Banca Zarattini & Co.

RISCHI ASSOCIATI AGLI INVESTIMENTI FINANZIARI

Il Rischio nella gestione patrimoniale e nella consulenza sugli investimenti

In tutte le attività finanziarie ad un livello di ritorno è associato un livello di rischio non nullo. Tale rischio dipende da una serie di variabili collegate allo scenario macroeconomico, alle classi di attivi ed agli strumenti specifici utilizzati.

Il processo di investimento adottato da Banca Zarattini & Co. SA ha lo scopo di individuare gli investimenti il cui livello di rischio sia quanto meno commisurato al ritorno cercato. Per mezzo di tale selezione l'obiettivo è di mantenere e accrescere il valore del patrimonio in gestione e in consulenza, mantenendosi in linea con le indicazioni, le restrizioni e l'orizzonte temporale della politica di investimento.

Nonostante questo, la rischiosità intrinseca degli investimenti nei mercati finanziari rende il risultato finale variabile e soggetto a perdite.

I Clienti sono invitati a consultare i propri consulenti sulla adeguatezza del profilo di rischio del proprio mandato. I risultati passati non sono indicativi dei risultati futuri e il valore degli *asset* in gestione possono variare in risposta ai movimenti di mercato.

Qui di seguito vengono elencati i rischi principali legati agli investimenti e agli strumenti finanziari. Per dubbi, domande o una trattazione più approfondita il Cliente è invitato a chiedere informazioni al proprio consulente o a consultare l'opuscolo "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" messo a disposizione dall'Associazione Bancaria Svizzera sul proprio sito, o a chiederne alla Banca una copia.

I Rischi Generali

Il commercio di strumenti finanziari espone a diversi rischi, alcuni sono specifici per la classe e il tipo di investimento, altri, come quelli che seguono, sono più generali e dipendono anche dalla implementazione specifica del portafoglio investimenti.

Rischio paese

Il valore e la disponibilità di uno strumento finanziario dipendono dal contesto politico, economico e giuridico del paese in cui è emesso o negoziato. Instabilità politica, espropri, nazionalizzazioni o interventi statali in settori strategici rappresentano rischi rilevanti. Anche l'inflazione, l'aumento dei tassi o crisi valutarie possono incidere negativamente. La sicurezza dell'investimento è influenzata inoltre dalla qualità delle infrastrutture finanziarie e dal grado di trasparenza normativa. Esempi concreti possono includere il congelamento di asset, controlli sui capitali o imposizioni di sanzioni.

Rischio inflazione

L'inflazione rappresenta una minaccia concreta per il patrimonio degli investitori, poiché riduce il valore reale del capitale investito. Quando una valuta perde potere d'acquisto, sia quella locale che quella dell'investimento, il rendimento reale – cioè il guadagno al netto dell'inflazione – può risultare gravemente compromesso. Questo fenomeno è particolarmente critico per investimenti a lungo termine in valute estere, soprattutto nei paesi con economie fragili o riserve valutarie limitate. In tali contesti, le banche centrali spesso faticano a contenere l'inflazione, generando forti oscillazioni nei prezzi e nel cambio. Il risultato è un deterioramento del valore degli asset, con potenziali perdite patrimoniali significative per l'investitore.

Rischio di settlement (o adempimento)

Il rischio di adempimento si verifica quando una delle parti coinvolte in una transazione finanziaria è tenuta a rispettare il proprio obbligo (pagamento o consegna) prima di ricevere la controprestazione. Ciò comporta il pericolo di pagare senza ricevere lo strumento acquistato o, viceversa, consegnare uno strumento senza ottenere il pagamento. Questo rischio è particolarmente elevato nei mercati emergenti, nei fondi offshore, negli strumenti non quotati come investimenti di private asset e alcuni strumenti derivati, dove la struttura operativa e le garanzie di esecuzione possono essere meno affidabili, aumentando la probabilità di ritardi o inadempienze nella conclusione della transazione.

Rischio legale

Il rischio legale si configura quando un investimento è esposto a incertezze o limitazioni derivanti dal quadro normativo del Paese in cui ha luogo. Può riguardare norme sulla protezione degli investitori, come gli obblighi di trasparenza, correttezza informativa, divieto di insider trading e responsabilità del management. A influire sono anche l'efficacia delle autorità di vigilanza, dei tribunali e degli organi di mediazione. Se il contesto giuridico è debole o inefficiente, l'investitore potrebbe avere difficoltà a far valere i propri diritti, soprattutto in caso di inadempienza da parte dell'emittente, con potenziali impatti negativi sull'investimento.

Rischio concentrazione

I rischi di concentrazione, o di accumulazione, si manifestano quando il portafoglio di un investitore è composto in modo sbilanciato, con una quota rilevante allocata su un singolo strumento finanziario, un numero limitato di titoli, oppure su una sola asset class. Una tale esposizione può comportare perdite significative nelle fasi negative di mercato, poiché la mancanza di diversificazione amplifica l'impatto delle fluttuazioni. Al contrario, un portafoglio ben diversificato distribuisce il rischio su una gamma più ampia di strumenti e classi di attivi, contribuendo così a contenere la volatilità complessiva. Quando si decide di acquistare o vendere un investimento, è fondamentale analizzare la composizione complessiva del portafoglio, con particolare attenzione alla necessità di mantenere un'adeguata diversificazione. I rischi di concentrazione devono essere valutati non solo rispetto agli strumenti finanziari, ma anche tenendo conto dell'esposizione verso singoli emittenti, aree geografiche o settori economici, per evitare vulnerabilità eccessive.

Secondo la prassi di mercato indicazioni di concentrazioni eccessive possono essere:

- Concentrazioni del 10% o più in un singolo titolo
- Concentrazioni del 20% o più in singoli emittenti

Altre concentrazioni possono essere considerate (valuta, esposizione geografica, settore), mentre sono generalmente esclusi da queste regole gli investimenti collettivi o altri strumenti che per regolamento garantiscano adeguata diversificazione.

Rischio in caso di investimenti finanziati a credito (Rischio di Leva)

Quando un portafoglio d'investimento è finanziato con capitale di terzi o include strumenti con leva finanziaria integrata, è fondamentale considerare tre rischi specifici.

- Effetto leva

  La leva può derivare da un credito, come un Lombard, garantito da titoli in portafoglio, oppure essere incorporata nello strumento stesso (es. derivati o prodotti strutturati). In entrambi i casi, l'effetto leva modifica il profilo rischio/rendimento: può amplificare i guadagni sul capitale proprio, ma anche le perdite. I costi fissi legati al credito o alla struttura dello strumento

restano, mentre il rendimento è incerto. In scenari negativi, si possono subire perdite superiori al capitale investito, fino a obblighi di rimborso ulteriori.

- Requisiti di copertura
  Una discesa del valore degli attivi può attivare richieste di garanzie aggiuntive (margin call). Se l'investitore non adempie, il creditore può liquidare parte o tutto il portafoglio, anche in condizioni di mercato sfavorevoli, causando perdite aggiuntive e problemi di liquidità.
- Rischio valutario
  Quando il debito o lo strumento è denominato in valuta estera, tassi favorevoli possono essere compensati da fluttuazioni valutarie avverse, aumentando il rischio complessivo.

Rischio fiscale

Gli strumenti finanziari e il patrimonio investito sono generalmente soggetti a imposizione fiscale, con aliquote che variano in base alla natura dei redditi generati. In particolare, i proventi vengono tassati in modo differente se classificati come interessi o utili in conto capitale. Oltre a ciò, possono essere imposte ulteriori tasse, anche non direttamente legate all'incasso effettivo di denaro.
Gli investimenti all'estero comportano il rischio di doppia imposizione nei casi in cui non esistano accordi fiscali tra il Paese dell'investitore e quello dell'emittente. Alcuni Stati, inoltre, applicano ritenute alla fonte non sempre riconosciute ai fini del credito d'imposta in Svizzera.
Per quanto riguarda strumenti innovativi o di recente introduzione, il trattamento fiscale può evolvere nel tempo, soprattutto se la normativa è ancora in fase di definizione. Infine, variazioni nelle leggi fiscali possono influenzare i prezzi degli strumenti finanziari, anche senza modificare l'onere fiscale diretto per l'investitore.

Rischi ESG

I rischi ESG (Environmental, Social & Governance) sono eventi o condizioni legati a fattori ambientali, sociali e di governance che possono generare conseguenze negative, immediate o future, sulla redditività, sui costi operativi, sulla reputazione e quindi sul valore di un'azienda o sul corso degli strumenti finanziari. Gli ultimi decenni hanno mostrato come la crescita economica e la globalizzazione abbiano prodotto sia benefici che gravi esternalità negative, con effetti che si riflettono non solo sugli investimenti, ma anche sull'ambiente e sulla società nel suo complesso. Questi rischi possono tradursi in sanzioni, perdita di clientela, danni reputazionali, o perfino nella crisi del modello di business.
I rischi ESG si manifestano, ad esempio, attraverso l'inquinamento o l'uso non sostenibile delle risorse naturali, condizioni di lavoro inique o pratiche aziendali opache. Alcuni sono classificati come "rischi fisici" (es. eventi climatici estremi), altri come "rischi di transizione" (es. nuove regolamentazioni o evoluzione delle preferenze dei consumatori).
Sebbene siano presenti in tutti i prodotti finanziari e siano in parte identificabili, è difficile prevederne con precisione dimensione e tempistiche. Per gestirli è fondamentale analizzarne le cause, valutarne la materialità e adottare strategie di mitigazione, promuovendo comportamenti proattivi anche da parte dell'investitore.

I Rischi per Classi di Attivi

Mercato Monetario

Il denaro contante può essere investito a brevissimo termine in strumenti definiti "Mercato Monetario". Possono essere depositi a termine, fiduciari call e obbligazioni sotto i sei mesi. Tali strumenti forniscono un rendimento che viene fissato all'inizio e in taluni

casi rivisto periodicamente. Tale tasso di rendimento dipende dalla valuta, dal rischio della controparte e dalla situazione di mercato.

La liquidità così investita è soggetta ai seguenti rischi:

- Rischio di Credito: la liquidità disponibile viene affidata ad una controparte. Nel caso in cui la solidità finanziaria di questa controparte venga compromessa, tutto il capitale affidato è a rischio;
- Rischio di Liquidità: la liquidità investita potrebbe non poter essere liquidata in parte o totalmente prima della scadenza naturale dello strumento o potrebbe essere liquidata solo ad un prezzo inferiore a quello di mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio di Mercato: in caso di investimento in titoli obbligazionari a breve termine, i titoli sono esposti all'andamento generale del mercato, pertanto la loro valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento.

Titoli di Debito

I titoli di debito sono strumenti finanziari che danno diritto ad un rendimento (fisso o variabile) predeterminato il cui rimborso a scadenza viene garantito dalla società emittente. Talvolta è prevista la possibilità di un rimborso anticipato. I titoli a reddito fisso vengono generalmente emessi in un mercato primario e scambiati, fino alla scadenza, in un mercato secondario.

I titoli di debito si distinguono primariamente per tipo di emittente (governativo, corporate), rischiosità (*Investment Grade, High Yield*) e tipologia di flusso cedolare (tasso fisso, tasso variabile, strutturati). Inoltre, esistono altre obbligazioni che aggiungono una opzione di conversione nel capitale proprio dell'emittente, come ad esempio le convertibili e le obbligazioni ibride.

I titoli di debito sono esposti ai seguenti rischi:

- Rischio di Mercato: i titoli sono esposti all'andamento generale del mercato, pertanto la loro valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Tasso: i titoli di debito hanno maggiore o minore sensibilità ai tassi di interesse di mercato, e questa sensibilità è generalmente (ma non sempre) legata alla distanza nel tempo della scadenza. Maggiore è la scadenza, maggiore è la sensibilità ai tassi. In particolare, quando i tassi di riferimento salgono, i prezzi tendono a scendere. Determinate tipologie di strumenti possono modificare questa relazione, ad esempio i floater;
- Rischio di Credito: il titolo in questione può non rimborsare in parte o totalmente gli attivi investiti a causa dell'incapacità della società emittente di far fronte agli impegni debitori (insolvenza). Il rischio credito ha effetto alla scadenza del titolo di debito, ma anche influenza il prezzo a cui viene scambiato in un mercato secondario. Il rischio credito dipende dalla solidità dell'emittente, ma anche dalla struttura di debito a cui fa riferimento e da eventuali caratteristiche specifiche dell'emissione;
- Rischio di Liquidità: il titolo in questione potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Gran parte dei titoli di debito scambiano su mercati non regolamentati e in generale il mercato secondario dipende dalla volontà degli attori di partecipare al mercato. il rischio di liquidità è sensibile alle dimensioni dell'emissione, al suo rischio di credito e alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio.

Titoli Azionari

I titoli azionari sono strumenti finanziari che danno diritto ad una partecipazione ad una azienda o ad un patrimonio comune e ai suoi utili tramite dividendi. In più, la proprietà di tali titoli conferisce al portatore alcuni diritti in relazione alla gestione della società stessa, come i diritti di voto e di elezione. Con i titoli azionari tutto il capitale è a rischio e il rimborso non è garantito. I tioli azionari possono dare diritto ad un rendimento e vengono normalmente scambiati su un mercato secondario.

I titoli azionari sono esposti ai seguenti rischi:

- Rischio di Mercato: i titoli sono esposti all'andamento generale del mercato, pertanto la loro valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento. Rispetto alle obbligazioni, la volatilità dei titoli azionari e generalmente più elevata, in particolar modo nei momenti di stress del mercato;
- Rischio di Liquidità: il titolo in questione potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Gran parte dei titoli azionari scambiano su mercati regolamentati, e in generale il mercato secondario dipende dalla volontà degli attori di partecipare al mercato. Il rischio di liquidità è sensibile alla quantità di azioni disponibili sul mercato e alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Emittente: il titolo in questione, essendo capitale di rischio, a causa dell'incapacità della società emittente di far fronte agli impegni debitori. In caso di fallimento l'investitore può perdere il totale del capitale investito e un possibile rimborso parziale verrebbe considerato soltanto dopo la tacitazione di tutte le altre pretese avanzate nei confronti della società.

Investimenti Alternativi

Si considerano alternativi gli strumenti che non rientrano nelle classi di investimento tradizionali e generalmente espongono ad un rischio maggiore rispetto alle altre classi di attivi. Nelle gestioni patrimoniali l'investimento in questa classe di attivi è per la maggior parte delle volte indiretto, tramite fondi di investimento.

Materie prime

Le materie prime (*commodity*) sono beni fisici non lavorati utilizzati come input nel processo produttivo. L'investimento diretto prevede il possesso fisico del bene, mentre è possibile l'investimento indiretto per tramite di derivati, soprattutto *future* e opzioni. In questo modo l'investitore può comprare una quantità standardizzata di una materia prima in un determinato momento futuro a un prezzo stabilito.

Le materie prime espongono ai seguenti rischi:

- Rischio di Mercato: i titoli sono esposti all'andamento generale del mercato, pertanto la loro valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Liquidità: il titolo in questione potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio di Base: il rischio deriva dal fatto che la maggior parte delle transazioni viene effettuata nel mercato dei derivati e il contratto di riferimento potrebbe non essere in linea con la performance della materia prima sottostante.

Real Estate

Gli investimenti nel settore immobiliare vengono per lo più fatti per tramite indiretto, e possono suddividersi in diversi settori (residenziale, commerciale, industriale) o tipologie (acquisto o affitto). L'investimento immobiliare può comportare anche l'utilizzo di strumenti a leva. L'investimento indiretto permette di evitare alcune problematiche come, ad esempio, gli alti costi di transazione; tuttavia, rende meno efficace il potenziale di diversificazione con gli *asset* tradizionali.

L'investimento immobiliare espone ai seguenti rischi:

- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Potrebbe non essere possibile avere un prezzo di mercato. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: l'effetto leva dato dall'utilizzo di debito o strumenti derivati amplifica i movimenti del prezzo di mercato, comportando una perdita, nel caso di movimenti avversi, che può portare a zero il capitale.

Private Equity/Debt

Gli investimenti cosiddetti di *Private Equity* espongono ad investimenti a capitale di rischio o titoli di debito non quotati su mercati, la cui valutazione è quindi difficile e basata su stime di crescita molto incerte. Gli investimenti nel private equity non sono di norma regolamentati, soprattutto per quanto concerne la tutela degli investitori in termini di trasparenza e reportistica e questo espone l'investitore ad una notevole asimmetria informativa e quindi rischi considerevoli.

L'investimento in *Private Equity* espone ai seguenti rischi:

- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Potrebbe non essere possibile avere un prezzo di mercato. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Commitment Risk: l'investitore impegna una quota del proprio capitale per tutta la durata dell'investimento e rischia importanti penali e una sostanziale perdita dell'investimento nel caso in cui non riuscisse a colmare i richiami di capitale nei termini prefissati dal contratto;
- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento. La realizzazione del ritorno è soggetta al contesto di mercato nella fase di *exit*;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: l'effetto leva dato dall'utilizzo di debito o strumenti derivati amplifica i movimenti del prezzo di mercato, comportando una perdita, nel caso di movimenti avversi, che può portare a zero il capitale.

Arte e Collezionismo

Gli investimenti in arte o altri strumenti di collezionismo (vino, macchine, ecc.) sono di difficile valutazione e appartengono a mercati molto specifici e specializzati.

L'investimento in arte o collezionismo espone ai seguenti rischi:

- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Potrebbe non essere possibile avere un prezzo di mercato. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato, pertanto la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio.

I Rischi per Tipologia di Strumento

Investimento Diretto

L'investimento diretto permette l'esposizione ad una classe di attivi tramite il possesso diretto dello strumento in questione. L'investimento diretto può esporre al rischio specifico dello strumento, oltre ai rischi della propria classe di attivi.

- Rischio specifico: oltre al generico rischio di mercato, il singolo titolo può essere esposto ad eventi specifici legati alla società emittente o all'emissione che ne possono influenzare a ribasso la valutazione. Il rischio specifico può essere mitigato all'interno di un portafoglio con la diversificazione in più investimenti.

Investimento Indiretto

L'investimento indiretto permette di accedere ad una o più classi di attivi per il tramite di un investimento collettivo (fondo), uno strumento derivato o un prodotto strutturato.

L'investimento indiretto può mitigare alcuni dei rischi degli investimenti diretti in determinati asset attivi, fornendo possibilmente maggiore liquidità o diversificazione, mantenendo però di base tutti i rischi delle classi di attivi in cui investe e prevedendo *fee* maggiori dovute alla gestione.

Investimento Collettivo di Capitale

Gli investimenti collettivi di capitale (Fondi di Investimento) sono tipi di investimenti che raccolgono il capitale, generalmente di più investitori, in un unico patrimonio, che può investire in differenti classi di attivi. Ognuno è caratterizzato da una propria strategia di investimento e/o un *benchmark*. Si differenziano inoltre, per il livello di regolamentazione a cui devono aderire e per il tipo di Clientela a cui si rivolgono.

I fondi di investimento sono soggetti, oltre che all'analisi del tipo di strategia, anche della struttura organizzativa e operativa (*due diligence*). I documenti costituenti del fondo, il regolamento del fondo, lo statuto o il contratto societario descrivono gli investimenti che un determinato fondo può effettuare.

UCITS

Vengono definiti fondi UCITS tutti i fondi che seguono la normativa europea per fondi che investono in titoli mobiliari. La normativa mira a garantire una sufficiente regolamentazione a tutela del risparmiatore, obbligando i fondi ad essere sufficientemente

diversificati, ad avere una liquidità almeno bimensile, e investire in titoli dalla buona liquidabilità. Dato il livello di tutela, i fondi che rispettano la normativa UCITS sono fondi generalmente adatti a tutti i tipi di investitori nei mercati in cui sono registrati.
I rischi a cui sono esposti gli investimenti in fondi UCITS sono:

- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Liquidità: per quanto il rischio sia mitigato dalla normativa, l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente a causa della difficoltà di liquidare il portafoglio sottostante. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: l'effetto leva dato dall'utilizzo di strumenti derivati amplifica i movimenti del valore del fondo;
- Rischio di Credito: nei casi in cui il fondo faccia ampio uso di derivati esiste il rischio che la controparte del derivato non riesca ad onorare il contratto.

ETF

Una particolare categoria di fondi di investimento è rappresentata dagli ETF, fondi che possono essere scambiati sul mercato regolamentato in maniera continua. Caratterizzati da un basso livello di costi, gli ETF generalmente replicano in maniera passiva un indice di riferimento. La regolamentazione a cui sono sottoposti gli ETF può variare. Gli ETF si distinguono per indice di riferimento, livello di leva e per metodologia di replica dell'indice.
I rischi a cui sono esposti gli investimenti in ETF sono:

- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento. In particolare, dipende dall'andamento dell'indice di riferimento;
- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente a causa della difficoltà di liquidare il portafoglio sottostante. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: L'effetto leva dato dall'utilizzo di strumenti derivati amplifica i movimenti del valore del fondo;
- Tracking Risk: a causa dei costi e delle imperfezioni di mercato è possibile che il risultato del fondo non replichi esattamente il *benchmark*;
- Rischio di Credito: nei casi in cui la replica dell'indice venga fatta per tramite di derivati esiste il rischio che la controparte del derivato non riesca ad onorare il contratto.

Fondi Speculativi (Fondi Hedge)

I fondi cosiddetti speculativi o fondi *hedge* sono fondi che si basano su una normativa meno stringente sia sulle tipologie di investimento sia sulla struttura operativa. Ne risulta che i fondi speculativi hanno più libertà di investimento ma anche maggiori rischi. I fondi che sono conformi alla normativa AIFMD forniscono una maggiore tutela dal punto di vista della struttura. I fondi

speculativi sono generalmente fondi adatti ad Investitori Professionali o Qualificati. I fondi speculativi sono soggetti ad una analisi più approfondita e a costi di *due diligence* molto elevati.
I rischi a cui sono esposti gli investimenti in fondi speculativi sono:

- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Liquidità: data la grande libertà di investimento il fondo potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente a causa della difficoltà di liquidare il portafoglio sottostante. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: L'effetto leva dato dall'utilizzo di strumenti derivati amplifica i movimenti del valore del fondo. A seconda della strategia di investimento questo può comportare anche un azzeramento dell'investimento;
- Tracking Risk: a causa delle decisioni del gestore del fondo, dei costi e delle imperfezioni di mercato è possibile che il risultato del fondo non replichi esattamente il *benchmark*;
- Rischio Due Diligence: a causa della scarsa regolamentazione è possibile che vi siano rischi o carenze non manifeste nella struttura operativa o nell'attività di gestione;
- Rischio di Credito: nei casi in cui il fondo faccia ampio uso di derivati esiste il rischio che la controparte del derivato non riesca ad onorare il contratto.

Derivati

I derivati sono strumenti di investimento indiretto il cui valore dipende da una caratteristica (valore, rendimento, volatilità) di un particolare attivo detto sottostante. I derivati più comuni sono *forward, future*, opzioni e *swap* e possono derivare da qualsiasi classe di attivo, soprattutto Indici di Azioni, Valute, Tassi di Interesse e Indici di Materie Prime. I derivati possono essere considerati come dei contratti che vengono stipulati con una controparte.
I derivati possono essere usati a scopo di copertura di un rischio, cioè per ridurre le eventuali perdite di valore, o con intento speculativo, cioè con intento di fornire una ulteriore fonte di guadagno al portafoglio.
Caratteristica dei derivati è la possibilità di partecipare agli utili e alle perdite con una frazione dell'investimento necessario (effetto leva). Questo effetto espone il capitale impegnato ad un rischio amplificato.
I principali rischi a cui sono esposti gli investimenti in derivati sono:

- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. Alcuni derivati non sono quotati su un mercato regolamentato. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio Effetto Leva: l'effetto leva dato dall'utilizzo di strumenti derivati amplifica i movimenti del valore dell'investimento. Questo può comportare anche un azzeramento dell'investimento;
- Rischio di Credito: in taluni casi esiste il rischio che la controparte del derivato non riesca ad onorare il contratto.

Prodotti Strutturati

I prodotti strutturati sono strumenti di investimento indiretto creati per soddisfare esigenze di investimento specifiche e che hanno una metodologia di pagamento o rimborso più complessa delle tradizionali classi di attivi o di strumenti di investimento. Il valore dei prodotti strutturati è in genere dipendente da una o più caratteristiche di uno o più attivi sottostanti.

I rischi a cui sono esposti gli investimenti in prodotti strutturati sono:

- Rischio di Mercato: l'investimento è esposto all'andamento generale del mercato; pertanto, la sua valutazione può dipendere dalle fluttuazioni del mercato per tutta la durata dell'investimento;
- Rischio di Liquidità: l'investimento potrebbe non poter essere liquidato in parte o totalmente al prezzo di mercato a causa della mancanza di acquirenti. La maggior parte dei prodotti strutturati non sono quotati su mercato regolamentato o non hanno sufficiente liquidità. Il rischio di liquidità è sensibile alle condizioni generali del mercato;
- Rischio di Cambio: in caso di investimento in valute differenti dalla valuta di riferimento, le variazioni del valore di scambio tra le due valute influiscono nella valorizzazione finale del portafoglio;
- Rischio effetto leva: alcuni prodotti strutturati incorporano un effetto leva che amplifica i movimenti del valore dell'investimento. Questo può comportare anche un azzeramento dell'investimento;
- Rischio di Credito: alcuni prodotti strutturati dipendono dalla solvibilità e solidità dell'emittente.