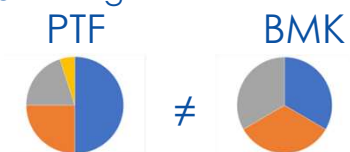


Indice



Gestione Passiva Vs Gestione Attiva

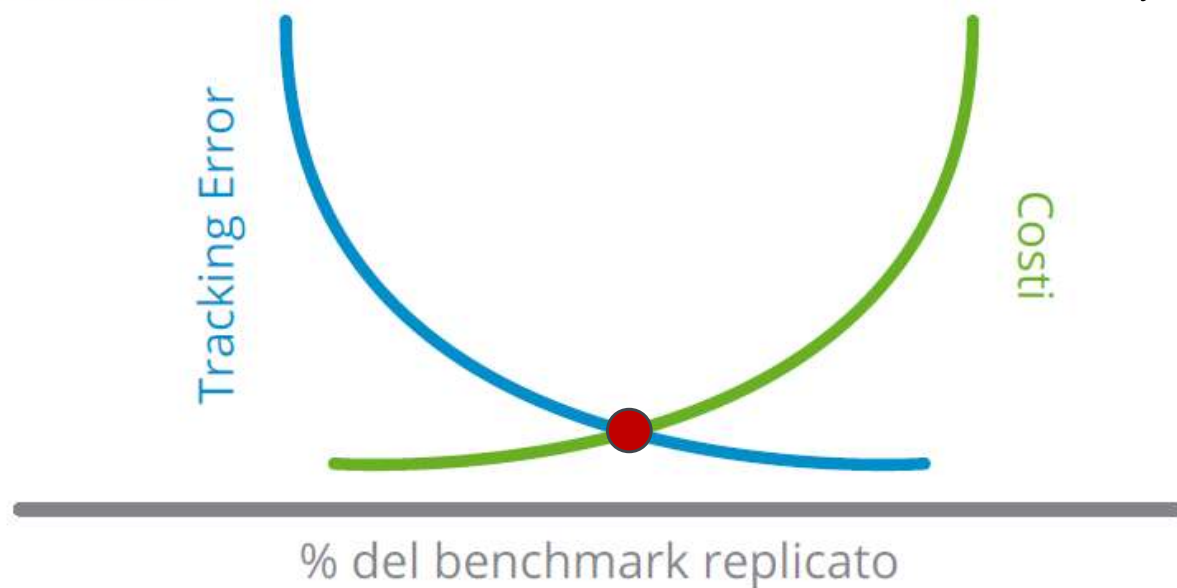
Active versus Passive: un evergreen

	Gestione passiva	vs	Gestione attiva
Obiettivo:	Replicare la performance di un indice di mercato		Realizzare un rendimento superiore a quello di un indice di mercato
Come:	Costruire un portafoglio il più possibile simile a quello da replicare (full replication, sampling o replica sintetica) 		Costruire un portafoglio diverso da quello da battere sfruttando le abilità di stock/bond picking e market timing 
Vincolo:	Costi estremamente contenuti (SPDR S&P500 UCITS → 3 bps)		Costi maggiori, per remunerare gli analisti/gestori

Trade-off tra Costi e Qualità della Replica

Incidenza su tracking error e costi della percentuale replicata del benchmark

Fonte: CFA Society Italy



N.B: *Fare delle «repliche perfette» di un indice di mercato significa aumentare i costi di gestione e per questo, spesso, si sceglie una replica meno precisa per limitare i costi che gravano sull'investitore.*

Un esempio: La replica del MSCI ACWI IMI

Il MSCI ACWI *Investable Market Index* (IMI) è un indice di mercato che rappresenta le società a **grande, media e piccola capitalizzazione** dei **23 Paesi Sviluppati (DM)** e **24 Paesi Emergenti (EM)**. Con **8.286 componenti**, l'indice copre circa il 99% delle opportunità di investimento azionario a livello globale.

Replica: MSCI ACWI IMI



MSCI ACWI IMI (www.msci.com/constituents)	Pesi nell'indice
NVIDIA	4,78%
APPLE	3,91%
MICROSOFT CORP	3,54%
AMAZON.COM	2,26%
BROADCOM	1,60%
ALPHABET A	1,58%
META PLATFORMS A	1,36%
ALPHABET C	1,34%
TESLA	1,28%
TAIWAN SEMICONDUCTOR MFG	1,16%



SPDR® ACWI IMI ETF (www.ssga.com/it/it/)	Pesi nell'ETF
NVIDIA	4,42%
APPLE	3,93%
MICROSOFT CORP	3,40%
AMAZON.COM	2,16%
ALPHABET A	1,62%
BROADCOM	1,48%
ALPHABET C	1,31%
META PLATFORMS A	1,30%
TAIWAN SEMICONDUCTOR MFG	1,16%
TESLA	1,12%



Al 17 Novembre 2025

Replica: MSCI ACWI IMI

Titoli sul mercato azionario Mondiale: > 55.000

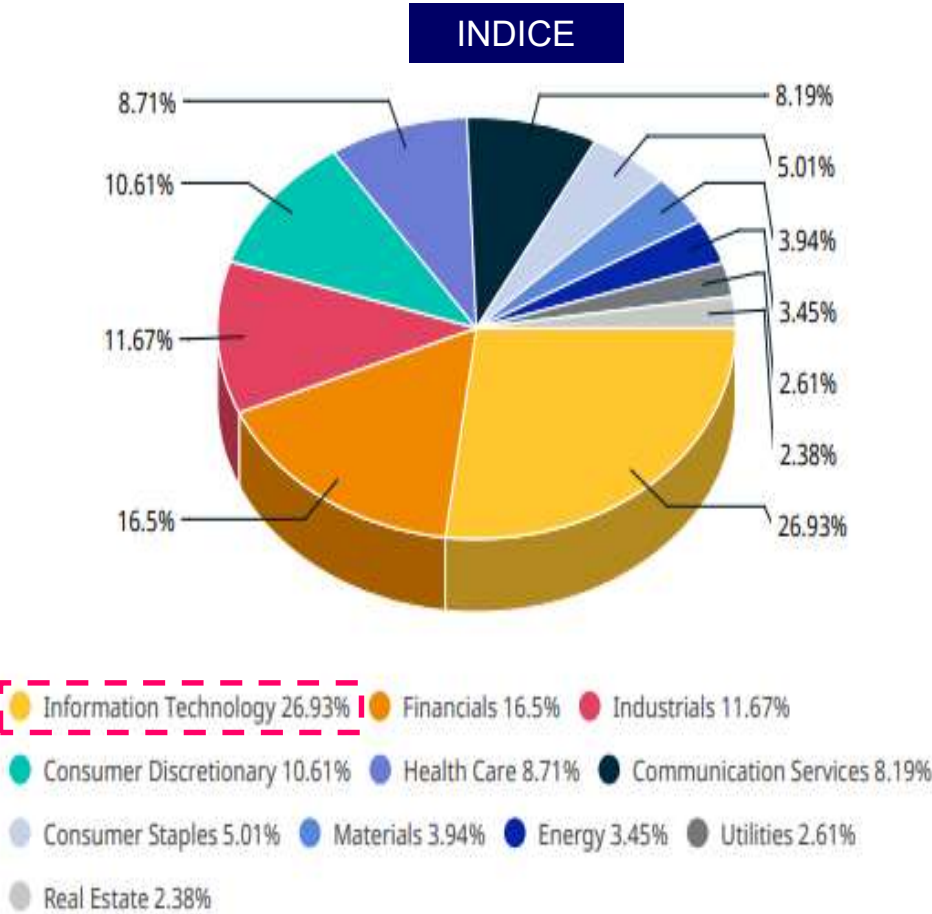
Titoli nell'indice MSCI ACWI IMI: 8.300

Titoli nello SPDR® ACWI IMI ETF: **≈4.225**

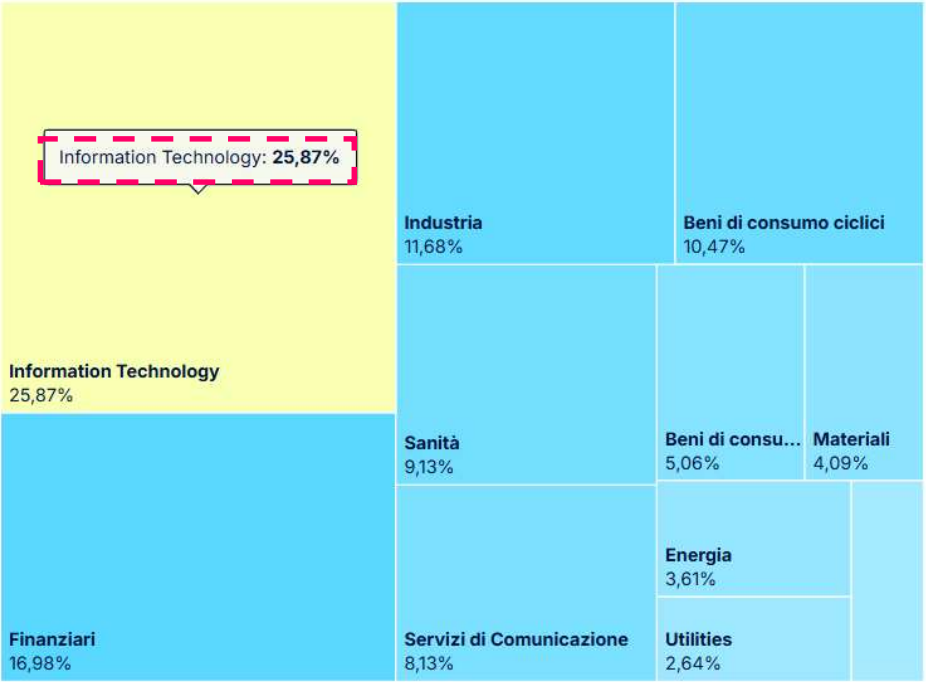
Al 17 Novembre 2025

Replica: MSCI ACWI IMI

Al 17 Novembre 2025



ETF
SPDR® MSCI ACWI IMI UCITS ETF



Active versus passive: la prospettiva dei gestori

Morgan Stanley

We know the value of active management in today's market.

Vanguard®

**Get the facts:
Vanguard's role as
a passive
investment
manager**

STATE STREET GLOBAL ADVISORS SPDR®

IL CASO ALIBABA

Il vantaggio della gestione passiva è replicare un indice. Ma a volte l'indice arriva tardi. Un buon gestore attivo, invece, può già essere lì dove il mercato sta andando, prima che l'indice si accorga del cambiamento



○ 2014: IPO Alibaba

IL CASO ALIBABA

Il vantaggio della gestione passiva è replicare un indice. Ma a volte l'indice arriva tardi. Un buon gestore attivo, invece, può già essere lì dove il mercato sta andando, prima che l'indice si accorga del cambiamento

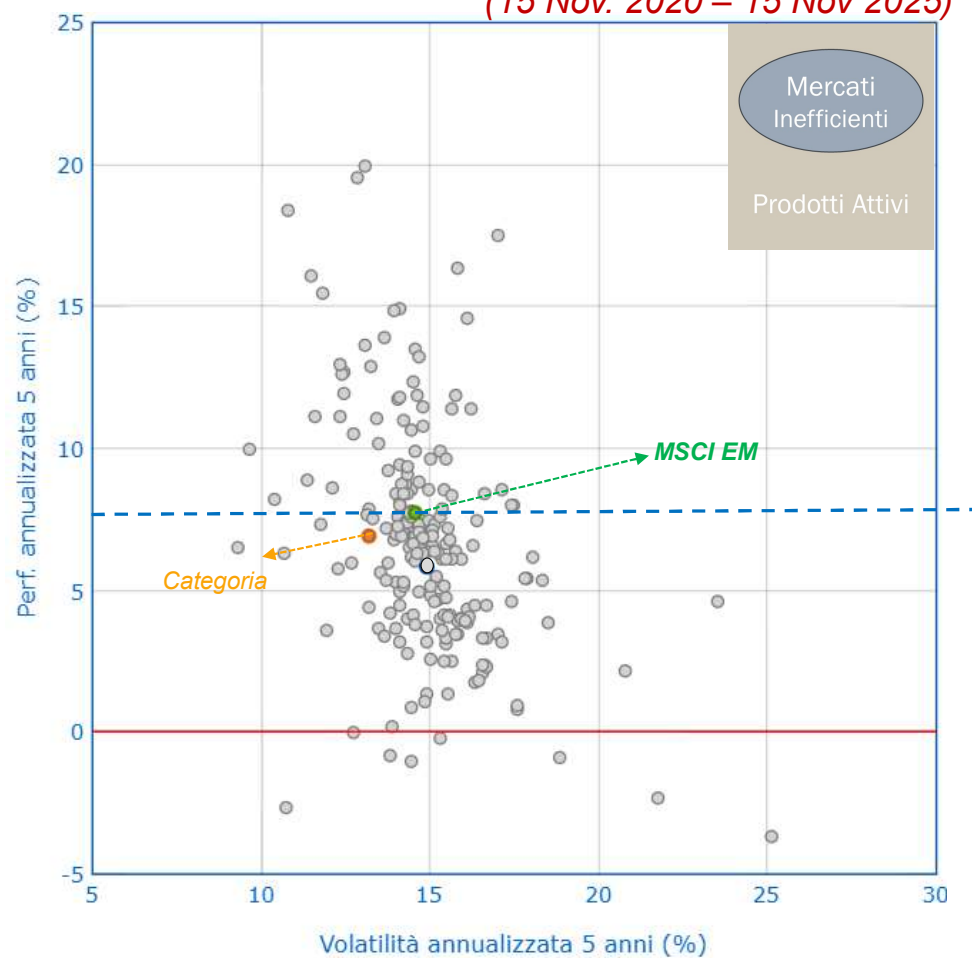
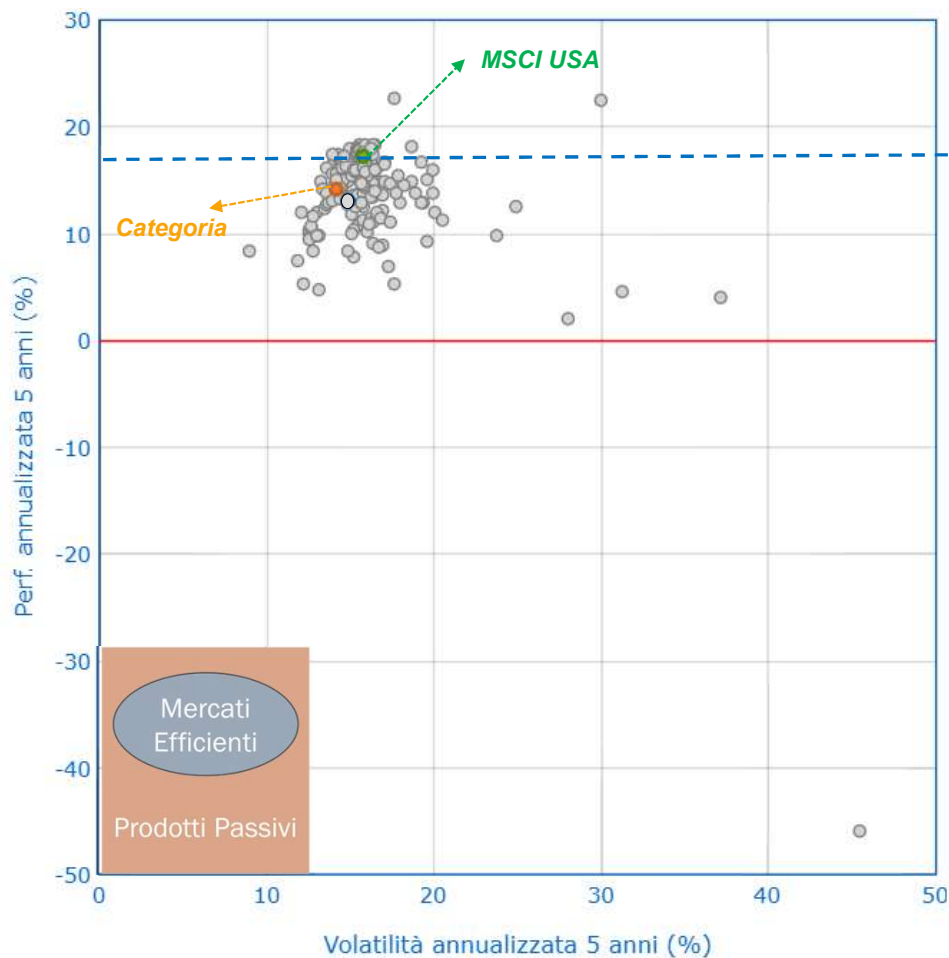


○ 2014: IPO Alibaba

○ 2016: entra in MSCI EM e in ETF principali

Active versus passive: la prospettiva dei clienti

(15 Nov. 2020 – 15 Nov 2025)



And the winner is...

- ✓ Quella tra prodotti Attivi e prodotti Passivi viene spesso posta come una **gara**.
- ✓ Essa andrebbe invece vista come una **collaborazione**.



Ma la demonizzazione della Gestione Passiva non è credibile

I finalisti dei Morningstar Italy Awards for Investing Excellence 2025

Categoria: AZIONARIO GLOBALE

Nome	ISIN	Patrimonio gestito	Medalist Rating	Star Rating
L&G Global Equity UCITS ETF	IE00BFXR5S54	307,53mil	 Silver	★★★★★
SPDR MSCI World UCITS ETF	IE00BFY0GT14	10,38b	 Silver	★★★★★
Xtrackers MSCI World ESG UCITS ETF	IE00BZ02LR44	7,27b	 Bronze	★★★★★

Ma la **demonizzazione** della Gestione Passiva non è credibile

I vincitori dei Morningstar Italy Awards for Investing Excellence 2025

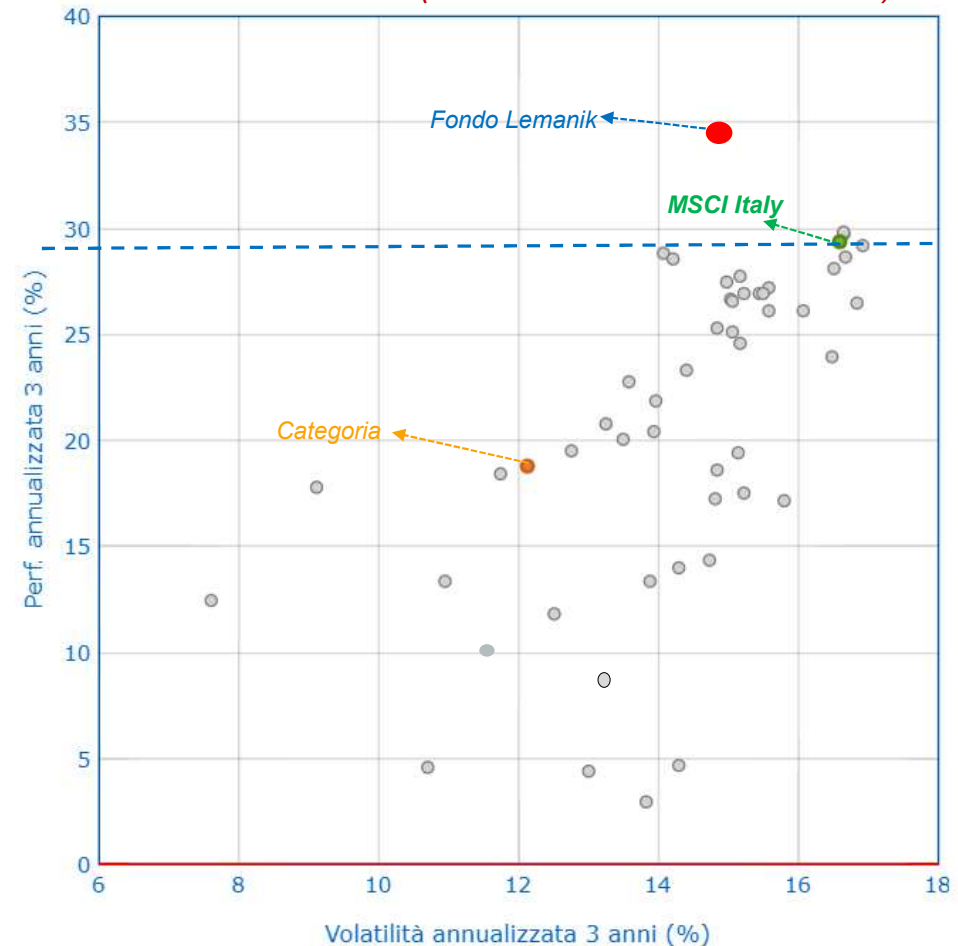
Azionari Italia

Lemanik SICAV High Growth Capitalisation Retail EUR

- Morningstar Rating: ★★★★★
- Morningstar Medalist Rating: Neutral
- Fund Size: EUR 145 milioni

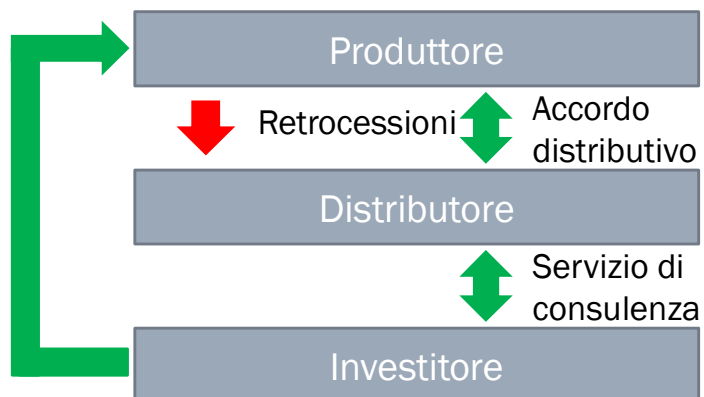
Il Fondo in questione è stato praticamente l'unico a performare poco più del mercato. Ma ha meritato le 5 stelle perchè ha fatto **meglio degli altri**, ed ha assunto **meno rischio** del mercato.

(14 Nov. 2022 – 14 Nov. 2025)



Active versus passive: la prospettiva del distributore

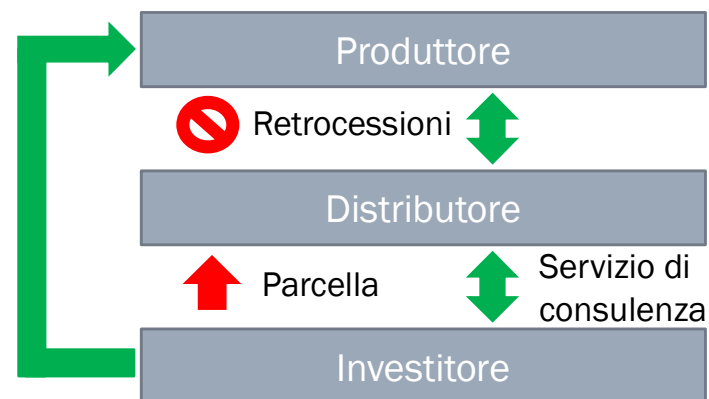
Schema tradizionale



Prodotti Attivi

Prodotti Passivi

Schema consulenza indipendente



La polarizzazione dei modelli distributivi

Nel modello (*prevalente*) full-inducement gli ETF vengono **ignorati/osteggiati**

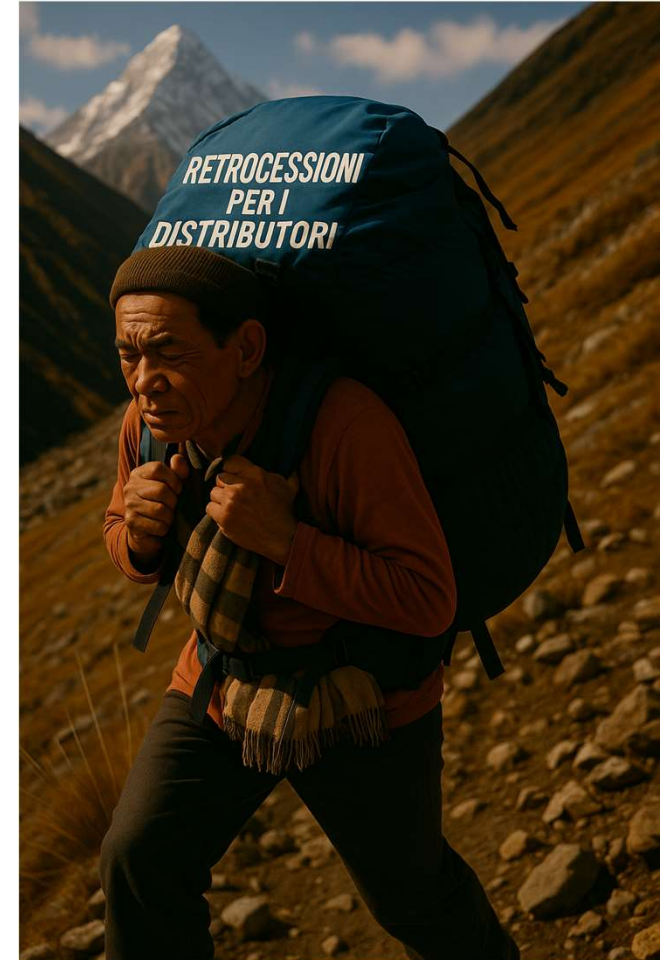
Nel modello (*emergente*) Advice-Only gli ETF vengono **sublimati**



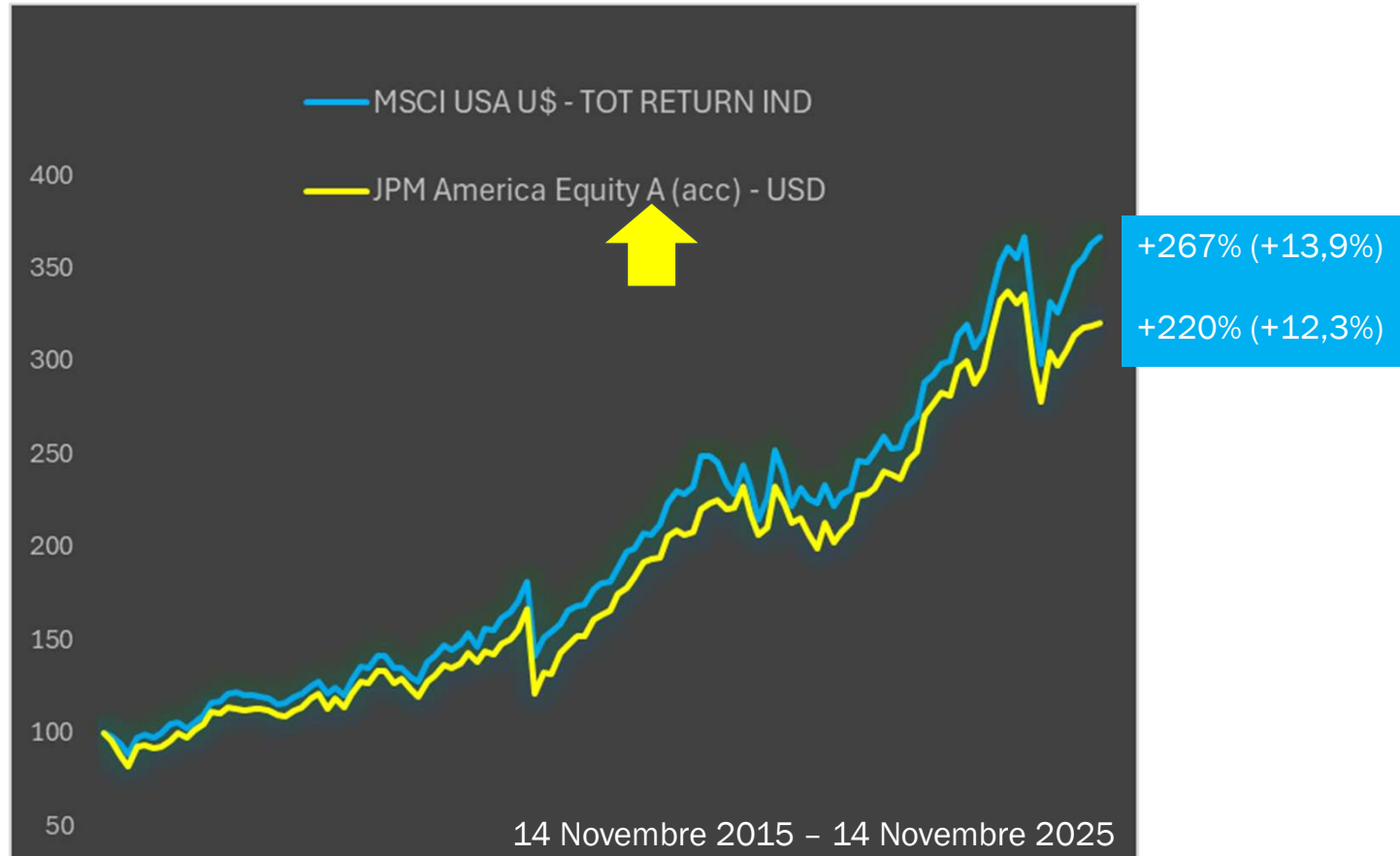
Il Fondo Attivo come “**Sherpa**” della distribuzione

La modesta performance dei Fondi Attivi è in parte causata dal costo eccessivo dovuto alle **retrocessioni che «zavorrano»** la loro performance

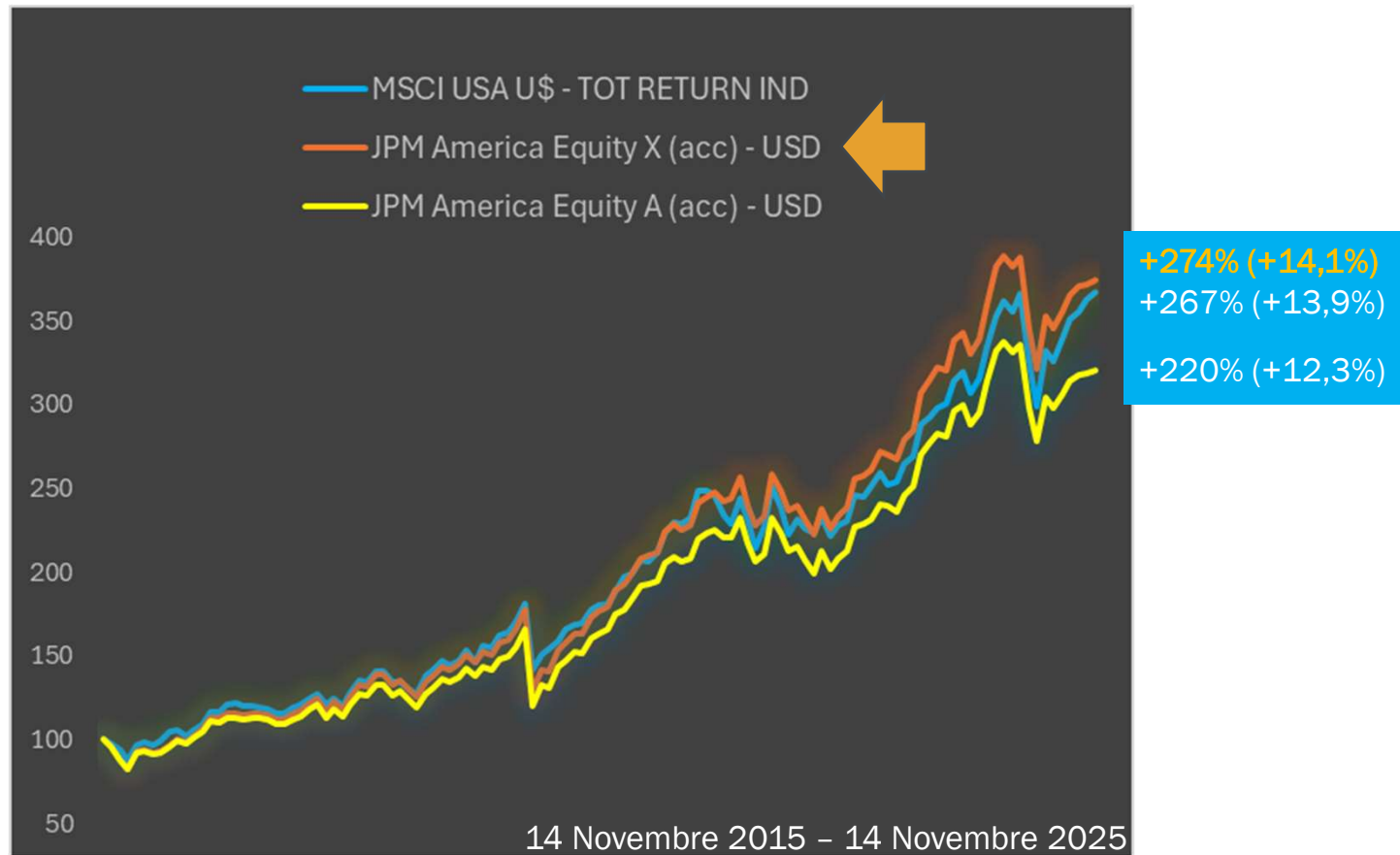
Se ai Fondi Attivi **restituiamo** la quota parte di performance persa per colpa delle retrocessioni, la loro **competitività aumenta**



Un caso emblematico: JPM America Equity



Un caso emblematico: JPM America Equity



Pagare per le «colpe» altrui...

Se oggi, in Italia, molti Fondi Attivi fanno una **brutta figura** quando comparati con i «cugini» Passivi, la colpa in taluni casi non è loro, ma di questo **aggravio di costo** imposto da un modello di pricing che remunera il servizio di Advisory attraverso la vendita dei prodotti

Gli **Inducement** hanno trasformato quella che dovrebbe essere una felice coabitazione in una **guerra**

Ma...

Ci sono segnali del fatto che i Gestori Attivi hanno cominciato a **stancarsi** di essere **battuti** dai «cugini» Passivi...

Il fenomeno degli **ETF ATTIVI**



Gli ETF Attivi: Un'occhiata a



Analisi a Metà Novembre 2025

Gli ETF a gestione attiva

Risultati filtrati **276**

Tutte le classi (276)	
Azioni (180)	>
Obbligazioni (88)	>
Metalli preziosi (2)	
Immobiliare (1)	>
Mercato monetario (5)	>

TER Mediano degli Azionari = **0,39%**

TER Mediano degli Obbligazionari = **0,25%**

Tra cui:

- JPMorgan
- Goldman Sachs
- Amundi
- HSBC
- Invesco
- ARK
- BNP Paribas
- BNP
- Ianus Henderson
- Robeco
- Pimco
- Franklin
- Fidelity
- iShares (Black Rock)

Di quelli con più di 3 anni di vita, più della metà sono **valutati molto bene** dai rating provider

La Diffusione della Gestione Passiva negli USA



Index funds to surpass active fund assets in U.S. by 2024: Moody's

By Trevor Hunnicutt

February 2, 2017

La Diffusione della Gestione Passiva negli USA

Total Net Assets Long-Term Mutual Funds and ETFs*

Billions of dollars

Fonte: ICI – Investment Company Institute

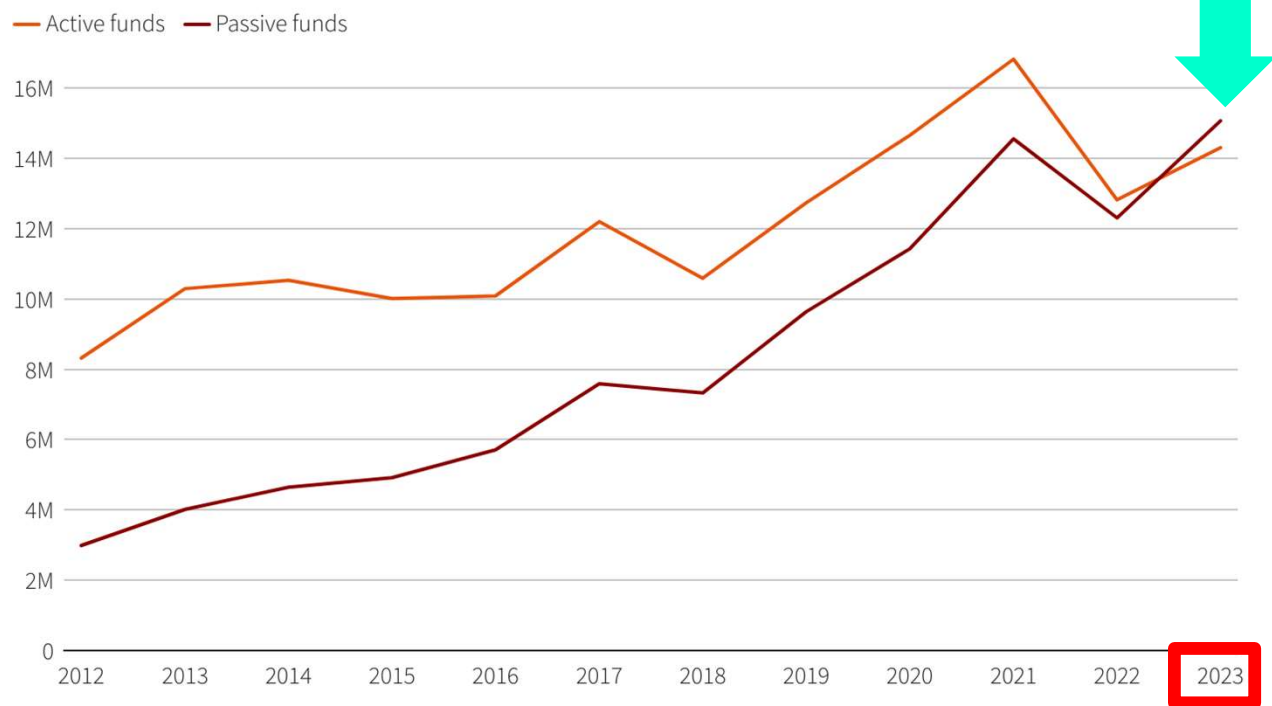
	Active Feb 2025	Index Feb 2025	Index as a % of Total
Equity			
Domestic equity	7,369.0	11,672.2	61.3
World equity	2,530.7	2,212.5	46.6
Hybrid	1,597.9	85.5	5.1
Bond	4,448.6	2,625.2	37.1
Total	15,946.2	16,595.3	51.0

IL
SORPASSO



La Diffusione della Gestione Passiva nel Mondo

Global passive equity funds overtake active in net assets



Dai primi mesi del 2023
l'AUM dei **Prodotti Azionari**
«Passivi» ha superato, a
livello Globale, quello dei
prodotti «Attivi»



La Diffusione della Gestione Passiva nel Mondo

AAPL.O ✓ APPLE INC

(Metà Novembre 2025)

	Investor Name	% Outstanding
1	The Vanguard Group, Inc.	9.42%
2	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	4.94%
3	State Street Investment Management (US)	4.04%
4	Geode Capital Management, L.L.C.	2.41%
5	Berkshire Hathaway Inc.	1.89%
6	Fidelity Management & Research Compan...	1.89%
7	T. Rowe Price Associates, Inc.	1.29%
8	Norges Bank Investment Management (NB...	1.28%
9	JP Morgan Asset Management	1.02%
10	BlackRock Asset Management Ireland Limi...	0.86%

Fonte: Refinitiv

La Diffusione degli ETF in Italia

	Ratio conoscenza fondi vs azioni	Possessori fondi comuni o SICAV (%)	Gestione patrimoniale (poss. %)	ETF (poss. %)	Polizze Unit Linked (poss. %)	Risparmio gestito (poss. %)
Totale	0,6	13,8	6,4	3,9	3,8	17,2
Uomini	0,9	17,9	7,3	5,2	5,4	20,9
Donne	0,4	9,1	5,3	2,4	2,1	12,9

A fine 2024, la percentuale di Italiani che possedevano ETF è stata pari al 3,9%

Fonte: Intesa San Paolo – Centro Luigi Einaudi (2024)