 | 0,00 | 11,23 | 9,16 | 0,0461 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,7282 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 4,03 | 10,79 | 0,0526 | -0,0783 | 0,5234 | 0,0241 | 0,6641 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 3,50 | 0,00 | 11,23 | 9,16 | 0,0461 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,7282 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 4,03 | 10,79 | 0,0526 | -0,0783 | 0,5234 | 0,0241 | 0,6641 |
| | Valore medio | | Etici | 3,50 | 0,00 | 11,23 | 9,16 | 0,0461 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,7282 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 4,03 | 10,79 | 0,0526 | -0,0783 | 0,5234 | 0,0241 | 0,6641 | |
| | Mediana | | Etici | 3,50 | 0,00 | 11,23 | 9,16 | 0,0461 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,7282 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 4,03 | 10,79 | 0,0526 | -0,0783 | 0,5234 | 0,0241 | 0,6641 | |
| | Emerging Market Stock | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 16,26 | 0,0753 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,9907 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 16,53 | 0,0722 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,7711 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 16,26 | 0,0753 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,9907 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 16,53 | 0,0722 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,7711 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 16,26 | 0,0753 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,9907 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 16,53 | 0,0722 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,7711 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 16,26 | 0,0753 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,9907 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 16,53 | 0,0722 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,7711 | |
| | | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,85 | 9,16 | 0,0461 | -0,2539 | -0,5483 | -0,0430 | 0,5517 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -8,84 | 9,86 | 0,0506 | -0,1658 | -1,4026 | -0,1046 | 0,6186 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 10,00 | 10,00 | 11,23 | 16,26 | 0,0815 | 1,0862 | 2,1603 | 0,0973 | 0,9907 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 13,47 | 16,53 | 0,0796 | 0,0049 | 2,4088 | 0,1185 | 0,7856 |
| | Valore medio | | Etici | 3,20 | 2,00 | 6,72 | 12,10 | 0,0650 | 0,5547 | 1,0363 | 0,0518 | 0,8047 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 3,63 | 12,98 | 0,0632 | -0,0664 | 0,5106 | 0,0201 | 0,7241 | |
| Mediana | Etici | | 2,50 | 0,00 | 8,13 | 12,38 | 0,0753 | 0,5135 | 0,8404 | 0,0648 | 0,7760 | | |
| | Non Etici | | 0,00 | 0,00 | 4,17 | 12,17 | 0,0608 | -0,0522 | 0,5234 | 0,0256 | 0,7711 | | |
| Sweden | Blend Broad Market | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 20,36 | 0,1105 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 20,44 | 0,1044 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 20,36 | 0,1105 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 20,44 | 0,1044 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 20,36 | 0,1105 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 20,44 | 0,1044 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 20,36 | 0,1105 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|---------------|
| | Single Country | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 20,44 | 0,1044 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,17 | 18,95 | 0,0863 | -0,0058 | 0,5673 | 0,0456 | 0,6123 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,17 | 18,95 | 0,0863 | -0,0058 | 0,5673 | 0,0456 | 0,6123 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,17 | 18,95 | 0,0863 | -0,0058 | 0,5673 | 0,0456 | 0,6123 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 | |
| | | Value Broad Market | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 19,01 | 0,0982 | 0,0007 | 0,5619 | 0,0518 | 0,5715 |
| | | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 19,11 | 0,1003 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 |
| | | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 19,01 | 0,0982 | 0,0007 | 0,5619 | 0,0518 | 0,5715 |
| | | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 19,11 | 0,1003 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 |
| | Valore medio | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 19,01 | 0,0982 | 0,0007 | 0,5619 | 0,0518 | 0,5715 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 19,11 | 0,1003 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 | |
| | Mediana | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 19,01 | 0,0982 | 0,0007 | 0,5619 | 0,0518 | 0,5715 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 19,11 | 0,1003 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 | |
| | Totale | | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,77 | 18,95 | 0,0863 | -0,0349 | 0,1427 | 0,0115 | 0,5428 |
| | | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,35 | 18,24 | 0,1003 | 0,2783 | 0,5058 | 0,0460 | 0,7271 |
| | | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,80 | 20,44 | 0,1044 | 0,0007 | 0,5673 | 0,0518 | 0,6123 |
| | | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,81 | 20,36 | 0,1105 | 0,3418 | 0,6514 | 0,0605 | 0,7596 |
| | | Valore medio | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,25 | 19,47 | 0,0963 | -0,0134 | 0,4240 | 0,0363 | 0,5755 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,18 | 19,24 | 0,1037 | 0,3064 | 0,5694 | 0,0542 | 0,7454 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,17 | 19,01 | 0,0982 | -0,0058 | 0,5619 | 0,0456 | 0,5715 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,37 | 19,11 | 0,1003 | 0,2990 | 0,5511 | 0,0561 | 0,7495 | |
| Switzerland | | Blend Large Cap | Valore Minimo | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,4704 | 0,0870 | 0,7235 |
| | | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 12,74 | 0,0586 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 |
| | | | Valore Massimo | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,4704 | 0,0870 | 0,7235 |
| | | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 12,74 | 0,0586 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 |
| | Valore medio | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,4704 | 0,0870 | 0,7235 | |
| | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 12,74 | 0,0586 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 | |
| | Mediana | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,4704 | 0,0870 | 0,7235 | | |
| | | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 12,74 | 0,0586 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 | | |
| | Value Broad Market | Valore Minimo | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 13,43 | 0,0667 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 13,43 | 0,0667 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 13,43 | 0,0667 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | |
| | | Mediana | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 13,43 | 0,0667 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|--------|
| | Totale | Valore Minimo | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,3898 | 0,0905 | 0,6731 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,53 | 12,74 | 0,0586 | 0,6887 | 1,3857 | 0,0907 | 0,8679 | | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 10,32 | 12,57 | 0,0615 | 0,0014 | 1,3898 | 0,0870 | 0,6731 | | |
| | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 11,39 | 13,43 | 0,0667 | 0,7939 | 1,7249 | 0,0994 | 0,9004 | | |
| | | Valore medio | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 10,67 | 15,10 | 0,0675 | 0,0219 | 1,4704 | 0,0905 | 0,7235 | | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,15 | 10,96 | 13,08 | 0,0627 | 0,7413 | 1,5553 | 0,0951 | 0,8842 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 10,49 | 13,84 | 0,0645 | 0,0117 | 1,4301 | 0,0887 | 0,6983 | | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,15 | 10,96 | 13,08 | 0,0627 | 0,7413 | 1,5553 | 0,0951 | 0,8842 | | |
| | | United Kingdom | Blend Broad Market | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,42 | 8,12 | 0,0356 | 0,5583 | 1,1685 | 0,0689 | 0,8252 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,23 | 11,73 | 0,0267 | -0,0390 | 0,8475 | 0,0261 | 0,5133 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 15,89 | 14,51 | 0,0717 | 1,0981 | 2,3382 | 0,1437 | 0,9979 |
| | | | | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 21,17 | 36,92 | 0,1166 | 0,1555 | 3,2937 | 0,1955 | 1,0000 |
| Valore medio | Etici | | | 3,31 | 0,00 | 11,39 | 11,61 | 0,0590 | 0,8802 | 1,7562 | 0,0987 | 0,9333 | | |
| | Non Etici | | | 1,89 | 0,00 | 13,95 | 17,10 | 0,0633 | 0,0548 | 2,0303 | 0,1233 | 0,7488 | | |
| Mediana | Etici | | | 5,00 | 0,00 | 10,18 | 11,77 | 0,0627 | 1,0069 | 1,8921 | 0,0866 | 0,9708 | | |
| | Non Etici | | | 0,00 | 0,00 | 15,50 | 13,92 | 0,0634 | 0,0649 | 2,0963 | 0,1388 | 0,7424 | | |
| United Kingdom | Thematic Sector | | | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 12,82 | 0,0605 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 13,95 | 18,58 | 0,0247 | 0,0706 | 5,1230 | 0,1233 | 1,0000 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 12,82 | 0,0605 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 13,95 | 18,58 | 0,0247 | 0,0706 | 5,1230 | 0,1233 | 1,0000 |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 12,82 | 0,0605 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 13,95 | 18,58 | 0,0247 | 0,0706 | 5,1230 | 0,1233 | 1,0000 | | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 6,27 | 12,82 | 0,0605 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 13,95 | 18,58 | 0,0247 | 0,0706 | 5,1230 | 0,1233 | 1,0000 | | |
| | | United Kingdom | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,27 | 8,12 | 0,0356 | 0,3893 | 0,8249 | 0,0475 | 0,7732 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,23 | 11,73 | 0,0247 | -0,0390 | 0,8475 | 0,0261 | 0,5133 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 15,89 | 14,51 | 0,0717 | 1,0981 | 2,3382 | 0,1437 | 0,9979 |
| | | | | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 21,17 | 36,92 | 0,1166 | 0,1555 | 5,1230 | 0,1955 | 1,0000 |
| Valore medio | Etici | | | 3,48 | 0,00 | 10,88 | 11,73 | 0,0591 | 0,8311 | 1,6631 | 0,0935 | 0,9173 | | |
| | Non Etici | | | 1,70 | 0,00 | 13,95 | 17,25 | 0,0595 | 0,0564 | 2,3396 | 0,1233 | 0,7739 | | |
| Mediana | Etici | | | 5,00 | 0,00 | 10,15 | 11,82 | 0,0622 | 0,8759 | 1,6455 | 0,0863 | 0,9278 | | |
| | Non Etici | | | 0,00 | 0,00 | 14,73 | 14,11 | 0,0632 | 0,0678 | 2,1687 | 0,1311 | 0,7567 | | |
| United States | Thematic Sector | | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 | | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. di Uscita % | Rend. medio 3y % | Dev. Stand 3y % | Beta 3y | Indice di Sharpe 3y | Indice di Treynor 3y | Alfa di Jensen 3y | Score DEA 3y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 | |
| | | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |
| | | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |
| | | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 13,51 | 10,87 | 0,0374 | 1,1250 | 3,2703 | 0,1176 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 12,97 | 14,53 | 0,0608 | 0,0416 | 1,9211 | 0,1135 | 0,7601 |

Figura 6.17: Commissione d'entrata media richiesta dai fondi etici e non etici suddivisi per area d'investimento

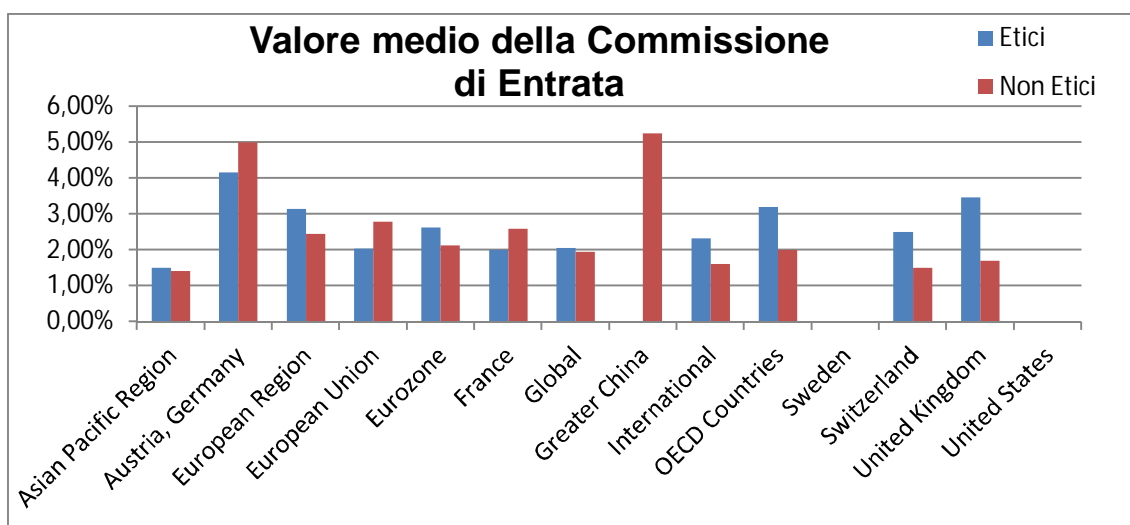
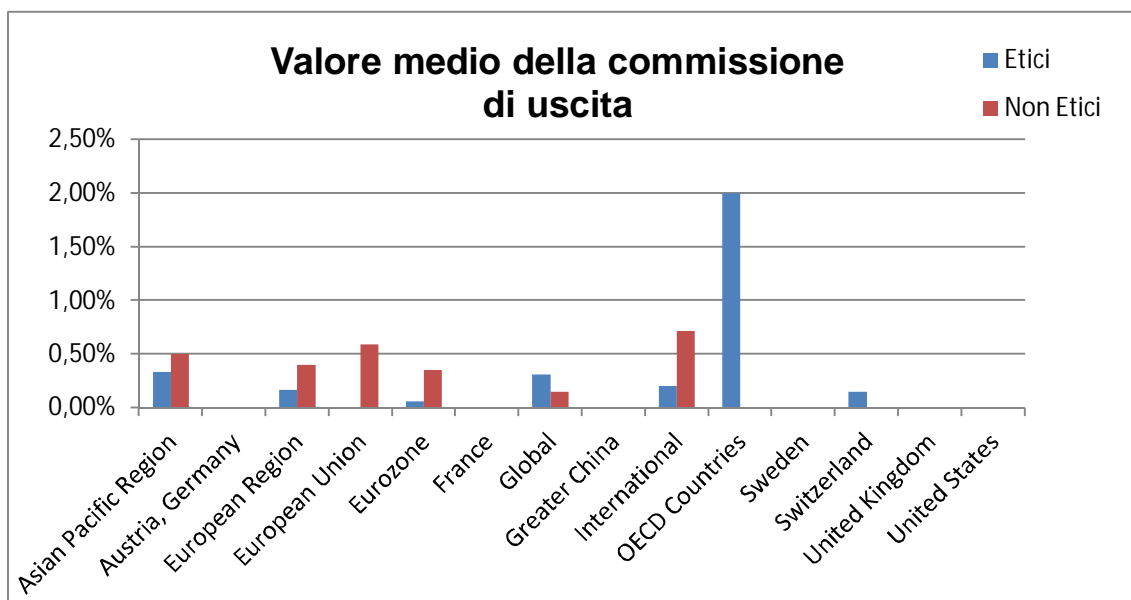


Figura 6.18: **Commissione d'uscita media richiesta dai fondi etici e non etici suddivisi per area d'investimento**



La tabella 6.9 riporta i risultati per area di investimento, suddivisa a sua volta per obiettivo. Tuttavia, per esigenze di sintesi sia i grafici sovrastanti che quelli sottostanti si limitano a riportare visivamente solo quanto trovato per le diverse aree di investimento.

Per quanto riguarda la commissione di entrata media applicata dai fondi, si nota che gli importi più elevati corrispondono ai fondi che investono nelle aree Austria and Germany, United Kingdom e OECD Countries per i fondi etici e nelle aree Greater China, Austria and Germany e European Union per i fondi non etici.

Un'osservazione dello stesso tipo può essere fatta anche in riferimento alle commissioni di uscita, che tendono ad assumere i valori medi più elevati in corrispondenza dei fondi che investono nelle aree OECD Countries, Asian Pacific Region e Global per i fondi etici e nelle aree International, European Union, Asian Pacific Region per quelli non etici.

Per quanto riguarda invece il rendimento medio e la deviazione standard si vedano le figure 6.19 e 6.20.

Figura 6.19: **Rendimento medio realizzato tra il 2010 e il 2013 dai fondi etici e non etici suddivisi per area di investimento**

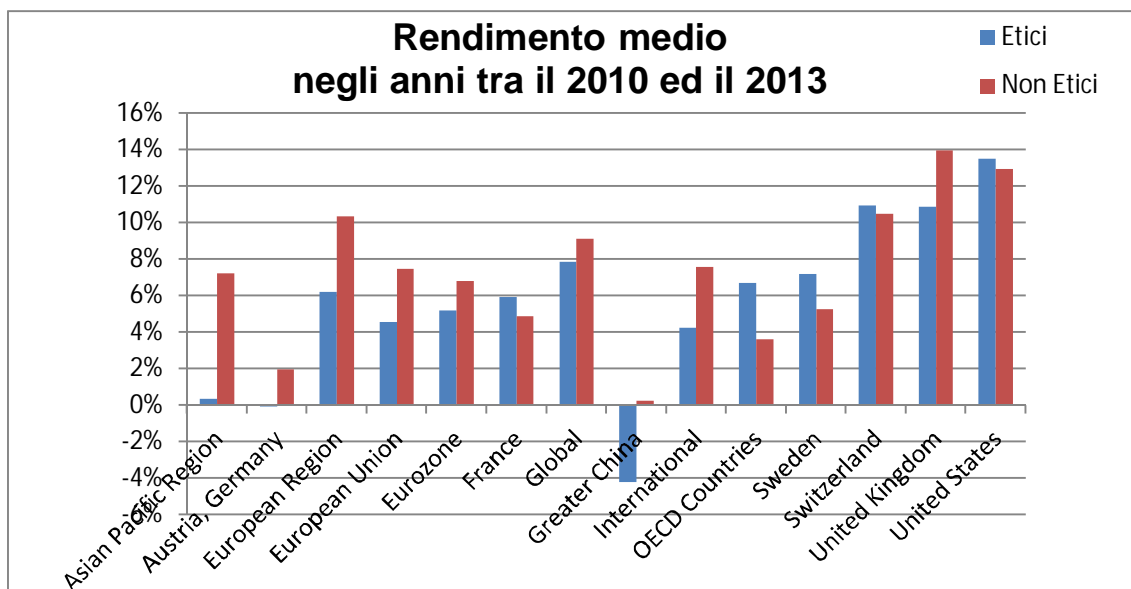
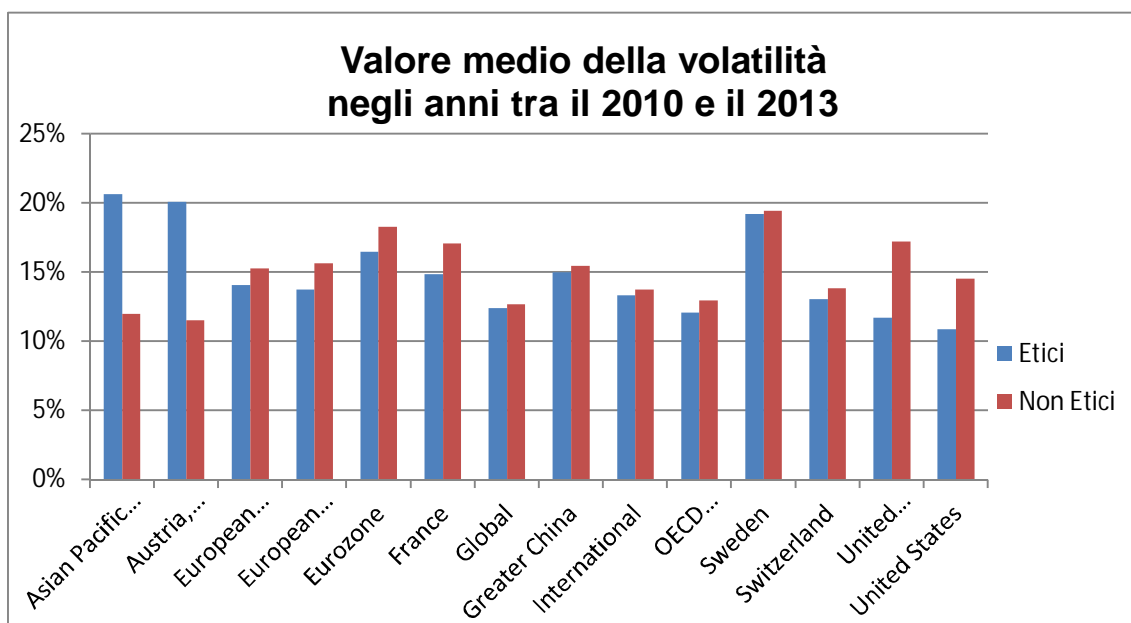


Figura 6.20: **Volatilità media dei rendimenti realizzati tra il 2010 e il 2013 dai fondi etici e non etici suddivisi per area di investimento**



Partendo dalla prima figura, notiamo che a differenza di tutti i grafici riportati fino ad ora, in quest'ultimo compare un rendimento medio negativo, relativo ai fondi etici che investono nell'area Greater China (-4,20%).

Esso rappresenta il rendimento più piccolo in media che si realizza per i fondi etici nel periodo considerato; inoltre anche per i fondi non etici il rendimento presenta un valore medio minimo proprio in corrispondenza di tale area (0,24%).

I rendimenti massimi si presentano invece in corrispondenza dell'area d'investimento United States per i fondi etici e United Kingdom per quelli non etici (rispettivamente pari a 13,51% e a 13,95%).

Per quanto concerne l'incertezza attorno ai rendimenti, la figura 6.20 evidenzia molto bene come quest'ultima sia in media più elevata per i fondi non etici rispetto ai fondi etici (ad eccezione delle aree di investimento Asian Pacific e Austria and Germany).

Se si considerano le RAPs, riportate nella tabella 6.9, si nota come il valore dell'indice di Sharpe così come lo score ottenuto dall'applicazione della DEA risultino mediamente più elevati per i fondi etici rispetto ai medesimi valori relativi ai fondi non etici per le varie categorie considerate. Viceversa, l'indice di Treynor e l'alfa di Jensen sono mediamente più elevati per i i fondi non etici.

DMU efficienti si trovano per quanto riguarda i fondi etici nelle aree di investimento Global, Greater China, International e United States e per quanto riguarda i fondi non etici nelle aree Asian Pacific Sector, Austria and Germany, Global e United Kingdom.

La tabella 6.10 e le figure 6.21 e 6.22 sotto riportate mostrano i risultati che i fondi hanno ottenuto nel quinquennio 2008 – 2013, sempre suddivisi per le medesime aree e i medesimi obiettivi di investimento.

Tabella 6. 10: Risultati conseguiti dai fondi etici e non etici negli anni dal 2008 al 2013 per area e obiettivo di investimento

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|----------------------|--------------------------|-------------------|-------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| Asian Pacific Region | Asian Pacific Region | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,69 | 18,71 | 0,0765 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | -1,04 | 23,85 | 0,0973 | -0,1051 | -0,2575 | -0,2588 | 0,5997 |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,69 | 18,71 | 0,0765 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | -1,04 | 23,85 | 0,0973 | -0,1051 | -0,2575 | -0,2588 | 0,5997 |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,69 | 18,71 | 0,0765 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | -1,04 | 23,85 | 0,0973 | -0,1051 | -0,2575 | -0,2588 | 0,5997 |
| | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,69 | 18,71 | 0,0765 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 | |
| | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | -1,04 | 23,85 | 0,0973 | -0,1051 | -0,2575 | -0,2588 | 0,5997 | |
| | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,68 | 14,44 | 0,0529 | 0,2645 | 0,6596 | 0,0495 | 0,7588 |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,53 | 15,57 | 0,0684 | 0,0524 | 0,1156 | 0,1066 | 0,5376 |
| | | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 14,93 | 19,73 | 0,0791 | 0,9326 | 2,5473 | 0,1329 | 1,0000 |
| | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 13,61 | 22,50 | 0,0947 | 0,5605 | 1,3227 | 1,2806 | 1,0000 |
| | | Valore medio | Etici | 1,00 | 0,00 | 10,80 | 17,08 | 0,0660 | 0,5985 | 1,6034 | 0,0912 | 0,8794 |
| | | | Non Etici | 0,38 | 0,00 | 8,85 | 20,04 | 0,0869 | 0,3746 | 0,8725 | 0,8472 | 0,8464 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,80 | 17,08 | 0,0660 | 0,5985 | 1,6034 | 0,0912 | 0,8794 | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,62 | 21,05 | 0,0922 | 0,4428 | 1,0259 | 1,0009 | 0,9239 | |
| | Multiple Region | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | -0,67 | 19,32 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | -0,67 | 19,32 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | -0,67 | 19,32 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 2,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | -0,67 | 19,32 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 | |
| Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,69 | 14,44 | 0,0529 | 0,1722 | 0,4211 | 0,0305 | 0,5622 | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,04 | 15,57 | 0,0682 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 | |
| | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 2,00 | 14,93 | 19,73 | 0,0791 | 0,9326 | 2,5473 | 0,1329 | 1,0000 | |
| | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 13,61 | 23,85 | 0,0973 | 0,5605 | 1,3227 | 1,2806 | 1,0000 | |
| | Valore medio | Etici | 1,50 | 0,33 | 8,77 | 17,63 | 0,0695 | 0,4564 | 1,2093 | 0,0710 | 0,7736 | |
| | | Non Etici | 1,42 | 0,50 | 5,61 | 20,56 | 0,0855 | 0,2138 | 0,4866 | 0,4702 | 0,7194 | |
| Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 6,68 | 18,71 | 0,0765 | 0,2645 | 0,6596 | 0,0495 | 0,7588 | | |
| | Non Etici | 0,75 | 0,00 | 6,06 | 21,05 | 0,0922 | 0,2079 | 0,4896 | 0,4685 | 0,7238 | | |
| Austria, Germany | Blend Broad Market | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,3854 |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 15,21 | 0,0712 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 1,0000 |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,3854 |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 15,21 | 0,0712 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 1,0000 |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|---------------------|----------------------|-------------------|----------------|---------------|
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,3854 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 15,21 | 0,0712 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 1,0000 | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,3854 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 15,21 | 0,0712 | 0,4130 | 0,8820 | 0,8801 | 1,0000 | |
| | | Multiple Country | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,5327 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,24 | 15,28 | 0,0610 | 0,3781 | 0,9467 | 0,9143 | 0,7992 |
| | Valore Massimo | | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,5327 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,24 | 15,28 | 0,0610 | 0,3781 | 0,9467 | 0,9143 | 0,7992 | |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,5327 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,24 | 15,28 | 0,0610 | 0,3781 | 0,9467 | 0,9143 | 0,7992 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,5327 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,24 | 15,28 | 0,0610 | 0,3781 | 0,9467 | 0,9143 | 0,7992 | |
| | Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -1,69 | 15,69 | 0,0513 | -0,2013 | -0,6160 | -0,0334 | 0,3854 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -0,67 | 15,21 | 0,0610 | -0,1106 | -0,3132 | -0,3089 | 0,3313 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | -1,47 | 25,65 | 0,1042 | -0,1142 | -0,2813 | -0,0310 | 0,5327 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,74 | 19,32 | 0,0712 | 0,4130 | 0,9467 | 0,9143 | 1,0000 |
| | | Valore medio | Etici | 2,50 | 0,00 | -1,58 | 20,67 | 0,0777 | -0,1578 | -0,4486 | -0,0322 | 0,4591 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,49 | 15,24 | 0,0661 | 0,3955 | 0,9143 | 0,8972 | 0,8996 | |
| | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | -1,58 | 20,67 | 0,0777 | -0,1578 | -0,4486 | -0,0322 | 0,4591 | | |
| | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,49 | 15,24 | 0,0661 | 0,3955 | 0,9143 | 0,8972 | 0,8996 | | |
| | European Region | European Region | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,33 | 15,15 | 0,0711 | -0,0838 | -0,1841 | -0,0196 | 0,4150 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -4,68 | 11,97 | 0,0499 | -0,1495 | -0,3895 | -0,3836 | 0,4560 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 2,00 | 15,17 | 21,57 | 0,0973 | 0,6354 | 1,5183 | 0,1353 | 0,9167 |
| | | | | Non Etici | 5,25 | 3,00 | 10,71 | 41,93 | 0,1755 | 0,5180 | 1,1707 | 1,1507 | 0,7758 |
| Valore medio | | | Etici | 3,08 | 0,23 | 5,07 | 18,07 | 0,0818 | 0,2035 | 0,4517 | 0,0342 | 0,6148 | |
| | | | Non Etici | 2,65 | 0,54 | 2,71 | 21,07 | 0,0823 | 0,0897 | 0,1879 | 0,1797 | 0,6359 | |
| Mediana | | | Etici | 4,00 | 0,00 | 4,96 | 17,76 | 0,0815 | 0,1777 | 0,3951 | 0,0333 | 0,6078 | |
| | | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 2,43 | 18,27 | 0,0792 | 0,0724 | 0,1938 | 0,1838 | 0,6372 | |
| Thematic Sector | | | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 2,53 | 8,16 | 0,0239 | 0,0618 | 0,1281 | 0,0083 | 0,5490 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,64 | 14,14 | 0,0600 | 0,0529 | 0,1267 | 0,1136 | 0,3532 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,19 | 17,23 | 0,0831 | 0,3253 | 1,1116 | 0,0256 | 0,8173 |
| | | | | Non Etici | 3,75 | 0,20 | 6,37 | 22,21 | 0,1000 | 0,2431 | 0,5569 | 0,5390 | 0,6561 |
| | | Valore medio | Etici | 3,30 | 0,00 | 3,61 | 13,86 | 0,0619 | 0,1851 | 0,5287 | 0,0196 | 0,6519 | |
| | | | Non Etici | 1,95 | 0,04 | 4,18 | 19,82 | 0,0877 | 0,1448 | 0,3298 | 0,3172 | 0,5343 | |
| Mediana | | Etici | 3,00 | 0,00 | 4,12 | 16,18 | 0,0786 | 0,1683 | 0,3464 | 0,0248 | 0,5894 | | |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 4,48 | 21,17 | 0,0927 | 0,1411 | 0,3015 | 0,2925 | 0,5860 | | |
| Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,33 | 8,16 | 0,0239 | -0,0838 | -0,1841 | -0,0196 | 0,4150 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -4,68 | 11,97 | 0,0499 | -0,1495 | -0,3895 | -0,3836 | 0,3532 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 2,00 | 15,17 | 21,57 | 0,0973 | 0,6354 | 1,5183 | 0,1353 | 0,9167 | |
| | | | Non Etici | 5,25 | 3,00 | 10,71 | 41,93 | 0,1755 | 0,5180 | 1,1707 | 1,1507 | 0,7758 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|---------|--------|
| | | Valore medio | Etici | 3,14 | 0,17 | 4,78 | 17,23 | 0,0779 | 0,1998 | 0,4671 | 0,0312 | 0,6222 | | |
| | | | Non Etici | 2,45 | 0,40 | 3,12 | 20,72 | 0,0838 | 0,1050 | 0,2273 | 0,2179 | 0,6077 | | |
| | | Mediana | Etici | 3,50 | 0,00 | 4,42 | 17,13 | 0,0786 | 0,1683 | 0,3541 | 0,0269 | 0,6031 | | |
| | | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 2,93 | 19,43 | 0,0847 | 0,0767 | 0,2029 | 0,1962 | 0,6267 | | |
| | | European Union | European Union | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,22 | 16,06 | 0,0780 | 0,0418 | 0,0909 | 0,0053 | 0,1952 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,68 | 11,47 | 0,0432 | -0,1701 | -0,6044 | -0,5642 | 0,2844 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 3,30 | 0,00 | 6,57 | 18,42 | 0,0885 | 0,2773 | 0,5769 | 0,0488 | 0,7394 |
| | | | | | Non Etici | 5,00 | 2,00 | 19,82 | 42,00 | 0,1182 | 1,2054 | 3,3691 | 3,2144 | 0,9921 |
| Valore medio | Etici | | | 1,53 | 0,00 | 4,29 | 17,22 | 0,0823 | 0,1643 | 0,3422 | 0,0263 | 0,5789 | | |
| | Non Etici | | | 3,32 | 0,45 | 6,70 | 18,91 | 0,0779 | 0,3672 | 0,8900 | 0,8655 | 0,5807 | | |
| Mediana | Etici | | | 2,00 | 0,00 | 4,15 | 17,11 | 0,0822 | 0,1577 | 0,3247 | 0,0245 | 0,6100 | | |
| | Non Etici | | | 4,00 | 0,00 | 6,35 | 15,98 | 0,0759 | 0,3325 | 0,7426 | 0,7311 | 0,5425 | | |
| Thematic Sector | Valore Minimo | | | Etici | 2,00 | 0,00 | -17,11 | 13,85 | 0,0640 | -0,8518 | -2,1427 | -0,1880 | 0,5842 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,35 | 10,09 | 0,0308 | -0,2716 | -0,8909 | -0,8474 | 0,5512 | |
| | Valore Massimo | | | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,20 | 21,80 | 0,0867 | 0,3182 | 0,7075 | 0,0550 | 0,7004 | |
| | | | | Non Etici | 2,50 | 3,00 | 11,60 | 26,26 | 0,0986 | 0,5888 | 1,3837 | 1,3524 | 0,9556 | |
| | Valore medio | | Etici | 3,00 | 0,00 | 0,32 | 17,40 | 0,0767 | 0,0043 | -0,0628 | -0,0137 | 0,6368 | | |
| | | | Non Etici | 1,63 | 0,75 | 4,96 | 18,76 | 0,0727 | 0,1623 | 0,3192 | 0,3124 | 0,7374 | | |
| Mediana | Etici | | 2,50 | 0,00 | 5,60 | 16,98 | 0,0781 | 0,2753 | 0,5920 | 0,0391 | 0,6312 | | | |
| | Non Etici | | 2,00 | 0,00 | 4,81 | 19,34 | 0,0807 | 0,1660 | 0,3919 | 0,3723 | 0,7213 | | | |
| Multiple Region | Valore Minimo | | Etici | 2,00 | 0,00 | 3,25 | 10,91 | 0,0480 | 0,1636 | 0,3717 | 0,0155 | 0,5955 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,31 | 16,94 | 0,0822 | 0,1683 | 0,3467 | 0,3438 | 0,5113 | | |
| | Valore Massimo | | Etici | 4,00 | 0,00 | 5,18 | 16,43 | 0,0663 | 0,2259 | 0,5600 | 0,0353 | 0,6363 | | |
| | | | Non Etici | 4,50 | 2,00 | 10,59 | 21,15 | 0,0916 | 0,4316 | 0,9968 | 0,9680 | 1,0000 | | |
| | Valore medio | | Etici | 3,00 | 0,00 | 4,21 | 13,67 | 0,0571 | 0,1947 | 0,4658 | 0,0254 | 0,6159 | | |
| | | | Non Etici | 2,25 | 1,00 | 7,45 | 19,04 | 0,0869 | 0,2999 | 0,6717 | 0,6559 | 0,7556 | | |
| | Mediana | | Etici | 3,00 | 0,00 | 4,21 | 13,67 | 0,0571 | 0,1947 | 0,4658 | 0,0254 | 0,6159 | | |
| | | | Non Etici | 2,25 | 1,00 | 7,45 | 19,04 | 0,0869 | 0,2999 | 0,6717 | 0,6559 | 0,7556 | | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -17,11 | 10,91 | 0,0480 | -0,8518 | -2,1427 | -0,1880 | 0,1952 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -5,68 | 10,09 | 0,0308 | -0,2716 | -0,8909 | -0,8474 | 0,2844 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,20 | 21,80 | 0,0885 | 0,3182 | 0,7075 | 0,0550 | 0,7394 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 3,00 | 19,82 | 42,00 | 0,1182 | 1,2054 | 3,3691 | 3,2144 | 1,0000 | | |
| Valore medio | | Etici | 2,05 | 0,00 | 3,15 | 16,76 | 0,0771 | 0,1229 | 0,2441 | 0,0147 | 0,6007 | | | |
| | | Non Etici | 2,79 | 0,59 | 6,38 | 18,89 | 0,0778 | 0,3111 | 0,7300 | 0,7107 | 0,6382 | | | |
| Mediana | | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,32 | 17,03 | 0,0814 | 0,1741 | 0,3759 | 0,0266 | 0,6117 | | | |
| | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 6,35 | 17,21 | 0,0789 | 0,3325 | 0,7426 | 0,7311 | 0,5607 | | | |
| Eurozone | Eurozone | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,48 | 17,16 | 0,0745 | -0,0911 | -0,2007 | -0,0217 | 0,4500 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,78 | 12,45 | 0,0530 | -0,0979 | -0,2180 | -0,2226 | 0,3594 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 6,33 | 23,50 | 0,1070 | 0,2528 | 0,5505 | 0,0464 | 0,6360 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 4,50 | 16,64 | 23,88 | 0,1047 | 0,6988 | 1,8939 | 1,7615 | 0,7119 | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|----------------|---------------|
| | | Valore medio | Etici | 2,73 | 0,07 | 3,12 | 19,40 | 0,0890 | 0,0875 | 0,1915 | 0,0143 | 0,5451 | |
| | | | Non Etici | 1,93 | 0,40 | 7,69 | 18,41 | 0,0760 | 0,3430 | 0,8349 | 0,8054 | 0,5542 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 3,30 | 19,16 | 0,0881 | 0,0929 | 0,2040 | 0,0160 | 0,5502 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 7,83 | 18,43 | 0,0714 | 0,3743 | 0,8859 | 0,8656 | 0,5638 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,78 | 16,66 | 0,0753 | -0,0979 | -0,2180 | -0,0248 | 0,4465 |
| | | | | Non Etici | 2,50 | 0,00 | 5,26 | 16,46 | 0,0709 | 0,1576 | 0,5134 | 0,4592 | 0,4516 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 9,28 | 22,94 | 0,1031 | 0,4692 | 1,0387 | 0,0759 | 0,7493 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | 11,42 | 24,07 | 0,0870 | 0,5305 | 1,2170 | 1,1907 | 0,5489 |
| | Valore medio | | Etici | 1,88 | 0,00 | 3,58 | 19,19 | 0,0875 | 0,1313 | 0,2886 | 0,0193 | 0,5898 | |
| | | | Non Etici | 3,53 | 0,00 | 9,05 | 19,74 | 0,0784 | 0,4015 | 0,9580 | 0,9269 | 0,4906 | |
| | Mediana | | Etici | 2,25 | 0,00 | 2,91 | 18,59 | 0,0857 | 0,0770 | 0,1668 | 0,0130 | 0,5817 | |
| | | | Non Etici | 3,80 | 0,00 | 9,76 | 19,21 | 0,0778 | 0,4590 | 1,0508 | 1,0288 | 0,4809 | |
| | Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -0,78 | 16,66 | 0,0745 | -0,0979 | -0,2180 | -0,0248 | 0,4465 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,78 | 12,45 | 0,0530 | -0,0979 | -0,2180 | -0,2226 | 0,3594 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 1,00 | 9,28 | 23,50 | 0,1070 | 0,4692 | 1,0387 | 0,0759 | 0,7493 |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 4,50 | 16,64 | 24,07 | 0,1047 | 0,6988 | 1,8939 | 1,7615 | 0,7119 |
| | | Valore medio | Etici | 2,63 | 0,06 | 3,18 | 19,38 | 0,0888 | 0,0931 | 0,2040 | 0,0150 | 0,5509 | |
| | | | Non Etici | 2,13 | 0,35 | 7,86 | 18,57 | 0,0763 | 0,3503 | 0,8503 | 0,8206 | 0,5463 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 0,00 | 3,26 | 19,16 | 0,0881 | 0,0885 | 0,1872 | 0,0157 | 0,5502 | |
| | | | Non Etici | 2,50 | 0,00 | 7,95 | 18,68 | 0,0736 | 0,3898 | 0,9298 | 0,8964 | 0,5455 | |
| | France | Blend Large Cap | Valore Minimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 18,27 | 0,0834 | 0,1811 | 0,3966 | 0,0308 | 0,6509 |
| | | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 13,31 | 18,08 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9827 | 1,8543 | 0,5970 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 18,27 | 0,0834 | 0,1811 | 0,3966 | 0,0308 | 0,6509 |
| | | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 13,31 | 18,08 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9827 | 1,8543 | 0,5970 |
| Valore medio | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 18,27 | 0,0834 | 0,1811 | 0,3966 | 0,0308 | 0,6509 | |
| | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 13,31 | 18,08 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9827 | 1,8543 | 0,5970 | |
| Mediana | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,77 | 18,27 | 0,0834 | 0,1811 | 0,3966 | 0,0308 | 0,6509 | |
| | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 13,31 | 18,08 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9827 | 1,8543 | 0,5970 | |
| Blend Broad Market | | Valore Minimo | Etici | 1,00 | 0,00 | 2,37 | 17,72 | 0,0818 | 0,0466 | 0,1009 | 0,0067 | 0,5366 | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 3,22 | 10,19 | 0,0215 | 0,1719 | 0,8159 | 0,7199 | 0,3145 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 6,81 | 19,38 | 0,0894 | 0,2788 | 0,6459 | 0,0511 | 0,6141 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 13,89 | 18,53 | 0,0811 | 0,8644 | 2,4660 | 2,3492 | 0,4886 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,62 | 18,76 | 0,0846 | 0,1694 | 0,3810 | 0,0293 | 0,5882 | |
| | | | Non Etici | 3,25 | 0,00 | 9,93 | 14,72 | 0,0533 | 0,5541 | 1,5584 | 1,4800 | 0,4311 | |
| | | Mediana | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,70 | 19,17 | 0,0827 | 0,1828 | 0,3961 | 0,0301 | 0,6138 | |
| | | | Non Etici | 2,50 | 0,00 | 7,25 | 18,76 | 0,0782 | 0,3325 | 0,7856 | 0,7411 | 0,5623 | |
| Totale | | Valore Minimo | Etici | 1,00 | 0,00 | -0,78 | 16,66 | 0,0818 | 0,0466 | 0,1009 | 0,0067 | 0,5366 | |
| | | | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 3,22 | 10,19 | 0,0215 | 0,1719 | 0,8159 | 0,7199 | 0,3145 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 0,00 | 6,81 | 19,38 | 0,0894 | 0,2788 | 0,6459 | 0,0511 | 0,6141 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | | |
|--------------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|--------|
| | | Valore medio | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 13,89 | 18,53 | 0,0811 | 0,8644 | 2,4660 | 2,3492 | 0,5970 | | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,66 | 18,63 | 0,0843 | 0,1723 | 0,3849 | 0,0297 | 0,6039 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 2,90 | 0,00 | 10,61 | 15,39 | 0,0546 | 0,5743 | 1,6432 | 1,5548 | 0,4643 | | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 4,74 | 18,72 | 0,0831 | 0,1819 | 0,3964 | 0,0304 | 0,6139 | | |
| | | | | | Non Etici | 3,00 | 0,00 | 12,95 | 16,86 | 0,0597 | 0,6550 | 1,9390 | 1,8543 | 0,4843 |
| | | | | | Etici | | | | | | | | | |
| Global | Consumer Staples | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -0,63 | 19,21 | 0,0727 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,9753 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -0,63 | 19,21 | 0,0727 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,9753 | | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -0,63 | 19,21 | 0,0727 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,9753 | | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | -0,63 | 19,21 | 0,0727 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,9753 | | |
| | | Developed Markets | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,23 | 12,72 | 0,0528 | 0,4534 | 1,0919 | 0,0560 | 0,7089 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,69 | 19,25 | 0,0807 | 0,4795 | 1,1432 | 1,1084 | 0,6463 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,23 | 12,72 | 0,0528 | 0,4534 | 1,0919 | 0,0560 | 0,7089 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,69 | 19,25 | 0,0807 | 0,4795 | 1,1432 | 1,1084 | 0,6463 | |
| | Valore medio | | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,23 | 12,72 | 0,0528 | 0,4534 | 1,0919 | 0,0560 | 0,7089 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,69 | 19,25 | 0,0807 | 0,4795 | 1,1432 | 1,1084 | 0,6463 | | |
| | Mediana | | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,23 | 12,72 | 0,0528 | 0,4534 | 1,0919 | 0,0560 | 0,7089 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 3,00 | 10,69 | 19,25 | 0,0807 | 0,4795 | 1,1432 | 1,1084 | 0,6463 | | |
| | Energy Sector | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -10,38 | 19,69 | 0,0821 | -0,4689 | -1,1834 | -0,1202 | 0,2651 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 3,77 | 15,19 | 0,0649 | 0,1151 | 0,2520 | 0,2422 | 0,4068 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 3,00 | 2,00 | -1,88 | 25,27 | 0,1001 | -0,1697 | -0,4070 | -0,0340 | 0,4815 | |
| | | | | Non Etici | 4,50 | 0,00 | 14,01 | 20,19 | 0,0923 | 0,8261 | 1,9345 | 1,9023 | 1,0000 | |
| | | Valore medio | Etici | 1,00 | 0,67 | -6,13 | 22,48 | 0,0911 | -0,3193 | -0,7952 | -0,0771 | 0,3733 | | |
| | | | Non Etici | 2,17 | 0,00 | 7,19 | 17,50 | 0,0774 | 0,3587 | 0,8312 | 0,8136 | 0,6198 | | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | -6,13 | 22,48 | 0,0911 | -0,3193 | -0,7952 | -0,0771 | 0,3733 | | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 3,79 | 17,12 | 0,0752 | 0,1349 | 0,3073 | 0,2961 | 0,4526 | | |
| | | Foreign Blend | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 2,99 | 7,99 | 0,0222 | 0,0819 | 0,1880 | 0,0135 | 0,5103 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,76 | 10,24 | 0,0366 | 0,0668 | 0,1995 | 0,1755 | 0,5155 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,15 | 8,10 | 20,23 | 0,0897 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0649 | 1,0000 | |
| | | | | Non Etici | 6,00 | 0,50 | 12,47 | 22,36 | 0,1033 | 0,8964 | 2,7674 | 2,6079 | 0,8282 | |
| | Valore medio | | Etici | 3,24 | 0,02 | 6,73 | 14,39 | 0,0594 | 0,4147 | 1,1266 | 0,0511 | 0,7185 | | |
| | | | Non Etici | 2,41 | 0,11 | 8,02 | 17,07 | 0,0663 | 0,4340 | 1,2082 | 1,1477 | 0,6650 | | |
| Mediana | Etici | | 5,00 | 0,00 | 7,30 | 13,31 | 0,0558 | 0,4555 | 1,0828 | 0,0566 | 0,7056 | | | |
| | Non Etici | | 0,25 | 0,00 | 8,24 | 17,49 | 0,0651 | 0,3128 | 0,8988 | 0,8376 | 0,7186 | | | |
| Natural Resources Sector | Valore Minimo | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,74 | 14,71 | 0,0620 | 0,5626 | 1,3337 | 0,0822 | 0,9182 | | |
| | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 2,98 | 14,64 | 0,0629 | 0,1035 | 0,2407 | 0,2303 | 0,5417 | | |
| | Valore Massimo | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,74 | 14,71 | 0,0620 | 0,5626 | 1,3337 | 0,0822 | 0,9182 | | |
| | | | Non Etici | | | | | | | | | | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|---------------|
| | | Valore medio | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 2,98 | 14,64 | 0,0629 | 0,1035 | 0,2407 | 0,2303 | 0,5417 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,74 | 14,71 | 0,0620 | 0,5626 | 1,3337 | 0,0822 | 0,9182 | |
| | | Mediana | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 2,98 | 14,64 | 0,0629 | 0,1035 | 0,2407 | 0,2303 | 0,5417 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 9,74 | 14,71 | 0,0620 | 0,5626 | 1,3337 | 0,0822 | 0,9182 | |
| | | Real Estate Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,38 | 18,58 | 0,0711 | 0,3187 | 0,8326 | 0,0586 | 0,7999 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | -0,89 | 22,33 | 0,0910 | -0,1052 | -0,2583 | -0,2598 | 0,4225 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,38 | 18,58 | 0,0711 | 0,3187 | 0,8326 | 0,0586 | 0,7999 |
| | | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | -0,89 | 22,33 | 0,0910 | -0,1052 | -0,2583 | -0,2598 | 0,4225 |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,38 | 18,58 | 0,0711 | 0,3187 | 0,8326 | 0,0586 | 0,7999 | |
| | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | -0,89 | 22,33 | 0,0910 | -0,1052 | -0,2583 | -0,2598 | 0,4225 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,38 | 18,58 | 0,0711 | 0,3187 | 0,8326 | 0,0586 | 0,7999 | |
| | | | Non Etici | 4,00 | 0,00 | -0,89 | 22,33 | 0,0910 | -0,1052 | -0,2583 | -0,2598 | 0,4225 | |
| | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -2,17 | 12,80 | 0,0517 | -0,1734 | -0,4414 | -0,0378 | 0,4840 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,49 | 14,50 | 0,0633 | 0,0013 | 0,0028 | -0,0046 | 0,3776 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 5,00 | 9,48 | 26,15 | 0,0913 | 0,4411 | 1,0285 | 0,0775 | 0,8031 | |
| | | | Non Etici | 4,50 | 0,50 | 16,49 | 23,35 | 0,1012 | 0,7965 | 2,2737 | 2,1456 | 1,0000 | |
| | | Valore medio | Etici | 1,76 | 0,49 | 4,96 | 17,55 | 0,0695 | 0,2205 | 0,5355 | 0,0333 | 0,6596 | |
| | | | Non Etici | 1,47 | 0,05 | 6,38 | 18,76 | 0,0829 | 0,2611 | 0,6209 | 0,5996 | 0,6758 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,89 | 16,52 | 0,0690 | 0,2045 | 0,5340 | 0,0326 | 0,6611 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,48 | 18,86 | 0,0843 | 0,2848 | 0,6239 | 0,6138 | 0,7129 | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -10,38 | 7,99 | 0,0222 | -0,4689 | -1,1834 | -0,1202 | 0,2651 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,89 | 10,24 | 0,0366 | -0,1092 | -0,2887 | -0,2877 | 0,3776 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,25 | 5,00 | 9,74 | 26,15 | 0,1001 | 0,7936 | 2,8590 | 0,0822 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 6,00 | 3,00 | 16,49 | 23,35 | 0,1033 | 0,8964 | 2,7674 | 2,6079 | 1,0000 | |
| Valore medio | | Etici | 2,05 | 0,31 | 4,95 | 16,76 | 0,0674 | 0,2602 | 0,6658 | 0,0333 | 0,6716 | | |
| | | Non Etici | 1,94 | 0,15 | 6,50 | 18,16 | 0,0768 | 0,2989 | 0,7586 | 0,7276 | 0,6634 | | |
| Mediana | | Etici | 0,15 | 0,00 | 6,89 | 15,86 | 0,0657 | 0,3138 | 0,7674 | 0,0527 | 0,6875 | | |
| | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 6,54 | 18,86 | 0,0807 | 0,2878 | 0,6560 | 0,6417 | 0,6898 | | |
| Greater China | Greater China | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | 0,0000 | |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | 0,0000 |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | 0,0000 |
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | 0,0000 |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|--------|
| | | | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | Valore medio | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | Mediana | Non Etici | 5,26 | 0,00 | 16,48 | 27,77 | 0,1203 | 0,5408 | 1,2480 | 1,1992 | 0,3935 | | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | International | Emerging Market Stock | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,00 | 19,21 | 0,0757 | 0,0711 | 0,1960 | 0,0148 | 0,5040 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 3,47 | 13,82 | 0,0601 | 0,1046 | 0,2310 | 0,2215 | 0,4306 |
| Valore Massimo | Etici | | | 6,00 | 2,00 | 5,77 | 21,57 | 0,0783 | 0,2243 | 0,5694 | 0,0414 | 0,5949 | | |
| | Non Etici | | | 5,75 | 0,00 | 9,36 | 19,14 | 0,0867 | 0,4249 | 1,0768 | 1,0325 | 0,6054 | | |
| Valore medio | Etici | | | 3,88 | 0,50 | 4,38 | 20,39 | 0,0770 | 0,1477 | 0,3827 | 0,0281 | 0,5495 | | |
| | Non Etici | | | 3,75 | 0,00 | 6,48 | 16,60 | 0,0724 | 0,3099 | 0,7223 | 0,7047 | 0,5508 | | |
| Mediana | Etici | | | 4,75 | 0,00 | 4,38 | 20,39 | 0,0770 | 0,1477 | 0,3827 | 0,0281 | 0,5495 | | |
| | Non Etici | | | 4,63 | 0,00 | 6,54 | 16,72 | 0,0713 | 0,3551 | 0,7906 | 0,7825 | 0,5836 | | |
| Eergy Sector | Valore Minimo | | | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,25 | 22,14 | 0,0888 | -0,6406 | -1,6570 | -0,1489 | 0,2453 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,49 | 15,21 | 0,0560 | 0,1842 | 0,4248 | 0,4047 | 0,3922 | |
| | Valore Massimo | | | Etici | 5,00 | 2,00 | -0,04 | 26,80 | 0,1070 | -0,0562 | -0,1408 | -0,0165 | 0,4111 | |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 23,51 | 29,48 | 0,1239 | 0,7477 | 2,0169 | 1,9294 | 0,4536 | |
| | Valore medio | | Etici | 2,00 | 0,40 | -8,11 | 23,97 | 0,0963 | -0,4206 | -1,0468 | -0,0970 | 0,3102 | | |
| | | | Non Etici | 3,00 | 0,80 | 11,19 | 21,73 | 0,0922 | 0,4434 | 1,0932 | 1,0482 | 0,4257 | | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | -11,05 | 22,97 | 0,0932 | -0,5651 | -1,3425 | -0,1257 | 0,2743 | | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 8,21 | 20,29 | 0,0898 | 0,3325 | 0,7976 | 0,7681 | 0,4292 | | |
| | Foreign Blend | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -4,58 | 11,00 | 0,0432 | -0,3105 | -0,7342 | -0,0623 | 0,3483 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,39 | 13,78 | 0,0564 | -0,1150 | -0,3123 | -0,3096 | 0,4791 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 10,99 | 25,70 | 0,0827 | 0,6747 | 1,8256 | 0,0936 | 1,0000 | |
| | | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 10,38 | 34,05 | 0,1081 | 0,6011 | 1,3324 | 1,3235 | 0,9042 | |
| Valore medio | | | Etici | 1,33 | 0,00 | 3,67 | 16,39 | 0,0664 | 0,1827 | 0,4443 | 0,0206 | 0,6605 | | |
| | | | Non Etici | 1,13 | 0,93 | 4,87 | 20,04 | 0,0809 | 0,2073 | 0,4647 | 0,4521 | 0,6601 | | |
| Mediana | Etici | | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 15,66 | 0,0681 | 0,2189 | 0,5013 | 0,0313 | 0,6491 | | | |
| | Non Etici | | 0,00 | 0,00 | 3,84 | 19,44 | 0,0774 | 0,1344 | 0,2893 | 0,2821 | 0,6681 | | | |
| Foreign Growyh | Valore Minimo | | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,14 | 15,61 | 0,0680 | 0,4165 | 0,9819 | 0,0651 | 0,6881 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 3,26 | 13,70 | 0,0611 | 0,0688 | 0,1968 | 0,1709 | 0,5210 | | |
| | Valore Massimo | | Etici | 4,00 | 0,00 | 8,83 | 16,04 | 0,0698 | 0,4720 | 1,0552 | 0,0731 | 0,8624 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 10,45 | 26,15 | 0,0913 | 0,6559 | 1,4566 | 1,4501 | 0,8414 | | |
| | Valore medio | | Etici | 1,33 | 0,00 | 8,49 | 15,82 | 0,0689 | 0,4443 | 1,0185 | 0,0691 | 0,7752 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 1,33 | 7,25 | 17,93 | 0,0714 | 0,3989 | 0,9106 | 0,8952 | 0,6623 | | |
| Mediana | Etici | | 0,00 | 0,00 | 8,49 | 15,82 | 0,0689 | 0,4443 | 1,0185 | 0,0691 | 0,7752 | | | |
| | Non Etici | | 0,00 | 0,00 | 8,05 | 13,95 | 0,0617 | 0,4720 | 1,0783 | 1,0647 | 0,6244 | | | |
| Foreign Value | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,60 | 16,50 | 0,0724 | 0,1676 | 0,3541 | 0,0295 | 0,5510 | | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -0,20 | 15,38 | 0,0678 | -0,1078 | -0,2445 | -0,2506 | 0,4714 | | | |
| | Valore Massimo | Etici | 4,00 | 0,00 | 6,80 | 18,72 | 0,0886 | 0,3236 | 0,7375 | 0,0517 | 0,7747 | | | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | Valore medio | Non Etici | 6,25 | 0,00 | 11,85 | 18,42 | 0,0706 | 0,5639 | 1,4715 | 1,4075 | 0,6036 | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,70 | 17,61 | 0,0805 | 0,2456 | 0,5458 | 0,0406 | 0,6629 | |
| | | Mediana | Non Etici | 3,13 | 0,00 | 5,83 | 16,90 | 0,0692 | 0,2280 | 0,6135 | 0,5784 | 0,5375 | |
| | | | Etici | 2,00 | 0,00 | 5,70 | 17,61 | 0,0805 | 0,2456 | 0,5458 | 0,0406 | 0,6629 | |
| | | Natural Resources Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,56 | 13,01 | 0,0201 | 0,2382 | 1,5452 | 0,0304 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,59 | 23,67 | 0,0747 | 0,0052 | 0,0164 | 0,0007 | 0,4872 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,56 | 13,01 | 0,0201 | 0,2382 | 1,5452 | 0,0304 | 1,0000 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,59 | 23,67 | 0,0747 | 0,0052 | 0,0164 | 0,0007 | 0,4872 |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,56 | 13,01 | 0,0201 | 0,2382 | 1,5452 | 0,0304 | 1,0000 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,59 | 23,67 | 0,0747 | 0,0052 | 0,0164 | 0,0007 | 0,4872 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,56 | 13,01 | 0,0201 | 0,2382 | 1,5452 | 0,0304 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 1,59 | 23,67 | 0,0747 | 0,0052 | 0,0164 | 0,0007 | 0,4872 | |
| | Technology Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 2,00 | -1,99 | 19,96 | 0,0808 | -0,1733 | -0,4277 | -0,0352 | 0,3901 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 9,29 | 14,89 | 0,0583 | 0,4114 | 0,9043 | 0,8902 | 0,4245 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 2,00 | -1,99 | 19,96 | 0,0808 | -0,1733 | -0,4277 | -0,0352 | 0,3901 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 4,00 | 10,62 | 19,03 | 0,0866 | 0,6151 | 1,5706 | 1,5183 | 0,7301 | |
| | | Valore medio | Etici | 2,50 | 2,00 | -1,99 | 19,96 | 0,0808 | -0,1733 | -0,4277 | -0,0352 | 0,3901 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 2,00 | 9,96 | 16,96 | 0,0724 | 0,5133 | 1,2374 | 1,2043 | 0,5773 | |
| | | Mediana | Etici | 2,50 | 2,00 | -1,99 | 19,96 | 0,0808 | -0,1733 | -0,4277 | -0,0352 | 0,3901 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 2,00 | 9,96 | 16,96 | 0,0724 | 0,5133 | 1,2374 | 1,2043 | 0,5773 | |
| | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -6,03 | 14,32 | 0,0588 | -0,3342 | -0,8562 | -0,0768 | 0,3245 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 0,71 | 13,71 | 0,0530 | -0,0390 | -0,0929 | -0,0997 | 0,4152 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,50 | 11,33 | 22,43 | 0,0931 | 0,6887 | 1,6763 | 0,0981 | 0,8216 | |
| | | | Non Etici | 5,00 | 4,00 | 13,24 | 24,12 | 0,1047 | 0,7759 | 2,2217 | 2,1078 | 1,0000 | |
| | | Valore medio | Etici | 3,90 | 0,05 | 3,83 | 17,89 | 0,0731 | 0,1591 | 0,3960 | 0,0222 | 0,5837 | |
| | | | Non Etici | 1,44 | 0,40 | 7,52 | 18,50 | 0,0770 | 0,3468 | 0,8724 | 0,8381 | 0,6819 | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 4,23 | 17,13 | 0,0714 | 0,1574 | 0,3784 | 0,0256 | 0,5631 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,29 | 18,20 | 0,0785 | 0,4023 | 0,9789 | 0,9405 | 0,6338 | |
| Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | -13,25 | 11,00 | 0,0201 | -0,6406 | -1,6570 | -0,1489 | 0,2453 | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -1,39 | 13,70 | 0,0530 | -0,1150 | -0,3123 | -0,3096 | 0,3922 | | |
| | Valore Massimo | Etici | 6,00 | 2,00 | 11,33 | 26,80 | 0,1070 | 0,6887 | 1,8256 | 0,0981 | 1,0000 | | |
| | | Non Etici | 6,25 | 4,00 | 23,51 | 34,05 | 0,1239 | 0,7759 | 2,2217 | 2,1078 | 1,0000 | | |
| | Valore medio | Etici | 2,32 | 0,20 | 3,00 | 17,74 | 0,0715 | 0,1322 | 0,3443 | 0,0140 | 0,6109 | | |
| | | Non Etici | 1,61 | 0,71 | 6,79 | 19,19 | 0,0787 | 0,3028 | 0,7262 | 0,7018 | 0,6132 | | |
| | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 4,42 | 16,87 | 0,0718 | 0,1713 | 0,4081 | 0,0281 | 0,5832 | | |
| | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,98 | 18,59 | 0,0759 | 0,3303 | 0,7225 | 0,7169 | 0,6056 | | |
| OECD Countries | OECD Countries | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,05 | 14,67 | 0,0642 | 0,1032 | 0,2120 | 0,0140 | 0,5509 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,73 | 3,42 | 0,0098 | 0,3720 | 0,8930 | 0,8836 | 0,5447 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 10,00 | 10,00 | 6,61 | 16,68 | 0,0807 | 0,3492 | 0,7973 | 0,0495 | 0,8088 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| | | Valore medio | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 7,21 | 14,40 | 0,0644 | 0,4279 | 1,3031 | 1,2161 | 1,0000 | |
| | | | Etici | 4,17 | 3,33 | 5,41 | 15,56 | 0,0732 | 0,2536 | 0,5488 | 0,0375 | 0,6825 | |
| | | Mediana | Non Etici | 1,67 | 0,00 | 5,64 | 10,23 | 0,0404 | 0,3997 | 1,1213 | 1,0722 | 0,6971 | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,00 | 6,58 | 15,32 | 0,0746 | 0,3083 | 0,6372 | 0,0491 | 0,6876 | |
| | | Thematic Sector | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,97 | 12,87 | 0,0471 | 0,3992 | 1,1679 | 1,1170 | 0,5465 |
| | | | | Etici | 3,50 | 0,00 | 6,72 | 14,26 | 0,0632 | 0,3685 | 0,8306 | 0,0509 | 0,6625 |
| | | | Valore Massimo | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 8,66 | 15,48 | 0,0624 | 0,4648 | 1,1521 | 1,1164 | 0,5539 |
| | | | | Etici | 3,50 | 0,00 | 6,72 | 14,26 | 0,0632 | 0,3685 | 0,8306 | 0,0509 | 0,6625 |
| | Valore medio | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 8,66 | 15,48 | 0,0624 | 0,4648 | 1,1521 | 1,1164 | 0,5539 | |
| | | | Etici | 3,50 | 0,00 | 6,72 | 14,26 | 0,0632 | 0,3685 | 0,8306 | 0,0509 | 0,6625 | |
| | Mediana | | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 8,66 | 15,48 | 0,0624 | 0,4648 | 1,1521 | 1,1164 | 0,5539 | |
| | | | Etici | 3,50 | 0,00 | 6,72 | 14,26 | 0,0632 | 0,3685 | 0,8306 | 0,0509 | 0,6625 | |
| | Emerging Market Stock | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 22,81 | 0,1042 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,4302 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0712 | 0,3325 | 0,8633 | 0,0609 | 0,6389 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 22,81 | 0,1042 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,4302 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0712 | 0,3325 | 0,8633 | 0,0609 | 0,6389 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 22,81 | 0,1042 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,4302 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0712 | 0,3325 | 0,8633 | 0,0609 | 0,6389 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,71 | 22,81 | 0,1042 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,4302 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0712 | 0,3325 | 0,8633 | 0,0609 | 0,6389 | |
| | Totale | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 2,73 | 3,42 | 0,0098 | 0,1424 | 0,3118 | 0,2998 | 0,4302 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,05 | 14,26 | 0,0632 | 0,1032 | 0,2120 | 0,0140 | 0,5509 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 5,00 | 0,00 | 8,66 | 22,81 | 0,1042 | 0,4648 | 1,3031 | 1,2161 | 1,0000 | |
| | | | Etici | 10,00 | 10,00 | 7,61 | 18,50 | 0,0807 | 0,3685 | 0,8633 | 0,0609 | 0,8088 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 6,06 | 13,79 | 0,0576 | 0,3613 | 0,9656 | 0,9266 | 0,6150 | |
| | | | Etici | 3,20 | 2,00 | 6,11 | 15,89 | 0,0708 | 0,2923 | 0,6681 | 0,0449 | 0,6698 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,97 | 14,40 | 0,0624 | 0,3992 | 1,1521 | 1,1164 | 0,5465 | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,00 | 6,61 | 15,32 | 0,0712 | 0,3325 | 0,7973 | 0,0495 | 0,6625 | |
| Sweden | Blend Broad Market | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 17,96 | 0,0837 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4257 | 0,9893 | 0,1032 | 0,9354 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 17,96 | 0,0837 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4257 | 0,9893 | 0,1032 | 0,9354 | |
| | | Valore medio | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 17,96 | 0,0837 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4257 | 0,9893 | 0,1032 | 0,9354 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 17,96 | 0,0837 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4257 | 0,9893 | 0,1032 | 0,9354 | |
| | Single Country | Valore Minimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 10,91 | 0,0423 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,7527 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 22,93 | 0,0993 | 0,4349 | 1,0041 | 0,0970 | 0,9217 | |
| | | Valore Massimo | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 10,91 | 0,0423 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,7527 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 22,93 | 0,0993 | 0,4349 | 1,0041 | 0,0970 | 0,9217 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | |
|---------------------|--------------------------|--------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------|-------------------|---------------|--------|
| | | Valore medio | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 10,91 | 0,0423 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,7527 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 22,93 | 0,0993 | 0,4349 | 1,0041 | 0,0970 | 0,9217 | |
| | | Mediana | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 10,91 | 0,0423 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,7527 | |
| | | | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 22,93 | 0,0993 | 0,4349 | 1,0041 | 0,0970 | 0,9217 | |
| | | Value Broad Market | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 23,27 | 0,1027 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,8015 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 23,27 | 0,1027 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,8015 |
| | Valore medio | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 23,27 | 0,1027 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,8015 | |
| | Mediana | | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 23,27 | 0,1027 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,8015 | |
| | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 10,72 | 22,93 | 0,0993 | 0,3979 | 0,9010 | 0,0899 | 0,8830 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 4,55 | 10,91 | 0,0423 | 0,1720 | 0,3688 | 0,3616 | 0,6738 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 12,05 | 24,87 | 0,1070 | 0,4349 | 1,0041 | 0,1032 | 0,9354 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,60 | 20,41 | 0,0944 | 0,6770 | 1,7460 | 1,6975 | 0,8015 | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,40 | 23,69 | 0,1030 | 0,4195 | 0,9648 | 0,0967 | 0,9134 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,00 | 16,43 | 0,0735 | 0,4321 | 1,0274 | 1,0042 | 0,7427 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 11,44 | 23,27 | 0,1027 | 0,4257 | 0,9893 | 0,0970 | 0,9217 | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 8,85 | 17,96 | 0,0837 | 0,4474 | 0,9672 | 0,9536 | 0,7527 | |
| | Switzerland | Blend Large Cap | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 |
| | | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0868 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 |
| | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 |
| | | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0868 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 |
| Valore medio | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | |
| | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0868 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 | |
| Mediana | | | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | |
| | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 19,14 | 0,0868 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 | |
| Value Broad Market | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 14,73 | 0,0649 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 14,73 | 0,0649 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 14,73 | 0,0649 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | N.a. | |
| | | | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 14,73 | 0,0649 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | |
| Totale | | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | |
| | | | Non Etici | 1,00 | 0,00 | 4,25 | 14,73 | 0,0649 | 0,1456 | 0,3210 | 0,3108 | 0,6541 | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,30 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y | | |
|---------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|---------|--------|
| | | Valore medio | Non Etici | 2,00 | 0,00 | 4,34 | 19,14 | 0,0868 | 0,1955 | 0,4435 | 0,4335 | 0,7051 | | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,15 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | | |
| | | Mediana | Non Etici | 1,50 | 0,00 | 4,30 | 16,94 | 0,0759 | 0,1705 | 0,3823 | 0,3721 | 0,6796 | | |
| | | | Etici | 2,50 | 0,15 | 9,14 | 14,83 | 0,0571 | 0,5176 | 1,3448 | 0,0762 | 0,7378 | | |
| | | United Kingdom | Blend Broad Market | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,88 | 15,65 | 0,0628 | 0,1287 | 0,3011 | 0,0224 | 0,5348 |
| | | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -3,40 | 10,53 | 0,0368 | -0,1999 | -1,3240 | -1,1625 | 0,3276 |
| | | | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 12,29 | 20,48 | 0,0835 | 0,5287 | 1,2965 | 0,1066 | 0,8184 |
| | | | | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 13,90 | 24,35 | 0,0927 | 0,8063 | 1,9592 | 1,9122 | 1,0000 |
| Valore medio | Etici | | | 3,31 | 0,00 | 7,67 | 17,65 | 0,0740 | 0,3530 | 0,8456 | 0,0603 | 0,7145 | | |
| | Non Etici | | | 1,89 | 0,00 | 5,92 | 17,41 | 0,0663 | 0,2798 | 0,5732 | 0,5707 | 0,7251 | | |
| Mediana | Etici | | | 5,00 | 0,00 | 7,54 | 17,52 | 0,0738 | 0,3573 | 0,8297 | 0,0590 | 0,7572 | | |
| | Non Etici | | | 0,00 | 0,00 | 6,26 | 17,44 | 0,0635 | 0,3208 | 0,7457 | 0,7306 | 0,7025 | | |
| United Kingdom | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 3,34 | 18,72 | 0,0758 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,62 | 15,79 | 0,0651 | 0,2632 | 0,6389 | 0,6174 | 0,5508 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 3,34 | 18,72 | 0,0758 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,62 | 15,79 | 0,0651 | 0,2632 | 0,6389 | 0,6174 | 0,5508 | | |
| | | Valore medio | Etici | 5,00 | 0,00 | 3,34 | 18,72 | 0,0758 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,62 | 15,79 | 0,0651 | 0,2632 | 0,6389 | 0,6174 | 0,5508 | | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 3,34 | 18,72 | 0,0758 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 5,62 | 15,79 | 0,0651 | 0,2632 | 0,6389 | 0,6174 | 0,5508 | | |
| United Kingdom | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 3,34 | 15,65 | 0,0628 | 0,1001 | 0,2471 | 0,0170 | 0,5265 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | -3,40 | 10,53 | 0,0368 | -0,1999 | -1,3240 | -1,1625 | 0,3276 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 5,00 | 0,00 | 12,29 | 20,48 | 0,0835 | 0,5287 | 1,2965 | 0,1066 | 0,8184 | | |
| | | | Non Etici | 7,50 | 0,00 | 13,90 | 24,35 | 0,0927 | 0,8063 | 1,9592 | 1,9122 | 1,0000 | | |
| | | Valore medio | Etici | 3,48 | 0,00 | 7,19 | 17,77 | 0,0742 | 0,3249 | 0,7791 | 0,0555 | 0,6937 | | |
| | | | Non Etici | 1,70 | 0,00 | 5,89 | 17,25 | 0,0662 | 0,2781 | 0,5798 | 0,5753 | 0,7077 | | |
| | | Mediana | Etici | 5,00 | 0,00 | 7,40 | 17,58 | 0,0746 | 0,3557 | 0,8087 | 0,0576 | 0,7236 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 6,18 | 16,61 | 0,0643 | 0,2959 | 0,6923 | 0,6740 | 0,6750 | | |
| United States | Thematic Sector | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | | |
| | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | | |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | | |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | | |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | | |
| | United States | Totale | Valore Minimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | |
| | | | Valore Massimo | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 | |
| | | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 | |

| Area d'investimento | Obiettivo d'investimento | Misura statistica | Tipo fondi | Comm. di Entrata % | Comm. d Uscita % | Ren. medio 5y % | Dev. Stand 5y % | Beta 5y | Indice di Sharpe 5y | Indice di Treynor 5y | Alfa di Jensen 5y | Score DEA 5y |
|---------------------|--------------------------|-------------------|------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|---------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 |
| | | Valore medio | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 |
| | | Mediana | Etici | 0,00 | 0,00 | 8,68 | 15,53 | 0,0530 | 0,4647 | 1,3625 | 0,0695 | 0,8892 |
| | | | Non Etici | 0,00 | 0,00 | 10,93 | 18,71 | 0,0814 | 0,5060 | 1,1634 | 1,1376 | 0,8033 |

Figura 6.21: Rendimento medio realizzato tra il 2008 e il 2013 dai fondi etici e non etici suddivisi per area di investimento



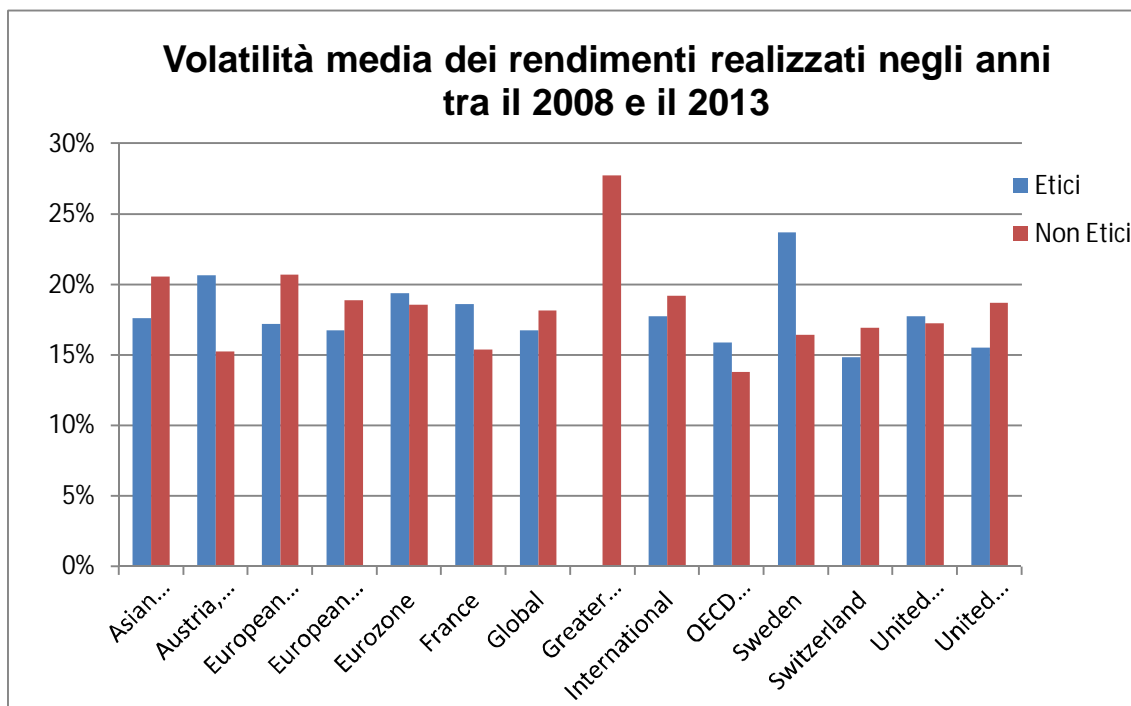
Le considerazioni fatte per il periodo di tempo che andava dal 2010 al 2013 possono essere rifatte anche per questo intervallo di tempo più lungo. Tuttavia, per non essere ripetitivi, si è deciso di descrivere solo le principali differenze che si manifestano.

Innanzitutto ciò che non può non attirare l'attenzione è il cambiamento avvenuto intorno al valor medio associato al fondo non etico che investe nell'area Greater China. A differenza del triennio trattato in precedenza, ad esso viene associato un rendimento medio annuo superiore al 16 %, che è circa 16 volte superiore a quello realizzato mediamente negli ultimi tre anni

(0,24%). Non appare inoltre il fondo etico che investe in tale area; questo è spiegabile dal fatto che si tratta di un fondo di recente creazione e non si hanno a disposizione le serie storiche per l'intero periodo campionario. La scelta di tenere comunque in considerazione i fondi non etici per i quali non vi è un fondo etico abbinato (appunto perché troppo giovane) discende dalla constatazione che nella realtà il numero di fondi non SRI è nettamente superiore rispetto a quello dei fondi SRI e pertanto si è ritenuto preferibile mantenere tutti i fondi per i quali i dati erano disponibili per l'intero quinquennio. Si nota che in questo caso un rendimento medio negativo viene associato ai fondi etici che investono nell'area Austria and Germany (- 1,58%).

Per quanto riguarda la deviazione standard, si faccia riferimento alla figura 6.22 sottoriportata. Anche in tal caso si vede come nel quinquennio i valori medi associati a quest'ultima siano superiori rispetto a quelli che si manifestano se si tiene conto solo dell'ultimo triennio.

Figura 6.22: Volatilità media dei rendimenti realizzati tra il 2008 e il 2013 dai fondi etici e non etici suddivisi per area di investimento



Infine per quanto riguarda i valori medi relativi alle RAPs e allo score DEA, si possono sintetizzare i seguenti risultati: i valori assunti dall'indice di Sharpe per le categorie di fondi considerate sono mediamente più elevati per i fondi etici; viceversa accade qualora venga considerato l'alfa di Jensen come indicatore di performance.

L'indice di Treynor e lo score medio derivante dall'implementazione della DEA presentano valori eterogenei in relazione ai fondi etici e non etici che ricadono nelle categorie / sottocategorie considerate.

In questa ultima analisi almeno un fondo efficiente si trova in corrispondenza delle aree d'investimento Asian Pacific Region, Global e International per i fondi etici e in corrispondenza delle stesse aree con in aggiunta European Union, OECD Countries e United Kingdom relativamente ai fondi non etici.

CONCLUSIONI

Come nella maggior parte della letteratura, le analisi condotte non hanno portato ad un risultato univoco e quindi alla domanda se un investitore, che include i criteri di responsabilità sociale al suo processo decisionale d'investimento, possa trovare un beneficio in termini di performance finanziaria piuttosto che un sacrificio, non può essere data né una risposta positiva né una risposta negativa in maniera inconfutabile.

Tuttavia, dalle analisi svolte, si è visto come in genere ai fondi etici sia associato un rendimento medio inferiore rispetto a quello ottenuto dai fondi non etici con le medesime caratteristiche. Tale risultato potrebbe condurre a conclusioni errate qualora non venga considerato il fattore rischio ad esso associato.

In linea infatti, con quanto ci si aspetterebbe a livello teorico, la deviazione standard associata ai fondi etici risultata minore rispetto a quella caratterizzante i fondi non etici. Questo potrebbe essere il motivo per il quale anche l'indice di Sharpe è risultato superiore in media per i fondi etici rispetto che per quelli non etici.

Viceversa, è accaduto con l'indice di Treynor che al denominatore non considera più il rischio nel suo complesso ma bensì solo la parte che rappresenta la sensibilità del fondo all'andamento del mercato di riferimento (rischio sistemico).

L'alfa di Jensen non ha avuto un comportamento omogeneo, a volte è risultato mediamente superiore per i fondi etici ed altre volte mediamente inferiore.

Si è potuto tuttavia osservare che, se si mettono a confronto i risultati ottenuti nei due diversi intervalli temporali (gli anni dal 2010 al 2013 e gli anni dal 2008 al 2013), si trova che i rendimenti ottenuti nel primo periodo dai fondi etici risultano inferiori rispetto a quelli ottenuti dai fondi non etici con le medesime caratteristiche, mentre, se si considera l'intero periodo campionario, la situazione tende a cambiare e le performance abbinate alle due tipologie di

fondi tendono ad allinearsi.

Esistono tuttavia dei limiti nelle misure di performance utilizzate in tale analisi come per esempio l'incapacità di tener conto del costo di impiego e disimpiego del capitale che l'investitore decide di investire o disinvestire nelle quote del fondo.

Per ovviare a tale problema si è ricorsi alla DEA (Data Envelopment Analysis), che permette di considerare, oltre ai rendimenti e alle varie tipologie di rischio che influenzano il portafoglio dei fondi, anche le commissioni di entrata e di uscita.

L'implementazione di quest'ultima fornisce un output in termini di punteggio di efficienza. Per capire se i punteggi medi attribuiti ai fondi etici e ai fondi non etici possano essere considerati significativamente uguali in media (con un livello di confidenza pari al 5%), si sono eseguiti due test con il supporto del software di programmazione Matlab (Mann-Whitney U e Kolmogorov-Smirnov test); questi ultimi hanno confutato l'ipotesi secondo la quale l'inefficienza media dei due gruppi di fondi è statisticamente uguale nell'intervallo temporale più corto (tre anni) mentre l'hanno confermata quando l'intervallo temporale considerato è stato di cinque anni.

Dati i risultati ottenuti, si può affermare che l'investitore che assume un comportamento etico nell'investimento non è soggetto ad un sacrificio in termini di performance finanziaria, soprattutto se l'orizzonte temporale considerato è di ampio spettro.

Ciò che quindi potrebbe guidarlo in questa direzione è la propensione verso i valori socialmente responsabili, che in termini economici può tradursi nel possedere una funzione di utilità che non si basa esclusivamente su criteri finanziari, primo fra tutti quello della massimizzazione del profitto, ma che tiene conto di una serie altri criteri legati ad una più ampia concezione di valore.

BIBLIOGRAFIA

ANASF (2010), *Manuale per Promotori Finanziari e Addetti alla Vendita di Prodotti Finanziari - La finanza sostenibile e l'investimento responsabile*, Milano.

ARJALIÈS D.L. (2010), *A social movement perspective on finance: how socially responsible investment mattered*, *Journal of Business Ethics*, Vol. 92, pp. 57-78.

BANKER R.D., NATARAJAN R. (2011), *Statistical tests based on DEA efficiency scores*, Cooper W.W., Seiford L.M., Zhu J. (eds), *Handbook on Data Envelopment Analysis*, 2nd edn., Springer, New York, pp 273-295.

BARNETT M. I. e SALOMON R.M. (2006), *Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility e financial performance*, *Strategic Management Journal*, Vol. 27, Issue 11, pp. 1101-1122.

BASSO A., FUNARI S. (2007), *DEA models for ethical and non ethical mutual funds*, *Mathematical Methods in Economics and Finance* 2, pp. 21-40.

BASSO A., FUNARI S. (2010), *Relative performance of SRI equity funds: An analysis of European funds using Data Envelopment Analysis*, Department of Applied Mathematics, University of Venice (Italy), Series of Working paper, Vol. 201/2010, pp. 1-27.

BASSO A., FUNARI S. (2013), *Constant and variable returns to scale DEA models for socially responsible investment funds*, *European Journal of Operational Research*, link DOI 10.1016/j.ejor.2013.11.024.

BAUER R., KOEDIJK K., OTTEN R. (2005), *International evidence on ethical*

mutual fund performance and investment style, Journal of Banking and Finance, Vol. 29, pp. 29-67.

BECCHETTI L., FUCITO L. (2000), *La finanza etica: considerazioni teoriche e simulazioni empiriche*, Rivista di politica economica, pp. 29-67.

BENSON K.L., BRAILSFORD T. J., HUMPHREY J. E, (2006), *Do socially responsible fund managers really invest differently?*, Journal of Business Ethics, Vol.65, pp. 337-357.

BERALDIN A. (2012), *Il mercato europeo dei fondi SRI: analisi delle caratteristiche e delle performance mediante l'utilizzo della DEA*, Università Ca' Foscari di Venezia, tesi di laurea.

BLOOMFIELD T., LEFTWICH R. e LONG J. (1977), *Portfolio strategies and performance*, Journal of Financial Economics, Vol. 5, pp. 201-218.

CAMPBELL J., LETTAU M., MALKIEL B. e XU Y. (2001), *Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk*, Journal of Finance, Vol. 56, Issue 1, pp. 1-43.

CARHART M.M. (1997), *On persistence of mutual fund performance*, Journal of Finance, Vol. 52, Issue 1, Mar.1997, pp.57-82.

CHANG C. E. e WITTE H. D. (2010), *Performance evaluation of U.S. socially responsible mutual funds: revisiting doing good and doing well*, American Journal of Business, Vol. 25, n.1, pp 9-24.

CHARNES A., COOPER W. W. e RHODES E. (1978), *Measuring the efficiency of decision making units*, Vol. 2, Issue 6, pp 429-444.

CHRISTOPHERSON J., FERSON W. e GLASSMAN D. (1998), *Conditioning*

manager alphas on economic information: another look at the persistence of performance, Review of Financial Studies, Vol. 11, Issue 1, pp 111-142.

CLIMENT F. e SORIANO P. (2011), *Green and good? The investment performance of US environmental mutual funds*, Journal of Business Ethics, Vol. 103, Issue 2, pp. 257-287.

COOPER W. W, SEIFORD L. M. e ZHU J. (2011), *Data Envelopment Analysis: history, models and interpretations*, Handbook on DEA International Series in Operations Research & Management Service, Vol. 164, pp. 1-39.

CORTEZ M. C., SILVA F. e AREAL N. (2009), *The performance of European socially responsible funds*, Journal of Business Ethics, Vol.87, pp. 573-588.

DIBARTOLOMEO D. e KURTZ L. (1999), *Managing risk exposures of socially screened portfolios*, Northfield Information Services Working Paper.

DILTZ J. D. (1995), *The private cost of socially responsible investing*, Applied Financial Economics, Vol. 5, Issue 2, pp. 69-77.

EUROSIF (2012), *European SRI Study*, in www.eurosif.org.

FAMA E. F. e FRENCH K. R. (1992), *The cross-section of expected returns*, Journal of Finance, Vol. 47, pp. 427-465.

FAMA E. F. e FRENCH K. R. (1993), *Common risk factors in the returns on stocks and bonds*, Journal of Financial Economics, Vol. 33, pp. 3-56.

FERNANDEZ-IZQUIERDO e MATALLIN-SAEZ (2008), *Performance of ethical mutual funds in Spain: Sacrifice or premium?*, Journal of Business Ethics, Vol 81, pp. 247-260.

FERSON W. e SCHADT R. (1996), Measuring fund strategy and performance in changing economic conditions, *The Journal of Finance*, Vol. 51, Issue 2, pp. 425-461.

FISHER L. e LOIRE J. H. (1970), *Some studies of the variability of returns on investments in common stocks*, *Journal of Business*, Vol. 43, Issue 2, pp. 99-134.

GALEMA R., PLANTINGA A., SCHOLTENS B. (2008), *The stock at stake: return and risk in socially responsible investment*, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 32, pp. 2646-2654.

GIL-BAZO J., RUIZ-VERDÚ P. e SANTOS A. A. P. (2010), *The performance of socially responsible mutual funds: the role of fees and management companies*, *Journal of Business Ethics*, Vol. 94, Issue 2, pp. 243-263.

GLAC K. (2009), *Understanding socially responsible investing: the effect of decision frames and trade-off options*, *Journal of Business Ethics*, Vol. 87, pp. 41-55.

GLASSMAN J. K. (1999), *Letting your conscience be your investing guide*, *Houston Chronicle*, Feb. 8, p. 4.

GOETZ T. (1997), *Dealing with the devil*, *The Village Voice*, Aug. 19, pp. 43-44.

GRECZY C., SAMBAUGH R. e LEVIN D. (2003), *Investing in socially responsible mutual funds*, Wharton School of Business Working Paper.

GREGORY A., MATATKO J. e LUTHER R. (1997), *Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects*, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 24, Issue 5, pp. 705-725.

GUERARD J. B. (1997), *Is there a cost to being socially responsible investing?*, Journal of Investing, Vol. 6, Issue 2, pp. 11-18.

HAMILTON S., JO H., STATMAN M. (1993), *Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds*, Financial Analysts Journal, November-December, Vol.49, n.6.

HELLESTEN S. e MALLIN C. (2006), *Are 'ethical' or 'socially responsible' investments socially responsible?*, Journal of Business Ethics, Vol. 66, pp. 393-406.

HUMPHREY J. E. e LEE D. D (2011), *Australian socially responsible funds: performance, risk and screening intensity*, Journal of Business Ethics, Vol. 102, Issue 4, pp. 519-535.

INTONTI M. e IANNUZZI A. (2010), *Grado di eticità e pricing dei fondi comuni d'investimento etici in Italia*, Bancaria, Numero 4, pp. 30-49.

JEGADEESH N. e TITMAN S: (1993), *Returns to buying winners and selling losers. Implications for the stock market efficiency*, The journal of Finance, Vol. 48, Issue 1, pp. 65-91.

JOHSEN D. B. (2003), *Socially responsible investing: a critical appraisal*, Journal of Business Ethics, Vol 43, pp. 219-222.

KEMPF A. e OSTHOFF P. (2007), *The effect of socially responsible investing on portfolio performance*, European Financial Management, Vol. 13, pp. 908-922.

KEMPF A. e OSTHOFF P. (2008), *SRI Funds: nomen est omen*, Journal of Business Financial and Accounting, Vol. 35, pp. 1276-1294.

LUCK C. e PILOTTE N. (1993), Domini Social Index performance, Journal of Investing, Fall.

LUTHER R. G. e MATATKO J. (1994), *The performance of ethical unit trusts: choosing an appropriate benchmark*, The British Accounting Review, Vol. 26, Issue 1, pp. 77-89.

MALLIN C. A., SAADOUNI B., BRISTON R. J. (1995), *The financial performance of ethical funds*, Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 22, Issue 4, pp. 483-496.

PLANTINGA A., SCHOLTENS B., BRUNIA N (2002), *Exposure to socially responsible investing of mutual funds in the Euronext stock markets*, University of Groningen, Research Institute SOM (System, Organisations and Management), Research Report 01/2002.

REGALLI M., SOANA M.G. e TAVAGLINI G. (2005), *I fondi etici: caratteristiche, spazi di mercato, ritorni finanziari*, in Etica e Finanza, a cura di S. Signori, G. Rusconi, M. Dorigatti, Franco Angeli Editore, Milano, pag: 177-200.

RICHARDSON B. J. e CRAGG W. (2010), *Being virtuous and prosperous: SRI's conflicting goals*, Journal of Business Ethics, Vol. 92, pp. 21-39.

RUDD A. (1979), *Disinvestment of South Africa equities: how risky?*, Journal of Portfolio Management, Fall. 1979.

SANDBERG J., JURAVLE C., HEDESSTROM T. M., HAMILTON I. (2009), *The heterogeneity of socially responsible investment*, Journal of Business Ethics, Vol. 87, pp. 519-533.

SIGNORI S. (2006), *Gli investitori etici: implicazioni aziendali. Problemi e prospettive*, Collana del Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università

degli Studi di Bergamo, Giuffrè Editore, Milano.

SPARKES R. (1995), *The ethical investor*, Harper Collins, London.

STATMAN M. (1987), *How many stocks make a diversified portfolio?*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol, 22; Issue 3, pp. 353-363.

STATMAN M. (2000), *Socially responsible mutual funds*, Financial Analyst Journal, May/June.

STRUDLER A. (2003), *On socially responsible investing: a critical comment*, Journal of Business Ethics, Vol. 43, pp. 215-217.

SCHWARTZ M. S. (2002), *The ethics of ethical investing*, Journal of Business Ethics, Vol. 43, Issue 3, pp. 195-213.

TEPER J. (1992), *Evaluating the cost of socially responsible investing*, P. Kinder (ed), The social investment almanac, New York: Henry Holt.

VIGEO (2012), *Green, Social and Ethical Funds in Europe - 2012 Review*.

SITOGRAFIA

www.bloomberg.com

www.eurosif.org

www.lamiafinanza-green.it

www.morningstar.com

www.osservatoriofinanzaetica.it

www.performancetrading.it

www.vigeo.com

www.wikipedia.it

Si ringrazia in particolare l'agenzia di rating Vigeo per aver fornito la lista dei fondi etici domiciliati in Europa negli anni dal 2010 al 2012.

RINGRAZIAMENTI

Grazie alla professoressa Basso, che mi ha permesso di approfondire un argomento di notevole importanza e attualità, incoraggiandomi alla stesura di un elaborato di qualità (spero di esserci riuscita).

Grazie ai miei genitori perché senza il loro supporto (affettivo ed economico) questo momento non sarebbe mai arrivato: grazie per aver sempre creduto nelle mie capacità e per avermi spinto a fare sempre meglio, anche quando per me era abbastanza ("Ma Sara non potevi prendere 10?" Invece che 9...).

Grazie ai miei fratelloni, Marco e Andrea, e alla mia tata Elisa perché con la loro vivacità e spontaneità riempiono le mie giornate.

Grazie alle mie radici, i miei nonni, fonte indispensabile di saggezza, che insieme a mamma e papà mi hanno cresciuto e, perché no, viziato fin da bambina.

Grazie ai miei cuginetti Matteo e Giulia per la solarità, a Tamara, Chiara e Selena per il bel ricordo che mi hanno lasciato dell'infanzia.

Grazie a tutti gli zii: Federico, Gabriella, Graziano, Luca, Luigino, Mariangela e Vanda che in questi 25 anni sono sempre stati disponibili e pronti a supportarmi quando ne ho sentito il bisogno.

Grazie alla mia super baby-sitter Stefania e mi colgo l'occasione per scusarmi se a volte l'ho fatta impazzire.

Grazie a Fabietto che fin da piccolina mi ha "scorazzato" in giro come se fosse uno zio adottivo.

Grazie a Zio Piero per i campi dove posso sfogarmi e correre anche d'inverno.

Ed ora passiamo agli amici...

Grazie alla mia compagna di avventure di sempre, Giorgia, la crème della crème...

Grazie alle mie donne, Annalisa, Valentina e Maura con cui ho condiviso l'infanzia, l'adolescenza e la maturità (? ma quale ?) e che poverine, sopportano le mie paranoie da una vita (Vale).

Grazie a Lella e Maura, le mie amiche liceali di c...ate, ballate e risate.

Grazie alla mia compagna di stanza Giulia e ai miei coinquilini, Matteo e Giovanni, per aver reso divertente la mia vita veneziana e non avermi fatto uscire troppo "scosciata".

Grazie a Linda, compagna di viaggio che ho "raccattato" nei bagni dell'ateneo Ca' Foscari ma che, tra una corsetta e una "ciacola", mi terrò ben stretta.

Grazie a Cristina, Xiu e Andrea per aver "sofferto" con me in questi due anni di studio matto e disperatissimo e che ogni mattina, nonostante i miei ritardi, mi hanno riservavano un posto in pole position.

Grazie al team PV 2013 perché è stato il migliore di sempre ed in particolare grazie a Marco e Vanessa che ho riscoperto con grande gioia.

Grazie a Erika, la mia "assistente" e personal shopper preferita.

Grazie ancora a tutti gli altri compagni di corso che mi hanno accompagnato in questo percorso di studio e ai conquilini vecchi e nuovi che hanno condiviso e che condividono con me la vita quotidiana, facendomi sentire parte di una "piccola famiglia.

Grazie a tutti i conoscenti, amici e parenti che hanno percorso con me questo quarto di secolo e a tutti quelli che sono presenti in questo giorno speciale ma che purtroppo per problemi di spazio non posso citare uno ad uno.

Siete meravigliosi

Vi voglio bene

Sara

P.S. Ora bando alle “ciance” e preparatevi a cantare perché oggi una neodottoressa (bis) dovete festeggiare...

“Dottore, dottore,....”