

Rischi dell'investimento

Indice

I. Introduzione	2
II. Rischi generali dell'investimento	3
III. Funzionamento e rischi delle diverse classi di attività	6
IV. Funzionamento e rischi della negoziazione di titoli	28
V. Funzionamento e rischi dei servizi di investimento	31

NOTA: Questa informativa sui rischi viene fornita al cliente o alla cliente prima della conclusione del contratto. Poiché il contenuto di questa informativa sui rischi viene modificato di volta in volta, in particolare per soddisfare i requisiti legali o altri requisiti normativi, la versione più recente di questa informativa sui rischi è sempre disponibile sul sito web di Scalable Capital GmbH.

AGGIORNATO A: Febbraio 2025

I. Introduzione

Un investimento è generalmente l'uso di capitali in investimenti, beni materiali o simili allo scopo di ottenere un profitto. Nel presente caso, l'investimento in questione è un investimento in strumenti finanziari. I rischi fanno parte di ogni investimento. Ogni investitore o investitrice dovrebbe quindi sviluppare una comprensione di base delle caratteristiche, del funzionamento e dei rischi di un investimento. Lo scopo di questo documento è di fornire a chi investe tale comprensione.

1. Obiettivo dell'investimento

L'obiettivo dell'investimento in strumenti finanziari è quello di conservare o aumentare il patrimonio. La differenza principale tra l'investimento in titoli e le forme di risparmio come i conti di risparmio, i conti di deposito a vista o i conti deposito a tempo determinato è l'assunzione deliberata di rischi per sfruttare le opportunità di rendimento. Nel caso dei prodotti di risparmio, invece, l'importo versato (nominale) è garantito, ma il rendimento è limitato al tasso di interesse concordato.

I prodotti di risparmio tradizionali di solito aumentano il loro valore nel tempo, vale a dire attraverso i pagamenti ricorrenti e il reddito da interessi. L'importo risparmiato non è soggetto a fluttuazioni. Tuttavia, questa presunta sicurezza può esistere solo a breve o medio termine. Il patrimonio può essere gradualmente svalutato dall'inflazione. Se il tasso d'interesse applicabile è inferiore all'inflazione, l'investitore o l'investitrice deve accettare una perdita di potere d'acquisto e quindi una perdita finanziaria. Più lunga è la durata dell'investimento, maggiore è l'impatto negativo dell'inflazione sul patrimonio.

L'investimento in titoli ha lo scopo di proteggere da questa graduale perdita di ricchezza generando un rendimento superiore al livello dell'inflazione. Tuttavia, l'investitore o l'investitrice deve essere preparato/a a sopportare i vari rischi dell'investimento.

2. Interazione tra rendimento, sicurezza e liquidità

Per selezionare una strategia d'investimento e i corrispondenti strumenti d'investimento, è utile essere consapevoli dell'importanza dei tre pilastri fondamentali dell'investimento, cioè rendimento, sicurezza e liquidità:

- **Il rendimento** è la misura del successo economico di un investimento, misurato in termini di profitti o perdite. Questo include, tra le altre cose, l'andamento positivo dei prezzi e le distribuzioni come i dividendi o i pagamenti di interessi.
- **La sicurezza** è orientata alla conservazione del patrimonio investito. La sicurezza di un investimento dipende dai rischi a cui è esposto.
- **La liquidità** descrive la disponibilità dei beni investiti, cioè in quale periodo e a quale costo i beni investiti possono essere venduti.

Gli obiettivi di rendimento, sicurezza e liquidità sono interconnessi. Un investimento con alta liquidità e alta sicurezza di solito non offre un rendimento elevato. Un investimento con alto rendimento e relativamente alta sicurezza può essere caratterizzato da una bassa liquidità. Un investimento con alto rendimento e alta liquidità di solito ha una bassa sicurezza.

Chi investe deve sopesare questi obiettivi a seconda delle proprie preferenze individuali e delle circostanze finanziarie e personali. Chi investe deve essere consapevole che un investimento che promette di raggiungere tutti e tre gli obiettivi è di solito "troppo bello per essere vero".

3. Diversificazione del rischio

Ai fini dell'investimento, è particolarmente importante, oltre a conoscere e prendere in considerazione i rischi dei singoli titoli o classi di attività, anche capire l'interazione dei vari rischi individuali all'interno del portafoglio.

Tenendo conto del rendimento desiderato, il rischio del portafoglio dovrebbe essere ridotto in modo ottimale da una combinazione adeguata di strumenti d'investimento. Questo principio, vale a dire la riduzione del rischio di un investimento attraverso un'adeguata composizione del portafoglio, viene definito ripartizione del rischio o diversificazione. Il principio di diversificazione segue il detto di non "mettere tutte le uova in un solo cesto". Gli investitori che distribuiscono i loro investimenti su pochi beni possono essere esposti a un rischio inutilmente alto. Una diversificazione appropriata può ridurre il rischio di un portafoglio non solo alla media dei rischi individuali dei suoi componenti, ma di solito anche sotto questo livello. Il grado di riduzione del rischio dipende da come sono correlati i prezzi dei componenti del portafoglio.

La correlazione esprime il grado di dipendenza dell'andamento dei prezzi dei singoli componenti del portafoglio l'uno con l'altro. Al fine di ridurre il rischio complessivo del portafoglio, chi investe dovrebbe allocare i propri fondi in investimenti che hanno una correlazione più bassa o negativa possibile tra loro. Questo risultato può essere ottenuto ripartendo gli investimenti tra regioni geografiche, settori e classi di attività diverse. In questo modo, le perdite su singoli investimenti possono essere parzialmente compensate da guadagni su altri investimenti.

II. Rischi generali dell'investimento

Ci sono rischi generici associati agli investimenti che sono significativi indipendentemente dalla particolare classe di attività, dalla modalità con cui i titoli sono scambiati o dal particolare servizio di investimento fornito. Alcuni di questi rischi sono descritti di seguito.

1. Rischio economico

Lo sviluppo economico complessivo di un'economia nazionale avviene tipicamente in cicli, le cui fasi possono essere suddivise nelle sottosezioni fase di rialzo, fase di picco, fase di ribasso e fase di minimo. Questi cicli economici e gli interventi dei governi e delle banche centrali che sono spesso ad essi associati, possono durare diversi anni o decenni e hanno un impatto significativo sulla performance di varie classi di attività. Le fasi economiche sfavorevoli possono quindi influenzare un investimento a lungo termine.

2. Rischio di inflazione

Il rischio di inflazione descrive il pericolo di subire una perdita finanziaria a causa della svalutazione del denaro. Se l'inflazione - cioè la variazione positiva dei prezzi dei beni e dei servizi - è più alta del rendimento nominale di un investimento, ciò comporta una perdita di potere d'acquisto pari alla differenza. In questo caso si parla di tassi d'interesse reali negativi.

Il tasso di rendimento reale può servire come punto di riferimento per una possibile perdita di potere d'acquisto. Se il tasso d'interesse nominale di un investimento è del 4 % per un certo periodo di tempo e l'inflazione è del 2 % per questo periodo, ne risulta un tasso d'interesse reale di +2 % all'anno. Nel caso di un'inflazione del 5 %, il rendimento reale sarebbe solo del -1 %, il che corrisponderebbe a una perdita di potere d'acquisto dell'1 % all'anno.

3. Rischio paese

Uno stato può influenzare il movimento di capitali e la trasferibilità della sua valuta. Se, per questo motivo, un debitore domiciliato in un tale stato non è in grado di soddisfare entro la scadenza un'obbligazione nonostante la propria solvibilità, si parla di rischio paese o di trasferimento. Un investitore o un'investitrice può subire di conseguenza una perdita finanziaria.

Le ragioni di una tale influenza sui movimenti di capitale e sulla trasferibilità della valuta possono essere, per esempio, una mancanza di valuta estera, eventi politici e sociali come cambiamenti di governo, scioperi o conflitti di politica estera.

4. Rischio valutario

Nel caso di investimenti in una valuta diversa da quella nazionale dell'investitore o dell'investitrice, il rendimento ottenuto non dipende esclusivamente dal rendimento nominale dell'investimento in valuta estera. Esso è anche influenzato dall'andamento del tasso di cambio della valuta estera rispetto alla valuta nazionale. Una perdita finanziaria può verificarsi se la valuta estera in cui è stato fatto l'investimento si svaluta rispetto alla valuta nazionale. Al contrario, l'investitore o l'investitrice può beneficiare se la valuta nazionale si svaluta. Un rischio valutario esiste non solo nel caso di investimenti in contanti in valute estere, ma anche nel caso di investimenti in azioni, obbligazioni e altri prodotti finanziari che sono quotati in una valuta estera o fanno distribuzioni in una valuta estera.

5. Rischio di liquidità

Gli investimenti che di solito possono essere comprati e venduti con breve preavviso e i cui prezzi di acquisto e di vendita sono vicini vengono chiamati liquidi. Per questi investimenti, c'è di solito un numero sufficiente di acquirenti e venditori per assicurare una negoziazione continua e regolare. Nel caso di investimenti illiquidi, invece, o anche durante le fasi di mercato in cui la liquidità è insufficiente, non c'è garanzia che sia possibile vendere un investimento con breve preavviso e senza un significativo sconto di prezzo. Ciò può portare a perdite patrimoniali se, ad esempio, un investimento può essere venduto solo a un prezzo inferiore.

6. Volatilità

Il valore di un investimento può fluttuare nel tempo. Questo vale in particolare per i prezzi dei titoli. La cosiddetta volatilità è una misura di queste fluttuazioni in un certo periodo di tempo. Più alta è la volatilità di un investimento, maggiori sono le fluttuazioni di valore (sia verso l'alto che verso il basso). Un investimento a lungo termine nel mercato dei capitali contrasta le fluttuazioni a breve termine nella misura in cui le fluttuazioni di valore a breve termine diventano meno rilevanti in un periodo di tempo più lungo.

7. Rischio di costo

I costi sono spesso trascurati come fattore di rischio degli investimenti. Tuttavia, i costi dichiarati e nascosti sono di cruciale importanza per il successo dell'investimento. Per il successo a lungo termine di un investimento, è essenziale prestare molta attenzione ai costi di un investimento.

Gli istituti di credito e altri fornitori di servizi finanziari o di titoli generalmente trasferiscono i costi di transazione per l'acquisto e la vendita di titoli alla loro clientela e possono anche addebitare una commissione per l'esecuzione degli ordini. Inoltre, le banche, i fornitori di fondi o altri fornitori di servizi finanziari o intermediari di solito addebitano i cosiddetti costi accessori, come i costi per la gestione del conto di deposito, le commissioni di gestione, le spese iniziali o le commissioni di pagamento, che non sono immediatamente visibili al cliente o alla cliente. Questi costi dovrebbero essere inclusi nell'analisi economica complessiva: più alti sono i costi, più basso è il rendimento effettivamente ottenibile per l'investitore o l'investitrice.

8. Rischi fiscali

Il reddito generato dagli investimenti è generalmente soggetto a imposte e/o tasse per chi investe. I cambiamenti del quadro fiscale per le plusvalenze possono portare a una variazione dell'onere fiscale e delle imposte. Nel caso di investimenti all'estero, può verificarsi anche una doppia tassazione. Le imposte e le tasse riducono quindi il rendimento effettivamente ottenibile per l'investitore o l'investitrice. Inoltre, le decisioni di politica fiscale possono avere un impatto positivo o negativo sulla performance dei

mercati dei capitali nel loro complesso. Se necessario, l'investitore o l'investitrice dovrebbe contattare la propria autorità fiscale o il proprio commercialista per chiarire le questioni fiscali e ridurre i rischi associati.

9. Rischio di investimenti finanziati dal credito

Chi investe può ottenere fondi aggiuntivi per investire accendendo crediti o prestando i propri titoli allo scopo di aumentare l'importo dell'investimento. Questo approccio si traduce in una leva del capitale investito e può portare a un aumento significativo del rischio. Gli interessi sostenuti riducono il reddito dell'investimento di capitale e possono addirittura superarlo. Se l'investimento di capitale provoca un calo dei prezzi, la perdita totale aumenta ulteriormente a causa degli interessi sostenuti. In caso di calo del valore del portafoglio, il mutuatario potrebbe non essere più in grado di adempiere agli obblighi di contribuzione supplementare (richieste di margini) o agli obblighi di interesse e di rimborso del credito, il che potrebbe costringere chi investe a vendere (parzialmente) il proprio portafoglio.

Chi investe dovrebbe quindi prestare particolare attenzione agli investimenti di capitale finanziati dal credito e, in particolare, valutare in modo esaustivo i rischi di un investimento di capitale finanziato dal credito (ad esempio, le richieste di margine) e la propria situazione finanziaria prima di prendere una decisione di investimento. Di norma, chi investe dovrebbe investire solo il capitale liberamente disponibile che non è necessario per le spese correnti o per coprire le passività correnti. In caso contrario, Scalable Capital sconsiglia espressamente gli investimenti finanziati dal credito.

10. Rischio di informazioni errate

Un'informazione accurata costituisce la base per decisioni d'investimento di successo. Decisioni sbagliate possono essere prese a causa di informazioni mancanti, incomplete o errate, nonché di una trasmissione errata o ritardata delle informazioni. Per questo motivo, in determinate circostanze può essere opportuno non fare affidamento su un'unica fonte di informazioni, ma ottenerne ulteriori. Un esempio può essere costituito dalle schede informative di base, dalle informazioni chiave per gli investitori e da altri documenti di vendita messi a disposizione dal fornitore dello strumento finanziario.

11. Rischio di interruzione e sospensione delle negoziazioni

La negoziazione di strumenti finanziari può essere temporaneamente interrotta, ad esempio a causa di malfunzionamenti tecnici o da parte della sede di esecuzione, o può essere temporaneamente non disponibile per altri motivi. In particolare, nel caso di investimenti volatili, chi investe potrebbe non essere in grado di vendere l'investimento. Nel frattempo possono verificarsi delle perdite.

12. Rischio di autocustodia

La custodia proprietaria dei titoli apre il rischio di perdita dei certificati. La sostituzione dei documenti dei titoli che incorporano i diritti dell'investitore o dell'investitrice può essere lunga e costosa. Gli autocustodi rischiano anche di non rispettare scadenze e date importanti, cosicché certi diritti possono essere fatti valere solo con ritardo o non essere esercitati affatto.

13. Rischio di custodia all'estero

I titoli acquistati all'estero sono di solito tenuti in custodia da una terza parte domiciliata all'estero scelta dalla banca depositaria. Ciò può comportare un aumento dei costi, tempi di consegna più lunghi e incertezze riguardo ai sistemi giuridici stranieri. In particolare, in caso di procedure di insolvenza o altre azioni esecutive nei confronti del depositario straniero, l'accesso ai titoli può essere limitato o addirittura escluso.

III. Funzionamento e rischi delle diverse classi di attività

1. Custodia dei saldi con Scalable Capital

Scalable Capital può, in conformità ai Termini e Condizioni Particolari: Gestione della Liquidità (Documentazione Cliente, sezione B., capitolo I.) detenere i saldi di un cliente o di una cliente in conti fiduciari omnibus aperti e/o in fondi del mercato monetario riconosciuti.

1.1. Custodia in conti fiduciari omnibus aperti

I conti fiduciari sono conti presso altre banche (banche fiduciarie) in cui Scalable Capital, in qualità di titolare del conto, detiene i saldi a credito della clientela. Conto fiduciario omnibus significa che i saldi a credito di più clienti sono conservati in un unico conto, in modo che i saldi a credito non siano separati l'uno dall'altro. Il conto fiduciario omnibus è un conto fiduciario omnibus aperto, in quanto Scalable Capital comunica alle banche fiduciarie, ai fini della garanzia dei depositi, che i saldi a credito sono dovuti alla clientela e i saldi a credito sono quindi depositati su base fiduciaria. Scalable Capital può detenere il saldo attivo di un cliente o una cliente in diversi conti fiduciari omnibus.

- **Garanzia sui depositi:** i depositi sono protetti fino a un certo importo per banca e per cliente. In caso di compensazione, si sommano tutti i depositi detenuti presso la stessa banca. Se Scalable Capital detiene saldi a credito presso diverse banche fiduciarie, il rispettivo saldo a credito è protetto nell'ambito della garanzia legale sui depositi fino a un importo di 100.000 EUR per banca fiduciaria. A seconda della banca, possono essere previste ulteriori garanzie sui depositi. I saldi a credito depositati dal cliente o dalla cliente possono quindi essere regolarmente protetti da diverse garanzie sui depositi.
- **Limite di garanzia sui depositi per altri saldi a credito:** nel caso in cui il cliente o la cliente disponga di altri saldi a credito presso una banca fiduciaria, i limiti di garanzia dei depositi applicabili presso la banca fiduciaria possono essere superati in determinate circostanze se Scalable Capital detiene il saldo a credito nel conto fiduciario omnibus presso questa banca fiduciaria. Ciò significa che l'importo del saldo a credito che supera il limite di garanzia dei depositi applicabile non è protetto dal relativo sistema di garanzia dei depositi legale, istituzionale e/o volontario. In linea di principio, i saldi a credito possono essere conservati integralmente in un conto fiduciario omnibus presso un'unica banca fiduciaria. Scalable Capital non è a conoscenza del fatto che un cliente o una cliente detenga altri saldi a credito presso una banca fiduciaria.
- **Separazione delle attività di Scalable Capital:** Scalable Capital detiene i saldi dei crediti in conti fiduciari omnibus separatamente dai propri fondi. Questo serve a proteggere i diritti del cliente o della cliente sul proprio saldo a credito contro l'insolvenza di Scalable Capital e contro l'uso improprio.
- **Nessuna separazione dai saldi a credito di altri clienti:** la separazione dei saldi a credito di singoli clienti o singole clienti affronta il rischio che il cliente o la cliente possa risentire della compensazione della perdita di un cliente o di una cliente con le posizioni di altri clienti o altre clienti, da creditori di altri clienti o altre clienti che reclamano fondi per sé o da un impatto diverso sui saldi a credito che non soddisfa gli obiettivi di chi investe. La separazione serve quindi anche a tutelare i diritti della clientela. Scalable Capital non separa i saldi a credito dei singoli clienti o delle singole clienti quando detiene saldi a credito in conti fiduciari omnibus. Scalable Capital adotta le opportune precauzioni per tutelare i diritti della clientela sui propri saldi a credito, in particolare attraverso disposizioni organizzative interne, registrazioni e una corretta contabilità e accordi con le banche fiduciarie.

1.2. Custodia in fondi del mercato monetario riconosciuti

I fondi del mercato monetario riconosciuti sono fondi d'investimento che mirano principalmente a preservare il capitale (più eventuali redditi). A tal fine, i fondi del mercato monetario riconosciuti investono in strumenti del mercato monetario di elevata qualità con una durata breve. Il rischio di perdite potenziali è regolarmente classificato come molto basso per i fondi del mercato monetario riconosciuti. In condizioni di mercato sfavorevoli è molto improbabile che la capacità di un fondo del mercato monetario riconosciuto di pagare gli investitori venga compromessa. Un investimento in un fondo del mercato monetario riconosciuto è diverso da un investimento in depositi bancari, in quanto il valore delle quote del fondo e il reddito da esse generato possono fluttuare. Invece della garanzia legale sui depositi, gli standard di protezione OICVM si applicano ai fondi del mercato monetario riconosciuti, indipendentemente dall'importo dell'investimento. In particolare, le quote dei fondi del mercato monetario riconosciuti sono protette e non sono interessate dall'insolvenza della società di gestione.

I requisiti rigorosi per le linee guida di investimento dei fondi del mercato monetario riconosciuti sono requisiti di legge. In particolare, devono soddisfare i requisiti di cui alla sezione 10 (9) del Regolamento di condotta e organizzazione dei servizi di investimento tedeschi (*Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung - WpDVerOV*).

In particolare, si applicano i seguenti requisiti:

- Il fondo del mercato monetario riconosciuto è autorizzato in Germania o in un altro Stato del SEE in conformità alla Direttiva 2009/65/CE (Direttiva UCITS) o è soggetto a una vigilanza sugli organismi di investimento collettivo;
- I saldi versati sono investiti esclusivamente in strumenti del mercato monetario di elevata qualità che
 - (i) hanno una durata residua non superiore a 397 giorni o il cui rendimento viene regolarmente adeguato alle condizioni del mercato monetario, ma almeno ogni 397 giorni,
 - (ii) hanno una durata media ponderata di 60 giorni,

per cui sono consentiti investimenti su base accessoria in depositi presso un istituto di credito tedesco o una filiale tedesca di un istituto di credito non tedesco domiciliato in uno Stato del SEE ai sensi dell'articolo 53b (1) frase 1 della Legge bancaria tedesca (*Kreditwesengesetz - KWG*) o istituti analoghi domiciliati in un paese terzo;

e

- La data di valuta per i fondi del mercato monetario riconosciuti è al più tardi il giorno lavorativo bancario successivo all'ordine di riscatto da parte di Scalable Capital.

Uno strumento del mercato monetario sarà considerato di elevata qualità se la società di gestione effettua una propria valutazione documentata della qualità creditizia degli strumenti del mercato monetario che le consente di considerare uno strumento del mercato monetario di elevata qualità. La valutazione interna della società di gestione deve tenere conto, tra l'altro, dei rating del credito, laddove una o più agenzie esterne di rating del credito (ECAI) abbiano fornito un rating del rispettivo strumento del mercato monetario.

A parte il requisito statutario di investire in strumenti del mercato monetario di elevata qualità e a breve termine, i fondi non offrono alcuna protezione esplicita contro gli sviluppi futuri del mercato, il che significa che gli investitori potrebbero perdere tutto o parte del capitale investito. I fondi non si affidano a un supporto esterno per garantire la loro liquidità o stabilizzare il loro valore patrimoniale netto. I rischi sono a carico degli azionisti. Questi rischi includono in particolare:

- **Rischio di credito:** nonostante i fondi del mercato monetario riconosciuti investano in strumenti finanziari di elevata qualità creditizia, non vi è alcuna garanzia che i titoli, i depositi o gli altri strumenti finanziari in cui il fondo del mercato monetario riconosciuto investe non siano interessati da situazioni finanziarie avverse che potrebbero comportare la perdita di alcuni o di tutti gli importi investiti in tali strumenti finanziari.
- **Rischio di tasso di interesse:** i fondi del mercato monetario riconosciuti investono regolarmente in strumenti finanziari a tasso fisso. L'aumento dei tassi d'interesse porta generalmente a un calo del valore di questi strumenti finanziari, che può avere un impatto negativo sul valore patrimoniale netto di un fondo del mercato monetario riconosciuto.
- **Rischio di mercato:** nonostante i fondi del mercato monetario riconosciuti siano generalmente considerati meno rischiosi, sono comunque esposti ai rischi generali del mercato. Ciò include il potenziale impatto degli sviluppi economici e politici che possono influire sull'ambiente di investimento. Questi fattori possono far fluttuare il valore degli investimenti detenuti nel fondo del mercato monetario riconosciuto e quindi incidere sul valore patrimoniale netto del fondo del mercato monetario riconosciuto.

Per informazioni sul funzionamento e sui rischi dei fondi d'investimento si rimanda alla sezione 8.

2. Depositi a vista e a termine

2.1. Generali

L'accettazione di capitali di terzi come depositi o di altri fondi incondizionatamente rimborsabili dal pubblico viene definita attività di deposito. Legalmente, questo è di solito un prestito. Oltre ai conti correnti e ai libretti di risparmio, le banche offrono regolarmente anche depositi a vista e depositi a termine su corrispondenti conti a vista e depositi a termine nell'ambito della loro attività di deposito. I depositi in un conto deposito a vista sono soggetti a un tasso di interesse fisso senza un termine predefinito. Il deposito è prelevabile giornalmente. Un conto deposito a termine fisso, invece, ha una durata fissa durante la quale l'investitore o l'investitrice non può accedere al deposito (oppure può accedervi solo con la perdita dell'interesse concordato).

2.2. Rischi specifici

- **Rischio di inflazione:** il rischio d'inflazione è la variazione del potere d'acquisto del rimborso finale e/o del reddito da interessi di un investimento. Se, durante la durata di un deposito, l'inflazione cambia in modo tale da superare il tasso di interesse sul deposito, il potere d'acquisto effettivo dell'investitore o dell'investitrice scende (interesse reale negativo).
- **Rischio di insolvenza:** c'è il rischio che l'istituto di credito che prende i depositi possa essere inadempiente (ad esempio in caso di insolvenza), cioè che non sia più in grado di rimborsare i depositi di risparmio. Questo rischio può essere mitigato dai cosiddetti sistemi di garanzia dei depositi, in cui il rimborso del deposito di risparmio è garantito in parte o completamente dal sistema di garanzia dei depositi. In Europa, tutti gli stati membri dell'UE hanno accettato di creare sistemi nazionali di garanzia dei depositi in conformità con i requisiti europei armonizzati. Anche i paesi del SEE che non sono membri dell'UE (per esempio la Norvegia) hanno creato dei sistemi di garanzia dei depositi. Questi sistemi di garanzia dei depositi coprono fino a un certo ammontare (nell'UE generalmente fino a EUR 100.000) se una banca non è in grado di rimborsare i depositi alla sua clientela.

- **Rischio di tasso di interesse:** i depositi a vista sono soggetti al rischio di una variazione del tasso di interesse applicabile da parte dell'istituto di credito che accetta il deposito.
- **Rischi di valuta estera:** se i depositi a vista o i depositi a tempo determinato vengono conclusi in una valuta diversa da quella nazionale dell'investitore o dell'investitrice, anche l'andamento del tasso di cambio della valuta estera rispetto a quella nazionale influenza il successo dell'investimento. Inoltre, ci sono rischi paese sotto forma di influenza sui movimenti di capitale e sulla trasferibilità delle valute.

3. Azioni

3.1. Generali

Le azioni sono titoli emessi dalle società per raccogliere capitale proprio e certificano un diritto di proprietà nella società. Un azionista non è quindi un creditore come nel caso di un'obbligazione, ma un comproprietario della società. L'azionista partecipa al successo e al fallimento economico della società attraverso la distribuzione di profitti, i cosiddetti dividendi, e l'andamento del prezzo delle azioni.

La quota di partecipazione nella società dipende dall'azione e si determinata, nel caso di azioni con valore nominale, prendendo in considerazione l'importo nominale fisso stabilito. Un'azione senza valore nominale fa parte di un determinato numero di azioni emesse. La quota di partecipazione del singolo azionista e la portata dei suoi diritti deriva dal rapporto tra il numero di azioni da lui detenute e il numero totale di azioni emesse.

Esistono diverse tipologie di azioni che contengono differenti diritti. Le più importanti sono le azioni ordinarie, le azioni privilegiate, le azioni al portatore e le azioni nominative. Mentre le azioni ordinarie implicano un diritto di voto, le azioni privilegiate ne sono prive. Per compensare questo, gli azionisti privilegiati ricevono un trattamento preferenziale, ad esempio nella distribuzione dei dividendi. Un'azione al portatore non richiede che l'azionista sia iscritto in un registro azionario. Gli azionisti possono esercitare i loro diritti anche senza registrazione. Le azioni al portatore sono quindi più facilmente trasferibili, il che tipicamente migliora la loro negoziabilità. Nel caso di un'azione registrata, il nome del titolare è iscritto nel registro azionario della società. Senza registrazione, i diritti derivanti dalla proprietà dell'azione non possono essere esercitati. Le azioni nominative a trasferibilità limitata sono azioni il cui trasferimento a un nuovo azionista è soggetto all'approvazione della società. Le azioni registrate con trasferibilità limitata sono vantaggiose per la società emittente in quanto mantiene una visione d'insieme sul gruppo di azionisti. Tuttavia, le azioni registrate con trasferibilità limitata non sono frequenti.

La partecipazione in una società per azioni conferisce diversi diritti agli azionisti. I diritti degli azionisti sono definiti dalle leggi locali sulle società per azioni e dallo statuto sociale della società. Si tratta essenzialmente di diritti di proprietà e di gestione.

Per quanto riguarda i diritti di proprietà, i più importanti sono i diritti sui dividendi, i diritti di sottoscrizione e il diritto ad azioni aggiuntive o correttive:

- Un dividendo è la distribuzione annuale degli utili da parte dell'emittente ai suoi azionisti. Dipende dallo sviluppo economico della società, in particolare dall'utile netto. L'ammontare del dividendo viene stabilito dagli azionisti durante l'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio come forma di partecipazione ai profitti.
- Il diritto di opzione è il diritto riservato agli azionisti di partecipare ad un aumento di capitale al fine di preservare la composizione dei diritti di voto esistenti e compensare un eventuale svantaggio patrimoniale. Un periodo di tempo appropriato deve essere osservato per l'esercizio del diritto di opzione (che è negoziabile indipendentemente per questo tempo).

- Azioni aggiuntive o gratuite possono essere emesse come parte di un aumento di capitale da fondi aziendali. In questo caso, la società aumenta il capitale sociale dalle proprie riserve, senza apporti esterni. Il valore della società non aumenta di conseguenza (al contrario del numero di azioni).

Per quanto riguarda i diritti amministrativi, sono particolarmente degni di nota i diritti di partecipazione all'assemblea generale annuale, il diritto di informazione e il diritto di voto. Questi diritti amministrativi sono prescritti dalla legge e permettono agli azionisti di salvaguardare i loro interessi. Di regola, l'assemblea generale annuale si tiene ogni anno. In questa riunione, gli azionisti deliberano sui punti all'ordine del giorno. I punti da deliberare sono quelli previsti dalla legge o dallo statuto (ad esempio la destinazione dell'utile di bilancio, le modifiche dello statuto o il discarico del consiglio di amministrazione e del consiglio di sorveglianza). All'assemblea generale, gli azionisti hanno il diritto di essere informati su questioni legali e commerciali. Solo in casi eccezionali il consiglio di amministrazione ha il diritto di rifiutare di fornire informazioni. Il diritto di voto degli azionisti è il più importante tra i diritti amministrativi. Di regola, ad ogni azione viene assegnato un voto. Le azioni privilegiate sono un'eccezione a questa regola. I detentori di queste azioni non hanno diritto di voto, ma hanno la preferenza nella distribuzione degli utili non accantonati. Il diritto di voto può essere esercitato personalmente partecipando all'assemblea generale o trasferendolo a terzi tramite procura.

I REIT sono un tipo speciale di investimento immobiliare. Si tratta di società per azioni regolarmente e quotate la cui attività consiste nell'acquisizione, costruzione, affitto, locazione e vendita di immobili. Oltre ai rischi inerenti a un investimento in azioni, ci sono anche rischi speciali associati agli immobili come classe di attività. Mentre i REIT in Germania hanno la forma giuridica di una società per azioni, i REIT stranieri possono assumere altre forme. Nel caso dei REIT, il patrimonio deve essere costituito principalmente da immobili e, inoltre, la maggior parte degli utili distribuibili deve essere versata agli azionisti. Se certe condizioni sono soddisfatte, i REIT sono efficienti dal punto di vista fiscale, poiché il reddito non è tassato a livello societario ma solo a livello dell'azionariato. Se i REIT sono quotati in borsa, come avviene in Germania, il valore è determinato dall'offerta disponibile e dalla domanda.

3.2. Rischi specifici

- **Rischio di prezzo:** le azioni possono essere scambiate sia in borsa valori che su mercati mobiliari non regolamentati. Il prezzo di un'azione è determinato dalla domanda e dall'offerta. Non esiste una formula per calcolare il prezzo "corretto" o "equo" di un'azione. I modelli di calcolo dei prezzi delle azioni sono sempre soggetti a presupposti soggettivi. La formazione del prezzo dipende in larga misura dalle diverse interpretazioni delle informazioni accessibili ai partecipanti al mercato. Numerosi studi empirici dimostrano che i prezzi delle azioni non possono essere previsti sistematicamente. I prezzi delle azioni sono influenzati da molti fattori. Il rischio associato a un'evoluzione negativa del prezzo delle azioni può essere grosso modo suddiviso in rischio specifico dell'azienda e rischio generale del mercato. Il rischio specifico dell'azienda dipende dallo sviluppo economico dell'azienda. Se lo sviluppo economico dell'azienda è peggiore del previsto, questo può portare a sviluppi negativi del prezzo delle azioni. Nel caso peggiore, cioè in caso di insolvenza e successivo fallimento della società, l'investitore o l'investitrice può subire una perdita integrale del capitale investito. Tuttavia, è anche possibile che il prezzo di un'azione si muova a seguito di cambiamenti nel mercato nel suo complesso, senza che questa variazione di prezzo sia basata su circostanze specifiche della società. Le variazioni di prezzo che hanno più probabilità di verificarsi a causa delle tendenze generali del mercato azionario e che sono indipendenti dalla situazione economica della singola società sono definite rischio generale di mercato.

- **Rischio di insolvenza:** poiché in caso di insolvenza gli azionisti vengono pagati solo dopo che le richieste di tutti gli altri creditori sono state soddisfatte, le azioni sono considerate una classe di attività relativamente ad alto rischio.
- **Rischio di dividendo:** la partecipazione degli azionisti ai profitti dell'azienda attraverso distribuzioni monetarie si chiama dividendo. Proprio come i profitti futuri di una società, i dividendi futuri non possono essere previsti. Se una società guadagna un profitto inferiore a quello pianificato o nessun profitto e non ha accantonato alcuna riserva, il dividendo può essere ridotto o sospeso del tutto. Tuttavia, un investitore o un'investitrice azionario/a non ha necessariamente diritto a una distribuzione, anche se viene realizzato un profitto. Se la società ritiene necessari degli accantonamenti, ad esempio a causa di costi futuri previsti (cause legali, ristrutturazione, ecc.), può sospendere il dividendo nonostante la realizzazione di un utile.
- **Rischio di tasso di interesse:** con l'aumento dei tassi d'interesse, i prezzi delle azioni possono diminuire perché, per esempio, i costi di prestito della società possono aumentare o i profitti futuri possono essere scontati a un tasso d'interesse più alto e quindi essere valutati meno in quel momento.
- **Rischio di liquidità:** di solito, i prezzi di acquisto e di vendita sono quotati su base continua per le azioni scambiate in borsa, specialmente per le società con un alto valore d'impresa che magari fanno parte di un importante indice azionario, come l'indice MSCI World. Se, per vari motivi, non sono disponibili prezzi negoziabili sul mercato, l'azionista non ha temporaneamente la possibilità di vendere la sua posizione, il che può avere un impatto negativo sul suo investimento. Un esempio di azioni illiquidate sono le cosiddette penny stock. Queste sono caratterizzate da un prezzo di borsa molto basso (di solito sotto l'equivalente di un dollaro USA) e spesso non sono scambiate su un mercato regolato e supervisionato da organismi approvati dallo Stato. C'è il rischio che il titolo possa essere rivenduto solo in condizioni difficili e con un notevole svantaggio di prezzo (a causa di un divario molto ampio tra i prezzi di domanda e offerta). Inoltre, le penny stocks sono anche soggette a un rischio maggiore di manipolazione dei prezzi da parte degli operatori di mercato.
- **Psicologia dei partecipanti al mercato:** oltre ai fattori oggettivi (dati economici, dati sulla società, ecc.), anche i fattori psicologici giocano un ruolo quando un titolo viene scambiato su un mercato organizzato, ad esempio una borsa. Le aspettative dei partecipanti al mercato, che possono avere opinioni irrazionali in determinate circostanze, possono contribuire a far salire o scendere i prezzi o rafforzarli in modo decisivo. In questo senso, i prezzi delle azioni riflettono anche le ipotesi, gli stati d'animo, le speranze e le paure di chi investe. Il mercato azionario è anche un mercato di aspettative, per cui i modelli di comportamento non devono essere sempre comprensibili.
- **Rischio di perdita e modifica dei diritti degli azionisti:** i diritti degli azionisti già descritti (in particolare i diritti di proprietà e di gestione) possono essere modificati o sostituiti da misure previste dal diritto societario. Esempi sono le fusioni, le scissioni e i cambiamenti di forma giuridica. Inoltre, i grandi azionisti (cioè gli azionisti con una maggioranza corrispondente) possono anche costringere gli azionisti di minoranza a lasciare la società per mezzo di un cosiddetto "squeeze-out". Anche se ricevono una compensazione prescritta dalla legge, perdono in cambio tutti i diritti di azionista e sono costretti a rinunciare al loro investimento.
- **Rischio di delisting:** la quotazione di un'azione in una borsa aumenta notevolmente la sua negoziabilità. Le società per azioni possono far revocare la quotazione delle loro azioni dalla borsa (tenendo conto delle disposizioni di legge e delle disposizioni legali della borsa). I diritti degli azionisti (in particolare i diritti

patrimoniali e di gestione) non sono influenzati da questo in linea di principio, ma la liquidità dell'investimento soffre notevolmente in caso di cosiddetto "delisting".

4. Obbligazioni

4.1. Generali

Le obbligazioni si riferiscono a una vasta gamma di titoli di credito (note anche come titoli a reddito fisso). Oltre alle obbligazioni "classiche", queste comprendono anche obbligazioni indicizzate, obbligazioni ipotecarie tedesche (*Pfandbrief*) e obbligazioni strutturate. La modalità di funzionamento di base è comune a tutti i tipi di obbligazioni. A differenza delle azioni, le obbligazioni sono emesse non solo da società, ma anche da istituzioni pubbliche e governi (i cosiddetti emittenti). Non concedono al detentore alcun diritto azionario. Emettendo obbligazioni, un emittente raccoglie capitale di debito. L'acquirente dell'obbligazione diventa creditore di un credito monetario nei confronti dell'emittente (debitore). Le obbligazioni sono di solito titoli negoziabili con un valore nominale (importo del debito), un tasso di interesse (cedola) e una durata fissa.

Come per un prestito, l'emittente si impegna a pagare all'investitore o all'investitrice un tasso d'interesse corrispondente. I pagamenti degli interessi possono essere effettuati a intervalli regolari durante la durata o cumulativamente alla scadenza del titolo. Alla scadenza, l'investitore o l'investitrice riceve anche l'importo nominale. L'ammontare del tasso d'interesse da pagare dipende da vari fattori. I parametri più importanti per il livello del tasso d'interesse sono di solito l'affidabilità creditizia dell'emittente, la durata dell'obbligazione, la valuta sottostante e il livello generale dei tassi d'interesse del mercato.

A seconda del metodo di pagamento degli interessi, le obbligazioni possono essere divise in diversi gruppi. Se il tasso d'interesse è fisso dall'emissione e per tutta la durata, si parla per esempio di "obbligazioni a tasso fisso". Le obbligazioni per le quali il tasso d'interesse è legato a un tasso d'interesse di riferimento variabile e il cui tasso d'interesse può cambiare durante la durata dell'obbligazione sono chiamate "obbligazioni a tasso variabile". Un possibile premio o sconto specifico della società sul rispettivo tasso d'interesse di riferimento si basa solitamente sul rischio di credito dell'emittente. Un tasso d'interesse più alto significa generalmente un rischio di credito più alto. Proprio come le azioni, le obbligazioni possono essere scambiate in borsa o su mercati mobiliari non regolamentati.

I rendimenti che gli investitori possono ottenere investendo in obbligazioni derivano dagli interessi sull'importo nominale dell'obbligazione e dall'eventuale differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita. Studi empirici mostrano che il rendimento medio delle obbligazioni su un orizzonte temporale più lungo è stato storicamente superiore a quello dei depositi a termine, ma inferiore a quello delle azioni (fonte: Siegel, J. (1992). The Equity Premium: Stock and Bond Returns Since 1802. *Financial Analysts Journal*, 48(1), 28-38+46).

4.2. Rischi specifici

- **Rischio emittente/solvibilità:** un rischio evidente quando si investe in obbligazioni è il rischio di default dell'emittente. Se l'emittente non può soddisfare i suoi obblighi verso l'investitore o l'investitrice, questo/a affronta una perdita integrale. A differenza di chi investe in azioni, tuttavia, chi investe in obbligazioni è in una posizione migliore in caso di insolvenza, in quanto fornisce all'emittente il capitale di debito e il credito può essere pagato (in parte, se necessario) da qualsiasi insolvenza che possa sorgere. Il merito creditizio di molti emittenti viene valutato a intervalli regolari dalle agenzie di rating e suddiviso in classi di rischio (i cosiddetti rating). Tuttavia, i rating non devono essere intesi come una raccomandazione per una decisione di investimento. Piuttosto, possono essere inclusi come informazione quando l'investitore o l'investitrice sta ponderando una decisione di investimento. Un emittente con un basso rating di credito di solito deve pagare un

tasso di interesse più alto agli acquirenti delle obbligazioni come compensazione per il rischio di credito rispetto a un emittente con un eccellente rating di credito. Nel caso di obbligazioni garantite ("covered bonds"), il rating di credito dipende principalmente dall'entità e dalla qualità delle garanzie (cover pool) e non esclusivamente dal merito creditizio dell'emittente. Inoltre, il rischio di perdita dipende anche dal cosiddetto rango dell'obbligazione. Le obbligazioni subordinate sono soggette a un rischio maggiore da questo punto di vista, poiché i loro creditori sono pagati solo su base subordinata in caso di insolvenza.

- **Rischio d'inflazione:** il rischio d'inflazione è la variazione del potere d'acquisto del rimborso finale e/o del reddito da interessi di un investimento. Se, durante la vita di un'obbligazione, l'inflazione cambia in modo tale da superare il tasso d'interesse dell'obbligazione, il potere d'acquisto effettivo dell'investitore o dell'investitrice scende (interesse reale negativo).
- **Rischio di prezzo:** il prezzo di un'obbligazione è influenzato da vari fattori. Il prezzo di un'obbligazione è anche soggetto all'interazione tra domanda e offerta. In particolare, il livello dei tassi d'interesse di riferimento fissati dalla banca centrale ha un'influenza significativa sul valore di un'obbligazione. Quando i tassi d'interesse aumentano, per esempio, il rendimento di un'obbligazione a tasso fisso diventa relativamente meno attraente e il prezzo dell'obbligazione scende. Quindi, un aumento dei tassi d'interesse di mercato è solitamente accompagnato da un calo dei prezzi delle obbligazioni. L'ampiezza della risposta alle variazioni del tasso d'interesse di mercato non è sempre la stessa. Piuttosto, la "sensibilità di un'obbligazione alle variazioni del tasso d'interesse" dipende dalla sua durata residua e dall'entità della sua cedola. Così, anche se un emittente paga tutti gli interessi e il capitale alla scadenza, un investitore o un'investitrice obbligazionario/a può subire una perdita se, per esempio, vende prima della scadenza a un prezzo inferiore al prezzo di emissione o di acquisto dell'obbligazione. Inoltre, i suddetti rischi di credito e di inflazione possono anche avere un effetto negativo sul prezzo dell'obbligazione.

5. Materie prime

5.1. Generali

Gli investimenti in prodotti di materie prime sono annoverati tra le classi di attività alternative. A differenza delle azioni e delle obbligazioni, le materie prime, se scambiate a scopo di investimento, di solito non vengono consegnate fisicamente ma scambiate tramite derivati (per lo più futures, forwards o swaps). I derivati sono contratti in cui le parti del contratto concordano di acquistare o vendere una particolare merce (attività sottostante) a un prezzo specificato in futuro. A seconda che il prezzo di mercato della merce sia superiore o inferiore al prezzo concordato, il valore del derivato è positivo o negativo. Nella maggior parte dei casi, non c'è una consegna effettiva della merce, ma un pagamento di liquidazione per la differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo concordato. Questo approccio facilita il trading in quanto le sfide come lo stoccaggio, il trasporto e l'assicurazione delle materie prime possono essere ignorate. Tuttavia, questo modo sintetico di investire in materie prime ha alcune peculiarità che devono essere prese in considerazione. Le materie prime forniscono all'investitore o all'investitrice solo la prospettiva di reddito attraverso i guadagni di prezzo e non offrono alcuna distribuzione.

Se l'investitore o l'investitrice desidera investire in materie prime, oltre a un investimento diretto nella materia prima, che generalmente non è adatto agli investitori privati, può, per esempio, anche acquistare quote di un fondo di materie prime o un titolo che segue la performance delle materie prime.

I fondi aperti di materie prime condividono le caratteristiche, il funzionamento e i rischi dei fondi d'investimento aperti descritti altrove. Oltre a questi rischi, vi sono anche rischi specifici dell'investimento in materie prime. I fondi aperti di materie prime investono principalmente in azioni di materie prime (cioè società associate

all'estrazione, alla lavorazione e alla vendita di materie prime) o in derivati delle relative materie prime. I fondi aperti di materie prime di solito hanno una gestione attiva del fondo che è responsabile degli acquisti e delle vendite all'interno del fondo. Per questo vengono addebitate commissioni correnti, che possono essere relativamente alte. Gli strumenti d'investimento passivi, come gli ETF, sono di solito più economici in quanto seguono solo un indice di materie prime (composto da diverse materie prime).

Se l'investitore o l'investitrice vuole investire in una sola materia prima, deve comprare un titolo corrispondente che segue la performance di quella materia prima (exchange-traded commodities, ETC). Come gli ETF, gli ETC sono negoziati in borsa. Tuttavia, c'è una differenza importante da notare: il capitale investito in un ETC non ha la particolarità di essere protetto in caso di insolvenza dell'emittente. Un ETC è infatti un titolo di debito dell'emittente ETC. Rispetto a un ETF, chi investe in ETC è quindi esposto al rischio di controparte. Per minimizzare questo rischio, gli emittenti utilizzano diversi metodi di collateralizzazione. I criteri rilevanti per la scelta di un ETF sono applicabili anche agli ETC (cfr. sezione 7.5).

5.2. Rischi specifici

- **Rischio di prezzo:** in generale, gli investimenti in derivati di materie prime sono esposti agli stessi rischi di prezzo degli investimenti diretti in materie prime. Eventi speciali come, ad esempio, catastrofi naturali, conflitti politici, regolamentazioni governative o fluttuazioni meteorologiche possono influenzare la disponibilità delle materie prime e quindi portare a un drastico cambiamento del prezzo del sottostante e, in determinate circostanze, anche del derivato. Questo può anche portare a una restrizione della liquidità e provocare un calo dei prezzi. In quanto fattore di produzione per l'industria, la domanda di determinate materie prime, come i metalli e le fonti energetiche, dipende significativamente dallo sviluppo economico generale.
- **Rischio di perdita da rollover:** la struttura di un derivato di una materia prima (per esempio un future) nel quadro di un ETF o ETC richiede (a seconda della metodologia) il cosiddetto rolling dei contratti futures con il passare del tempo. Questo è necessario perché i contratti futures hanno solo una durata limitata e devono quindi essere passati al contratto successivo prima della scadenza (il cosiddetto "rolling"). In questo caso, può sorgere una particolarità in relazione al cosiddetto contango. "Contango" significa che i contratti futures con scadenze più brevi scambiano a sconto rispetto ai contratti futures con scadenze più lunghe. Questo può verificarsi, per esempio, quando c'è un eccesso di offerta e una mancanza di domanda per la merce sottostante. Il rolling del contratto future nel periodo di tempo successivo fa sì che il contratto future con scadenza più breve debba essere venduto a un prezzo inferiore e che il contratto future con scadenza più lunga debba essere acquistato a un prezzo superiore. Ogni rollover può portare a una perdita in questo contesto, indipendentemente dall'andamento generale del prezzo della merce sul cosiddetto mercato spot.
- **Rischio di controparte:** il commercio di derivati comporta un rischio relativo alla struttura del contratto derivato. Se la controparte non è in grado o non è disposta ad adempiere ai suoi obblighi ai sensi del contratto derivato, il contratto derivato potrebbe non essere eseguito in tutto o in parte.

6. Negoziazione di valuta estera

6.1. Generali

Gli investimenti in valute estere offrono a chi investe l'opportunità di diversificare i propri portafogli. Inoltre, gli investimenti nelle suddette classi di attività, tra le altre, sono spesso associati all'assunzione di rischi valutari. Se, ad esempio, un investitore o un'investitrice tedesco/a investe direttamente o indirettamente (ad esempio tramite un fondo o un ETF) in azioni americane, il suo investimento è soggetto non solo ai rischi

azionari ma anche al rischio di cambio tra l'euro e il dollaro USA, che può avere un impatto positivo o negativo sul valore del suo investimento.

6.2. Rischi specifici

- **Rischio di cambio:** i tassi di cambio delle diverse valute possono cambiare nel tempo e ci possono essere fluttuazioni significative dei prezzi. Ad esempio, se un investitore o un'investitrice tedesco/a investe in dollari USA o in un'azione quotata in dollari USA, un deprezzamento del dollaro USA rispetto all'euro (cioè un apprezzamento dell'euro) avrà un effetto negativo sul suo investimento. In determinate circostanze, anche una performance positiva del prezzo delle azioni può essere sovraccompensata dall'indebolimento del dollaro USA. Anche i rischi specifici di un paese possono avere un impatto sul tasso di cambio di una valuta. Ad esempio, le valute dei paesi esportatori di petrolio possono subire un forte deprezzamento in caso di forti distorsioni del prezzo del petrolio.
- **Rischio di tasso di interesse:** se i tassi d'interesse cambiano nel mercato domestico o nel mercato della valuta estera, questo può avere un impatto significativo sul tasso di cambio, poiché i cambiamenti nei livelli dei tassi d'interesse possono a volte innescare grandi movimenti di capitale tra i paesi.
- **Rischi normativi:** le banche centrali svolgono un ruolo critico nella determinazione dei prezzi dei tassi di cambio. Oltre all'offerta di moneta e ai tassi d'interesse, alcune banche centrali controllano anche i tassi di cambio. Intervengono sui mercati non appena vengono raggiunte determinate soglie, vendendo o comprando la propria valuta, oppure ancorano il tasso di cambio in tutto o in parte a una valuta estera. Se queste strategie vengono cambiate o annullate, ciò può portare a notevoli distorsioni sui mercati valutari corrispondenti. Lo si è visto, per esempio, quando la Banca nazionale svizzera ha abbandonato la fissazione del tasso di cambio minimo del franco svizzero (CHF) contro l'euro (EUR) di 1,20 EUR/CHF nel gennaio 2015 e il tasso di cambio è sceso da 1,20 EUR/CHF a 0,97 EUR/CHF lo stesso giorno.

7. Beni immobili

7.1. Generali

Questa classe di attività comprende immobili residenziali (ad es. appartamenti e case), immobili commerciali (ad es. edifici per uffici o spazi commerciali) e società che investono o gestiscono immobili. L'investimento può essere fatto direttamente attraverso l'acquisto degli immobili o indirettamente attraverso l'acquisto di quote di fondi immobiliari, real estate investment trust (REIT) e altre società immobiliari.

I fondi immobiliari aperti condividono le caratteristiche, le modalità di funzionamento e i rischi dei fondi d'investimento aperti descritti altrove. La caratteristica principale è che il patrimonio del fondo è investito prevalentemente in immobili (ad es. terreni a uso commerciale, edifici, progetti di costruzione propri). Per il riscatto dei certificati di quote si applicano le disposizioni legali speciali. Gli investitori devono detenere fondi immobiliari aperti per almeno 24 mesi e dare un preavviso di riscatto di 12 mesi. Inoltre, le condizioni di investimento dei fondi immobiliari aperti possono stabilire che le quote del fondo possono essere restituite alla società di gestione del risparmio solo in determinate date (almeno una volta all'anno). Le condizioni d'investimento possono anche prevedere che il rimborso delle quote possa essere sospeso per un periodo fino a tre anni. Oltre ai rischi inerenti a un investimento in immobili, vi sono quindi rischi particolari legati alla limitazione del riscatto o del capitale.

7.2. Rischi specifici

- **Rischio di guadagno:** l'acquisto di immobili richiede sin dall'inizio un investimento elevato, che viene ammortizzato solo nel tempo attraverso i flussi di cassa dell'affitto e della locazione. Tuttavia, il potenziale di guadagno può essere facilmente interrotto da restrizioni di utilizzo in termini di tempo e di oggetto fisico,

per cui l'ammortamento dell'investimento iniziale potrebbe richiedere una tempistica più ampia.

- **Rischio di valutazione:** un ampio numero di criteri influenzano la valutazione di un immobile (ubicazione, dimensioni, ambiente, superficie utilizzata, livello dei tassi d'interesse, ecc.). Inoltre, il mercato immobiliare è composto da sottomercati geograficamente separati. Per questi motivi, la valutazione degli immobili è soggetta a numerose incertezze che sono difficili da prevedere in dettaglio.
- **Rischio di liquidità:** gli immobili sono una classe di attività relativamente illiquida perché il processo di valutazione, vendita e trasferimento della proprietà può richiedere molto tempo a causa della natura altamente individuale degli immobili e dell'esistenza di vari sottomercati. Pertanto, di solito non è possibile realizzare rapidamente il valore di un immobile. L'acquisizione indiretta di immobili tramite azioni di società immobiliari riduce questo rischio.
- **Costi di transazione:** il processo di valutazione, vendita e trasferimento degli investimenti immobiliari diretti comporta costi relativamente alti rispetto ad altri investimenti finanziari.

- 7.3. **Rischio di prezzo:** quando si investe indirettamente in immobili attraverso l'acquisto di quote di fondi immobiliari o REIT, l'investitore o l'investitrice è esposto/a a un rischio di prezzo. Il prezzo può cambiare nel corso delle fluttuazioni generali del mercato senza che la situazione del fondo cambi.

8. Fondi comuni di investimento aperti

8.1. Generali

I fondi comuni d'investimento sono veicoli di investimento collettivo. Nell'UE sono soggetti alla direttiva sugli Organismi d'Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (UCITS) e alle leggi nazionali applicabili. I fondi d'investimento stranieri possono essere organizzati nello stesso modo o in modo simile ai fondi UCITS. Tuttavia, ci possono essere anche significative differenze legali o di altro tipo. Se i fondi d'investimento esteri sono distribuiti nell'UE, devono essere soddisfatti determinati requisiti legali, il cui rispetto è controllato dalle autorità di regolamentazione nazionali.

I fondi d'investimento aperti (a differenza dei fondi d'investimento chiusi) sono offerti a un numero illimitato di investitori. In un fondo d'investimento aperto, una società di gestione del risparmio di solito raccoglie il denaro di molti investitori in un fondo speciale. Tuttavia, sono possibili anche forme speciali di fondi d'investimento (come le società d'investimento azionarie o le società in accomandita per investimenti). La società di gestione del risparmio investe questi fondi in diversi beni (titoli, strumenti del mercato monetario, depositi bancari, strumenti derivati, immobili) secondo una strategia d'investimento definita e attuando il principio della diversificazione del rischio, gestendoli in modo professionale. In quanto patrimonio separato, il patrimonio del fondo deve essere tenuto rigorosamente separato dal bilancio del gestore patrimoniale per motivi di protezione degli investitori. Pertanto, il patrimonio del fondo d'investimento è tenuto in custodia dal cosiddetto custode.

Chi investe può acquisire in qualsiasi momento un diritto di comproprietà sul patrimonio del fondo acquistando certificati di quote d'investimento tramite un istituto di credito o la società di gestione del risparmio. Il valore di un singolo certificato di quote d'investimento viene calcolato dividendo il valore del patrimonio del fondo per il numero di certificati di quote d'investimento emessi. Il valore del patrimonio del fondo viene solitamente determinato con una procedura di valutazione predefinita. Per i fondi d'investimento negoziati in borsa, è disponibile anche la negoziazione continua in borsa per la determinazione del prezzo e l'acquisizione.

Le quote d'investimento possono essere liquidate in due modi. In primo luogo, è generalmente possibile restituire i certificati di quote d'investimento alla Società di gestione degli investimenti al prezzo di riscatto ufficiale. In secondo luogo, i certificati

di quote d'investimento possono essere negoziati in borsa. Sia per l'acquisto che per la liquidazione dei certificati di quote d'investimento possono insorgere costi di terzi (ad es. costo di emissione, sconto di riscatto, commissione).

Le informazioni chiave per gli investitori, il prospetto di vendita e le condizioni d'investimento forniscono informazioni sulla strategia d'investimento, i costi correnti (commissione di gestione, costi operativi, costi del depositario, ecc.). Inoltre, vengono pubblicate relazioni semestrali e annuali che sono un'importante fonte di informazioni.

I diversi tipi di fondi d'investimento aperti possono essere differenziati a seconda dei seguenti criteri:

- **Tipo di gestione:** si distingue tra gestione attiva e passiva. L'obiettivo della gestione attiva è quello di garantire una performance positiva attraverso un adeguamento continuo del portafoglio. Al contrario, la performance della gestione passiva è strettamente legata alla performance di un indice tracciato.
- **Composizione:** le attività del fondo possono essere composte da varie classi di attività (ad esempio azioni, titoli di credito, materie prime).
- **Focus geografico:** i fondi d'investimento aperti possono concentrarsi su paesi o regioni specifiche o investire a livello globale.
- **Orizzonte di investimento:** i fondi d'investimento aperti possono avere una durata fissa o illimitata.
- **Uso del reddito:** i fondi d'investimento aperti possono distribuire regolarmente il reddito o usarlo per aumentare il patrimonio del fondo (accumulazione).
- **Valuta:** i prezzi dei certificati di unità d'investimento dei fondi d'investimento aperti possono essere offerti in euro o in una valuta estera.
- **Copertura:** la società di gestione del risparmio o una terza parte può garantire una certa performance, certe distribuzioni o una certa conservazione del valore.

8.2. Rischi specifici

- **Gestione del fondo:** le decisioni specifiche di investimento sono prese dalla direzione della società di gestione del risparmio. Chi investe non può influenzare la composizione del patrimonio del fondo.
- **Costi:** la gestione professionale del fondo comporta costi aggiuntivi che non sarebbero sostenuti se i titoli legati al patrimonio del fondo fossero acquistati dall'investitore o dell'investitrice stesso/a. Inoltre, ci sono spesso supplementi di emissione una tantum che, insieme ai costi di gestione correnti, costituiscono i costi totali di questa forma di investimento e, a seconda del periodo di detenzione, possono avere un impatto sfavorevole sul rendimento dell'investimento. Chi investe dovrebbe quindi tenere sempre conto dei costi totali quando acquista un fondo comune d'investimento (in particolare i costi di gestione, i costi di transazione, i supplementi di emissione e le commissioni di riscatto).
- **Rischio generale di mercato:** un'ampia diversificazione del patrimonio del fondo secondo vari aspetti non può impedire che una tendenza generale al ribasso di una o più borse si rifletta in diminuzioni significative dei prezzi delle quote.
- **Interpretazione errata delle statistiche di rendimento:** nella misura in cui le cosiddette statistiche di rendimento sono utilizzate per valutare il rendimento degli investimenti del fondo fino ad oggi, esiste un rischio particolare di interpretazione errata. In particolare, va notato che la performance passata non può garantire quella futura.
- **Concentrazione del rischio:** la concentrazione del rischio aumenta quando un fondo diventa più specializzato, per esempio in una particolare regione, settore o valuta. Tuttavia, questo aumento del rischio può anche portare maggiori opportunità di rendimento.

- **Rischio di sospensione e liquidazione:** in determinate circostanze, la società di gestione del risparmio può limitare temporaneamente, sospendere o interrompere definitivamente l'emissione di quote del fondo.
- **Rischio di trasferimento o cessazione del fondo d'investimento:** a determinate condizioni, sono possibili sia il trasferimento del fondo d'investimento a un altro fondo d'investimento sia la cessazione della gestione da parte della società di gestione del risparmio. In caso di trasferimento, la continuazione della gestione può avvenire a condizioni meno favorevoli. In caso di cessazione, sussiste il rischio di perdita di utili (futuri).
- **Rischio derivante dall'uso di derivati:** i fondi d'investimento possono investire in derivati (in particolare opzioni, futures e swap). Questi possono essere utilizzati non solo per coprire il fondo d'investimento, ma possono anche far parte della strategia d'investimento. L'effetto leva delle operazioni in derivati comporta anche una maggiore esposizione ai movimenti di prezzo del sottostante. Ciò può comportare un rischio di perdita non determinabile al momento della stipula della transazione.
- **Utilizzo di operazioni di prestito titoli:** un fondo d'investimento può stipulare operazioni di prestito titoli al fine di ottimizzare i rendimenti. Se un mutuataro non è in grado di adempiere al suo obbligo di restituire i titoli e la garanzia fornita ha perso valore, il fondo d'investimento è a rischio di perdite.

8.3. Exchange Traded Funds in particolare

Gli Exchange Traded Funds ("ETF") sono fondi d'investimento aperti negoziati in borsa che seguono la performance di un indice - come l'indice azionario globale MSCI World. Vengono anche chiamati fondi indicizzati passivi. In contrasto con le strategie di investimento attive, che mirano a sovrapassare un benchmark selezionando singoli titoli ("stock picking") e determinando momenti favorevoli per entrare e uscire ("market timing"), una strategia di investimento passiva non mira a sovrapassare un benchmark, ma a replicarlo al minor costo possibile.

Come altri fondi d'investimento aperti, gli ETF danno a chi investe accesso a un ampio portafoglio di azioni, obbligazioni o altre classi di attività come le materie prime o gli immobili. A differenza di altri fondi comuni aperti, gli ETF di solito non sono acquistati o venduti direttamente da una società di gestione del risparmio; invece, la negoziazione avviene su una borsa o su un'altra sede di negoziazione. Quindi, un ETF può essere scambiato nelle borse valori proprio come un'azione. Per migliorare la liquidità, i market maker sono di solito nominati per gli ETF per assicurare una liquidità sufficiente fornendo regolarmente prezzi di domanda e offerta. Tuttavia, non vi è alcun obbligo di fornire liquidità.

Gli ETF possono replicare gli indici sottostanti in due modi diversi. Nel caso della replica fisica, l'indice viene replicato acquistando tutti i componenti dell'indice (ad esempio tutte le azioni dell'MSCI World Index) o, eventualmente, un sottoinsieme rilevante. Nel caso della replica sintetica, il fornitore dell'ETF conclude un accordo sotto forma di swap con una banca (o più banche) in cui l'esatto andamento dell'indice desiderato è garantito e collateralizzato. Pertanto, un ETF sintetico generalmente non possiede i titoli sottostanti.

8.4. Rischi specifici degli ETF

Gli ETF sono un tipo speciale di fondo d'investimento aperto. Sono quindi soggetti agli stessi rischi degli altri tipi di fondi d'investimento aperti (vedi sopra). Inoltre, ci sono rischi specifici degli ETF:

- **Rischio di prezzo:** poiché gli ETF tracciano passivamente un indice sottostante e non sono gestiti attivamente, essi sostengono generalmente i rischi di base degli indici sottostanti. Gli ETF fluttuano quindi direttamente in proporzione al loro sottostante. Il profilo di rischio-rendimento degli ETF e dei loro indici sottostanti è

quindi molto simile. Se il DAX scende del 10 %, per esempio, anche il prezzo di un ETF che segue il DAX scenderà di circa il 10 %.

- **Rischio di cambio:** gli ETF contengono rischi di cambio se il loro indice sottostante non è quotato nella valuta dell'ETF. Se la valuta dell'indice si indebolisce rispetto alla valuta dell'ETF, la performance dell'ETF ne risentirà negativamente.
- **Rischio di liquidità:** soprattutto nelle fasi di mercato illiquide, esiste il rischio che il prezzo dell'ETF si discosti dal valore intrinseco del fondo. Ciò può verificarsi, ad esempio, a causa della mancanza di liquidità della classe di attività rappresentata dall'ETF (il cosiddetto sottostante) e delle relative inefficienze nel cosiddetto processo di creazione/rimborso (ossia l'emissione e il riscatto delle quote dell'ETF).
- **Rischio di replica:** gli ETF sono anche soggetti al rischio di replica, cioè possono esserci differenze tra il valore dell'indice e quello dell'ETF ("tracking error"). Questo tracking error può andare oltre la differenza di performance causata dalle commissioni dell'ETF. Tale scostamento può essere causato, ad esempio, dalle partecipazioni in contanti, dal ribilanciamento, dalle azioni societarie, dal pagamento dei dividendi o dal trattamento fiscale dei dividendi.
- **Rischio di controparte:** inoltre, gli ETF a replica sintetica sono soggetti al rischio di controparte. Se una controparte swap non dovesse rispettare i suoi obblighi di pagamento, l'investitore o l'investitrice potrebbe subire delle perdite.
- **Negoziazione fuori borsa:** se gli ETF e i loro componenti sottostanti sono negoziati su diverse borse con diversi orari di negoziazione, c'è il rischio che le negoziazioni di questi ETF siano eseguite al di fuori degli orari di negoziazione dei rispettivi componenti. Ciò può comportare una discrepanza nella performance rispetto all'indice sottostante.

8.5. Criteri di selezione

Quando si selezionano gli ETF, si dovrebbero prendere in considerazione in particolare i seguenti criteri:

- **Bassi costi:** evitare i costi è uno dei criteri più importanti per il successo degli investimenti a lungo termine. Quando si selezionano gli ETF, si dovrebbe prestare particolare attenzione ai costi totali di tracciamento dell'indice ("total expense ratio", TER) e ai costi ancora più ampi dell'investimento ("total cost of ownership", TCO), che tengono conto anche dei costi esterni di trading come gli spread bid-ask, le tasse e le commissioni di intermediazione.
- **Alta liquidità:** gli ETF con bassa liquidità di negoziazione di solito hanno spread bid-ask più ampi, il che aumenta i costi di negoziazione. Nel processo di selezione si dovrebbe dare la preferenza agli ETF con grandi volumi di investimento e molteplici market maker per garantire la migliore negoziabilità possibile e mantenere bassi i costi di trading.
- **Basso tracking error:** il tracking error indica l'accuratezza del tracciamento dell'indice. È consigliabile cercare ETF con una piccola deviazione della performance rispetto all'indice sottostante per ottenere il riflesso più accurato del mercato desiderato.
- **Diversificazione appropriata:** gli ETF di solito tracciano ampi indici con un gran numero di azioni individuali. A seconda dell'ETF, questi possono essere distribuiti tra paesi, valute e settori. Questa ampia diversificazione del rischio permette di accedere ai driver di rendimento fondamentali della classe di attività in questione senza accettare elevati rischi individuali. Tuttavia, gli indici molto ampi possono anche contenere un certo numero di piccole società con bassa liquidità e quindi costi di negoziazione più elevati. Al momento della selezione, occorre prestare attenzione a un rapporto equilibrato e favorevole tra diversificazione del rischio e costi di negoziazione impliciti degli ETF.

- **Metodo di replica robusto:** gli ETF sono offerti in due design di base: con replica fisica e sintetica dell'indice sottostante. Gli ETF a replica sintetica hanno un profilo di rischio più elevato rispetto a quelli a replica fisica, in quanto gli ETF sintetici dipendono dalle loro controparti swap e sono quindi esposti a un certo rischio di insolvenza. Di conseguenza, gli ETF a replica fisica sono spesso preferiti per la loro forma di investimento un po' più robusta e affidabile. Tuttavia, per investire in alcuni mercati, come i mercati delle materie prime o singoli mercati emergenti, la replica fisica potrebbe non essere possibile o poco economica. In questi casi, gli ETF sintetici offrono una valida alternativa per accedere a questi mercati.

Inoltre, anche i cosiddetti "criteri ESG" possono essere presi in considerazione nella selezione degli ETF. Si tratta di fattori che caratterizzano particolari rischi ambientali, sociali e di governance (ESG). I criteri ESG vengono utilizzati per valutare la misura in cui le aziende allineano la loro organizzazione e le loro attività commerciali a questi fattori. Alcuni indici e i corrispondenti ETF tracciano solo le società che operano secondo i criteri ESG. Pertanto, la considerazione di questi criteri nella scelta degli ETF può essere adatta anche per mitigare determinati rischi e, eventualmente, per dare peso a obiettivi etici nell'investimento del capitale. Tuttavia, i criteri spiegati sopra dovrebbero sempre essere presi in considerazione quando si seleziona un ETF allineato a criteri ESG.

8.6. Fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)

Gli ELTIF ai sensi del Regolamento (UE) 2015/760 e del Regolamento (UE) 2023/606 del Parlamento europeo e del Consiglio, entrati in vigore nel gennaio 2024, sono fondi di investimento che destinano il capitale a investimenti a lungo termine nell'economia reale sul mercato privato. Si tratta di investimenti in progetti infrastrutturali, immobili privati, credito privato e private equity in piccole e medie imprese (PMI) non quotate in borsa ("Investimenti nei Mercati Privati"). Gli ELTIF sono classificati come fondi di investimento aperti, a condizione che gli investitori possano riscattare i titoli prima dell'inizio della fase di liquidazione o della fase di scadenza.

Gli investitori al dettaglio possono utilizzare gli ELTIF per raggiungere diversi obiettivi finanziari:

- **Diversificazione:** gli investimenti in ELTIF possono offrire la possibilità di una diversificazione all'interno di un portafoglio più ampio, in quanto consentono l'accesso a classi di attività che non sono disponibili nei mercati tradizionali, ampliando così l'universo di investimento e permettendo un'ulteriore dispersione dei rischi associati.
- **Apprezzamento del capitale:** per contrastare i fattori macroeconomici persistenti, come la variazione dei tassi d'interesse, l'inflazione e i rischi geopolitici, gli ELTIF si concentrano sulla rivalutazione del capitale a lungo termine. Grazie a un'attenta analisi degli investimenti combinata con un approccio attivo disciplinato e scalabile, spesso acquisito in anni di esperienza, gli ELTIF cercano generalmente di generare interessanti rendimenti in eccesso.

8.7. Rischi specifici dei fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)

Gli ELTIF sono un tipo particolare di fondo d'investimento. Sono quindi soggetti agli stessi rischi degli altri tipi di fondi d'investimento (vedi sopra). Inoltre, è necessario prendere in considerazione i seguenti rischi specifici:

- **Rischio di liquidità:** gli investimenti nei Mercati Privati sono generalmente a lungo termine e non possono essere negoziati pubblicamente. Inoltre, potrebbe non essere possibile vendere le quote di un ELTIF con breve preavviso e senza restrizioni. Può quindi essere difficile liquidare rapidamente una posizione.
- **Rischio di vendita:** una parte significativa del rendimento degli investimenti nei Mercati Privati è generata dalla futura vendita delle partecipazioni inizialmente acquisite, ad esempio in progetti infrastrutturali, immobili, prestiti privati e/o

piccole e medie imprese. Gli investitori si assumono quindi il rischio di non ricevere indietro tutto o parte del capitale investito. Questo rischio può essere ridotto al minimo programmando la vendita, ma non può essere escluso del tutto. Per non mettere a repentaglio il successo di un ELTIF, i rimborsi possono essere limitati a livello di fondo. Se si applicano restrizioni, queste vengono spesso applicate in modo proporzionale a tutti i rimborsi del rispettivo periodo. In situazioni eccezionali, come ad esempio in caso di forti perturbazioni del mercato, possono essere applicate anche restrizioni temporanee.

- **Rischio di concentrazione:** gli ELTIF cercano di ottenere una diversificazione adeguata. Tuttavia, in caso di una domanda significativa di rimborsi, un ELTIF potrebbe essere costretto a vendere le posizioni più liquide, il che porterebbe a una sovrallocazione in un numero ridotto di investimenti meno liquidi. In tali circostanze, il rendimento complessivo potrebbe essere influenzato negativamente dalla performance sfavorevole di un singolo investimento. La restrizione al rimborso delle quote e gli altri meccanismi descritti nei documenti informativi chiave dei rispettivi ELTIF potrebbero minimizzare questo rischio qualora si verificassero tali circostanze.
- **Rischio di mercato:** gli investimenti nei Mercati Privati sono soggetti a fluttuazioni a lungo termine dell'inflazione e dei tassi di cambio, nonché ad altri rischi di mercato.
- **Rischio di valutazione:** nell'ambito di solidi processi di monitoraggio, le società di gestione rivedono regolarmente la valutazione delle attività dell'ELTIF (valore patrimoniale netto, NAV). Potrebbe non essere possibile specificare il NAV in tempo reale. La società di gestione può sospendere temporaneamente il calcolo e la pubblicazione del NAV e/o l'emissione, il rimborso e la conversione di quote di un ELTIF in caso di fonti di calcolo mancanti e/o temporaneamente non disponibili o di altre inadempienze. Altre inadempienze includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo: modifiche del rapporto di conversione nell'ambito di una fusione, di un trasferimento di attività, di una scissione di attività o di azioni o di altre misure di riorganizzazione; sospensione delle negoziazioni delle azioni di un comparto o di una classe di azioni in una borsa valori pertinente; e/o se le condizioni legali, politiche, economiche, militari o monetarie o un evento di forza maggiore impediscono alla società di gestione di gestire le attività del fondo in modo regolare. Gli ELTIF sono soggetti a una revisione annuale da parte di una società di revisione. Nell'ambito della revisione, i revisori richiedono la conferma dell'esistenza e della valutazione di tutte le attività del fondo d'investimento.
- **Rischi particolari legati agli investimenti in private equity:** i rispettivi ELTIF possono acquisire partecipazioni azionarie o simili. Il successo di questi investimenti dipende quindi principalmente dallo sviluppo economico di queste aziende. Gli investimenti vengono spesso effettuati in aziende più piccole rispetto alle concorrenti quotate in borsa. Queste aziende non sempre dispongono delle stesse risorse e spesso sono meno stabili delle aziende più grandi.
- **Rischi particolari legati ai prestiti privati:** se il valore di un investimento dipende dall'adempimento di un obbligo di pagamento da parte di un soggetto (che può essere un'azienda, un governo o un'altra istituzione), come nel caso di prestiti o crediti, esiste il rischio che tale obbligo non venga adempiuto. Quanto più debole è la solidità finanziaria del soggetto, tanto maggiore è questo rischio. Il valore patrimoniale netto di un ELTIF potrebbe essere influenzato negativamente da una violazione effettiva o percepita degli obblighi del soggetto. Tuttavia, il pagamento all'ELTIF sarebbe influenzato solo da un effettivo inadempimento. Alcune obbligazioni create o acquisite possono essere non garantite e strutturalmente o contrattualmente subordinate a importi sostanziali di strumenti di debito garantiti senior.

- **Rischi particolari legati a immobili privati:** gli investimenti in azioni dirette o in titoli di società operanti principalmente nel settore immobiliare sono soggetti a rischi particolari, quali la natura ciclica dei titoli immobiliari, le condizioni economiche generali e locali, l'eccesso di costruzioni, l'aumento delle imposte sugli immobili e dei costi di gestione, l'evoluzione demografica e il suo impatto sul reddito da investimento, le modifiche delle leggi e dei regolamenti edilizi, le perdite derivanti da danni o da decisioni giudiziarie, il rischio ambientale, le restrizioni di diritto pubblico, le variazioni di valutazione legate al quartiere, il rischio di tasso d'interesse, l'aumento dell'utilizzo e altre influenze del mercato immobiliare.
- **Rischi particolari legati a progetti infrastrutturali:** l'acquisizione nell'ambito dell'ELTIF di investimenti diretti o indiretti in attività infrastrutturali è esposta ai rischi connessi alla proprietà e alla gestione delle attività infrastrutturali. Gli investimenti in attività infrastrutturali sono investimenti a lungo termine. Durante questo periodo, le fluttuazioni e gli sviluppi ciclici del valore delle attività interessate possono portare a un calo temporaneo o permanente del valore dell'attività infrastrutturale. Il rendimento degli investimenti può dipendere dalla stabilità, dalla trasparenza, dalla coerenza e dall'efficienza del quadro normativo applicabile al settore infrastrutturale in questione, nonché dalla prevedibilità dell'attuazione di alcune norme.

9. Criptovalute

9.1. Generali

Le criptovalute, conosciute anche come valute virtuali, sono definite come una rappresentazione digitale del valore che non è creata o garantita da una banca centrale o da un'agenzia governativa e non ha bisogno di essere legata ad una valuta in corso legale. Come le valute delle banche centrali, le criptovalute sono utilizzate come mezzo di scambio e possono essere trasferite, detenute o scambiate elettronicamente. Esempi di criptovalute ben note sono Bitcoin (BTC), Ether (ETH), Ripple (XRP) e Litecoin (LTC).

Come unità di valore scambiabili (fungibili), i cosiddetti token, le criptovalute o altre attività sono generate digitalmente in un database pubblicamente visibile ("ledger distribuito") distribuito su un gran numero di partecipanti alla rete. La creazione di nuovi token avviene di solito attraverso un processo computazionale intenso e crittograficamente sofisticato ("proof of work") noto come "mining". Le nuove informazioni, come i dati delle transazioni, vengono comunicate dai cosiddetti "nodi" all'interno della rete peer-to-peer, convalidate e aggiunte al database in blocchi dai "minatori" in modo quasi irreversibile. Poiché questo processo assomiglia a una catena, questo database decentralizzato è noto anche come "blockchain". La blockchain registra l'intera storia del database. Una copia della storia delle transazioni è memorizzata da tutti i partecipanti della rete. Il consenso tra i partecipanti della rete sullo stato della blockchain è stabilito attraverso l'aderenza alle regole definite nel protocollo della rete decentralizzata.

9.2. Esposizione tramite Exchange-Traded Products (ETP)

Oltre all'investimento diretto in criptovalute tramite le piattaforme o gli exchange crypto corrispondenti, è anche possibile investire tramite prodotti negoziati in borsa (ETP), che seguono il valore di un sottostante, nel caso la criptovaluta stessa. L'acquirente di un ETP ha (solitamente) diritto al pagamento di una certa somma di denaro alla consegna del sottostante nei confronti dell'emittente dell'ETP. I termini e le condizioni di tale diritto sono solitamente spiegati nella documentazione del prodotto dell'emittente. Se l'emittente diventa insolvente e/o un'eventuale garanzia del prodotto ha perso il proprio valore o la consegna del sottostante è parzialmente o totalmente impossibile, l'investitore o l'investitrice può subire una perdita parziale o addirittura totale.

9.3. Rischi specifici

- **Rischio di prezzo:** le criptovalute sono regolarmente soggette a fluttuazioni di prezzo particolarmente elevate. Chi investe può quindi subire perdite significative in un periodo di tempo molto breve. I prezzi delle criptovalute sono determinati esclusivamente dalla domanda e dall'offerta e sono storicamente molto più volatili delle valute tradizionali e di molte altre classi di attività. Le criptovalute non hanno un valore intrinseco oggettivamente quantificabile. I modelli di valutazione, ad esempio degli effetti di rete e dei valori di utilità delle diverse criptovalute, sono soggetti a presupposti soggettivi. La formazione del prezzo dipende in larga misura dalle diverse interpretazioni delle informazioni accessibili ai partecipanti al mercato. Il valore delle criptovalute può fluttuare significativamente in un breve periodo di tempo. Una potenziale, permanente e completa perdita di valore di una criptovaluta si verifica quando l'accettazione e quindi il mercato per una rispettiva criptovaluta diminuisce. Le criptovalute non sono un mezzo di pagamento legalmente riconosciuto. L'uso e l'accettazione delle criptovalute, ad esempio per l'acquisto di beni e servizi o per la conservazione del valore, non è quindi garantito.
- **Rischio di liquidità:** la rapida negoziabilità non può essere sempre garantita. Chi investe potrebbe non essere in grado di vendere le proprie posizioni immediatamente o solo realizzando una significativa perdita di prezzo. Inoltre, il trading di singole criptovalute può essere sospeso temporaneamente o completamente senza preavviso. In caso di mappatura tramite ETP, vi è un rischio aggiuntivo dovuto agli orari di negoziazione più brevi dell'ETP rispetto agli orari di negoziazione delle rispettive criptovalute. Di conseguenza, l'investitore o l'investitrice potrebbe non essere in grado di reagire immediatamente ai movimenti di mercato del sottostante.
- **Rischio di custodia:** le criptovalute sono detenute su indirizzi blockchain pubblicamente visibili all'interno di un "portafoglio" autogestito o, nel caso di mappatura tramite ETP, gestito esternamente, garantendo le chiavi crittografiche private associate ("chiavi private"). La perdita o la cattiva gestione di queste chiavi può comportare la completa perdita di accesso alle criptovalute stesse. Le chiavi perse e non protette non possono essere recuperate. Inoltre, persone non autorizzate possono ottenere l'accesso, ad esempio attraverso una protezione impropria contro lo spyware, e trasferire irrevocabilmente i token.
- **Rischio emittente:** quando si mappano tramite ETP, l'investitore o l'investitrice acquisisce quote di strumenti finanziari che tracciano il valore di alcune criptovalute. Questi prodotti sono obbligazioni al portatore dell'emittente. Se l'emittente diventa insolvente e/o un'eventuale garanzia del prodotto ha perso il proprio valore o la consegna del sottostante è parzialmente o totalmente impossibile, l'investitore o l'investitrice può subire una perdita parziale o addirittura totale.
- **Rischi legali e politici:** il possesso e il commercio di criptovalute possono essere limitati o vietati del tutto dalle autorità statali e dai governi. Questo può portare a una significativa diminuzione dell'accettazione generale del mercato di singole o di tutte le criptovalute, anche se la regolamentazione riguarda solo singoli paesi al di fuori della Germania o dell'Europa.
- **Crittografia e rischio tecnologico:** le criptovalute sono per lo più basate su software open source e su algoritmi crittografici. Anche se il software viene costantemente sviluppato da una comunità diversa, c'è il rischio di gravi e sistematici errori di programmazione. Inoltre, la tecnologia di un'altra nuova criptovaluta può essere superiore a quella precedente. Questo può portare a un rapido declino dell'usabilità, dell'accettazione e quindi del valore della criptovaluta in questione.

- **Rischio di transazione:** le transazioni sulla blockchain sono irreversibili. Una specificazione errata dell'indirizzo pubblico del wallet ("chiave pubblica") durante il trasferimento porta alla perdita permanente dei token trasferiti.
- **Rischio di interruzione e sospensione delle negoziazioni** la negoziazione di criptovalute può essere interrotta, ad esempio a causa di malfunzionamenti tecnici o da parte della sede di esecuzione, o può essere temporaneamente non disponibile per altri motivi. Di conseguenza, l'investitore o l'investitrice potrebbe non essere in grado di vendere criptovalute. Nel frattempo, possono verificarsi perdite, anche totali.
- **Rischio di rete (attacco del 51 %):** se più della metà della potenza di calcolo di una blockchain proof-of-work è controllata da uno o un gruppo di minatori, l'integrità e l'immutabilità della blockchain non è più garantita. Come risultato diretto, nuovi blocchi con transazioni valide possono essere trattenuti o possono verificarsi doppie spese. C'è da aspettarsi un immediato calo del prezzo della criptovaluta se la decentralizzazione della rete non è più garantita.
- **Rischio hard fork:** ulteriori sviluppi del software delle criptovalute a causa di un cambio di protocollo della blockchain sono di solito eseguiti senza soluzione di continuità da un "soft fork". Un aggiornamento del software del wallet o del nodo usato individualmente non è necessario per i partecipanti alla rete per continuare ad usare la criptovaluta. In un "hard fork", invece, un cambiamento di protocollo non è più compatibile con il protocollo precedente. Se tutti i partecipanti alla rete non riescono a raggiungere il consenso sul nuovo protocollo, una seconda blockchain alternativa si biforca. Il mercato decide quale delle due blockchain parallele e concorrenti è la criptovaluta "legittima". Il più noto "hard fork" è stato quello della criptovaluta Bitcoin Cash (BCH) e della comunità che si è separata da Bitcoin (BTC) nel 2017.
- **Rischio di manipolazione del mercato:** le criptovalute sono in parte scambiate su mercati non regolamentati e senza supervisione statale. La manipolazione del mercato e dei prezzi da parte di singoli partecipanti al mercato non può essere esclusa.

10. Certificati, prodotti a leva, warrant e altri strumenti finanziari complessi ("derivati")

10.1. Generali

Certificati, prodotti a leva, warrant e altri strumenti finanziari complessi ("derivati") sono legalmente titoli di debito. Possono cartolarizzare il credito dell'investitore o dell'investitrice nei confronti dell'emittente per il rimborso di un importo in contanti o per la consegna di strumenti finanziari o altre attività e, se applicabile, anche per i pagamenti durante la durata del contratto. La performance di un derivato dipende dalla performance di uno o più sottostanti. I sottostanti possono essere, per esempio, singole azioni, panieri di azioni, valute, materie prime o indici.

I derivati possono avere **termini** fissi, ad esempio per diversi anni, o possono essere emessi senza un termine fisso, noti anche come "open ended". A seconda della struttura, l'emittente può avere un diritto di terminazione che porta al rimborso anticipato e l'investitore o l'investitrice può avere un cosiddetto esercizio o diritti di rimborso durante la durata o in momenti definiti. I dettagli di questo sono spiegati più in dettaglio nelle condizioni del prodotto del rispettivo derivato.

La **performance di un derivato** dipende dalla performance del rispettivo sottostante e dalla struttura del rispettivo prodotto. A seconda della struttura, fattori come il pagamento dei dividendi, i tassi d'interesse, i tassi di cambio o la volatilità possono influenzare il valore del derivato.

Per **calcolare il prezzo unitario** di un derivato, l'emittente utilizza il fair value teorico basato su modelli matematici finanziari. Qualsiasi differenza tra il valore teorico calcolato e il prezzo unitario effettivo può derivare, ad esempio, dal margine

dell'emittente, da eventuali commissioni di distribuzione e dai costi di strutturazione, determinazione del prezzo, liquidazione e copertura del prodotto. Di conseguenza, i prezzi di acquisto e di vendita (prezzi bid e ask) fissati dall'emittente durante il termine non si basano direttamente sulla domanda e sull'offerta del rispettivo prodotto, ma piuttosto sui modelli di prezzo dell'emittente.

Quando gli emittenti fissano i prezzi, i **costi** non devono essere applicati uniformemente oltre il termine, ma possono essere dedotti all'inizio del termine. I tipi di costi includono, per esempio, le commissioni di gestione applicate o i margini inclusi nei prodotti.

10.2. Rischi specifici

- **Rischio emittente/solvibilità:** analogamente all'investimento in obbligazioni, l'investimento in derivati comporta il rischio di insolvenza dell'emittente. Se l'emittente non può adempire ai suoi obblighi verso l'investitore o l'investitrice, l'investitore o l'investitrice affronta una perdita totale. A differenza di chi investe in azioni, tuttavia, chi investe in obbligazioni è in una posizione migliore in caso di insolvenza, in quanto fornisce all'emittente il capitale di debito e il credito può essere pagato (in parte, se necessario) da qualsiasi insolvenza che possa sorgere. Il merito creditizio di molti emittenti viene valutato a intervalli regolari dalle agenzie di rating e suddiviso in classi di rischio (i cosiddetti rating). I rating non devono essere intesi come raccomandazioni per una decisione d'investimento. Piuttosto, possono essere inclusi come informazione quando l'investitore o l'investitrice sta ponderando una decisione di investimento.
- **Rischio di prezzo:** tutti i fattori che influenzano il prezzo del sottostante influenzano anche il prezzo del derivato. In linea di principio, più il prezzo del sottostante è volatile, più il derivato è soggetto a fluttuazioni di prezzo. Anche altri aspetti possono influenzare l'andamento del prezzo di un derivato. A seconda della struttura del prodotto, questi possono includere i livelli dei tassi d'interesse, i pagamenti dei dividendi o i tassi di cambio con le valute estere.
- **Rischi dovuti alla leva e al knockout:** nel caso dei prodotti a leva, il rischio di prezzo può essere notevolmente amplificato dall'effetto leva. Nel caso di prodotti knock-out, c'è anche il rischio di una perdita totale in caso di fluttuazioni intermedie dei prezzi che portano al raggiungimento della soglia knock-out.
- **Rischio valutario:** i derivati su sottostanti che non sono quotati nella valuta nazionale dell'investitore o dell'investitrice sono soggetti al rischio di cambio. Se la valuta estera perde valore rispetto alla valuta nazionale, l'investitore o l'investitrice può subire perdite anche se il prezzo del sottostante si sviluppa positivamente. Il rischio valutario può essere eliminato, ad esempio, utilizzando derivati con una cosiddetta struttura Quanto (currency-hedged).
- **Rischio di liquidità:** l'investimento in un derivato è generalmente per una durata stabilita. Non c'è alcuna garanzia che il derivato possa essere scambiato regolarmente durante la sua durata. Se l'investitore o l'investitrice dipende dal capitale investito, potrebbe non essere in grado di vendere il derivato o potrebbe essere in grado di venderlo solo con uno sconto elevato. La differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita (spread) può essere elevata, in particolare nel caso di mercati fortemente fluttuanti. L'eventuale illiquidità può portare a prezzi non in linea con il mercato. In caso di vendita anticipata, l'investitore o l'investitrice può anche dover rinunciare a pagamenti che non sono dovuti fino a una data successiva o alla fine della durata.
- **Rischio di consegna del sottostante:** nel caso di prodotti emessi su un unico sottostante, per esempio un'azione, può essere prevista la consegna del sottostante. A seconda del modello, l'investitore o l'investitrice può, in certi scenari, ricevere il sottostante invece di un pagamento. Il valore corrente di

mercato del sottostante può essere notevolmente inferiore al prezzo di acquisto pagato per il derivato.

- **Rischio di rescissione e reinvestimento:** l'emittente può porre fine alla durata del derivato con effetto immediato al verificarsi di determinati eventi elencati nelle relative condizioni del prodotto o in caso di termini e condizioni del prodotto manifestamente errati, o potrebbe adeguare i suddetti termini e condizioni. In caso di risoluzione, gli investitori ricevono un payout pari al prezzo di mercato determinato dall'emittente o all'importo specificato nelle condizioni del prodotto. Il pagamento può essere notevolmente inferiore al prezzo di acquisto pagato per il derivato. Inoltre, l'investitore o l'investitrice sopporta il rischio che il momento dell'estinzione sia per lui/lei sfavorevole e che possa reinvestire l'importo del rimborso solo a condizioni meno favorevoli.
- **Costi:** a seconda della loro struttura, i derivati possono essere soggetti a costi che hanno un impatto negativo sulla performance. I dettagli dei costi sono spiegati più in dettaglio nei termini e condizioni del prodotto del rispettivo derivato.
- **Rischio di interruzione e sospensione delle negoziazioni:** la negoziazione di derivati può essere interrotta di tanto in tanto, per esempio a causa di malfunzionamenti tecnici, da parte dell'emittente o della sede di esecuzione, o può essere temporaneamente non disponibile per altri motivi. Di conseguenza, l'investitore o l'investitrice potrebbe non essere in grado di vendere il derivato. Nel frattempo, possono verificarsi perdite, fino a una perdita totale (ad esempio nel caso di prodotti knock-out).
- **Rischio dovuto alla struttura complessa:** a causa delle ampie possibilità di strutturazione dei derivati, le strutture specifiche e i rischi associati possono essere difficili da comprendere per chi investe. Prima di effettuare un acquisto, chi investe dovrebbe quindi familiarizzare con le informazioni chiave per gli investitori e altre informazioni sul prodotto fornite dal produttore per il rispettivo derivato.

10.3. Tipi importanti di derivati

In linea di principio, i derivati possono essere divisi nelle categorie dei prodotti a leva e dei prodotti d'investimento.

I prodotti con leva possono partecipare più aggressivamente all'andamento del sottostante tramite il cosiddetto effetto leva - questo significa anche che i rischi associati (in particolare il rischio di prezzo e i rischi dovuti alla leva e al knock-out) aumentano. Alcuni tipi di prodotti con leva hanno una cosiddetta soglia knock-out, il che significa che il prodotto in questione scade senza valore se la soglia viene toccata. Ciò significa che l'investitore o l'investitrice non può più partecipare alla successiva performance del sottostante.

- I warrant rappresentano il diritto di acquistare (opzione call, detta anche "call") o di vendere (opzione put, detta anche "put") il sottostante a un prezzo d'esercizio prestabilito entro un periodo di sottoscrizione (opzione americana) o alla fine di un periodo di sottoscrizione (opzione europea) secondo un determinato rapporto di sottoscrizione.

Invece dell'acquisto o della vendita effettiva, con conseguente consegna del sottostante, le condizioni del prodotto dei warrant prevedono generalmente il pagamento di un importo di liquidazione. In caso di pagamento, con l'esercizio dell'opzione non ha luogo alcun acquisto (e viceversa nessuna vendita) del sottostante, bensì viene calcolata e versata all'investitore o all'investitrice la differenza tra lo strike price concordato e il valore corrente di mercato del sottostante.

Il prezzo unitario di un warrant è influenzato, tra l'altro, dall'andamento del sottostante, dalla durata (residua) e dalla volatilità. Quindi, anche se il prezzo è direttamente legato al sottostante, di solito è ben al di sotto di esso. Ciò significa

che l'acquirente del warrant può partecipare alle variazioni di prezzo del sottostante in misura maggiore in termini percentuali rispetto al caso di un investimento diretto nel sottostante. Questo effetto è noto anche come "leva". Di conseguenza, i rischi di prezzo sono maggiori e possono portare a una perdita totale dell'investimento.

- Con i prodotti knock-out, l'investitore o l'investitrice partecipa in modo amplificato ai movimenti di prezzo del sottostante. Ciò significa che le perdite di prezzo del titolo sottostante hanno un impatto proporzionalmente maggiore sull'investimento dell'investitore o dell'investitrice rispetto a un investimento diretto sul titolo sottostante. Il prodotto comporta quindi un rischio maggiore, fino alla perdita totale. Come i warrant, anche i prodotti knock-out offrono la possibilità di trarre profitto dall'aumento dei prezzi del sottostante (prodotti long o bull) o dal loro calo (prodotti short o bear).

Una differenza rilevante rispetto ai warrant è la cosiddetta soglia di knock-out. Se questa soglia viene toccata, lo strumento diventa privo di valore e l'investitore o l'investitrice subisce una perdita totale.

- I certificati factor offrono un'altra opportunità di partecipare in modo amplificato alla performance del sottostante. La performance di un certificato a fattore è determinata dalla variazione intraday del valore del sottostante moltiplicato per il rispettivo fattore. Il fatto che la performance del certificato sia sempre calcolata rispetto al rispettivo prezzo di chiusura del sottostante del giorno precedente comporta una dipendenza dal percorso del prezzo del sottostante. Ciò comporta notevoli rischi e il certificato factor può subire perdite anche durante movimenti di salita e discesa del sottostante.

I prodotti d'investimento possono essere divisi in prodotti che partecipano direttamente alla performance del sottostante e quelli con un profilo di rimborso predefinito.

- I certificati a sconto, per esempio, appartengono a quest'ultima categoria. Questi possono essere acquistati a un prezzo inferiore al prezzo corrente dell'attività sottostante. Questa riduzione di prezzo - nota anche come "sconto" - agisce come un cuscinetto di rischio e può ancora consentire rendimenti positivi anche se il prezzo del sottostante si muove lateralmente. In cambio, l'investitore o l'investitrice rinuncia a partecipare a un forte aumento del prezzo, poiché il rendimento potenziale è limitato da una soglia superiore, il cosiddetto "cap".
- Anche i certificati express seguono un profilo di pagamento predefinito. L'andamento del sottostante viene monitorato in determinati momenti. Se il sottostante è quotato sopra il prezzo di partenza, l'investitore o l'investitrice riceve un payout pari al valore nominale del certificato più un importo nominale definito. Se il sottostante è al di sotto del prezzo di partenza, l'analisi viene ripetuta alla successiva data di osservazione. In caso di perdite di prezzo, può essere previsto un cuscinetto di sicurezza per proteggere l'investitore o l'investitrice contro le flessioni di prezzo fino a un livello predeterminato. Tuttavia, se i prezzi del sottostante scendono oltre tale livello, l'investitore o l'investitrice è esposto/a allo stesso rischio di un investimento diretto nel sottostante.
- Come un classico certificato di partecipazione, i certificati indicizzati sono basati su un'azione, un titolo, una merce o un altro tipo di indice. Seguono la performance dell'indice sottostante su base individuale. Sono quindi particolarmente adatti agli investitori che desiderano attuare la strategia d'investimento di un indice specifico. Un'alternativa ai certificati indice sono i fondi indicizzati, che seguono anch'essi un indice. I certificati indicizzati hanno di solito costi inferiori rispetto ai fondi indicizzati, ma sono associati a rischi aggiuntivi.

Se il certificato è basato su un indice azionario, è importante determinare se il certificato si riferisce a un indice di performance o a un indice di prezzo. Nel caso di un indice di performance, i pagamenti dei dividendi sono inclusi, mentre nel caso di un indice di prezzo non lo sono. Nel caso di indici che non sono quotati nella valuta dell'investitore o dell'investitrice, c'è anche un rischio valutario. Tuttavia, questo può essere escluso con i cosiddetti certificati indicizzati Quanto.

- I certificati basket rappresentano un paniere di azioni o altri prodotti d'investimento e sono una variante dei certificati indicizzati. I certificati basket differiscono per quanto riguarda la distribuzione dei dividendi, il meccanismo di mantenimento della composizione del paniere e la commissione di gestione applicata per questo.
- I certificati di garanzia, noti anche come certificati a capitale protetto, seguono l'andamento positivo dei prezzi di un sottostante, ad esempio un indice. Allo stesso tempo, chi investe dovrebbe essere protetto da una performance negativa dell'attività sottostante. Se il livello di protezione del capitale, ad esempio, è fissato al 100 %, chi investe riceverà almeno il valore nominale alla fine del termine. In cambio, chi investe di solito rinuncia a partecipare alla forte crescita dei prezzi, poiché i potenziali guadagni sono limitati da una soglia massima, nota come cap. Se il sottostante ha un andamento positivo nel corso della durata, è possibile ottenere un rendimento positivo fino a questa soglia. Tuttavia, se il prezzo del sottostante scende, non si verifica alcuna perdita oltre il livello di protezione del capitale. Inoltre, alcuni certificati di garanzia offrono un tasso di interesse (cedola) nel corso del termine.

Un'altra forma di strumenti finanziari complessi sono i cosiddetti ETF complessi. In analogia ai derivati descritti in precedenza, gli ETF complessi possono, a seconda della loro struttura, ottenere anche un effetto leva (ad es. ETF con leva) e/o una partecipazione opposta all'andamento del sottostante (ad es. ETF short). Oltre ai rischi di tutti gli altri strumenti finanziari complessi, nonché ai già citati rischi speciali degli ETF a replica sintetica, gli ETF complessi possono comportare anche il rischio speciale derivante dall'azzeramento giornaliero del fattore leva o short. Il fatto che la performance sia calcolata giornalmente rispetto al rispettivo prezzo di chiusura del sottostante del giorno precedente comporta una certa dipendenza dagli sviluppi di prezzo del sottostante. Anche se il sottostante si è apprezzato e svalutato minimamente per diversi giorni, l'ETF può subire perdite.

IV. Funzionamento e rischi della negoziazione di titoli

1. Generali

Gli ordini di acquisto e di vendita sono eseguiti dalla banca depositaria secondo le sue condizioni speciali per le transazioni in titoli e la sua politica di esecuzione. Se gli ordini sono impartiti da un gestore patrimoniale, devono essere rispettati anche i suoi principi di selezione o di esecuzione. Inoltre, le rispettive politiche di conflitto d'interesse possono contenere disposizioni pertinenti. Se necessario, gli ordini del cliente o della cliente possono essere combinati con gli ordini della clientela quando vengono eseguiti da un terzo. Questi cosiddetti ordini aggregati consentono una negoziazione economica dei titoli e sono quindi in linea di principio vantaggiosi anche per il cliente o la cliente, poiché senza di essi sarebbe impossibile fornire un servizio economico alla maggioranza della clientela. Tuttavia, in singoli casi, gli ordini aggregati possono anche essere svantaggiosi per il singolo cliente o la singola cliente. Essi possono, ad esempio, avere un impatto negativo sul prezzo di mercato o portare a un'assegnazione ridotta per il singolo cliente o la singola cliente a causa di un volume di ordini troppo grande.

2. Commissione e prezzo fisso

Le cessioni di titoli effettuate per l'investitore o l'investitrice da un terzo possono essere effettuate, tra l'altro, tramite transazioni a prezzo fisso o su commissione. In una transazione a prezzo fisso, il terzo (ad es. la banca) vende o acquista i titoli in questione direttamente al o dal cliente o della cliente a un prezzo concordato. In un'operazione su commissione, il terzo acquista o vende i titoli in questione per conto del cliente o della cliente, in modo che le condizioni concordate con la controparte (cioè l'acquirente o il venditore) siano economicamente attribuite al cliente o alla cliente.

3. Negoziazione di titoli

La negoziazione di titoli può essere effettuata nelle borse valori o in sedi di negoziazione over-the-counter (mercati mobiliari non regolamentati), come la negoziazione interbancaria o i sistemi di negoziazione multilaterali:

- Le borse valori sono mercati centralizzati e organizzati per la negoziazione di titoli e altri strumenti finanziari che sono regolati e supervisionati da organismi riconosciuti dallo stato. Queste borse riuniscono l'offerta e la domanda di un gran numero di partecipanti al mercato. Le negoziazioni avvengono regolarmente nelle borse valori; i titoli ammessi alla negoziazione in borsa vengono scambiati di conseguenza. Il commercio e la fissazione dei prezzi sono regolamentati. I vari tipi di borse possono differenziarsi, tra l'altro, in base alla densità della regolamentazione (mercato regolamentato o mercato mobiliare non regolamentato) e al tipo di negoziazione (floor trading o sistema di negoziazione elettronico). In Germania, il commercio di titoli in borsa ha luogo in diverse borse. Le negoziazioni vengono effettuate per lo più tramite sistemi di trading elettronici. Il rispetto delle regole precedentemente definite viene controllato dall'autorità di vigilanza della borsa.
- Il trading fuori borsa, che viene anche chiamato trading diretto o OTC ("over the counter"), si riferisce a qualsiasi negoziazione che avviene al di fuori di una borsa. In questo caso, l'investitore o l'investitrice può negoziare direttamente con l'emittente o un market maker, per esempio.

3.1. Prezzi

Nel floor trading, il cosiddetto lead broker determina il prezzo corrispondente nell'ambito delle negoziazioni variabile o a prezzo unico. Quando si determina il prezzo unitario, si applica il principio della massima esecuzione. Ciò significa che il prezzo dove si verifica il maggior giro d'affari e la minor divergenza è determinato come prezzo di esecuzione. Nel commercio elettronico, il prezzo è determinato da sistemi elettronici secondo specifiche regole e di solito in conformità con il principio della massima esecuzione. Per aumentare la negoziabilità dei titoli meno liquidi e quindi la possibilità di concludere transazioni, le borse permettono agli emittenti o a terzi da loro incaricati di fornire ulteriore liquidità. A tal fine, le borse stipulano contratti con banche, società di brokerage o case di negoziazione di titoli. In qualità di cosiddetti market maker, essi si impegnano a presentare costantemente offerte di acquisto e di vendita (quotazioni) per i titoli che gestiscono. Una quotazione è un prezzo di domanda e offerta per un titolo. Il prezzo di offerta più basso indica il prezzo al quale l'investitore o l'investitrice può vendere il titolo; il prezzo di richiesta più alto corrisponde al prezzo al quale l'investitore o l'investitrice può acquistare il titolo.

3.2. Istruzioni

Gli ordini di acquisto e di vendita sono eseguiti dalla banca depositaria secondo le sue condizioni speciali per le transazioni in titoli e la sua politica di esecuzione. Tuttavia, le istruzioni del cliente o della cliente hanno la precedenza. Queste istruzioni possono specificare limiti di prezzo e di tempo (ordine limite, periodo di validità o supplementi di limite). In questo modo, il cliente o la cliente può "mettere a punto" il suo ordine. Di seguito, verranno spiegati esempi particolarmente rilevanti di istruzioni:

- **Ordine a mercato:** l'ordine di mercato si riferisce a un ordine secondo il quale un titolo deve essere comprato o venduto al prossimo prezzo possibile. Per gli ordini di acquisto, questo è il prezzo di vendita più basso e per gli ordini di vendita, il prezzo di acquisto più alto. Se questi prezzi di acquisto o di vendita non hanno un numero sufficiente di titoli, le unità rimanenti vengono acquistate o vendute al rispettivo prezzo successivo fino a quando l'intero numero di unità dell'ordine viene finalmente elaborato. Tuttavia, poiché l'investitore o l'investitrice non specifica un limite di prezzo, è anche conosciuto come un ordine illimitato. Gli ordini di mercato sono solitamente eseguiti in modo relativamente rapido. Tuttavia, c'è il rischio che un ordine possa essere eseguito a un prezzo peggiore di quello desiderato.
- **Ordine limite:** con un ordine limite, viene sempre fissato un prezzo che determina il limite (superiore o inferiore) per un acquisto o una vendita. L'esecuzione avviene quindi al prezzo desiderato o a un prezzo migliore. Se il prezzo fissato come limite non viene raggiunto, un ordine limite non può essere eseguito entro il periodo di validità dell'ordine.
- **Ordine stop-loss:** l'ordine stop-loss è un ordine di vendita che istruisce la banca a vendere automaticamente un titolo non appena un livello di prezzo specificato dal cliente o della cliente al di sotto del prezzo corrente di borsa viene raggiunto. Tuttavia, l'ordine stop-loss non garantisce che il titolo venga venduto al livello di prezzo desiderato. L'ordine si limita a far scattare un ordine quando il livello di prezzo specificato viene raggiunto, che viene poi inserito nella negoziazione come un ordine a mercato.

Sono anche possibili istruzioni basate sul tempo; qui, l'investitore o l'investitrice specifica in particolare per quanto tempo l'ordine deve essere valido. Senza istruzioni aggiuntive, gli ordini di mercato sono generalmente limitati al giorno di negoziazione specifico, mentre gli ordini limite possono generalmente essere validi fino a un anno se non vengono cancellati dall'investitore o dall'investitrice in anticipo.

4. Rischi specifici

- **Rischio di trasmissione:** se l'investitore o l'investitrice piazza ordini ambigui, c'è il rischio di errori nell'esecuzione dell'ordine.
- **Mancanza di liquidità del mercato:** in caso di mancanza di liquidità del mercato, l'ordine corrispondente dell'investitore o dell'investitrice non può essere eseguito o può essere eseguito solo con un ritardo. Ad esempio, può succedere che non si trovi un acquirente per le azioni dell'investitore o dell'investitrice in caso di vendita. Il rischio dipende in particolare dal tipo di titolo. Le azioni delle società DAX, per esempio, sono molto liquide, mentre le azioni scambiate nel cosiddetto mercato non regolamentato over-the-counter possono essere molto illiquidate.
- **Rischio di prezzo:** ci può essere un certo periodo di tempo tra l'immissione e l'esecuzione di un ordine. Questo può comportare un'evoluzione negativa del prezzo in borsa nel frattempo.
- **Sospensione del trading e altre misure di protezione:** il commercio in borsa può essere sospeso se la negoziazione in borsa è temporaneamente compromessa o se ciò appare necessario per proteggere chi investe. Inoltre, il commercio può essere interrotto a causa di una maggiore volatilità dei prezzi di borsa (cosiddette interruzioni di volatilità). In caso di sospensione dei prezzi sulla borsa di riferimento, l'ordine del cliente o della cliente di acquistare o vendere il titolo in questione non viene eseguito e scade. In questi casi, chi investe potrebbe non essere in grado di passare ad altre sedi di esecuzione se per uno strumento finanziario interessato è disponibile una sola sede di esecuzione. Questo può verificarsi anche durante determinati orari di negoziazione, ad esempio nel pre- o nel post-trading.

- **Ordini aggregati:** gli ordini aggregati possono avere un impatto negativo sul prezzo di mercato o comportare un'allocazione ridotta per il singolo investitore o l'investitrice a causa di un volume eccessivo di ordini. In quest'ultimo caso, si applicano i principi di allocazione degli ordini della banca depositaria e, se del caso, del gestore patrimoniale, che regolano la corretta allocazione degli ordini aggregati e delle transazioni, tenendo conto dell'influenza del volume e del prezzo sull'allocazione e sull'esecuzione parziale degli ordini.
- **Rischi nel contesto delle transazioni nello stesso giorno (il cosiddetto day trading):** l'acquisto e la vendita di uno strumento finanziario entro lo stesso giorno di negoziazione viene definito "day trading". L'obiettivo è quello di sfruttare fluttuazioni di prezzo piccole e a breve termine. Oltre al rischio di forti oscillazioni di prezzo a breve termine, in questo caso c'è soprattutto il rischio di un aumento dei costi. Oltre alle eventuali commissioni, per ogni combinazione di acquisto/vendita si deve tenere conto anche della differenza tra gli spread di domanda e offerta.

V. Funzionamento e rischi dei servizi di investimento

Vengono offerti diversi servizi di investimento. Prima che chi investe decida per un'offerta, è molto importante capire le differenze e i rischi tipici associati e i conflitti di interesse.

1. Operazioni di sola esecuzione e attività non di consulenza

Nel caso di operazioni di sola esecuzione, la banca depositaria agisce semplicemente su impulso del cliente o della cliente nell'esecuzione degli ordini. Non ha luogo alcuna consulenza o valutazione di adeguatezza o idoneità dell'operazione. A causa delle disposizioni di legge, le operazioni di sola esecuzione possono essere effettuate solo per strumenti finanziari non complessi (ad es. azioni, strumenti del mercato monetario, obbligazioni o fondi comuni). Il cliente o la cliente riceve una nota contrattuale dell'esecuzione dell'ordine, che contiene tutti i dettagli rilevanti della transazione.

Un'operazione di non consulenza è quella in cui il cliente o la cliente prende una decisione d'investimento senza aver ricevuto in precedenza una raccomandazione d'investimento da una banca. Il dovere di verifica di adeguatezza della banca è notevolmente ridotto rispetto alla consulenza d'investimento o alla gestione patrimoniale. A differenza delle transazioni di sola esecuzione, tuttavia, esiste almeno un dovere di verifica di adeguatezza limitato, così come un dovere di condurre una valutazione di appropriatezza.

2. Intermediazione di investimenti e intermediazione di contratti

Nel caso del brokerage contrattuale, non viene data alcuna consulenza al cliente o alla cliente. Al cliente o alla cliente viene semplicemente fornita la possibilità di acquistare o vendere uno strumento finanziario. Una valutazione dell'idoneità dello strumento finanziario per il cliente o per la cliente non è richiesta e quindi non ha luogo, o lo ha solo in misura limitata. La pubblicità di uno specifico strumento finanziario o di un gruppo di strumenti durante il processo di intermediazione può dare al cliente o alla cliente la falsa impressione che il servizio sia una consulenza di investimento.

L'intermediazione di investimenti comporta l'accettazione e la trasmissione degli ordini della clientela relativi all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. L'intermediazione d'investimento è solitamente conclusa sulla base di spiegazioni verbali del concetto d'investimento, eventualmente con la consegna di prospetti o altri documenti di vendita. L'intermediario d'investimento non ha una procura esplicita da parte del cliente o della cliente ed è solo un messaggero.

Il brokerage contrattuale, d'altra parte, significa comprare o vendere strumenti finanziari a nome di una terza parte per conto di una terza parte. In questo caso, gli ordini della clientela vengono elaborati tramite una terza parte (broker contrattuale). I

broker contrattuali agiscono quindi come rappresentanti con relativa procura per la loro clientela. Il contratto viene concluso direttamente tra il cliente o la cliente e l'acquirente o il venditore o la venditrice degli strumenti finanziari.

3. Consigli di investimento

Per consulenza in materia di investimenti si intende la fornitura di raccomandazioni personali a un cliente o una cliente per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, sia su richiesta del cliente o della cliente che su iniziativa del consulente in materia di investimenti. Il consulente è tenuto a valutare l'idoneità dell'investimento raccomandato per il cliente o la cliente, tenendo conto degli obiettivi di investimento del cliente o della cliente, della sua situazione finanziaria, della sua propensione al rischio e delle sue conoscenze ed esperienze. Tuttavia, la decisione di attuare la raccomandazione del consulente deve essere presa dal cliente o dalla cliente.

Esistono fondamentalmente due modelli di remunerazione: la consulenza a pagamento e la consulenza su commissione. La remunerazione di entrambi i tipi di consulenza d'investimento nasconde un potenziale di conflitto. Nel caso della consulenza a pagamento, il cliente o la cliente viene di solito fatturato/a direttamente per il servizio di consulenza in base al tempo. Questo dà al consulente l'incentivo a fatturare il maggior numero possibile di ore di consulenza. Nel caso della consulenza su commissione, il servizio non viene addebitato direttamente al cliente o alla cliente perché il consulente riceve una commissione di vendita dal suo datore di lavoro o dal produttore dello strumento finanziario (ad esempio da un gestore di fondi o dall'emittente di un prodotto strutturato). Questo comporta il rischio che al cliente o alla cliente non venga offerto il titolo più adatto a lui/lei, ma quello più redditizio per il consulente.

4. Gestione patrimoniale

La gestione patrimoniale (nota anche come gestione del portafoglio finanziario o del patrimonio) si differenzia dai servizi di investimento descritti sopra. Mentre la gestione patrimoniale si distingue dai servizi di intermediazione in quanto è determinante l'interesse dell'investitore o dell'investitrice (in contrapposizione all'interesse della persona che cerca il capitale), essa può essere distinta dai servizi di consulenza sia sulla base del potere di disposizione concesso per il patrimonio dell'investitore o dell'investitrice sia sulla base della natura del contratto, che è destinato ad avere una (certa) durata. La gestione patrimoniale ha in comune con la consulenza d'investimento il fatto che sia il gestore patrimoniale che il consulente d'investimento devono esaminare l'adeguatezza dell'investimento per il cliente o la cliente, tenendo conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria, della propensione al rischio e delle conoscenze ed esperienze del cliente o della cliente.

Il gestore patrimoniale riceve dal cliente o della cliente l'autorità di prendere decisioni d'investimento a propria discrezione se queste gli sembrano prudenti per la gestione del patrimonio del cliente o della cliente. Nel prendere decisioni d'investimento, il gestore patrimoniale non è tenuto a chiedere istruzioni al cliente o alla cliente, ma è vincolato dalle linee guida d'investimento precedentemente concordate che regolano i suoi poteri, nonché la natura e la portata del servizio.

La gestione patrimoniale è tipicamente un servizio finalizzato all'accumulo o alla conservazione del patrimonio a lungo termine. Il cliente o la cliente dovrebbe quindi avere un orizzonte d'investimento a lungo termine, poiché questo aumenta la probabilità che il portafoglio possa recuperare in caso di performance negativa. Si consiglia di sottoporre alla gestione patrimoniale solo quei capitali che non sono necessari per coprire le spese di vita a breve e medio termine o per soddisfare altre passività.

La gestione patrimoniale comporta anche una serie di rischi per la situazione finanziaria del cliente o della cliente. Anche se il gestore patrimoniale è obbligato ad agire sempre nel migliore interesse del cliente o della cliente, possono verificarsi

decisioni sbagliate e persino comportamenti scorretti. Anche in assenza di dolo o negligenza, gli sviluppi generali del mercato possono portare a deviazioni dalle direttive d'investimento concordate. I rischi generali dell'investimento e i rischi speciali delle relative classi d'investimento si applicano anche nel caso della gestione patrimoniale.