

I limiti strutturali degli ETF sui mercati emergenti: perché l'approccio passivo non basta

I mercati emergenti rappresentano il **45% del PIL mondiale** e **oltre il 70% della crescita globale dell'ultimo decennio**. Eppure, nell'indice MSCI All Country, il loro peso si ferma ad appena il 10% — una sottorappresentazione strutturale destinata a crescere nel tempo.

Oggi, il 50% dei capitali internazionali vi accede tramite ETF (gestione passiva) che replicano meccanicamente indici come il MSCI EM. Questa scelta, apparentemente razionale, presenta dei limiti e delle incongruenze spesso «nascoste». **Ne abbiamo individuati 10.** Di seguito, un focus sui primi quattro.

1. Un indice orientato al passato. Il MSCI EM è costruito sulla capitalizzazione di mercato: premia automaticamente i vincitori di ieri, non i campioni di domani. In Cina, sovrappesa le grandi banche statali e le SOE a scapito dei settori in forte crescita come i veicoli elettrici (BYD), l'intelligenza artificiale e l'e-commerce di nuova generazione.

2. Un universo eterogeneo trattato in modo uniforme. L'indice raggruppa 24 paesi radicalmente diversi — dalla Corea del Sud all'Egitto — con correlazioni medie inferiori a 0,5. Un approccio meccanico non può differenziare i rischi politici, valutari e di liquidità specifici di ciascun mercato.

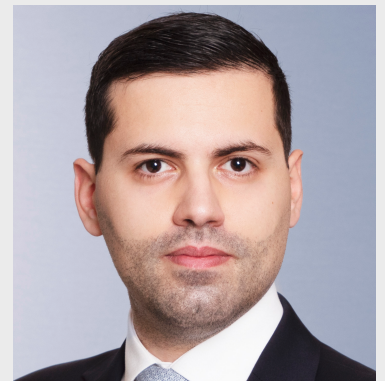
3. Le IPO mancate o Titoli assenti. Il processo di inclusione MSCI richiede tipicamente 8–18 mesi dopo la quotazione. Società come **Pinduoduo** (+2.100% nel periodo di *lag*) o **Montage Technology** (+71% in 5 settimane dal debutto a Hong Kong) sono rimaste inaccessibili agli investitori passivi nel momento di maggior rialzo. Inoltre, leader settoriali come **Sea Limited** restano strutturalmente esclusi dall'indice per via del luogo di quotazione.

4. Un costo reale sottostimato. Il TER dichiarato (0,07%–0,35%) rappresenta solo una parte del costo effettivo. La *tracking difference* reale degli ETF EM oscilla tra 0,20% e 1,11% annuo — **da 1,5 a 3 volte il TER** — a cui si aggiungono ritenute fiscali non recuperabili, costi di *rebalancing* e *front-running* istituzionale.

L'analisi prosegue con altri sei limiti: il rischio di controparte nella replica sintetica, i problemi di liquidità dei sottostanti, l'assenza di un vero approccio ESG (filtro meccanico vs analisi qualitativa), la concentrazione paradossale del portafoglio, l'effetto pro-ciclico dei flussi passivi e la sovraperformance documentata della gestione attiva: **il 43% dei gestori attivi EM batte l'indice su 10 anni**, contro il 6% negli USA (SPIVA 2024, S&P Global).

Stefano Franchi, Head of Business Development Gemway Assets

Stefano è *Head of Business Development* di Gemway Assets, società di gestione indipendente francese specializzata nei mercati emergenti (circa 1 miliardo di euro in gestione). Con oltre 10 anni di esperienza nella distribuzione di fondi, opera principalmente sui mercati italiano e svizzero (Ticino), con interventi regolari in Lussemburgo, Irlanda, Regno Unito e Spagna. Il suo approccio si distingue per la qualità della relazione commerciale, un accompagnamento personalizzato e una forte presenza sul campo. Specialista delle strategie azionarie e obbligazionarie emergenti, lavora al fianco di Casse di Previdenza, Fondazioni, family office e gestori patrimoniali. Master in Ingegneria Finanziaria e Statistica (Paris II-Panthéon Assas/Dauphine) e laurea in Economia (Paris I-Panthéon Sorbonne).





GEMWAY
ASSETS

10 rue de la Paix,
75002 - Paris

www.gemway.com

Stefano Franchi,
Head of Business Development

stefano.franchi@gemway.com

Gemway Assets

Gemway Assets è una società di gestione indipendente francese, autorizzata dall'AMF, fondata nel 2012 da Bruno Vanier e Michel Audeban, due figure storiche dell'*asset management* con oltre 30 anni di esperienza.

La società gestisce circa 1 miliardo di euro interamente dedicati ai mercati emergenti attraverso la SICAV GemFunds. L'offerta si articola in quattro strategie: tre fondi azionari – GemEquity, GemAsia e GemChina – e un fondo obbligazionario in debito sovrano emergente in valuta forte, GemBond. L'intera gamma integra criteri ESG, è classificata SFDR Articolo 8 e conforme alla legge italiana 220/2021.

La filosofia d'investimento si fonda su una tematica strutturale: la crescita del potere d'acquisto nei paesi emergenti. I portafogli sono concentrati su società a flussi di cassa sostenibili e crescenti, selezionate tramite un'analisi fondamentale rigorosa e un approccio ESG proprietario (*rating ESG-EM*) alimentato da oltre 300 incontri annuali diretti con il *management*. Gemway Assets è segnataria dei UN-PRI delle Nazioni Unite dal 2017.

L'accompagnamento degli investitori italiani è al centro della strategia commerciale: materiale informativo regolare in lingua italiana (*flash* di mercato, diari di viaggio, schede “Impresa del mese”, ritratti di imprenditori emergenti), disponibilità dei gestori per incontri individuali e partecipazione diretta agli eventi di settore, e un referente commerciale dedicato per un dialogo continuo e personalizzato.