Meno stato, più segnali: l'approccio che esclude le imprese statali (SOE) ai mercati emergenti

Pubblicato il 15 dicembre 2025

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

Principali insegnamenti

- Il rinnovato premio di crescita dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati, il raffreddamento dell'inflazione e l'indebolimento del dollaro stanno creando le condizioni per la sovraperformance delle azioni dei mercati emergenti nel lungo periodo.
- La leadership di mercato dei mercati emergenti si sta spostando verso aziende non statali competitive a livello globale, con India, Cina e America latina che mostrano solidità degli utili su ampia scala.
- Da inizio anno, il WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF (XSOE) ha visto un rialzo del 29,45%, beneficiando della sua propensione verso settori orientati alla crescita e società con un forte allineamento con gli azionisti.
- Prodotti correlati WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF – Acc, WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF, WisdomTree Emerging Markets SmallCap Dividend UCITS ETF Scopri di più

Nel 2025 i titoli azionari dei mercati emergenti (EM) sono tornati al centro dell'attenzione per ragioni che vanno oltre la consueta narrativa “dollaro debole = acquistare titoli EM”. A determinare questa tendenza sono tre fattori. In primo luogo, il divario di crescita tra i mercati emergenti e le economie avanzate si è nuovamente ampliato. In secondo luogo, il contesto politico è migliorato, passando da punitivo a semplicemente incerto, con segnali concreti di allentamento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Infine, la leadership all'interno dei mercati emergenti si è spostata verso aziende private competitive a livello globale, piuttosto che verso imprese statali. Si tratta di un cambiamento significativo per gli investitori: la differenza tra imprese statali (SOE) e non statali è ora più importante rispetto a dieci anni fa.

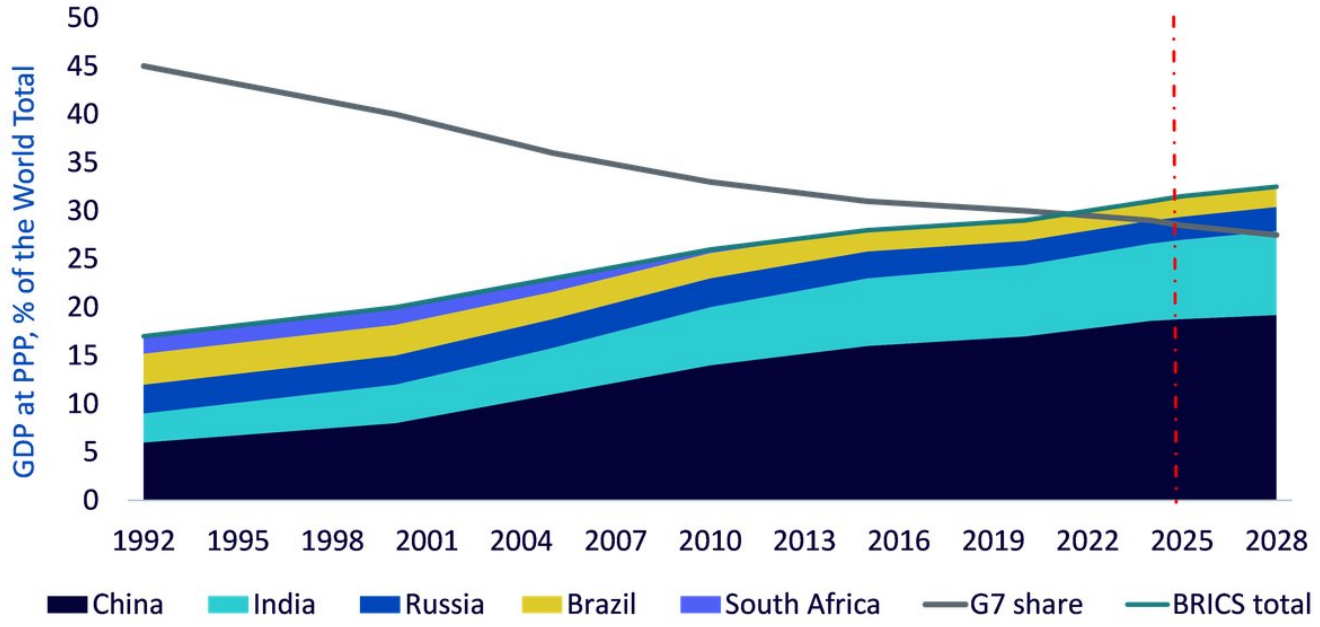
L'importanza del divario di crescita tra mercati emergenti e sviluppati

Per quanto riguarda la crescita, le proiezioni di ottobre 2025 del Fondo monetario internazionale (FMI) indicano un 4,2% per le economie emergenti e in via di sviluppo nel 2025, rispetto a circa l'1,6% per le economie avanzate, con un divario simile anche nel 2026. La differenza non è il risultato di stimoli temporanei o effetti base. Riflette una domanda più solida nei maggiori mercati emergenti (mentre l'inflazione scende), che si unisce a vincoli di fine ciclo negli Stati Uniti e in Europa che limitano la crescita

dei paesi sviluppati. Storicamente, i periodi con un chiaro premio di crescita dei mercati emergenti rispetto a quelli sviluppati e un dollaro non in rialzo hanno tendenzialmente coinciso con una sovraperformance delle azioni dei primi nei 12-24 mesi successivi.

Secondo i dati sulla parità del potere d'acquisto (PPP) del FMI, il blocco Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica (BRICS) rappresenta circa un terzo del prodotto interno lordo (PIL) mondiale, mentre il G7 è sceso al di sotto di tale soglia. Negli ultimi trent'anni, la quota del G7 è scivolata dal 45% a circa il 20%, mentre quella dei paesi BRICS è salita da meno del 20% a circa il 31%. Per gli investitori, questo significa che il baricentro continua a spostarsi verso i mercati emergenti, giustificando il mantenimento di allocazioni strategiche negli stessi anche dopo un periodo positivo.

Figura 1: Ora le economie dei paesi BRICS contribuiscono maggiormente all'economia mondiale rispetto al G7 (in termini di PPP)



Fonte: Fondo monetario internazionale, Economist, WisdomTree, al 30 giugno 2025. **Le previsioni non sono indicative della performance futura e qualsiasi investimento è soggetto a rischi e incertezze.**

Rischio politico: dall'escalation alla rivalità controllata

Il rischio di dazi non è scomparso, ma i mercati sono passati dallo "scenario peggiore" a quello "base". L'anno è iniziato con una serie di misure protezionistiche e controlli più severi da parte della Cina sulle terre rare, per poi passare alle negoziazioni. Alla fine di ottobre, i funzionari statunitensi hanno delineato un accordo con Pechino per evitare dazi generali del 100% e rinviare nuove restrizioni sulle esportazioni di terre rare. Il punto chiave è che l'escalation è stata ridimensionata e le eccezioni relative ai dazi sono state estese, riducendo i rischi di coda per le catene di approvvigionamento globali e gli esportatori dei mercati emergenti. Questo ammorbidimento va a favore delle aziende cinesi, il cui vantaggio competitivo

continua a basarsi su materiali e componenti avanzati, ovvero settori in cui la capacità di lavorazione della Cina rimane dominante.

Utili: dove risiedono realmente i miglioramenti

In Cina, l'ultima stagione degli utili è stata caratterizzata da una base particolarmente ampia, piuttosto che limitata all'ambito tecnologico. Con l'84% della capitalizzazione di mercato del settore già pubblicata, i finanziari e i materiali hanno superato le aspettative su due fronti: sia in termini di numero di società che di sorpresa ponderata[1]. A livello di indice aggregato, se misurati in base alla sorpresa ponderata, gli utili riportati hanno superato il consenso (+6,3%)[1]. Nell'MSCI China A Onshore Index, il settore dei materiali ha registrato revisioni al rialzo rispetto alle stime di consenso sull'EPS per il 2025, mentre l'energia e i semiconduttori hanno visto moderate revisioni al ribasso.

Il tono degli utili in India è stato costante e il mix è costruttivo. Le large cap indiane (Nifty Index) oscillano vicino a livelli record[2], con l'attenuarsi dell'inflazione e una maggiore chiarezza sulle politiche che favoriscono l'appetito per il rischio. Con circa il 70% della capitalizzazione di mercato a flottante libero del Nifty riportata per il secondo trimestre dell'anno fiscale 2026, gli utili stanno registrando una crescita di circa il 7% su base annua, trainati da alcuni segmenti finanziari, dei metalli e industriali[3]. Le tendenze di crescita del fatturato, legate alla domanda festiva e favorite dal rinvio di cinque settimane degli acquisti dopo i tagli delle aliquote dell'imposta sui beni e servizi (GST), hanno fornito un contesto favorevole. I commenti delle società suggeriscono una qualità stabile degli asset bancari, un miglioramento della domanda informatica e un portafoglio ordini solido nel settore degli industriali.

La forza del mercato azionario latinoamericano è stata sostenuta dal miglioramento della visibilità macro-economica e da una serie di orientamenti settoriali. In Brasile, la scalata dell'Ibovespa a livelli record è stata favorita dalla disinflazione, dal rafforzamento dei salari reali e dal vigore del real brasiliano, con i finanziari, l'energia e le infrastrutture in prima linea. Il rally del Messico, che ha ripetutamente raggiunto livelli record, è stato accompagnato da un peso messicano forte e da un percorso più morbido della Federal Reserve (Fed), con utili resilienti nel terzo trimestre guidati da materie prime, finanziari e industriali.

L'avanzata del Cile è stata guidata dai settori legati alla domanda interna, come il commercio al dettaglio, la finanza e gli immobili, con l'inflazione che si è stabilizzata rientrando nell'obiettivo. Nel frattempo, il Perù continua a beneficiare della forza dei flussi di cassa legati al settore minerario, accompagnata da progressi costanti nella finanza e nei beni di consumo.

Perché l'orientamento che esclude le imprese statali è adatto a questo ciclo

Una delle differenze significative tra i titoli dei mercati sviluppati e quelli dei mercati emergenti risiede nella loro struttura proprietaria. Il WisdomTree Emerging Market ex-State Owned Enterprises (SOE) UCITS ETF (Ticker: XSOE) offre esposizione all'ampio universo dei mercati emergenti, investendo in società in cui il governo locale detiene meno del 20% delle azioni, il che lo rende l'unico fondo di questo tipo.

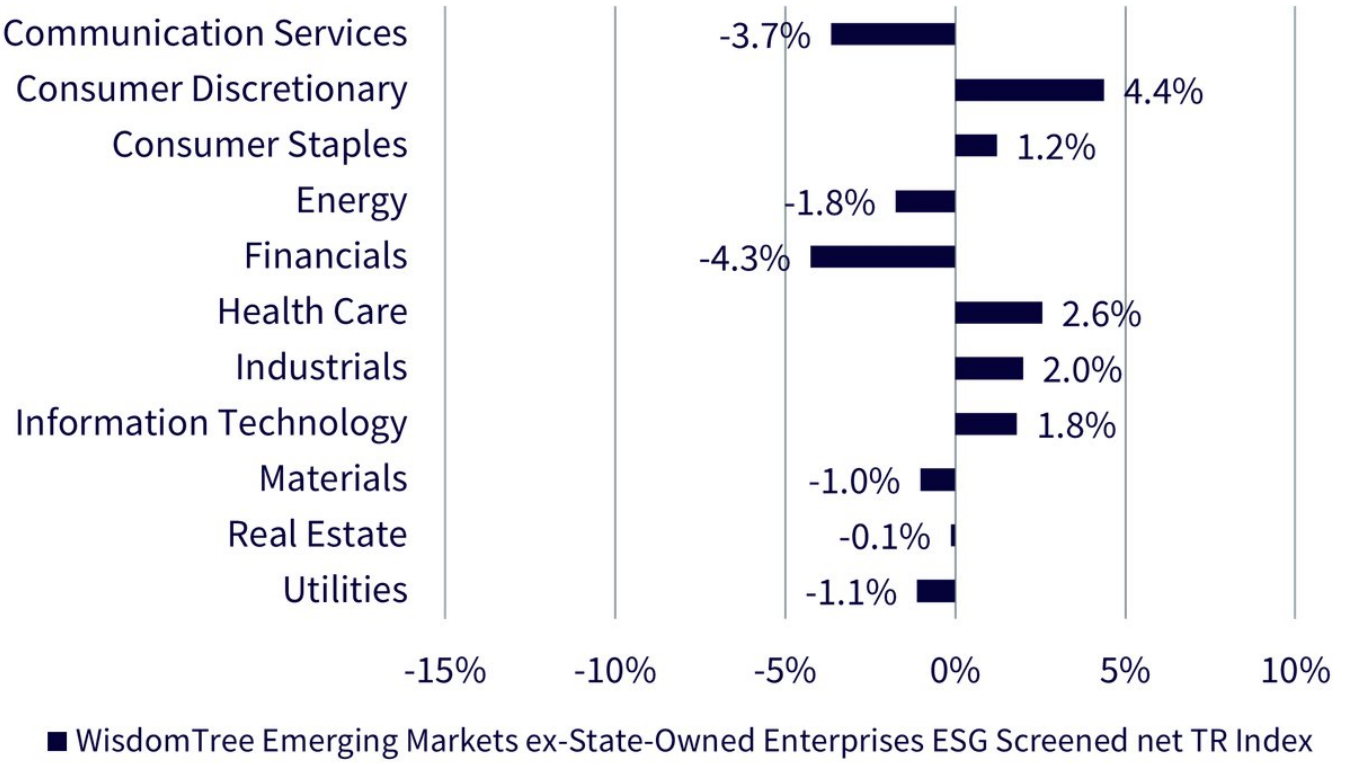
Riteniamo che esporsi a società non statali rappresenti un modo più efficiente per gli investitori di rivolgersi ai mercati azionari emergenti, poiché mitiga i rischi intrinseci di un investimento in aziende che non hanno

il pieno controllo delle proprie operazioni. Il risultato è un orientamento strutturale verso imprese i cui incentivi sono allineati con quelli degli azionisti di minoranza e i cui rendimenti dipendono dal prezzo e dal prodotto, non dalle direttive politiche.

Dal punto di vista dell'allocazione, questo comporta una maggiore esposizione ai settori dell'informatica, delle piattaforme di consumo, dei finanziari e delle nicchie industriali in Cina, Taiwan, India e Corea, e una minore esposizione ai settori dell'energia, dei materiali, degli immobili e dei servizi pubblici.

L'eliminazione delle SOE, che tendono a concentrarsi in settori della “vecchia economia” quali i finanziari, l'energia e i materiali, gli immobili e i servizi pubblici, fa sì che il XSOE abbia una modesta inclinazione strutturale verso settori della “nuova economia” quali l'informatica, i beni di consumo discrezionali, la sanità e gli industriali.

Figura 2: Orientamenti settoriali GICS – confronto tra il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF e l’MSCI Emerging Markets Index



Fonte: WisdomTree, Bloomberg, FactSet, al 30 settembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Da inizio anno, il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF (Ticker: XSOE) è salito del 29,45%, sovraperformando il contesto competitivo dei mercati emergenti a ottobre 2025, come evidenziato di seguito.

Figura 3: Performance storica rispetto al contesto competitivo dei mercati emergenti

Fonte: WisdomTree, Bloomberg, FactSet, dal 18 agosto 2014 al 31 ottobre 2025. N.B. – WisdomTree è rappresentata dal WisdomTree Emerging Markets ex-State-Owned Enterprises ESG Screened Index TR. Vanguard è rappresentata dall'FTSE Emerging Net Tax Index TR. Fidelity è rappresentata dal Fidelity Emerging Markets Quality Income Index NTR. UBS è rappresentata dall'MSCI Emerging Net Total Return USD Index. HSBC è rappresentata dall'FTSE Emerging ESG Low Carbon Select Net Tax Index. I calcoli si basano sui rendimenti in USD e includono dati da test/stime retrospettivi. Le stime relative alla standard deviation si basano sui rendimenti giornalieri. **Non è possibile investire direttamente in un indice. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dal punto di vista delle valutazioni, il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF offre un tasso di crescita a lungo termine più elevato, oltre a un tasso di crescita delle vendite e degli utili sui tre anni precedenti superiore rispetto all'MSCI Emerging Markets Index. Il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF presenta un'esposizione più diversificata, pari al 78,8% per le large cap, al 19,5% per le mid cap e all'1,8% per le small cap.

Figura 4: La selezione basata sulla proprietà statale offre una crescita maggiore e una qualità migliore

Fundamentals	WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS Index	MSCI EM Index
Implied Growth Rate (%)	8.48	7.98
Long Term Growth Rate (%)	13.25	11.85
PE to LTG Ratio	1.5	1.34
Leverage	5.21	7.08
Trailing 3Y Sales Growth	15.65%	12.15%
Trailing 3Y Earnings Growth	21.59%	18.32%
Large Cap Weight (%)	78.75	84.97
Mid Cap Weight (%)	19.49	14.9
Small Cap Weight (%)	1.76	0.13

Fonte: FactSet, WisdomTree, al 30 settembre 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Conclusione

I titoli azionari dei mercati emergenti stanno beneficiando di un solido vantaggio in termini di crescita rispetto ai mercati sviluppati, con meno ostacoli commerciali e politici rispetto a quanto previsto dagli investitori all'inizio dell'anno. Anche la solidità degli utili si sta estendendo, e non è più determinata da un solo paese o settore. Il cambiamento a lungo termine della rilevanza economica globale a favore delle economie BRICS, evidenziato dai dati PPP, sottolinea come questo non rappresenta soltanto un fenomeno ciclico. Si tratta di un riallineamento strutturale che mira ad acquisire esposizione alle parti dei mercati emergenti in grado di trasformare la forza macroeconomica in rendimenti per gli azionisti. Escludendo le imprese statali e concentrandosi su società private competitive a livello globale, il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF punta proprio a questo segmento. Agli investitori alla ricerca di utili più costanti, una governance migliore e orientamenti settoriali più chiari, il WisdomTree EM ex-SOE UCITS ETF offre un modo pratico per ottenere un'allocazione di qualità superiore ai mercati emergenti.

[1] Utili MSCI China, revisione intermedia del terzo trimestre 2025, al 7 novembre 2025.
[2] Bloomberg – Nifty Index a 25879 punti, al 13 novembre 2025.
[3] FactSet, WisdomTree, al 4 novembre 2025.

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

This marketing communication has been prepared for professional investors, but the WisdomTree products set out in this document may be available in some jurisdictions to any investors, subject to applicable laws and regulations. As the product may not be authorised or its offering may be restricted in your jurisdiction, it is the responsibility of every person or entity to satisfy themselves as to the full observance of the laws and regulations of the relevant jurisdiction. Prior to any application investors are advised to take all necessary legal, regulatory, tax and investment advice on the suitability and consequences of an investment in the products. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for

distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares ("Shares”) representing each fund.

The Fund is described in a Key Information Document (KID) or Key Investor Information Document (KIID) for UK investors, and the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”). A copy of the WT Prospectus and the KID / KIID is available, for EEA/UK only, in English at www.wisdomtree.eu. Where required under national rules, the KID will also be available in the local language of the relevant EEA Member State. Investors should read the WT Prospectus before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

The summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English on WisdomTree Europe's website. WisdomTree Management Limited may decide to terminate the arrangements made for the marketing of its collective investment undertakings. In such circumstances, shareholders in the affected EEA Member State will be notified of this decision and will be provided with the opportunity to

redeem their shareholding in the fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Some of the sub-funds referred to in this document may not have been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

For Investors in France: The information in this document is intended exclusively for professional investors (as defined under the MiFID) investing for their own account and this material may not in any way be distributed to the public. The distribution of the Prospectus and the offering, sale and delivery of Shares in other jurisdictions may be restricted by law. WT Issuer is a UCITS governed by Irish legislation, and approved by the Financial Regulatory as UCITS compliant with European regulations although may not have to comply with the same rules as those applicable to a similar product approved in France. The Fund has been registered for marketing in France by the Financial Markets Authority (Autorité des Marchés Financiers) and may be distributed to investors in France. Copies of all documents (i.e. the Prospectus, the Key Investor Information Document, any supplements or addenda thereto, the latest annual reports and the memorandum of incorporation and articles of association) are available in France, free of charge at the French centralizing agent, Societe Generale at 29, Boulevard Haussmann, 75009, Paris, France. Any subscription for Shares of the Fund will be made on the basis of the terms of the prospectus and any supplements or addenda thereto.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.