

Da imprenditore a investitore

Compiere una transizione di successo e conservare il patrimonio

Nicole Krieger, CFA, Strategist, UBS Switzerland AG

La trasformazione da imprenditore a investitore non è sempre semplice come può sembrare. In questa pubblicazione illustriamo il percorso da compiere e proponiamo alcuni consigli e suggerimenti per affrontare i tre stadi principali di questo processo:

1. investire in qualità di imprenditore attivo
2. compiere una transizione di successo e
3. attuare una strategia di conservazione del patrimonio

Per ogni passaggio spieghiamo cosa possono fare gli imprenditori per prepararsi ed evitare le trappole più comuni.



Fonte: Getty Images

Introduzione

Gli imprenditori sono una categoria di persone fuori dal comune. Sono capaci di dedicare anima e corpo alla loro azienda, impiegando tempo, fatica e capitali per costruirla, farla crescere ed eventualmente venderla. Se riescono in questa impresa, possono arrivare ad accumulare ingenti patrimoni per sé e per la propria famiglia. Ogni passaggio del percorso di un imprenditore, dalla piena attività fino alla vita dopo la vendita, è esposto a rischi e bias specifici. Ma gli imprenditori possono attuare varie strategie d'investimento per mitigare queste sfide.

Questa pubblicazione illustra le opportunità d'investimento e le trappole che gli imprenditori incontrano lungo questo cammino. Analizziamo in modo particolare il periodo che intercorre tra l'idea di cedere l'attività e il perfezionamento della vendita, perché la transizione da imprenditore a investitore non è sempre semplice come può sembrare. Tutti abbiamo una strategia d'investimento, che sia intenzionale o il prodotto di altre decisioni. Facendo chiarezza sull'obiettivo ultimo e sulla visione dell'imprenditore per la sua attività, il suo patrimonio e la sua famiglia, la strategia d'investimento diventa uno strumento indispensabile per pianificare e gestire in modo efficace il patrimonio, tenendo conto di come cambiano queste priorità nel corso del tempo.

Sezione 1: investire in qualità di imprenditore attivo

Lista delle cose da fare

- Diversificare gli investimenti: per mitigare i rischi bisogna evitare di impiegare l'intero capitale in una sola attività.
- Detenere liquidità, ma non troppa: detenere strumenti liquidi per un importo equivalente alle previsioni di spesa a tre-cinque anni.
- Non escludere le azioni: prendere in considerazione le azioni quotate come fonte di rendimenti potenziali e diversificazione.
- Evitare il «familiarity bias»: diversificare tra più settori e regioni per ridurre i rischi.

Per gli imprenditori che dedicano tempo, fatica e risorse alla propria attività, una logica conseguenza è la concentrazione del capitale, che spesso va di pari passo con l'illiquidità. Se da un lato questi fattori possono generare rendimenti significativi, dall'altro possono anche amplificare i rischi e accentuare alcuni bias comportamentali naturali. Il modo migliore per creare ricchezza non è necessariamente il modo migliore per conservarla. Per quanto abilmente sia gestita un'azienda, non è mai possibile azzerare completamente i rischi specifici a livello aziendale o settoriale. Gli investimenti concentrati sono quindi più esposti a perdite ingenti (come anche a grandi guadagni) e non offrono sufficiente flessibilità per compensare questa caratteristica.

Nel tentativo di controbilanciare l'incertezza associata a un portafoglio meno diversificato, gli imprenditori con una posizione concentrata tendono a detenere anche una quota di liquidità maggiore e più a lungo del necessario. Nel tempo l'inflazione erode il potere d'acquisto di questa componente, riducendo le probabilità di riuscire a soddisfare gli obiettivi di spesa a lungo termine. Inoltre, se le disponibilità liquide vengono impiegate per fare fronte alle esigenze di spesa mentre la posizione concentrata rimane invariata, il rischio di portafoglio aumenta con l'avvicinarsi degli obiettivi di spesa, perché la quota di liquidità diminuisce e quella della posizione concentrata aumenta. È un approccio opposto rispetto a quello della pianificazione finanziaria tradizionale, che riduce il rischio di portafoglio con l'avvicinarsi di un obiettivo di spesa.

La profonda conoscenza della propria attività e del settore di riferimento acquisita dagli imprenditori di successo genera un'altra tendenza: il bias di familiarità. Tuttavia, investire ulteriormente nelle regioni e nei settori più familiari può perfino amplificare il rischio aziendale. Invece, la diversificazione e una certa agilità intenzionale offerta da posizioni più liquide offrono maggiori probabilità di generare rendimenti stabili e replicabili in un ciclo economico e di mercato. Diventa quindi più facile realizzare gli obiettivi, pianificare a lungo termine e, in generale, riuscire a conservare il patrimonio. Soprattutto, è

essenziale tenere conto non solo della pianificazione aziendale, ma anche delle esigenze di spesa personali e familiari e di come possono cambiare quando l'imprenditore inizia a prendere in considerazione e poi realizza la cessione parziale o totale dell'attività.

Quindi, come deve essere strutturato un portafoglio diversificato? Innanzitutto si può puntare sulla diversificazione rispetto all'attività aziendale. In questo modo si generano nuove opportunità e flussi di ricavi, ma non mancano i potenziali svantaggi: l'attività rimane comunque esposta a rischi idiosincrici e la flessibilità si riduce a causa dell'illiquidità.

È importante anche detenere abbastanza liquidità, ma non troppa. In genere gli imprenditori necessitano di una maggiore liquidità rispetto all'investitore medio, ad esempio per perseguire progetti aziendali in chiave opportunistica. Se l'impresa si trova in difficoltà, potrebbe aver bisogno di un certo tempo per adattarsi. Di solito si tarda di più a liquidare una società che a cambiare lavoro. Molti imprenditori fondano diverse aziende prima che una riesca a decollare e quindi possono voler contare su capitali liquidi per lanciare la loro attività successiva.

Ma spesso detengono più liquidità del necessario, anche in caso di emergenza, come abbiamo spiegato prima. Raccomandiamo agli imprenditori di detenere strumenti liquidi per una somma equivalente alle previsioni di spesa a tre-cinque anni. Al di sopra di questo importo, si corre il rischio che il portafoglio non contribuisca al raggiungimento dei propri obiettivi finanziari. La suddivisione del portafoglio in tre comparti secondo il nostro approccio Liquidità. Longevità. Lascito. può proteggere da questo pericolo.

Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari.

Inoltre, conviene non escludere le azioni. Per gli imprenditori può essere difficile spostare capitali dalla loro azienda (di cui hanno il controllo e il cui «valore sulla carta», se non è quotata, rimane costante su base giornaliera) alle azioni quotate di società di cui non hanno il controllo e il cui valore oscilla sul mercato. L'illusione di stabilità può portare a sopravvalutare la volatilità delle azioni e sottovalutarne il potenziale di rendimento.

Le aziende private sono soggette a un elevato rischio idiosincratco, ma i loro rendimenti non sembrano collegati all'andamento delle principali asset class. Di fatto, la correlazione tra singole micro cap e l'indice S&P 500 è molto bassa. Agli imprenditori spesso basta detenere un portafoglio ben diversificato senza effettuare modifiche drastiche. I titolari di aziende più mature in genere preferiscono puntare su un portafoglio diversificato tradizionale suddiviso tra azioni e obbligazioni globali, mentre gli imprenditori più giovani con attività in rapida crescita e orizzonti d'investimento a lungo termine tendono a compiere scelte più rischiose. Come per qualsiasi investitore, anche per gli imprenditori la costruzione del portafoglio finanziario dipende da diversi fattori, tra cui gli obiettivi, l'orizzonte temporale e la tolleranza al rischio.

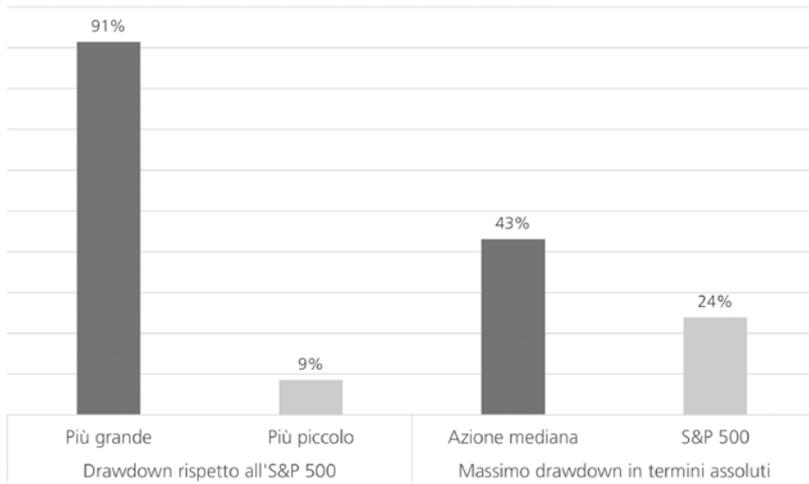
Caso di studio

La trappola dell'illiquidità: L'esperienza di una famiglia del Sud-est asiatico

Una famiglia del Sud-est asiatico è proprietaria di un'impresa di successo. Per i membri della famiglia, la società è più che una semplice azienda o una fonte di reddito, in quanto rappresenta i valori con cui si identificano come famiglia. Inoltre, l'aspettativa generale è che anche i componenti della generazione più giovane diano il loro contributo all'attività comune. Possono andare a studiare o lavorare all'estero per fare esperienza, ma dovranno tornare e mettere in pratica ciò che hanno imparato al servizio dell'impresa di famiglia. Nell'analizzare i benefici e le modalità potenziali della diversificazione, i soci fondatori preferiscono reinvestire nell'attività e alla fine decidono di acquistare alcuni immobili nella regione. Nonostante l'eccellente gestione e l'ottimo senso degli affari, il valore dell'azienda è crollato di quasi il 30% nell'ultimo anno a causa delle difficoltà in cui versano l'intero settore e la regione geografica a causa delle tensioni geopolitiche e dei cambiamenti normativi inattesi. La valutazione degli immobili non è diminuita, ma si tratta di beni illiquidi che non possono essere venduti per consolidare il bilancio familiare. E dato che tutti i membri della famiglia si dedicano esclusivamente all'attività dell'impresa, non possono fare ricorso a fonti di reddito alternative. In questo caso, la famiglia avrebbe beneficiato di una maggiore diversificazione del capitale sia umano che finanziario, con l'obiettivo di rimanere flessibile tenendo conto anche dei rischi di liquidità.

Figura 1 – Le singole azioni subiscono perdite maggiori

Confronto tra il drawdown massimo dell'S&P 500 e dei suoi attuali componenti dal 2010. Il drawdown massimo è misurato negli ultimi 10 anni in base ai dati mensili di rendimento totale su base netta.



Fonte: Bloomberg L.P., UBS, dati al 31 ottobre 2023.

Sezione 2: compiere la transizione da imprenditore a investitore

Lista delle cose da fare

- (Ri)considerare valori e obiettivi: per pianificare la cessione dell'attività, considerare nuovamente i propri valori con l'aiuto delle cinque domande sul proposito.
- Definire le priorità: articolare in modo chiaro le priorità per la fase successiva alla vendita, in particolare riguardo a stile di vita, spese e potenziali investimenti.
- Non sottovalutare il cambiamento di mentalità necessario per compiere la transizione da imprenditore di successo ad asset manager di successo.: analizzare le risorse disponibili per ottenere la comprensione necessaria dei concetti e della terminologia adoperati dai consulenti e nel settore degli investimenti.
- Controllare vs. delegare: trovare l'equilibrio tra la volontà di rimanere in controllo e i vantaggi di delegare dopo la vendita.

Il passaggio del percorso di trasformazione da imprenditore a investitore che può essere definito «transizione» è soprattutto una questione mentale. A un certo punto gli imprenditori iniziano a contemplare l'uscita parziale o totale dall'attività. Idealmente, fin dall'inizio questa fase va di pari passo con l'analisi dei valori e degli obiettivi, rispondendo a domande come:

- Cosa si propone di fare nella vita?
- Chi sono le persone più importanti per lei?
- Che eredità vuole lasciare dopo di sé?
- Cosa la preoccupa di più?
- Come intende realizzare i suoi obiettivi di vita?

I suoi valori e obiettivi sono cambiati nel tempo? Forse è la prima volta che ci pensa. Non è mai troppo tardi per farlo, ma un'attenta riflessione produce i risultati migliori se le successive decisioni relative alle modalità e ai tempi della vendita, al compenso accettabile, alla pianificazione patrimoniale, alla strutturazione del patrimonio e al processo d'investimento sono tutte allineate tra loro.

Vediamo alcune domande più specifiche mirate a strutturare e definire meglio le priorità e ad aiutare i consulenti a comprendere gli obiettivi collegati alla strategia d'investimento.

- In quale misura accetterebbe di modificare il suo tenore di vita dopo la vendita dell'attività?
- Quali sono le spese a breve termine che dovrà sostenere nei prossimi tre-cinque anni?
- Ha intenzione di effettuare una spesa importante, ad esempio acquistare una casa o pezzi da collezione?
- Contempla la possibilità di investire in un'altra attività?
- Riuscirebbe a vivere del suo patrimonio?

Dopo la vendita capita spesso di vedere alcuni o tutti questi elementi sotto una luce diversa. Se si decide di reinvestire nell'azienda (dopo la vendita e quando si dispone di un patrimonio più liquido) le spese previste e la strategia d'investimento che ne deriva potrebbero cambiare.

Per aiutare i clienti a elaborare un piano patrimoniale che li metta in grado di realizzare i loro obiettivi in diversi ambiti applichiamo l'approccio UBS Wealth Way, che suddivide il patrimonio in tre strategie:

- una strategia Liquidità per le spese a breve termine;
- una strategia Longevità per gli obiettivi a lungo termine;
- una strategia Lascito per gli obiettivi dopo la propria vita.

Inoltre, gli imprenditori devono anche riflettere su come le loro abitudini di comportamento e la loro tolleranza al rischio potrebbero cambiare. In particolare, è possibile che la propensione al rischio si modifichi radicalmente dopo la vendita. Alcuni imprenditori hanno una forte

UBS Wealth Way è un approccio incentrato sulle strategie Liquidità, Longevità, Lascito, che UBS Financial Services Inc. e i nostri consulenti finanziari possono attuare per aiutare i clienti a definire appieno le proprie esigenze di gestione patrimoniale e a realizzare i propri obiettivi nell'arco di diversi orizzonti temporali. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari. Tutti gli investimenti comportano rischi di perdita, compreso il rischio di perdere l'intero capitale investito. Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti.

aversione al rischio riguardo l'impiego dei proventi della vendita, mentre altri sono disposti ad assumere rischi perché credono che, in caso di necessità, riuscirebbero a ricreare il patrimonio di cui dispongono. La contabilità mentale, ovvero la tendenza a trattare i capitali in modo diverso in base alla loro provenienza, può manifestarsi in modi diversi per ogni investitore. Gli imprenditori che prendono in considerazione la cessione dell'attività devono quindi capire se sono disposti a mettere a rischio il patrimonio ottenuto dalla vendita e quale grado di rischio sono pronti ad assumere.

Un tema peculiare dello stadio di transizione riguarda il controllo. Tra le qualità più comuni degli imprenditori ci sono la dedizione assoluta, il desiderio di avere il pieno controllo dell'attività e dei risultati e la disponibilità ad assumere posizioni concentrate. Ma per gli investitori saper delegare almeno in parte può essere redditizio e al

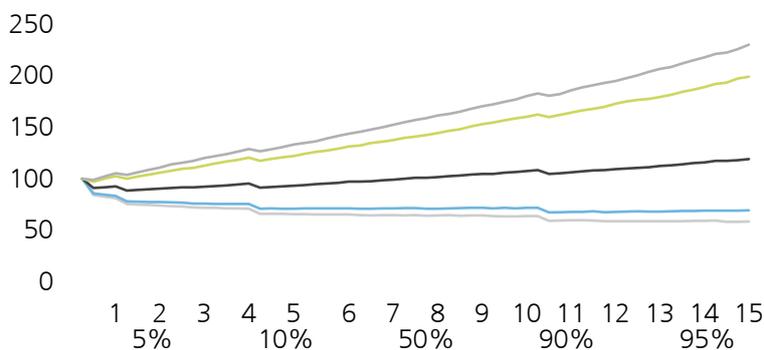
tempo stesso liberatorio, perché la cessione dell'azienda consente di dedicare più tempo ed energie a nuovi progetti e interessi. Ciò non significa che non ci sia posto per gli investimenti diretti all'interno di un portafoglio o per l'assunzione di posizioni attive: l'importante è dotarsi della strategia giusta, di una gestione del rischio robusta e di una valida struttura di monitoraggio. Se non hanno ancora le conoscenze necessarie, gli imprenditori che vogliono partecipare attivamente alle decisioni d'investimento possono familiarizzarsi con i concetti e i termini adoperati dai consulenti finanziari, approfondendo temi quali i mercati finanziari, le varie tipologie di rischio e modalità di misurazione e valutazione del rischio, i processi, i modelli e le filosofie d'investimento ecc. Dopo tutto, la mentalità e gli strumenti degli asset manager a lungo termine possono essere sorprendentemente diversi da quelli degli imprenditori di successo.

Caso di studio

L'arte della transizione: la strada di un imprenditore inglese verso la libertà finanziaria

Un imprenditore inglese stava valutando la possibilità di cedere la sua azienda per dedicarsi ad altre attività, passare più tempo con i membri della sua famiglia e trasferirsi con loro in Svizzera. Parlando con vari conoscenti che si trovavano in circostanze simili, si era reso conto di dover chiedere una consulenza specializzata su temi come fiscalità, strutturazione del patrimonio e investimenti. Dopo aver lavorato duramente per tanti anni, sperava di poter contare su un tenore di vita elevato. Confrontandosi con i suoi consulenti ha quindi definito altri obiettivi, come la collezione di opere d'arte e la conservazione della maggior parte del capitale da destinare ai suoi figli. Dall'analisi della sua tolleranza al rischio e delle spese previste (figura 2) è emerso un rischio troppo alto che il capitale disponibile non fosse sufficiente. Se non avesse modificato alcuni elementi e costruito un piano finanziario allineato ai suoi obiettivi, avrebbe corso il rischio di dilapidare l'ingente patrimonio accumulato.

Figura 2 – Portafoglio finale simulato su base prospettica, valori in percentili



Fonte: UBS, QIS. Dati al 31 ottobre 2023. Orizzonte temporale: 15 anni. Importo iniziale: CHF 100

Caso di studio
Amici, parenti e fede:
un'esperienza colombiana dei
rischi che si corrono applicando
le abilità imprenditoriali alla
gestione patrimoniale

Dopo un evento di liquidità, un investitore colombiano voleva continuare a partecipare attivamente alle decisioni relative al suo patrimonio. Non era avverso a effettuare investimenti diretti e concentrati, perché durante la fase di crescita della sua azienda aveva visto in prima persona che possono generare buoni rendimenti. Diversi parenti e amici gli avevano suggerito potenziali idee d'investimento. Purtroppo, come capita spesso in circostanze simili, molte di queste opportunità non solo non avevano dato i risultati sperati, ma erano finite in altrettanti fallimenti, con un impatto negativo sul portafoglio complessivo. Vale infatti la pena di ricordare che circa il 25-35% delle società finanziate da capitale di rischio negli Stati Uniti non riesce a restituire il capitale agli investitori, secondo una ricerca di Shikhar Ghosh e Tom Eisenmann della Harvard Business School.

Inoltre, gli imprenditori di solito hanno il potere e le capacità necessari per apportare miglioramenti all'interno della propria azienda, ma non se detengono una quota di minoranza. E la natura generalmente illiquida degli investimenti non consente un'uscita tempestiva in caso di difficoltà. In ultima analisi, non bisogna sottovalutare il vantaggio competitivo che un imprenditore può avere all'interno di un settore, un'area di competenza o una rete, ma qualsiasi altro investimento diretto o co-investimento deve essere valutato nel contesto della strategia d'investimento complessiva.

Sezione 3: conservare il patrimonio in qualità di investitore

Lista delle cose da fare

- Definire una strategia Liquidità: prepararsi ad affrontare le spese a breve termine per evitare di dover vendere asset a prezzi scontati.
- Definire una strategia Longevità: concentrarsi sulla crescita a lungo termine attraverso un'asset allocation personalizzata in base alla propria propensione al rischio e aspirazioni.
- Definire una strategia Lascito: creare flussi finanziari che proseguiranno oltre la propria vita, compresi gli obiettivi filantropici e i beni destinati alle generazioni future.
- Creare un piano d'investimento personalizzato: con l'ausilio di consulenti finanziari specializzati, elaborare un piano dettagliato in base al profilo d'investitore che tenga conto delle proprie preferenze in materia di valute, asset class e investimenti.
- Definire l'implementazione in modo accorto: studiare diverse possibilità per investire in un'unica soluzione, tutto in una volta, con un approccio ibrido o, preferibilmente, un approccio dinamico che prevede acquisti periodici distribuiti nel tempo.

Una volta effettuata la vendita o l'uscita, è il momento di implementare la strategia d'investimento. Nella sezione precedente abbiamo presentato l'approccio UBS Wealth Way: Liquidità. Longevità. Lascito. Come si può configurare questa strategia dopo la vendita?

Liquidità: per il fabbisogno di spesa a breve termine

Gli investitori che non si preparano adeguatamente a gestire le esigenze di liquidità possono essere costretti a vendere beni a prezzi scontati. Analizzando il fabbisogno di spesa dell'intera famiglia a due-cinque anni e accantonando i capitali corrispondenti si crea un cuscinetto tra le esigenze di liquidità e i rendimenti di mercato, riducendo il rischio di essere costretti a vendere asset con un elevato potenziale di rendimento nel momento sbagliato. In generale questa strategia comprende strumenti a bassa volatilità come obbligazioni a breve termine e liquidità, nonché linee di credito.

Longevità: per le esigenze a più lungo termine

Questi strumenti sono destinati a soddisfare il fabbisogno finanziario per il resto della vita. Mentre la strategia Liquidità finanzia le esigenze di liquidità a breve termine, la strategia Longevità è concentrata sulla crescita del patrimonio a lungo termine e l'asset allocation è personalizzata in base alla propensione al rischio dell'investitore e alle aspirazioni della famiglia.

Lascito: per le esigenze degli altri oltre alle proprie

Questa strategia è dedicata a migliorare la vita degli altri, dai membri della famiglia alla società in senso lato. In molti casi si tratta di creare flussi finanziari che proseguiranno oltre la vita dell'investitore, compresi gli obiettivi filantropici e i beni destinati alle generazioni future. Data la possibilità di concentrarsi su un orizzonte d'investimento molto lungo, la strategia Lascito può investire in asset class che offrono un premio per l'illiquidità, come il private equity, o puntare su temi d'investimento che mirano a beneficiare delle tendenze strutturali a lungo termine in atto nella società o in campo tecnologico.

Investire il capitale in un'unica soluzione

In molte circostanze gli investitori tendono a entrare sul mercato e impiegare capitali nel corso del tempo quando percepiscono dividendi o accantonano una quota del loro reddito. Nel caso di un'uscita parziale o totale dall'attività aziendale, probabilmente dispongono di una somma ingente da investire ed è quindi opportuno scegliere attentamente la strategia d'implementazione da attuare. Quali sono le alternative a disposizione di chi vuole investire un capitale elevato?

Secondo la teoria finanziaria, impiegare l'intera somma in un'unica soluzione sembra essere l'opzione più redditizia, perché i mercati tendono a muoversi al rialzo e solo di rado registrano ribassi pesanti e duraturi. Invece, la liquidità in eccesso tende a penalizzare i rendimenti di portafoglio in termini reali. Il tempo trascorso sul mercato svolge quindi un ruolo essenziale. Tuttavia, quando si percepisce una somma elevata, il danno psicologico causato da un'eventuale perdita immediata potrebbe facilmente annullare il modesto vantaggio statistico di investirla tutta in una volta.

Caso di studio

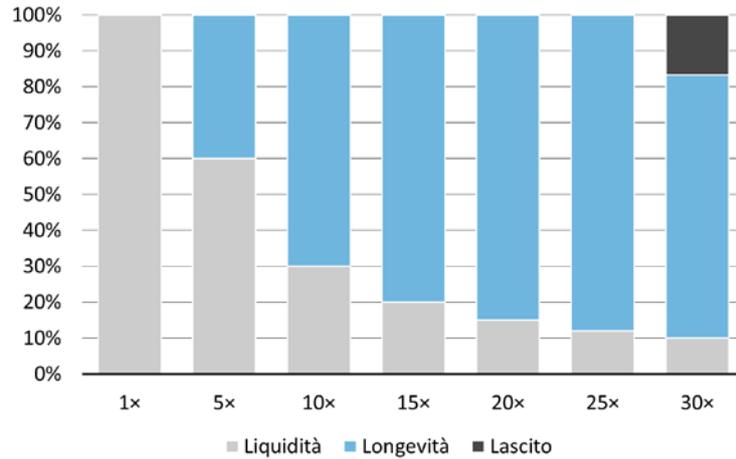
Un piano su misura: la strategia d'investimento all'insegna della praticità di un'imprenditrice americana della clean beauty

Un'imprenditrice americana ha fondato un'azienda nel settore della «clean beauty» (bellezza pulita e sicura) e dopo otto anni di attività si trova nella fase di earn-out del disinvestimento. Circa due anni prima di cedere l'azienda ha effettuato un'analisi approfondita della sua situazione insieme a un team di consulenti alla luce dell'ingente capitale che stava per ricevere in un'unica soluzione e della struttura di earn-out transitoria. Ha così potuto strutturare il suo patrimonio nel modo più vantaggioso e ridurre l'impatto fiscale. Inoltre, l'approccio UBS Wealth Way le ha permesso di costruire la strategia d'investimento più idonea. Dato che la vita è imprevedibile e le circostanze possono cambiare, continua a effettuare revisioni periodiche del suo piano finanziario insieme ai suoi consulenti. Ad esempio, la strategia attuata durante la fase di earn-out, in cui riceve un flusso reddituale destinato a finanziare le spese, sarà diversa da quella implementata una volta ricevuto il pagamento finale della cessione, quando le esigenze di liquidità dovranno essere finanziate dai rendimenti delle posizioni della strategia Longevità. La figura 3 mostra come il rapporto tra asset finanziari e spese annuali possa influenzare la distribuzione del patrimonio.

Un altro approccio consiste nell'investire subito l'intera quota destinata alle obbligazioni e poi aggiungere gradualmente le posizioni azionarie. Poiché il reddito fisso presenta un rischio di drawdown più basso e in caso di rialzo può far crescere il capitale da investire sui mercati azionari in occasione dei ribassi, in parte mitiga il rischio psicologico associato alla decisione di investire tutto in una volta.

Considerati tutti questi aspetti, nella maggior parte dei casi la strategia più efficace consiste nell'effettuare acquisti gradualmente nel tempo su base dinamica, definendo le date degli investimenti e anticipando l'acquisto successivo in caso di ribasso significativo. Al tempo stesso è possibile attuare strategie di potenziamento dei rendimenti, come la vendita di opzioni put.

Figura 3 – Esempio di distribuzione del patrimonio in base al rapporto tra asset finanziari e spese annuali



Fonte: UBS. Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari.

Gli orizzonti temporali possono variare. Le strategie sono soggette agli obiettivi personali e finanziari e all'adeguatezza dei singoli clienti. Questo approccio non garantisce in alcun modo che vengano raggiunti determinati risultati patrimoniali o finanziari.

Asset non tradizionali

Le asset class non tradizionali sono investimenti alternativi che comprendono hedge fund, private equity, immobili e managed futures (collettivamente, investimenti alternativi). Le quote dei fondi d'investimento alternativi sono vendute solo a investitori qualificati e solo previa consegna di documenti d'offerta che contengono informazioni sui rischi, le performance e le spese dei fondi d'investimento alternativi, che i clienti sono invitati a leggere attentamente prima di investire e a conservare. Gli investimenti nei fondi d'investimento alternativi sono di tipo speculativo e comportano rischi significativi. In particolare, questi investimenti (1) non sono fondi comuni e non sono soggetti agli stessi requisiti regolamentari dei fondi comuni; 2) possono registrare performance volatili e gli investitori possono perdere la totalità o una quota considerevole dell'investimento; (3) possono ricorrere alla leva finanziaria e ad altre tecniche d'investimento speculative in grado di aumentare il rischio di perdita dell'investimento; (4) sono investimenti illiquidi a lungo termine, in genere non esiste un mercato secondario per le quote dei fondi e non si prevede che se ne formi uno; (5) in genere le quote dei fondi d'investimento alternativi sono illiquide e il loro trasferimento è soggetto a restrizioni; (6) possono non essere tenuti a fornire agli investitori informazioni periodiche sui prezzi o sulle valutazioni; (7) in genere comportano strategie fiscali complesse e possono verificarsi ritardi nella distribuzione delle informazioni fiscali agli investitori; (8) sono soggetti a commissioni elevate, incluse le commissioni di gestione e altre commissioni e spese, che ne riducono i profitti.

Le quote nei fondi d'investimento alternativi non sono depositi né obbligazioni di banche o altri istituti di deposito assicurati, né sono da questi garantite o promosse, e non sono assicurate a livello federale dalla Federal Deposit Insurance Corporation, dal Federal Reserve Board o da qualsiasi altra agenzia governativa. I potenziali investitori devono comprendere questi rischi e avere la capacità finanziaria e la volontà di accettarli per un periodo di tempo prolungato prima di effettuare un investimento in un fondo d'investimento alternativo e devono altresì considerare un fondo d'investimento alternativo come elemento integrativo di un programma d'investimento complessivo.

Oltre ai rischi applicabili agli investimenti alternativi in generale, di seguito sono descritti alcuni rischi aggiuntivi legati a un investimento in queste strategie.

- Hedge fund: gli investimenti in hedge fund sono esposti a rischi specifici, tra cui i rischi associati agli investimenti in vendite allo scoperto, opzioni, azioni a bassa capitalizzazione, obbligazioni di qualità inferiore a investment grade, strumenti derivati, titoli distressed, titoli non statunitensi e investimenti illiquidi.
- Managed futures: gli investimenti in programmi managed futures sono esposti a rischi specifici. Ad esempio, non tutti i gestori si concentrano in ogni momento su tutte le strategie e le strategie managed futures possono includere importanti elementi direzionali.
- Immobili: gli investimenti in prodotti immobiliari e in real estate investment trust (REIT) sono esposti a rischi specifici, come ad esempio rischi associati al debito, cambiamenti avversi della situazione economica generale o di un mercato locale, modifiche delle leggi o dei regolamenti statali, fiscali, immobiliari e urbanistici, rischi associati ai richiami di capitale e, per alcuni prodotti immobiliari, rischi associati alla possibile idoneità a ricevere un trattamento favorevole ai sensi delle leggi tributarie federali.
- Private equity: gli investimenti in private equity sono esposti a rischi specifici. Possono essere effettuati richiami di capitale con breve preavviso il cui mancato rispetto può avere importanti conseguenze negative, come ad esempio la perdita dell'intero investimento.
- Rischio di cambio/valutario: gli investitori in titoli di emittenti ubicati al di fuori degli Stati Uniti devono essere consapevoli del fatto che, anche per i titoli denominati in dollari statunitensi, le variazioni del tasso di cambio tra il dollaro statunitense e la valuta nazionale dell'emittente possono avere effetti inattesi sul valore di mercato e sulla liquidità di tali titoli. Tali titoli possono anche essere influenzati da altri rischi (quali cambiamenti politici, economici o regolamentari) che possono non essere immediatamente noti a un investitore statunitense.

Appendice

Le opinioni d'investimento di UBS Chief Investment Office («CIO») sono elaborate e pubblicate dalla divisione Global Wealth Management di UBS Switzerland AG (disciplinata dalla FINMA in Svizzera) o da una sua affiliata («UBS»), parte di UBS Group SA («Gruppo UBS»). Il Gruppo UBS comprende Credit Suisse AG, le sue filiali, succursali e affiliate. Alla fine di questa sezione sono riportate ulteriori clausole di esclusione di responsabilità relative al settore Wealth Management di Credit Suisse.

Le opinioni d'investimento sono state formulate in conformità delle norme di legge volte a promuovere una ricerca d'investimento indipendente.

Ricerca d'investimento generica – Informazioni sui rischi:

Questa pubblicazione viene distribuita solo a fini informativi e non rappresenta un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta per l'acquisto o la vendita di prodotti d'investimento o di altri prodotti specifici. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione personale né tiene conto degli obiettivi d'investimento, delle strategie d'investimento, della situazione finanziaria o delle esigenze particolari di un determinato destinatario. Si basa su numerosi presupposti.

Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili e in buona fede; tuttavia, si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita, per l'eventuale mancanza di correttezza o completezza (a eccezione della divulgazione di informazioni relative a UBS). Tutte le informazioni e le opinioni così come le previsioni, le stime e i prezzi di mercato indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altri dipartimenti o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi.

Il presente documento e le informazioni ivi contenute (tra cui previsioni, valori, indici o altri importi calcolati («Valori»)) non possono in alcun caso essere utilizzati per i seguenti scopi: (i) a fini di valutazione o di contabilità; (ii) per stabilire gli importi dovuti o da versare, il prezzo o il valore di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario; o (iii) per misurare la performance di uno strumento finanziario, anche, tra l'altro, con l'obiettivo di monitorare il rendimento o la performance di un Valore o di definire l'asset allocation di un portafoglio oppure di calcolare le commissioni di performance. Ricevendo il presente documento e le informazioni ivi contenute si ritiene che dichiarate e assicurate a UBS che non userete questo documento e che non farete diversamente affidamento sulle informazioni ivi contenute per gli scopi di cui sopra. UBS e ogni suo dirigente o dipendente possono in ogni momento essere autorizzati a detenere posizioni lunghe o corte in strumenti d'investimento menzionati in questa pubblicazione, effettuare operazioni che coinvolgono tali strumenti d'investimento in conto proprio o in conto terzi o fornire qualsiasi altro servizio o avere funzionari che operano in qualità di dirigenti nei confronti dell'emittente, dello strumento d'investimento stesso o di una società commercialmente o finanziariamente collegata a tali emittenti. In ogni momento, le decisioni d'investimento (compresa la scelta di acquistare, vendere o detenere titoli) prese da UBS e dai suoi dipendenti possono differire o essere contrarie alle opinioni espresse nelle pubblicazioni di ricerca di UBS. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su barriere all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree di UBS verso altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Le operazioni su future e opzioni non sono idonee a tutti gli investitori poiché comportano un elevato rischio di perdita e possono generare perdite superiori all'investimento iniziale. I risultati passati di un investimento non rappresentano una garanzia dei suoi rendimenti futuri. Maggiori informazioni saranno rese disponibili su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti a improvvise e consistenti perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul rendimento di un investimento. L'analista/Gli analisti responsabile/i della preparazione di questo rapporto può/possono interagire con il personale del trading desk, il personale di vendita e altre unità allo scopo di raccogliere, sintetizzare e interpretare informazioni di mercato.

Ogni area, gruppo e team all'interno del Gruppo UBS può produrre e distribuire prodotti di ricerca separati in maniera indipendente dagli altri. Ad esempio, le pubblicazioni di ricerca del CIO sono prodotte da UBS Global Wealth Management. Le pubblicazioni di UBS Global Research sono prodotte da UBS Investment Bank. Le metodologie di ricerca e i sistemi di rating di ogni unità di ricerca separata possono differire, ad esempio, in termini di raccomandazioni d'investimento, orizzonte d'investimento, presupposti dei modelli e metodi valutativi. Di conseguenza, a eccezione di alcune previsioni economiche (alle quali il CIO di UBS e UBS Global Research possono collaborare), le raccomandazioni d'investimento, i rating, gli obiettivi di prezzo e le valutazioni provenienti da ogni unità di ricerca separata possono essere differenti o non coerenti tra loro. Per maggiori informazioni sulle metodologie e i sistemi di rating utilizzati si rimanda al singolo prodotto di ricerca in questione. Non tutti i clienti hanno necessariamente accesso a tutti i prodotti di ogni unità. Ogni prodotto di ricerca è soggetto alle politiche e procedure dell'unità che lo produce.

Il compenso degli analisti che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione del servizio ricerche e dal senior management (esclusa la divisione dei servizi bancari d'investimento). Il compenso degli

analisti non si basa sui ricavi dei servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione o di negoziazione in conto proprio, ma può essere collegato ai ricavi complessivi del Gruppo UBS, che comprendono i servizi di banca d'investimento, di vendita e negoziazione e di negoziazione in conto proprio.

Il trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e potrebbe subire variazioni in futuro. UBS non fornisce consulenza legale o fiscale e non rilascia alcuna dichiarazione circa il trattamento fiscale degli attivi o dei loro rendimenti d'investimento, né a titolo generale né in riferimento alla situazione e alle esigenze specifiche del cliente. Ci è impossibile tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente e pertanto vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in qualunque prodotto menzionato nel presente materiale.

È vietata la riproduzione o la distribuzione di copie di questo materiale senza la preventiva autorizzazione di UBS. Se non diversamente convenuto per iscritto, UBS vieta espressamente la distribuzione e il trasferimento di questo materiale a terzi per qualsiasi ragione. UBS non accetta alcuna responsabilità per eventuali pretese o azioni legali di terzi derivanti dall'uso o dalla distribuzione di questo materiale. Questo materiale è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dal diritto applicabile. Per informazioni circa le modalità con cui il CIO gestisce i conflitti e mantiene l'indipendenza delle opinioni d'investimento e della sua gamma di pubblicazioni, e circa le metodologie di ricerca e di rating, si rimanda a www.ubs.com/research-methodology. Per ulteriori informazioni circa gli autori della presente pubblicazione e di altre pubblicazioni del CIO eventualmente citate nel presente documento e per richiedere copie di studi passati sullo stesso argomento si prega di rivolgersi al proprio consulente alla clientela.

Informazioni importanti sulle strategie basate sugli investimenti sostenibili: le strategie basate sugli investimenti sostenibili mirano a prendere in considerazione e integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo d'investimento e nella costruzione del portafoglio. Le strategie su varie aree geografiche affrontano l'analisi ESG e ne integrano i risultati in modi diversi. L'inclusione dei fattori ESG o delle considerazioni relative agli investimenti sostenibili può impedire a UBS di partecipare o di fornire consulenza in merito a certe opportunità d'investimento che altrimenti sarebbero in linea con l'obiettivo d'investimento del Cliente. I rendimenti di un portafoglio che include fattori ESG o considerazioni relative a investimenti sostenibili possono essere superiori o inferiori a quelli di un portafoglio per il quale UBS non tiene conto dei fattori ESG, delle esclusioni o di altri aspetti della sostenibilità, ed è possibile che tali portafogli abbiano a disposizione opportunità d'investimento diverse.

Gestori patrimoniali esterni / Consulenti finanziari esterni: qualora la presente ricerca o pubblicazione sia fornita a un gestore patrimoniale esterno o a un consulente finanziario esterno, UBS vieta espressamente che questa sia ridistribuita dal gestore patrimoniale esterno o dal consulente finanziario esterno e che sia resa disponibile ai rispettivi clienti e/o terzi.

Stati Uniti d'America: distribuito a soggetti statunitensi unicamente da UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, consociate di UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd e UBS Menkul Degerler AS sono consociate di UBS SA. UBS Financial Services Inc. accetta la responsabilità dei contenuti di un documento predisposto da un'affiliata non statunitense quando distribuisce documenti a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni di soggetti statunitensi nei titoli citati nel presente documento devono essere effettuate tramite un broker/dealer registrato negli Stati Uniti e affiliato a UBS e non tramite un'affiliata non statunitense. Il contenuto del presente documento non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità per gli strumenti finanziari o per gli investimenti negli Stati Uniti o altrove. UBS Financial Services Inc. non agisce in veste di consulente municipale a favore di enti municipali o di persone obbligate nell'accezione della Section 15B del Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») e le opinioni e i giudizi espressi nel presente documento non devono essere intesi come una consulenza, né costituiscono una consulenza, nell'accezione della Municipal Advisor Rule.

Per maggiori dettagli sul singolo paese, consultare il sito ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o chiedere al vostro consulente finanziario le relative informazioni sui rischi.

Clausole di esclusione di responsabilità relative al settore Wealth Management di Credit Suisse.

Riceve questo documento in qualità di cliente del settore Wealth Management di Credit Suisse. I suoi dati personali saranno trattati in conformità con l'informativa sulla privacy di Credit Suisse, accessibile al suo domicilio attraverso il sito ufficiale di Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Al fine di fornirle materiale di marketing sui nostri prodotti e servizi, UBS Group AG e le sue filiali possono trattare i suoi dati personali di base (ossia dati di contatto come nome e indirizzo e-mail) fino a quando non ci comunicherà che non desidera più riceverlo. È possibile rinunciare a ricevere questo materiale in qualsiasi momento informando il proprio Relationship Manager.

Salvo diversa indicazione riportata in questo documento e/o a seconda dell'entità locale Credit Suisse da cui lo ha ricevuto, la presente relazione è distribuita da Credit Suisse AG, una società autorizzata e regolamentata dall'Autorità svizzera di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Credit Suisse AG è una società del Gruppo UBS.

Versione D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.