

GEMWAY ASSETS

Investitori sostenibili nei mercati emergenti

I Limiti Strutturali degli ETF nei Mercati Emergenti

Perché la gestione attiva offre un vantaggio strutturale in questo universo

10 limiti strutturali analizzati | Indice MSCI Emerging Markets

Itinerari Previdenziali | Gemway Assets

SFDR Art. 8 | Legge 220/2021 | PRI Signatory



GEMWAY

ASSETS

Aprile 2026

Gemway Assets: Specialista EM ESG dal 2012

Anno	Evento	
2012	Bruno Vanier e Michel Audeban fondano Gemway Assets . Lancio il primo fondo “GemEquity” (gen. 2012)	
2015	GemEquity nel 1° decile Citywire: 3/817 (1 anno) - 32/679 (3 anni)	  
2017	Ariel Ying Wang entra nel team. GemEquity supera €500M. Lancio di GemAsia (dic. 2017)	
2019	Lancio di GemChina (gen. 2019). GemEquity 1° decile Citywire a 5 anni (21/637)	
2020	GemEquity, GemAsia, GemChina ottengono il marchio di Stato ISR . Classificazione SFDR Art. 8	 
2021	Guillaume Riteau (debito emergente) entra nel team. Gestore con “ Rating Citywire da AA a AAA ”	
2022	Lancio di GemBond (gen. 2022). Rishabh Chudgar e Marion Raffard entrano nel team. Legge 220/2021	
2025	La SICAV GemFunds (GemEquity, GemAsia, GemChina & GemBond) raggiunge 1 Mld€	
2026	William Scholes entra nel team Equity.	

Soci — Fondatori



Bruno Vanier

Presidente

- Oltre 30 anni di esperienza nei mercati emergenti, **di cui 7 in Asia tra il 1988 e il 1994**
- 16 anni presso Edmond de **Rothschild Asset Management** (EdRAM) di cui numerosi soggiorni nei paesi emergenti
 - Lancio e gestione dell'intera gamma Emergente (da 50 milioni a >2.500 miliardi €)
 - **Direttore della Gestione Azioni** (periodo 2008-2011)
 - Lancio e gestione di fondi globali e tematici (ad esempio EdR Premium Brands)
- **INSEAD (1995) & ESCP Europe (1987)**



Michel Audeban

Amministratore delegato

- Oltre 30 anni di esperienza nell'Assets Management
- Due rilevanti sviluppi come «Direttore Commerciale»:
 - **Edmond de Rothschild Asset Management** (1997 - 2004) : triplicazione dell'assets under management della SGR filiale francese
 - **Fidelity** (2004 - 2011) : raddoppiamento dell'assets under management, zone Europa
- Ha iniziato la sua carriera presso HSBC: Sala mercati (1988 - 1991) poi Sinopia AM (1991 – 1997)
- **Ingegnere INSA – IAE Aix**

La Gamma GemFunds — 4 Strategie Dedicate ai Mercati Emergenti

SFDR Articolo 8 | Legge 220/2021 | Label ISR (GemChina) | UN-PRI Signatory dal 2017

OICVM — SICAV di diritto francese GEMFUND | Autorizzato AMF e CONSOB | NAV giornaliero | AllFunds, BNP Paribas, Banca Sella, Online SIM ...

Fondo	Benchmark & Universo	Fees Istit.	Quote Istituzionali
GemEquity <i>Azioni Emergenti Globali</i>	MSCI Emerging Markets 24 paesi · ~1.200 titoli nell'indice <i>Portafoglio Gemway: ~40-60 titoli selezionati</i>	1,05%	€ FR0011274984 \$ FR0013082666
GemAsia <i>Azioni Asia ex-Giappone</i>	MSCI AC Asia ex-Japan 9 paesi · ~1.200 titoli nell'indice <i>Portafoglio Gemway: ~40 titoli di convinzione</i>	1,05%	€ FR0013291879 \$ FR0013291895
GemChina <i>Azioni Cina</i>	MSCI China All Shares A-shares + H-shares + ADR + Red Chips <i>Unico fondo Cina con Label ISR francese (V3)</i>	1,05%	€ FR0013433109 \$ FR0013433117
GemBond <i>Obbligazioni EM Sovrane HC</i>	JP Morgan EMBI Global Div. ~70 paesi · debito sovrano in valuta forte <i>Portafoglio Gemway: 50-60 paesi selezionati</i>	0,80%	€ FR00140059W1 \$ FR00140059U5

«La SICAV di diritto francese offre lo stesso trattamento fiscale di una SICAV lussemburghese o irlandese, con un vantaggio decisivo: **piena trasparenza sui costi.**»

Le commissioni di gestione dichiarate (1,05%) includono tutti i costi correnti — nessun livello aggiuntivo di spese amministrative, di deposito o di transfer agent, a differenza di molte strutture domiciliate in Irlanda o Lussemburgo dove questi costi si sommano separatamente.»

Team di Gestione, sempre al vostro fianco

Bruno Vanier

**Analista - Gestore Principale
Presidente**

30+ anni exp. | 7 in Asia | Ex EdRAM | INSEAD/ESCP |
Francese



Ariel Ying Wang

**Analista – Gestore
dal 2017**

19 anni exp. | 6 nei ME | Ex Banca Transatlantica |
ESCP | Cinese



Rishabh Chudgar

**Analista – Gestore
dal 2022**

16 anni exp. | 10 in India | Ex ENAM Mumbai |
ESCP/FLAME | Indiano



Guillaume Riteau

**Gestore Debito EM
dal 2021**

22 anni exp. | 18 obbligazionario | 9 ME | Ex PRO BTP |
SKEMA/CIIA | Francese



Marion Raffard

**Reporting – ESG
dal 2022**

Ex BNP Paribas AM (analisi ESG) | NEOMA BS |
Francese



William Scholes

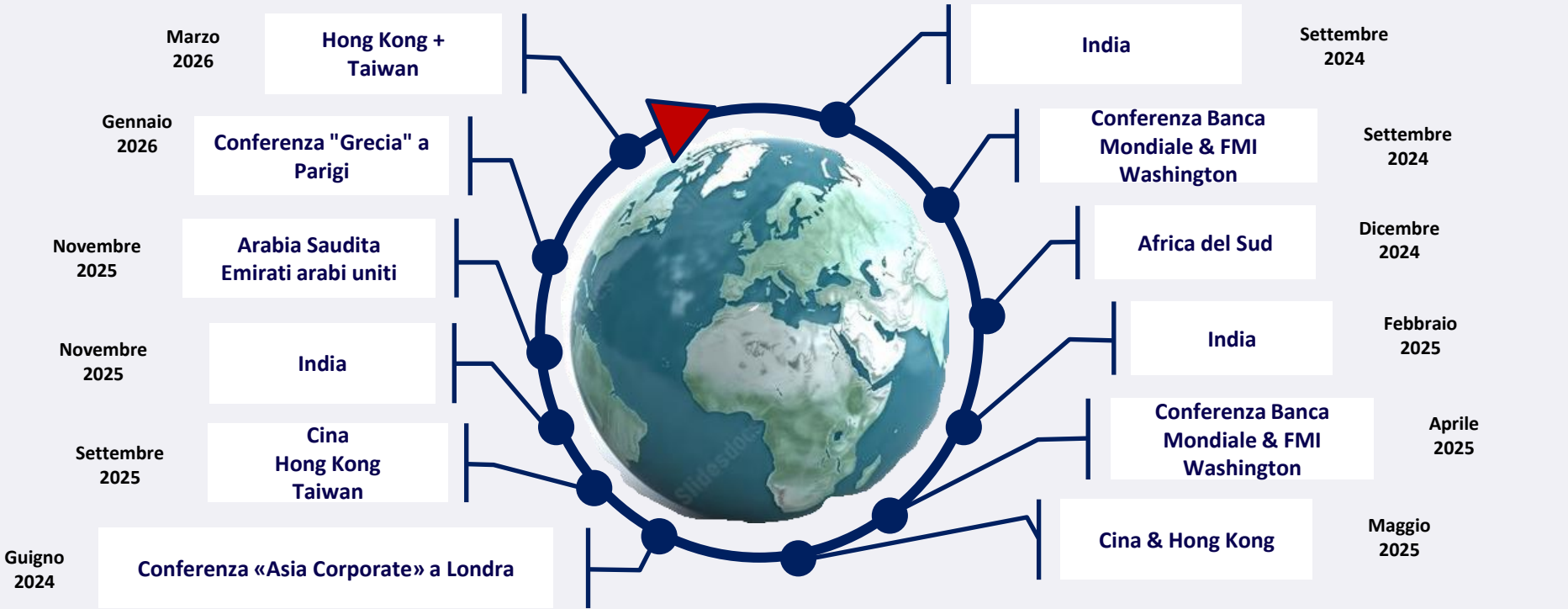
**Analista – Gestore
dal 2026**

16 anni exp. | 16 in Inghilterra | Ex Aberdeen |
Università di Oxford | CFA charterholder Inglese



Incontri con le Società: «in loco» una volta al mese

✓ 4.611 incontri aziendali dalla creazione / 1-2 settimana/mese in un paese emergente / 418 nel 2023, 368 nel 2024, 328 nel 2025, 40 nel 2026 / 249 nel 2023, 280 nel 2024, 289 nel 2025, 74 nel 2026



1 Esperienza e prossimità unica

+4.600 incontri con le aziende dalla creazione. Ogni mese, 1-2 settimane sul campo nei paesi emergenti. **Parliamo direttamente con i consigli d'amministrazione**

3 Fondo agile e liquido — limite AUM a €3,5 miliardi

Con poco più di €1 miliardo in gestione, il fondo è facilmente manovrabile. **L'80% del portafoglio può essere venduto in un solo giorno.**

5 ESG = gestione del rischio + impatto (dal 2014)

30+ indicatori proprietari (ESG-EM), 300 incontri/anno, verifica in loco. **Per noi l'ESG è innanzitutto un approccio al rischio: un'azienda che ignora i criteri extra-finanziari diventa un rischio finanziario.**

7 Un rapporto privilegiato con i nostri partner — comunicazione mensile di qualità

Oltre al reporting mensile in J+1 e punti di gestione su richiesta, ogni mese pubblichiamo: **il Caso d'investimento** (società acquistata nel mese) · **il Ritratto Tycoons** (dirigenti EM poco noti in Europa) · **il Diario di Viaggio** (resoconto delle visite aziendali nei paesi emergenti).

2 Gestione di convinzione — 2/3 della performance dal stock picking

Active Share [60-70%] su 10 anni. 40-60 titoli selezionati su ~1.200 nell'indice. Non ci limitiamo a replicare — anticipiamo le tendenze con una selezione rigorosa.

4 Tema strutturale: arricchimento delle popolazioni emergenti

Investiamo in aziende in crescita con Free Cash Flow sostenibile — lontani dai rischi geopolitici e valutari dei settori ciclici. Il fondo coglie la crescita del consumatore emergente, non le oscillazioni delle materie prime.

6 Trasparenza totale dei costi — SICAV di diritto francese

Stessa fiscalità di Irlanda/Lussemburgo, con un vantaggio decisivo: le commissioni dichiarate (1,05%) includono tutti i costi correnti — **nessun livello aggiuntivo di spese amministrative, di deposito o di transfer agent.**

I 10 Limiti Strutturali degli ETF nei Mercati Emergenti

*L'indice MSCI EM presenta 10 limiti strutturali.
Questa presentazione li analizza con dati e fonti verificate.*

#	Limite	Impatto stimato	Vantaggio Gestione Attiva
1	Indice orientato al passato	Perdita di opportunità future	Selezione fondamentale, qualità crescita
2	Universo eterogeneo uniforme	Rischio paese non differenziato	Allocazione per convinzione e analisi locale
3a	IPO — inclusioni tardive	Perdita del rialzo iniziale	Accesso dal giorno 1 dell'IPO
3b	Leader assenti dall'indice	Impossibilità strutturale	Sea Limited, MercadoLibre, Montage Tech...
4	Costi reali sottostimati	0,20–1,11%/anno effettivo	Commissioni gestione = TER, 0 costi nascosti
5	Rischio controparte (sintetico)	Fino al 10% NAV esposto	Nessuna esposizione a TRS/swap
6	Liquidità sottostanti	Spirali di liquidità in stress	Buffer 3–4% + selezione titoli liquidi
7a	Nessun filtro ESG (classico)	Esposizione a scandali, sanzioni	Esclusione preventiva rischi ESG
7b	ETF ESG: filtro limitato	Greenwashing strutturale	30+ indicatori, ~300 incontri/anno
8	Concentrazione paradossale	Illiquidità in stress	Solo titoli selezionati e liquidi
9	Flussi prociclici	Amplificazione bolle/crash	Disciplina contrarian, controllo allocation
10	Sottoperformance strutturale	43% gestori EM battono indice 10Y	Capacità di generazione dell'alpha

1. Un Indice Orientato al Passato, Non al Futuro

L'MSCI EM premia i vincitori di ieri — non seleziona i campioni di domani. Approccio retrospettivo basato sulla capitalizzazione.

Esempio della Cina

↓ I TEMI DI IERI	↑ I TEMI DI OGGI	↑↑ I TEMI DI DOMANI
Banche statali + SOE Peso indice: ~18–24% peso Cina Realtà: Ruolo decrescente PIL	Veicoli elettrici (BYD, CATL) Peso indice: Sottopesato Realtà: Cina = 62% mercato EV	AI / Semiconduttori Peso indice: Marginale Realtà: Cina vs USA: leadership IA
Energia tradizionale Peso indice: ~8% peso Cina Realtà: In riduzione (transizione)	E-commerce / Internet Peso indice: Presente Realtà: Cina = 52% e-comm. globale	Terre rare / Mat. strategiche Peso indice: Quasi assente Realtà: Cina = 80% estrazione

Il problema non è solo cinese: In Brasile, sovrappeso Petrobras e Vale vs. Nubank. In India, banche statali vs. banche private. In Arabia Saudita, Aramco e banche governative escludono il settore privato. Un investitore passivo non può distinguere tra Ping An Insurance (ROE in declino) e BYD Auto (crescita +30% YoY): acquista entrambe meccanicamente.

«L'indice MSCI EM riflette chi era grande ieri. La gestione attiva può scommettere su chi sarà grande domani — e nei mercati emergenti, questa differenza vale decine di punti percentuali a lungo termine.»

2. Un Universo Eterogeneo Trattato in Modo Uniforme

24 paesi radicalmente diversi — correlazione media < 0,5 (vs. > 0,75 per G7) — cicli economici, monetari e valutari non omogenei

Paese	Sistema politico	Rischio valutario	Liquidità	Investor base
Cina	Partito unico	Alto (controlli valuta)	Volatile	Retail 65%
India	Democrazia federale	Medio	Alta	Istituz. crescente
Arabia Saudita	Monarchia assoluta	Basso (peg USD)	Media	Governativa
Brasile	Democrazia presid.	Alto (BRL volatile)	Alta	Istituzionale
Egitto	Semi-autoritario	Molto alto	Bassa	Retail locale
Vietnam	Partito unico	Medio-alto	Molto bassa	Retail locale

Retail vs. Istituzionali

In Cina, il 65% dei volumi è retail (vs. 25% USA). Comportamenti irrazionali, euforia e panico amplificati. Un ETF compra e vende meccanicamente insieme alla folla. La gestione attiva sfrutta queste inefficienze di prezzo.

Rischi politici asimmetrici

Crackdown cinese 2021: TAL Education -95%, New Oriental -80% quasi overnight. Sanzioni Russia 2022: MSCI rimuove tutti i titoli russi a valore zero. Gemway ha evitato questi titoli già nel 2020 grazie all'analisi ESG/governance.

3A. Le IPO Mancate: Il Rialzo Iniziale Perduto

L'MSCI EM non include le IPO automaticamente — ritardo tipico 8–18 mesi. Il processo richiede criteri di liquidità e flottante.

Società	Data IPO	Inclusione MSCI	Lag	Performance nel lag
Alibaba (BABA — NYSE)	Sett. 2014 @ \$68	Dic. 2015	15 mesi	+23% vs prezzo IPO
Pinduoduo (PDD)	Lug. 2018	Feb. 2019	7 mesi	x22 (\$1,6 → \$35 Mld cap)
ADNOC Gas (Abu Dhabi)	Mar. 2023	Mag. 2025	26 mesi	+38% prima inclusione
Laopu Gold (6181 HK)	Giu. 2024 @ HKD 40,50	In corso (2026–2027)	N/A	+1.483% da IPO
Montage Technology (6809 HK)	Feb. 2026 @ HKD 106,89	Non ancora eleggibile	N/A	+71% in 5 settimane

Perché questo ritardo?

MSCI richiede criteri di flottante minimo, liquidità, e market cap prima dell'inclusione.

I titoli devono superare un processo di verifica trimestrale (Index Review). Per le strutture VIE (Alibaba) o i dual listing recenti (Montage), il ritardo è ancora più lungo.

La gestione attiva può investire dal giorno dell'IPO, cogliendo il rialzo iniziale. La gestione passiva aspetta l'inclusione MSCI — spesso quando il «segreto» è già scontato dal mercato. Fonte: MSCI Index Review (Business Wire 2024–2025), Bloomberg.

3B. Leader di Settore Strutturalmente Assenti dall'Indice

Alcune delle migliori opportunità EM sono inaccessibili agli ETF per via del luogo di quotazione o della struttura societaria

Sea Limited (SE — NYSE) — ❌ Escluso dall'indice	
Metrica Sea Limited	Dato
IPO NYSE	Ottobre 2017 @ \$15/azione — market cap IPO: ~\$5,2 Mld USD
Market cap IPO → oggi (mar. 2026)	~\$5,2 Mld USD (ott. 2017) → ~\$51,5 Mld USD (mar. 2026) = +898% in 8 anni
Crescita ricavi 2025	\$22,9 Mld USD (+36% YoY vs 2024) — dati full year 2025 (fonte: Sea Q4 2025)
Shopee — quota mercato SEA	#1 e-commerce 52% market share
Mercati operativi	7 paesi SEA + Brasile + Polonia
Accessibile a ETF MSCI EM?	❌ No — strutturalmente escluso
Accessibile a fondi attivi EM specializzati?	✅ Sì — incluso in diversi fondi attivi EM

Altri esempi: *MercadoLibre* (NASDAQ, leader e-comm. LatAm), *Grab Holdings* (NASDAQ, super-app SEA), *Coupang* (NYSE, e-comm. Corea) — **tutti esclusi dall'indice MSCI EM.**

Montage Technology (6809 HK) — ❌ Escluso	
Metrica Montage Technology	Dato
IPO Hong Kong	9 febbraio 2026 @ HKD 106,89 (ticker: 6809 HK)
Market cap all'IPO HK	~HKD 122 Mrd (~\$15,7 Mld USD) — già grande al debutto
Prezzo IPO → prezzo attuale (mar. 2026)	HKD 106,89 → ~HKD 183 (+71% in 5 settimane)
Settore / prodotto chiave	Chip di interconnessione memoria DDR5 + PCIe/CXL per data center AI
Quota mercato globale (2024)	36,8% — n°1 mondiale memory interconnect (Frost & Sullivan)
Clienti principali	Intel, AMD, Samsung — infrastruttura AI globale
Accessibile a ETF MSCI EM?	❌ No — H-shares troppo recenti, criteri MSCI non soddisfatti al debutto
Accessibile a fondi attivi EM?	✅ Sì — dal giorno 1 del debutto HK

4A. Un Costo Reale, Spesso Sottostimato

Fonte: BlackRock, iShares MSCI EM UCITS ETF (IE00B4L5YC18) — blackrock.com

Definizioni chiave:

TER (Total Expense Ratio): le spese correnti dichiarate dall'ETF (gestione, custodia, amministrazione). Spesso < 0,30% per i grandi ETF EM. È l'unico dato comunicato in evidenza.

Tracking Difference (TD): la differenza reale tra il rendimento dell'ETF e quello del suo indice benchmark su un dato periodo. Include TUTTI i costi (TER + ritenute fiscali + rebalancing + sampling). È sistematicamente positiva per gli ETF EM = l'ETF sottoperforma strutturalmente il proprio indice.

Esempio: iShares MSCI EM UCITS ETF (IE00B4L5YC18) - TER dichiarato: 0,18%

Anno	Rend. Fondo	Rend. Indice	Gap	Commento
2016	+10,6%	+11,2%	-0,6%	3,3x TER
2017	+36,6%	+37,3%	-0,7%	3,9x TER
2018	-15,1%	-14,6%	-0,5%	2,8x TER
2019	+17,5%	+18,4%	-0,9%	5,0x TER — anno peggiore
2020	+18,0%	+18,3%	-0,3%	1,7x TER
2021	-2,6%	-2,5%	-0,1%	0,6x TER
2022	-20,1%	-20,1%	0,0%	Prestito titoli compensa (short selling massivo)
2023	+9,7%	+9,8%	-0,1%	0,6x TER
2024	+7,6%	+7,5%	+0,1%	Prestito titoli compensa (short Cina)
2016-2024	+236,0%	+249,0%	-6,56%	≈ -0,42%/anno — 2,3x il TER dichiarato

4B. La Tracking Difference: Un Problema Systématique

Il caso iShares non è isolato. La TD reale è sistematicamente superiore al TER per TUTTI i principali ETF EM.

ETF (ISIN)	TER dich.	TD reale	TD/TER	Fonte
iShares MSCI EM (IE00B4L5YC18)	0,18%	0,29–0,45%	1,6–2,5x	TD.com + BlackRock
HSBC MSCI EM (IE00B5SSQT16)	0,15%	0,39%	2,6x	TrackingDifferences.com
Amundi LEM (FR0010429068)	0,55%	0,62–0,73%	1,1–1,3x	TrackingDifferences.com
Deka MSCI EM (DE000ETFL342)	0,66%	1,11%	1,7x	TrackingDifferences.com
Vanguard FTSE EM (IE00B3VVM84)	0,22%	0,29%	1,3x	TrackingDifferences.com

Le 4 componenti di costo che si sommano invisibilmente al TER:

Componente	Impatto	Dettaglio
1. Ritenute fiscali dividendi	+0,10–0,20%/anno	Non recuperabili: Taiwan 20–21%, Corea 22%, India 20%, Cina 10%
2. Costi rebalancing interni	+0,05–0,10%/anno	Transazioni su mercati illiquidi + spread bid-ask elevati nei ME
3. Front-running istituzionale	+0,02–0,10%/anno	Hedge fund comprano prima del rebalancing MSCI → prezzo artificialmente gonfiato (Northern Trust 2024)
4. Sampling / collaterale	Variabile	iShares EEM 2009: solo 50% dei titoli → –10 punti vs benchmark
COSTO TOTALE REALE	0,20–1,11%/anno	1,5 a 3x il TER dichiarato — il differenziale vs. un fondo attivo si riduce drasticamente

5. Rischio di Controparte Nascosto (Replica Sintetica)

Gli ETF sintetici non detengono le azioni: replicano via Total Return Swap (TRS) con una banca d'investimento

Cos'è un ETF sintetico? Invece di comprare le azioni dell'indice, il fondo stipula un contratto derivato (TRS) con una banca. La banca promette di pagare il rendimento dell'indice. Il fondo detiene un «paniere di collaterale» che può essere composto da titoli completamente diversi. Se la banca fallisce, il collaterale potrebbe non coprire le perdite.

Caso reale: Credit Suisse (2022–2023)

Credit Suisse era tra i principali emittenti di TRS su ETF EM in Europa (10–20% del mercato, fonte: Bloomberg/Reuters). Nel marzo 2023, crisi di fiducia post-SVB: titolo –30% in pochi giorni. Acquisizione forzata da UBS in un weekend (19 marzo 2023). Gli investitori in ETF sintetici con CS come controparte detenevano un rischio di credito bancario nascosto — senza saperlo, senza che apparisse nel prospetto. La crisi fu evitata per intervento regolatorio, non per un limite del prodotto.

Sampling error

Molti ETF EM detengono solo un sottoinsieme dei ~1.200 titoli (sampling). iShares EEM 2009: solo metà dei titoli → sottoperformance di quasi 10 punti vs benchmark (Morningstar).

Premio/sconto sul NAV

In momenti di stress (sell-off EM agosto 2015), ETF EM hanno trattato con sconti del 3–5% vs NAV. Perdita aggiuntiva per chi vendeva in quel momento.

6. Problemi di Liquidità dei Sottostanti

Un ETF EM «liquido» in borsa può contenere titoli sottostanti estremamente illiquidi — creando un'illusione pericolosa

Mercato	Volume giornaliero	vs NYSE	Rischio specifico
NYSE (USA)	\$25 Mld/giorno	Riferimento	
Shanghai A-shares	\$35 Mld/giorno	Volatile	Circuit breaker 2016: mercato chiuso 2x in 1 settimana
HOSE Vietnam	\$400 Mln/giorno	62x inferiore	Limite giornaliero $\pm 7\%$ per titolo
Colombia BVC	\$80 Mln/giorno	300x inferiore	Turnover $\sim 15\%$: posizioni modeste muovono il prezzo 2–3%
Small-mid cap EM	<\$1 Mln/giorno	25.000x inf.	Bottom 30% MSCI EM: inclusi per costruzione nell'ETF

Esempio reale: Spirale di liquidità EM (marzo 2020, fonte: BIS/Morningstar)

Durante il sell-off COVID di marzo 2020, i riscatti massivi sugli ETF EM hanno costretto i market maker (Authorized Participants) a vendere titoli sottostanti illiquidi sui mercati locali asiatici e latinoamericani. Le vendite forzate hanno amplificato il calo del 2–5% in un solo giorno su diversi mercati, creando un effetto cascata di ulteriori rimborsi.

Fondi attivi: buffer liquidità 3–4% (Morningstar 2024) vs. ETF passivi: 0,19% in media. In condizioni estreme, il meccanismo di creazione/rimborso ETF può rompersi.

7. «ESG»: I Limiti degli ETF che Pretendono di Essere Sostenibili

Gli ETF classici non hanno alcun filtro ESG. Gli ETF «ESG» applicano un filtro meccanico che non risolve il problema.

ETF classici MSCI EM: nessun filtro ESG.

Un investitore passivo detiene automaticamente: SOE cinesi con governance discutibile, aziende estrattive ad alto impatto (carbone, petrolio senza regolamentazione), società con scandali contabili (Luckin Coffee -80%, Evergrande), società poi soggette a sanzioni (Russia 2022: MSCI rimuove tutti i titoli a zero). Questi fondi non soddisfano SFDR Art. 8 o 9.

I 5 limiti strutturali degli ETF «ESG»:

Limite	Dettaglio
1. Dati retrospettivi e dichiarativi	Rating MSCI ESG basati su rapporti auto-compilati. Nessuna verifica in loco, nessun incontro management
2. Copertura incompleta	MSCI ESG copre ~8.500 società vs. +22.000 titoli quotati nei ME. Fino al 40% del portafoglio senza analisi ESG
3. Nessun dialogo né traiettoria	Filtro meccanico a soglia (es. BB). Nessuna considerazione del percorso di miglioramento. Penalizzante nei ME in rapida evoluzione
4. Nessun engagement aziendale	Diritti di voto esercitati in modo automatizzato su decine di migliaia di assemblee, senza analisi contestuale
5. Nessuna integrazione ODD/SDG	Filtro quantitativo standardizzato che non considera l'impatto reale sull'economia locale emergente

«Un ETF ESG applica un filtro matematico su dati passati. La vera analisi ESG nei ME richiede di visitare le fabbriche, parlare con i dirigenti e capire il contesto normativo.»

7B. Confronto: ETF ESG vs. Gestione Attiva ESG (Gemway Assets)

Criterio	ETF ESG MSCI EM	Gemway Assets
Fonte dati ESG	MSCI ESG Ratings (quantitativo)	MSCI + CDP + Sustainalytics + rating ESGEM proprietario
Indicatori analizzati	~37 KPI standardizzati MSCI	30+ indicatori qualitativi e quantitativi proprietari
Incontri con le aziende	✗ Nessuno	✓ ~300 incontri diretti/anno con il management
Verifica in loco	✗ Solo dati dichiarativi	✓ Viaggi nei paesi EM, analisi sul campo
Esclusione settori controversi	Filtro meccanico (armi, tabacco, carbone)	Analisi caso per caso + esclusione 20% peggiori + legge 220/2021
Approccio	Best-in-index (replica con esclusioni)	Best-in-class (selezione attiva) + caso per caso
Certificazione SFDR	Articolo 8 (filtro base)	Articolo 8 + Label SRI francese (GemChina)
Engagement aziendale	✗ Passivo = nessun impatto	✓ Dialogo attivo con management su pratiche ESG
Traiettorie ESG	✗ Rating statici e retrospettivi	✓ Valutazione della direzione di marcia (monitoraggio continuo)

8. Concentrazione Paradossale

~1.200 titoli ma concentrazione estrema in cima + illiquidità in basso. Paradossalmente, un portafoglio attivo concentré è più liquido.

Aspetto	Gestione Attiva (Gemway Assets)	ETF Passivo MSCI EM
N. titoli	40–80 selezionati per convinzione	~1.200 (tutto l'indice, incluse small cap illiquide)
Concentrazione top 10	Gestione discrezionale	Top 3 paesi = ~63% (Cina 26,6%, Taiwan 21%, Corea 15,7%)
Liquidità titoli	Alta (solo large/mid cap liquide)	Include small cap <\$1Mln/giorno di volume
Buffer liquidità	3–4% in cash	0,19% in media
Rischi politici	Riduzione anticipata possibile	Forzato a mantenere fino al rebalancing MSCI
Russia 2022	✅ Uscita anticipata possibile	❌ Perdita totale (MSCI rimuove a zero)

Oltre l'85% del portafoglio Gemway Assets può essere venduto in 3–4 ore. Un ETF MSCI EM, nonostante ~1.200 titoli, dipende dal meccanismo AP che può rompersi in condizioni estreme di mercato.

9. I Flussi Passivi Amplificano le Bolle

La gestione passiva non è «neutrale»: i flussi in entrata acquistano automaticamente le società più pesanti, indipendentemente dalla valutazione.

Periodo	Evento	Peso Cina MSCI EM	Impatto flussi passivi
2019–2020	Stimulus fiscale cinese + apertura A-shares	25% → 33%	Miliardi in acquisti automatici di titoli cinesi
2021–2022	Crackdown tech + Evergrande + Covid	33% → 27%	Vendite forzate massicce (TAL –95%, DiDi, Alibaba)
Set. 2024	Annuncio stimolo monetario PBoC	27% → 30,7%	+\$13,6 Mld inflows in 1 mese (BlackRock), poi volatilità
2025	Tariffe USA-Cina + effetto DeepSeek	In oscillazione	ETF comprano/vendono meccanicamente con la folla

Esempio: il caso Alibaba (2020–2022)

Tra 2020 e feb. 2021, Alibaba sale da \$200 a \$310 (+55%). Gli ETF aumentano meccanicamente la loro esposizione. Poi crackdown regolamentare: Alibaba crolla da \$310 a \$73 (–76%). Gli ETF vendono in ritardo, amplificando la caduta. Un gestore attivo avrebbe potuto ridurre l’esposizione anticipatamente sulla base dell’analisi del rischio regolatorio.

«Un ETF compra più Alibaba dopo che è salita del 50%, e vende dopo che è scesa del 70%.»

10. Sovraperformance a Lungo Termine della Gestione Attiva EM

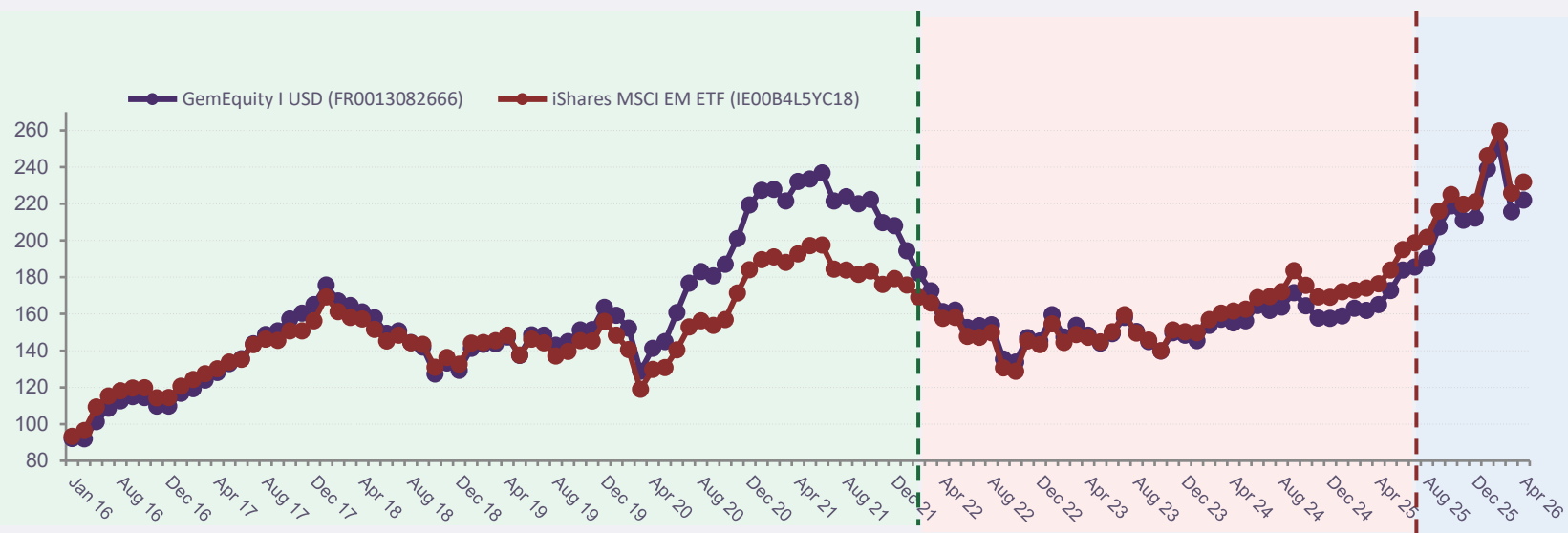
Nei mercati sviluppati il passivo domina. Nei mercati emergenti, il quadro è radicalmente diverso (SPIVA 2024, S&P Global).

Categoria	% gestori attivi che battono il benchmark su 10 anni	Valutazione
USA Large Cap	6%	✗ Passivo nettamente preferibile
USA Bonds	27%	⚠ Vantaggio passivo
Europe Equity	27%	⚠ Vantaggio passivo
Emerging Markets Equity	43%	✓ Equilibrio — attivo competitivo
EM Debt Hard Currency	63%	✓ ✓ Attivo strutturalmente superiore
India (10 anni)	53%	✓ Attivo avvantaggiato
China (5 anni rolling)	60%	✓ Attivo avvantaggiato
MENA / Arabia Saudita	87%	✓ ✓ Attivo dominante

Perché i fondi mercati emergenti hanno più alpha? Ci sono **diversi fattori di efficienza** come «Minore copertura analisti» (40% titoli MSCI EM ha < 3 analisti sell-side, “mercato con comportamenti diversiretail” dominante in Cina (65% dei volumi), “rischi geopolitici asimmetrici” gestibili con analisi anticipata, accesso admarch IPO recenti e titoli fuori indice (Sea Limited, MercadoLibre, Montage Technology...)).

Performance Cumulata — GemEquity I USD vs. iShares MSCI EM ETF

Base 100 dal 04/01/2016 | Performance in USD, al netto delle commissioni di gestione



① Gen. 2016 – Feb. 2022: Sovraperformance

Growth Il bias crescita di qualità di GemEquity genera +45 punti di vantaggio al picco. Stock-picking e approccio ESG creano alfa.

GemEquity: +150% | ETF: +105% | Δ +45%

② Feb. 2022 – Dic. 2024: Rally Value/SOE

Rialzo tassi, rotazione verso SOE e banche cinesi (+50% nel 2024) penalizzano i fondi Growth.

GemEquity: -37% | ETF: -18% | Δ -20%

③ Gen. 2025 – Oggi: Ritorno Growth

Nuova economia (IA, semiconduttori, fintech) riprende la leadership.

GemEquity: +41% | ETF: +38% | Δ +4%

Conclusione

«Gestione passiva e gestione attiva possono essere complementari: l'ETF come esposizione efficiente al segmento Value dell'universo EM, la gestione attiva per catturare il potenziale Growth — nuova economia, IPO, rotazioni settoriali — dove l'analisi fondamentale fa la differenza»

La vera domanda non è "attivo o passivo?", ma come combinare al meglio i due approcci

10

limiti strutturali
analizzati

43%

gestori attivi EM
battono indice 10Y

0,20–1,11%

costo reale annuo
ETF EM (vs TER)

~300

incontri aziendali
/anno (Gemway)



Contatti

Stefano Franchi

Head of Business Development — Italia & Ticino

stefano.franchi@gemway.com

Tel. (FR): +33 7 70 55 38 06

Tel. (IT): +39 351 538 47 06

Gemway Assets SAS

SGR agréée AMF — GP-12000025

10 rue de la Paix, 75002 Paris

Tel.: +33 1 86 95 22 98

www.gemway.com



Documento non Contrattuale

Questo documento non presenta carattere contrattuale ed è destinato a investitori professionali. Non può essere consegnato a terzi senza l'accordo preventivo di Gemway Assets.

Le informazioni sono fornite sulla base delle migliori fonti in nostro possesso. Queste informazioni e questo documento non si configurano in nessun caso quale consiglio di investimento.

Le performance passate non anticipano le performance future e non sono costanti nel tempo. Le performance passate non devono essere centrali nella decisione di investimento del sottoscrittore.

Profilo di rischio dei fondi Gemway: rischio di perdita di capitale. I fondi sono principalmente investiti in azioni. La gestione è discrezionale. Esiste un rischio legato agli investimenti nei paesi emergenti derivante, tra l'altro, dalle condizioni di funzionamento e di vigilanza su questi mercati.