MASSIMILIANO SILLA

MULTI FAMILY OFFICE

Capire gli **ETP.**

ETF, ETC ed ETN spiegati bene: come funzionano, in cosa differiscono, quanto costano e come li tratta il fisco italiano. Una guida indipendente per chi investe.

ETF ETC ETN

EDIZIONE · SETTEMBRE 2026

MASSIMILIANOSILLA.COM

PERCHÉ QUESTA GUIDA

Strumenti semplici, **spiegati davvero.**

Gli ETP (i prodotti quotati in borsa che replicano un indice, una materia prima o una valuta) sono diventati il mattone più diffuso nei portafogli di chi investe: nel mondo valgono oltre ventiquattromila miliardi di dollari. Eppure, dietro tre sigle simili (ETF, ETC, ETN) si nascondono strumenti profondamente diversi per natura giuridica, rischi e trattamento fiscale.

Questa guida nasce per colmare quel divario: spiegare in italiano piano, senza dare nulla per scontato, che cosa compri davvero quando compri un ETP, come funziona il motore che lo tiene agganciato al suo indice, quali costi vedi e quali no, e che cosa succede quando arriva il momento di fare i conti con il fisco.

È una guida indipendente: non promuove alcun prodotto, non nomina emittenti, non sostituisce una consulenza personalizzata. Fornisce le fondamenta: quelle che ogni investitore dovrebbe avere prima di decidere.

COME USARE QUESTA GUIDA

- **È navigabile.** Dall'indice si salta al capitolo con un clic; il numero di pagina in basso riporta sempre all'indice.
- **«Da ricordare»,** in coda a ogni capitolo, riassume i punti essenziali in poche righe.
- **I box «In parole semplici»** traducono i concetti più tecnici in analogie quotidiane.
- **Il glossario finale** raccoglie tutti i termini tecnici: quando un termine non torna, la risposta è lì.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

INDICE

Tredici capitoli, **un percorso.**

PARTE PRIMA · GLI STRUMENTI

01 Il mondo degli ETP 6

02 Gli ETF 11

03 Gli ETC 17

04 Gli ETN 22

05 ETF, ETC ed ETN a confronto 26

06 ETP short, a leva, con copertura valutaria e cripto 31

PARTE SECONDA · IL FUNZIONAMENTO

07 Il motore degli ETP: replica e mercato primario 37

08 Comprare un ETP in pratica 42

09 Quanto costa davvero un ETP 47

PARTE TERZA · L'USO CONSAPEVOLE

10 I rischi da conoscere 54

11 Indici e strategie d'uso 58

12 La fiscalità degli ETP per l'investitore italiano 64

13 Glossario essenziale 69

Avvertenze 74

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Un fenomeno globale, **in sei numeri.**

1993

L'anno del primo ETP: da allora la crescita non si è mai fermata.

oltre 15.000

Gli ETP oggi quotati nel mondo, su ogni classe di attivo: azioni, obbligazioni, materie prime, valute.

24 mila mld $

Il patrimonio investito in ETP a fine agosto 2026: dieci anni prima era circa un settimo.

3,97 mila mld $

Il patrimonio degli ETP europei a fine agosto 2026, quasi raddoppiato in due anni.

26 mila mld $

Dove PwC prevede (2025) che arriverà il patrimonio globale degli ETF entro il 2029: la previsione precedente è già stata superata.

oltre 50

Gli emittenti presenti sulla sola borsa di Londra, con più di 2.200 ETP quotati.

Fonti: ETFGI, settembre 2026; PwC, «ETFs 2029: The path to $30 trillion», marzo 2025; London Stock Exchange, giugno 2024. La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può perdere valore.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



PARTE PRIMA · CAPITOLI 1–6

Gli **strumenti.**

Che cosa sono gli ETP e chi sono i tre membri della famiglia: i fondi ETF, i titoli ETC sulle materie prime, le note ETN. Le differenze che contano, e gli strumenti speciali da maneggiare con cura.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

01 Un mercato intero, **in una sola quota.**

Prima di scegliere qualsiasi strumento, conviene capire il terreno di gioco: che cosa significa la sigla ETP, come è nata e cresciuta questa famiglia di strumenti, perché in trent'anni ha conquistato i portafogli di mezzo mondo. E, soprattutto, la distinzione che regge tutto il resto: quella tra gestione attiva e gestione passiva.

1.1 Che cos'è un exchange-traded product

Un ETP (sigla di *exchange-traded product*, ovvero «prodotto negoziato in borsa») è uno strumento finanziario che si compra e si vende in borsa esattamente come l'azione di una grande società quotata, cioè presente sul listino. La borsa è il mercato regolamentato in cui, durante ogni giornata di apertura, si incontrano compratori e venditori: per questo il prezzo di un ETP è pubblico e aggiornato in tempo reale, dal mattino fino alla chiusura.

La differenza rispetto a un'azione sta in ciò che c'è dentro. Un'azione rappresenta una sola azienda; un ETP, invece, impacchetta un investimento più ampio: un intero paniere di azioni o di obbligazioni (i titoli con cui Stati e aziende prendono denaro in prestito), una materia prima come l'oro, oppure attività che un tempo erano riservate agli specialisti. Nella maggior parte dei casi l'obiettivo dell'ETP è replicare un indice, cioè una lista di titoli costruita con regole precise che fotografa l'andamento di un mercato: per esempio, le maggiori società quotate di un Paese.

Il risultato pratico è notevole: con un'unica operazione, anche da poche centinaia di euro, si ottiene l'andamento di centinaia di titoli in un colpo solo.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Pensa al banco della frutta. Potresti scegliere una per una mele, pere e arance, pesando e pagando ogni sacchetto. Oppure prendere il cesto già pronto, che le contiene tutte in proporzioni decise in partenza. L'ETP è quel cesto: un solo acquisto, tanti ingredienti dentro. E, a differenza del cesto del supermercato, puoi rivenderlo in qualsiasi momento al prezzo di mercato.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

1.2 Una famiglia, tre sigle: ETF, ETC ed ETN

Il termine ETP indica in realtà una famiglia di strumenti, con tre membri principali. Gli **ETF** (*exchange-traded fund*, fondi negoziati in borsa) sono di gran lunga i più diffusi: veri e propri fondi d'investimento quotati, in genere costruiti per replicare indici di azioni o di obbligazioni. Gli **ETC** (*exchange-traded commodity*) sono dedicati alle materie prime, dall'oro al petrolio ai prodotti agricoli. Gli **ETN** (*exchange-traded note*) sono invece titoli di debito (in sostanza, promesse di pagamento il cui valore segue un'attività sottostante) e servono a replicare ciò che è difficile inserire in un fondo, come le valute o le criptovalute. Le differenze fra queste strutture, anche in termini di rischi, non sono dettagli: le vedremo con calma nei capitoli 2, 3 e 4. Per ora basta la fotografia di gruppo: tre sigle per due nature giuridiche (l'ETF è un fondo, mentre ETC ed ETN sono titoli di debito) e un'unica logica di fondo.

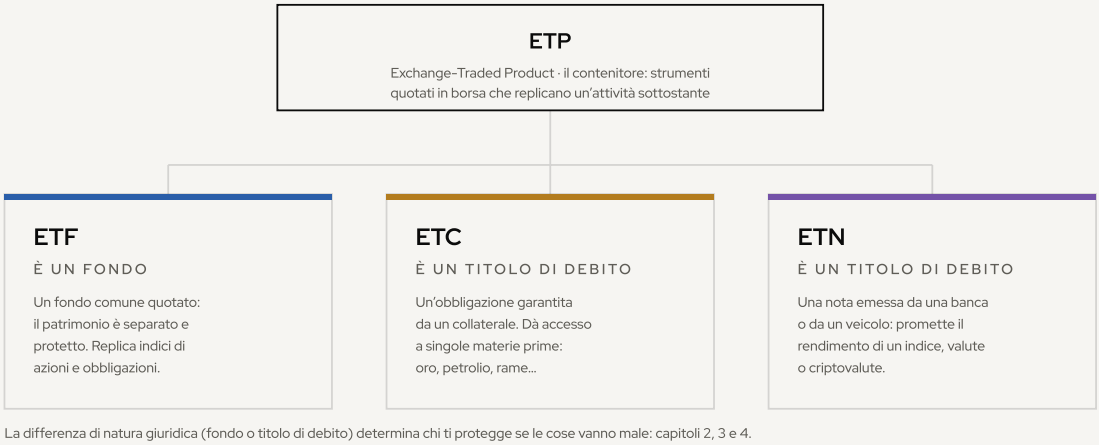


FIGURA 1 La famiglia degli ETP — Schema illustrativo

1.3 Dal 1993 a oggi: trent'anni di crescita

Il primo ETP è nato nel 1993 negli Stati Uniti, con un'ambizione semplice: offrire un modo più pratico per comprare un intero indice azionario. Da allora la formula si è estesa a quasi tutte le classi di investimento, i settori e le aree geografiche del mondo.

I numeri raccontano il successo. Oggi esistono oltre 15.000 ETP nel mondo (fonte: ETFGI, 2025), con un patrimonio investito che ha superato i 24 mila miliardi di dollari a fine agosto 2026 (fonte: ETFGI, settembre 2026); dieci anni prima era poco più di 3 mila miliardi. Le previsioni fatte nel 2024 (19,2 mila miliardi entro giugno 2028, secondo PwC) sono state superate con tre anni di anticipo, e la corsa non sembra finita: la stessa PwC, nel 2025, indicava almeno 26 mila miliardi nel 2029 (fonte: PwC, 2025).

L'Europa non fa eccezione: a fine agosto 2026 gli ETP europei hanno toccato il record di quasi 4 mila miliardi di dollari di patrimonio, quasi il doppio rispetto a metà 2024 e quasi quattro volte il livello di inizio 2020 (fonte: ETFGI, settembre 2026). E sulla sola borsa di Londra sono quotati più di 2.200 ETP,

offerti da oltre 50 emittenti, cioè le società che creano e gestiscono questi prodotti (fonte: London Stock Exchange, 2024).

In altre parole: quello che trent'anni fa era un esperimento è oggi uno dei mattoni più usati nei portafogli di tutto il mondo, dai grandi investitori istituzionali ai risparmiatori privati.

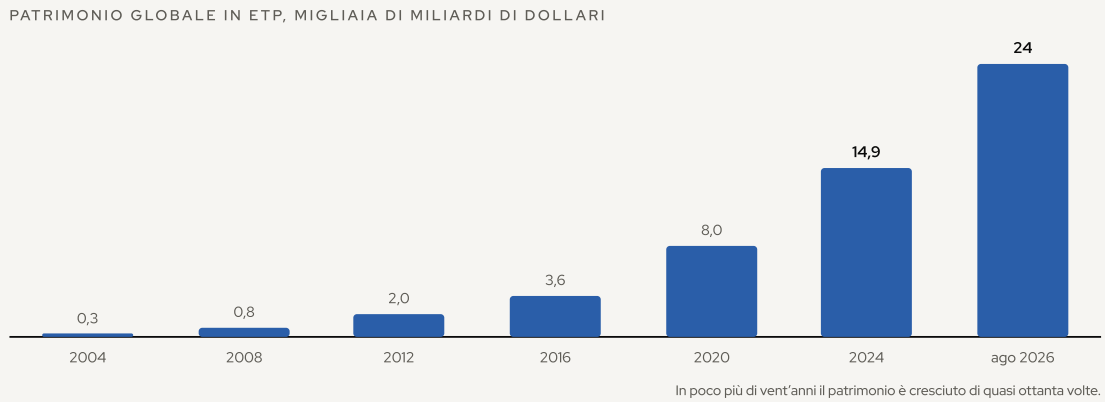


FIGURA 2 La crescita del patrimonio globale in ETP — Fonte: Morningstar, Bloomberg, ETFGI; dati a fine anno e ad agosto 2026, valori arrotondati

1.4 Gestione attiva e gestione passiva

Per capire gli ETP serve una distinzione fondamentale, quella tra i due grandi stili di investimento.

Nella **gestione attiva** un gestore professionista sceglie, uno per uno, i titoli su cui puntare, con l'obiettivo di battere il mercato: fare meglio, cioè, del suo *benchmark*, l'indice di riferimento con cui i suoi risultati vengono confrontati. È un lavoro di selezione e di convinzioni personali: a volte premia, a volte no.

Nella **gestione passiva**, invece, non si cerca di battere il mercato: ci si limita a replicarlo il più fedelmente possibile. Se l'indice sale del 5%, il prodotto passivo punta a salire circa del 5%; se scende, scende con lui. Niente scommesse, niente sorprese rispetto al mercato che si è scelto di seguire.

La maggior parte degli ETP appartiene alla seconda famiglia: nasce proprio per replicare un indice o un'attività sottostante. Esistono però anche vie di mezzo (strategie che seguono regole trasparenti e sistematiche per provare a fare meglio dell'indice) e negli ultimi anni una nuova generazione di ETF a gestione attiva ha guadagnato terreno. Il punto essenziale da ricordare è questo: quando compri un ETP passivo, non stai pagando qualcuno perché abbia un'opinione sul mercato; stai comprando il mercato stesso.

IN PAROLE SEMPLICI

La gestione passiva è come un treno: segue esattamente i binari del suo percorso, l'indice, senza deviazioni. La gestione attiva è come un tassista che conosce la città e prova le scorciatoie: a volte arriva prima del treno, a volte resta imbottigliato nel traffico. Con il treno sai in anticipo che strada farai; con il tassista paghi la sua abilità, sperando che valga la corsa.

1.5 Cinque buone ragioni (e un avvertimento)

Perché milioni di investitori hanno scelto questi strumenti? I motivi principali sono cinque.

- **Diversificazione.** È la regola d'oro del non mettere tutte le uova nello stesso paniere. Con un solo ETP, anche partendo da 500 euro, si può distribuire l'investimento su centinaia di titoli: se una singola azienda va male, il suo peso sul totale resta piccolo.
- **Costi contenuti.** Replicare un indice con regole automatiche costa meno che pagare un team di gestori per selezionare i titoli. Ai costi dedicheremo un intero capitolo, il nono; per ora basti sapere che l'efficienza di costo è uno dei motori del successo degli ETP.
- **Trasparenza.** La composizione e il valore patrimoniale degli ETP vengono pubblicati ogni giorno: si può sempre sapere che cosa si possiede e quanto vale.
- **Liquidità.** In finanza, la liquidità è la facilità con cui uno strumento si compra e si vende senza penalizzazioni sul prezzo. Gli ETP si negoziano in qualunque momento di apertura della borsa, di norma con un differenziale denaro-lettera contenuto, cioè una differenza ridotta tra il prezzo a cui si può vendere e quello a cui si può comprare.
- **Accesso.** Materie prime, mercati lontani, valute, criptovalute, perfino le quote di emissione di carbonio (i permessi che le aziende acquistano per poter emettere anidride carbonica): esposizioni che un tempo richiedevano strumenti complessi o conti specializzati oggi sono raggiungibili con la stessa semplicità di un'azione.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Un'avvertenza, però: nessuno di questi vantaggi elimina il rischio. Un ETP replica il suo mercato anche quando il mercato scende, e il capitale investito può diminuire di valore. Comprare bene lo strumento non sostituisce la domanda più importante: questo investimento è adatto ai tuoi obiettivi?

DA RICORDARE

- Un ETP si compra e si vende in borsa come un'azione, ma al suo interno contiene un intero investimento.
- La famiglia ETP ha tre membri principali: ETF, ETC ed ETN.
- Nati nel 1993, gli ETP valgono oggi oltre 24 mila miliardi di dollari nel mondo (ETFGI, agosto 2026).
- La maggior parte degli ETP è a gestione passiva: replica un indice, non cerca di batterlo.
- Diversificazione, costi, trasparenza, liquidità e accesso sono i cinque vantaggi; il rischio, però, resta.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

02 Un fondo **che vive in borsa.**

Un ETF è, in sostanza, un fondo d'investimento che si compra e si vende in borsa come un'azione: con una sola operazione diventi proprietario di un intero paniere di titoli. Le pagine che seguono mostrano come funziona, in che cosa si distingue dai fondi tradizionali e dall'acquisto di singole azioni, e perché la sigla UCITS è una garanzia preziosa per chi risparmia in Europa.

2.1 Un fondo che si compra come un'azione

ETF sta per *exchange-traded fund*, cioè «fondo negoziato in borsa». Dietro la sigla c'è un'idea semplice. Un fondo comune è un contenitore che raccoglie il denaro di tanti risparmiatori e lo investe in un insieme di titoli: questo insieme si chiama **paniere**. Chi versa il proprio denaro riceve in cambio delle **quote**, cioè piccole fette del paniere, proporzionali a quanto ha investito.

La particolarità dell'ETF è che queste quote sono quotate in borsa, proprio come le azioni di una grande società. Il primo strumento di questo tipo è nato negli Stati Uniti nel 1993; oggi gli strumenti quotati di questa famiglia (gli ETP, di cui gli ETF sono i protagonisti) sono più di 15.000 nel mondo (fonte: ETFGI, 2025) e raccolgono oltre 24 mila miliardi di dollari (fonte: ETFGI, settembre 2026).

La maggior parte degli ETF è a **gestione passiva**: non c'è un gestore che sceglie i titoli sperando di battere il mercato, ma l'obiettivo dichiarato di replicare un **indice**, cioè una lista di titoli costruita secondo regole precise (per esempio le 500 maggiori aziende americane, o i titoli di Stato dell'area euro). Se l'indice sale dell'1%, l'ETF punta a salire dell'1%; se scende, scende. Per ottenere questo risultato esistono due tecniche, la replica «fisica» e quella «sintetica»: per ora basta sapere che esistono, le vedremo in un capitolo dedicato.

In concreto: investendo 1.000 euro in un ETF che replica un indice azionario mondiale, con una sola operazione diventi proprietario, in miniatura, di centinaia di aziende di decine di Paesi.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

IN PAROLE SEMPLICI

Ricordi il cesto di frutta del capitolo 1? Una quota di ETF è esattamente quello: con una sola spesa porti a casa mele, pere e arance, senza doverle scegliere una a una. E il valore del tuo cesto sale o scende insieme al prezzo della frutta che contiene.

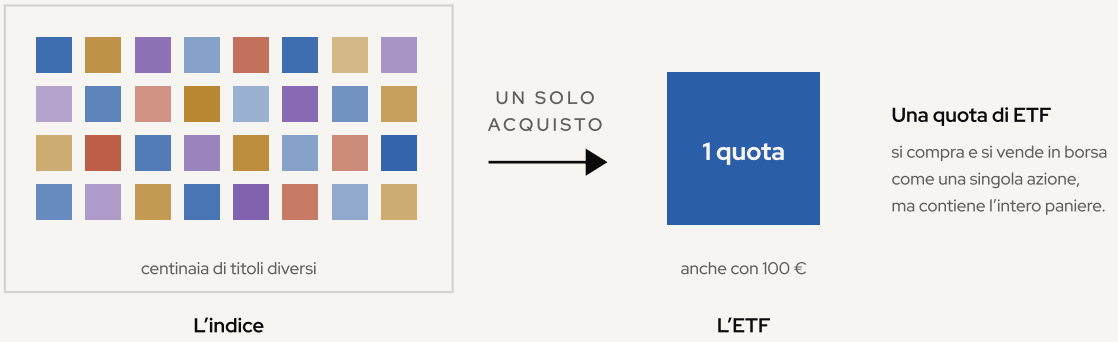


FIGURA 3 Centinaia di titoli, una sola quota — Schema illustrativo

2.2 Che cosa cambia rispetto ai fondi tradizionali e alle singole azioni

Un fondo comune tradizionale si sottoscrive tramite la banca o la società di gestione, e si può comprare o vendere al massimo una volta al giorno, a un prezzo unico calcolato a fine giornata: il **NAV** (valore patrimoniale netto), cioè il valore di tutto ciò che il fondo possiede, al netto dei debiti, diviso per il numero delle quote. L'ETF, invece, si scambia in borsa per tutta la giornata di mercato, a prezzi aggiornati in tempo reale: dai l'ordine e sai subito a quanto hai comprato.

La seconda differenza è la trasparenza: gli ETF pubblicano ogni giorno la composizione del paniere e il NAV, così è sempre possibile verificare che cosa si possiede e quanto vale. Molti fondi tradizionali comunicano la composizione con frequenza minore. La terza riguarda i costi: la gestione passiva costa in genere meno di quella attiva, un tema così importante da meritare un capitolo a parte.

E rispetto alle singole azioni? La modalità di acquisto è identica: stesso conto titoli, stesso intermediario. Ma il contenuto è diverso. Comprando un'azione leghi il risultato al destino di una sola azienda; comprando un ETF lo distribuisci su centinaia di titoli. Con 3.000 euro su una sola società, se quella perde metà del suo valore, il tuo investimento si dimezza; con 3.000 euro su un paniere di 500 società, il peso di ciascuna è minimo. Attenzione, però: la diversificazione riduce il rischio legato alla singola azienda, non quello del mercato nel suo insieme. Il capitale investito resta a rischio.

CARATTERISTICA	ETF	FONDO TRADIZIONALE	SINGOLA AZIONE
Negoziazione	In borsa, in continuo, a prezzi in tempo reale	Al massimo una volta al giorno, al NAV	In borsa, in continuo
Diversificazione	Un intero paniere con una sola operazione	Un intero paniere	Una sola azienda
Trasparenza	Paniere e NAV pubblicati ogni giorno	Composizione comunicata con frequenza variabile	Sai esattamente che cosa possiedi

TABELLA 1 Che cosa cambia rispetto ai fondi tradizionali e alle singole azioni

2.3 Dividendi: incassarli o reinvestirli

Molte aziende distribuiscono periodicamente ai soci una parte degli utili: sono i **dividendi**. Allo stesso modo le obbligazioni pagano interessi periodici, le **cedole**. Un ETF che detiene azioni o obbligazioni incassa questi flussi e può fare due cose.

- **Distribuzione**: l'ETF versa i proventi sul conto dell'investitore, in genere una o più volte l'anno. È la versione pensata per chi desidera un'entrata periodica dal proprio capitale.
- **Accumulazione**: l'ETF reinveste automaticamente i proventi nel paniere. Il valore della quota cresce di conseguenza e i guadagni iniziano a generare altri guadagni: è il meccanismo dell'interesse composto.

Un esempio ipotetico, con numeri tondi: hai 10.000 euro in un ETF azionario e le aziende in paniere distribuiscono dividendi per 300 euro. Con la versione a distribuzione trovi 300 euro sul conto; con quella ad accumulazione i 300 euro restano investiti e il valore delle tue quote aumenta. Stesso paniere e, al lordo delle imposte, stesso risultato complessivo: cambia dove finiscono i proventi. C'è però una differenza fiscale non trascurabile, che vedremo nel capitolo 12: nella versione a distribuzione i proventi sono tassati subito, in quella ad accumulazione la tassazione è rinviata al momento della vendita. La versione, a distribuzione o ad accumulazione, è sempre indicata nella documentazione del prodotto, e la scelta dipende dagli obiettivi di ciascuno.



FIGURA 4 Distribuzione o accumulazione — Schema illustrativo

2.4 UCITS, il marchio di qualità europeo

Sul nome della maggior parte degli ETF venduti in Europa compare la sigla **UCITS**, che in italiano si traduce «organismi di investimento collettivo in valori mobiliari»: è l'insieme di regole dell'Unione Europea che disciplina i fondi destinati ai risparmiatori. Puoi leggerla come un marchio di qualità: non dice se quell'investimento è adatto a te, ma garantisce che il prodotto rispetta standard minimi di protezione. Le tutele principali sono tre.

- **Patrimonio separato.** I titoli del paniere devono essere custoditi presso una banca depositaria indipendente, il cui compito è appunto custodirli, tenendoli separati sia dal patrimonio della società che ha creato l'ETF sia da quello della depositaria stessa. Se una delle due fallisse, i creditori non potrebbero toccare il paniere: resta di proprietà degli investitori.
- **Diversificazione obbligatoria.** Le regole impongono limiti di concentrazione: per un ETF che replica per intero il suo indice, un singolo titolo non può superare il 20% del patrimonio del fondo, soglia che può salire al 35% solo in circostanze particolari; per gli ETF a campionamento vale una regola ancora più stringente, detta «5/10/40» (fonte: direttiva UCITS). Un ETF UCITS non può quindi trasformarsi in una scommessa su un solo nome.
- **Vigilanza e informazione.** Il fondo è sottoposto al controllo delle autorità di vigilanza e deve pubblicare documenti standardizzati, tra cui il **KID**, il «documento contenente le informazioni chiave»: poche pagine, in linguaggio accessibile, che riassumono natura del prodotto, rischi e costi.

Queste garanzie spiegano molto della fiducia (e della crescita) degli ETF in Europa: a fine agosto 2026 il patrimonio degli strumenti quotati europei ha toccato il record di quasi 4 mila miliardi di dollari, quasi il doppio rispetto a metà 2024 e quasi quattro volte il livello di inizio 2020 (fonte: ETFGI, settembre 2026).

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> La sigla UCITS funziona come il marchio DOP su un formaggio: non ti assicura che quel formaggio piacerà proprio a te, ma certifica che è stato prodotto seguendo regole precise, con ingredienti controllati e ispezioni regolari. Allo stesso modo, un ETF UCITS può salire o scendere di valore, ma nasce e vive dentro un recinto di regole europee pensate per proteggere chi risparmia.

2.5 Le grandi famiglie di ETF

L'offerta è ormai vastissima: esiste un ETF per quasi ogni mercato. Le famiglie principali sono cinque.

- **Azionari**: replicano indici di azioni (mondiali, di un singolo Paese o dei mercati emergenti, cioè le economie in via di sviluppo). Sono la porta d'ingresso più comune ai mercati azionari.
- **Obbligazionari**: investono in titoli di Stato o in obbligazioni societarie, cioè prestiti fatti a governi o aziende in cambio di un interesse. In genere oscillano meno degli azionari, ma non sono privi di rischio.
- **Settoriali e tematici**: si concentrano su un settore (tecnologia, energia, sanità) o su un tema di lungo periodo (l'acqua, l'invecchiamento della popolazione). Più mirati, e proprio per questo meno diversificati.
- **ESG**: selezionano i titoli anche in base a criteri ambientali (la «E» di *environmental*), sociali (la «S» di *social*) e di buon governo societario (la «G» di *governance*), escludendo per esempio le aziende più inquinanti o controverse.
- **Smart beta**: una via di mezzo tra gestione passiva e attiva. Seguono regole trasparenti e automatiche che selezionano o pesano i titoli in modo diverso dal semplice valore di mercato, per esempio privilegiando le aziende che pagano dividendi elevati. Per ora basta un cenno: sapere che esistono.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Qualunque famiglia si consideri, vale la stessa avvertenza: un ETF rende un mercato accessibile, non lo rende sicuro. Prima di sceglierne uno conviene capire bene che cosa contiene il paniere, ed è esattamente ciò che i prossimi capitoli ti aiuteranno a fare.

DA RICORDARE

- Un ETF è un fondo comune quotato in borsa: con una quota compri un intero paniere di titoli.
- Si compra e si vende in qualsiasi momento di apertura del mercato, a prezzi in tempo reale.
- Nella versione ad accumulazione i dividendi vengono reinvestiti; in quella a distribuzione arrivano sul conto.
- La sigla UCITS garantisce patrimonio separato, diversificazione minima e vigilanza europea.
- La diversificazione riduce il rischio, ma non lo elimina: il capitale investito resta a rischio.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

03 Le materie prime, **senza il magazzino.**

Investire in oro o in petrolio senza possederli fisicamente: è ciò che rendono possibile gli ETC, i titoli quotati in borsa che portano le singole materie prime in portafoglio. Qui si vede come sono costruiti, quando possiedono davvero il metallo e perché, quando ci sono di mezzo i future, il loro rendimento può non coincidere con il prezzo che leggi sui giornali.

3.1 Perché esistono gli ETC

Chi vuole investire in oro o petrolio attraverso un fondo si scontra con un ostacolo normativo. In Europa i fondi d'investimento quotati seguono le regole UCITS, la normativa dell'Unione Europea che protegge i risparmiatori. Tra le sue tutele c'è l'obbligo di diversificazione: un fondo non può concentrare il patrimonio su un solo bene. Le stesse regole, inoltre, vietano ai fondi di detenere materie prime fisiche.

Il risultato è che un fondo può offrire al massimo un paniere diversificato di materie prime, mai una sola. Se cerchi un'esposizione al solo oro, o al solo gas naturale, il contenitore «fondo» non funziona. Per colmare questa lacuna il settore ha creato un veicolo diverso: l'ETC, sigla di *exchange-traded commodity*, cioè materia prima negoziata in borsa.

3.2 Un titolo di debito, non un fondo

Un ETC non è un fondo: è, tecnicamente, un'obbligazione un po' particolare. Un'obbligazione è un titolo di debito: chi la compra presta denaro a chi la emette. Nel caso dell'ETC, però, il titolo non paga interessi: il suo valore sale e scende seguendo il prezzo della materia prima a cui è collegato. E proprio perché non è un fondo, non deve rispettare i vincoli di diversificazione: può concentrarsi su un solo bene.

«Titolo di debito» può suonare rischioso: se chi lo emette fallisce, che succede? Qui entra in gioco il **collaterale**, cioè la garanzia: un insieme di beni messi da parte a tutela di chi investe, un po' come la casa a garanzia di un mutuo. Gli ETC sono emessi da una società veicolo, una società creata solo per questo scopo, il cui patrimonio è separato da quello del promotore del prodotto: se il promotore fallisce, la garanzia resta a disposizione degli investitori e non può essere usata per pagare altri debiti.

La garanzia può assumere due forme, che distinguono le due grandi famiglie di ETC.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

CARATTERISTICA	ETC FISICO	ETC SINTETICO
Cosa c'è a garanzia	La materia prima vera e propria (per esempio lingotti in caveau)	Contratti che replicano il prezzo, coperti da un collaterale di attività facilmente vendibili
Adatto a	Metalli preziosi, facili da conservare a lungo	Petrolio, gas, prodotti agricoli: beni difficili o impossibili da stoccare
Prezzo seguito	Prezzo a pronti (spot)	Prezzo dei contratti a termine (future)

TABELLA 2 Le due famiglie di ETC a confronto

3.3 Gli ETC fisici: l'oro in caveau

Per i metalli preziosi (oro, argento, platino, palladio) la soluzione più diffusa è l'ETC fisico. L'emittente compra i lingotti e li deposita in caveau ad alta sicurezza, in piazze come Londra, Zurigo o Singapore, secondo gli standard delle associazioni di settore che certificano la qualità dei metalli e ispezionano i luoghi di custodia.

Il dettaglio che conta è che i lingotti sono **allocated**, ovvero «allocati»: ogni lingotto è identificato dal suo numero di serie, assegnato specificamente al prodotto e tenuto separato dalle scorte generali del caveau. Non è un generico credito verso la banca depositaria: è metallo individuato, riservato a chi ha investito. Ogni titolo incorpora inoltre un diritto su una quantità precisa di metallo: un diritto pari a 0,1 once, per esempio, significa che per ogni titolo la depositaria custodisce 0,1 once d'oro.

Il prezzo di un ETC fisico segue così il prezzo **spot** della materia prima, cioè il prezzo «a pronti»: quello a cui il bene si compra o si vende oggi, per consegna immediata. Ottieni l'andamento dell'oro senza doverti occupare di custodia e assicurazione.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Un lingotto «allocated» è come un'auto lasciata in un parcheggio custodito: viene registrata con la sua targa e alla fine ti riconsegnano proprio quella. Un deposito generico, invece, somiglia a un versamento di banconote in banca: ti restituiranno la stessa cifra, ma non le stesse banconote, che nel frattempo si confondono con il patrimonio della banca. Con i lingotti allocati il metallo resta individuato e riservato al prodotto.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

3.4 Gli ETC sintetici e i contratti future

Petrolio, gas naturale, grano, mais: stoccarli per anni sarebbe costoso, complicato o impossibile. Nessun emittente riempie magazzini di cereali per replicarne il prezzo. Per queste materie prime si usa l'ETC sintetico: il prodotto non possiede il bene, ma ne replica l'andamento attraverso contratti finanziari, tipicamente legati ai future; l'esposizione resta comunque coperta da un collaterale depositato a garanzia.

Un **future** è un accordo standardizzato con cui due parti si impegnano oggi a scambiarsi una quantità precisa di un bene a una data futura, a un prezzo fissato subito. È uno strumento nato per esigenze concrete: un pastificio che vuole bloccare oggi il prezzo del grano che ritirerà tra sei mesi compra un future e si mette al riparo dalle sorprese.

Il prezzo di un future non coincide con il prezzo spot. Chi si impegna a consegnarti petrolio tra tre mesi, nel frattempo, deve stoccarlo, assicurarlo e rinunciare agli interessi sul denaro immobilizzato. Questi costi, chiamati nel complesso *costo di carry* (letteralmente «costo di trasporto», cioè di mantenimento della posizione nel tempo), si riflettono nel prezzo del contratto.



Conservare petrolio, gas o grano è impraticabile: per quasi tutte le materie prime diverse dai metalli preziosi si usano i future.

FIGURA 5 ETC fisici ed ETC sintetici — Schema illustrativo

3.5 Contango, backwardation e il rolling

C'è un dettaglio cruciale: i future scadono. Un ETC sul petrolio non vuole mai ricevere i barili, quindi poco prima della scadenza vende il contratto che ha in mano e ne compra uno con scadenza più lontana. Questo rinnovo continuo si chiama **rolling** (letteralmente «rotolamento» da un contratto al successivo) ed è il motore silenzioso del rendimento di questi prodotti.

Il rolling può costare o rendere, a seconda della forma della curva dei prezzi. Facciamo un esempio ipotetico con numeri tondi. Oggi il petrolio vale 100 euro al barile sul mercato a pronti, mentre il future con scadenza a un mese costa 102 euro. Quando i contratti lontani costano più dello spot, il mercato è in **contango**: la curva dei prezzi sale. L'ETC compra a 102; col passare dei giorni, se lo spot resta fermo a

100, il prezzo del contratto scivola verso 100, perché alla scadenza future e spot coincidono. A quel punto l'ETC vende a circa 100 e ricompra il contratto del mese successivo a 102: ha perso 2 euro su 102, quasi il 2%, senza che il petrolio si sia mosso di un centesimo. Ripetuto mese dopo mese, questo costo si accumula. Il guadagno o la perdita da rinnovo si chiama *roll yield*, il «rendimento da rolling».

La situazione opposta si chiama **backwardation**: i contratti lontani costano meno dello spot e la curva scende. Con lo spot a 100 euro e il future a un mese a 98, l'ETC compra a 98 un contratto che, a parità di condizioni, si avvicina a 100: qui il rolling genera un guadagno.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il rolling somiglia a un abbonamento da rinnovare ogni mese. Se il servizio vale sempre 100 ma il rinnovo costa ogni volta 102, perdi 2 euro al mese anche se non è cambiato nulla: è il contango. Se invece il rinnovo costa 98 per un servizio che vale 100, ogni rinnovo ti lascia qualcosa in tasca: è la backwardation.

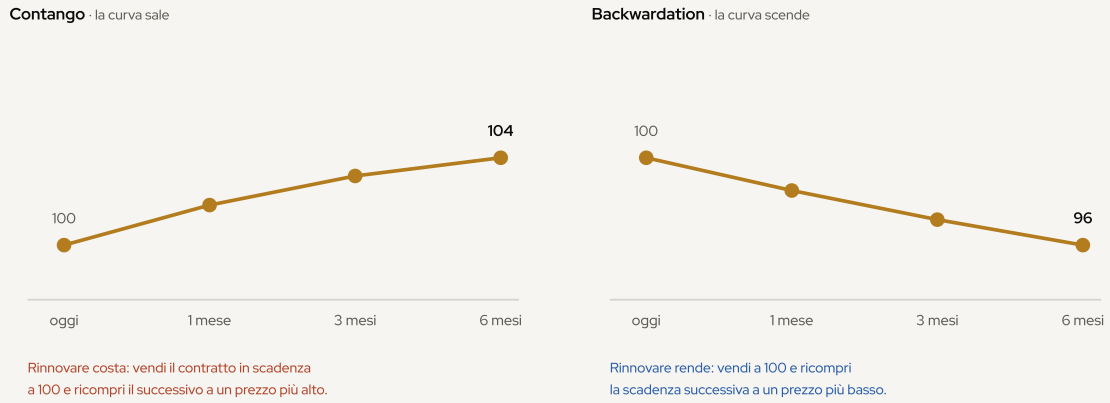


FIGURA 6 Il rolling: contango e backwardation — Esempio illustrativo, prezzi ipotetici

3.6 Perché l'ETC può rendere più (o meno) della materia prima

Il punto da portarsi a casa: il rendimento di un ETC costruito sui future può differire, anche molto, dall'andamento del prezzo spot che leggi sui giornali. Nel tempo quel rendimento è la somma di tre componenti: la variazione del prezzo spot, il roll yield appena visto e il *collateral yield*, cioè il rendimento del collaterale: con i future si paga quasi tutto alla scadenza, e nel frattempo la liquidità non impiegata può maturare interessi in strumenti a basso rischio.

Delle tre componenti, il roll yield è spesso la principale responsabile dello scostamento tra un indice di future e il prezzo spot: lo mostra chiaramente la scomposizione dei rendimenti annui del petrolio Brent dal 1992 al 2024 (fonte: Bloomberg, 2024).

Le conseguenze pratiche sono due. Primo: prima di comprare un ETC, verifica nel documento informativo se replica il prezzo spot (tipico degli ETC fisici) o un indice di future (tipico dei sintetici). Secondo: se il petrolio sale del 20% in un anno, non è affatto detto che un ETC sul petrolio salga del 20%. E vale il promemoria di sempre: le materie prime sono volatili e il capitale investito è a rischio.

DA RICORDARE

- Un ETC non è un fondo: è un titolo di debito garantito da un collaterale.
- Esiste perché le regole UCITS vietano ai fondi di puntare su una sola materia prima.
- Gli ETC fisici custodiscono il metallo in caveau, con lingotti allocati e individuati; i sintetici usano contratti future.
- Con il rolling dei future, contango e backwardation possono erodere o aumentare il rendimento.
- Il rendimento di un ETC su future può differire dal prezzo spot: verifica sempre che cosa replica il prodotto.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

04 Una promessa **con la firma.**

Non tutto ciò che è quotato in borsa è un fondo. Gli ETN sono obbligazioni che promettono il rendimento di un indice: qui conta capire come funzionano, perché la solidità di chi li emette pesa così tanto e quali protezioni cercare prima di comprarne uno.

4.1 Un'obbligazione che insegue un indice

ETN sta per exchange-traded note, cioè «nota quotata in borsa». Dietro il nome inglese c'è un'idea semplice: un'obbligazione, ossia un titolo di debito. Chi lo emette, una banca o una società creata apposta, riceve il tuo denaro e in cambio ti fa una promessa. Non la promessa di pagarti un interesse fisso, come farebbe un'obbligazione tradizionale, ma quella di riconoscerti il rendimento di qualcosa: un indice, una materia prima, una coppia di valute.

In borsa un ETN si compra e si vende esattamente come un ETF: stesso conto titoli, stessi orari, prezzi aggiornati per tutta la giornata. La somiglianza però si ferma qui. Un ETF è un fondo che possiede davvero i titoli che replica. Un ETN, nella sua forma più semplice, non possiede nulla: è un impegno scritto. Un «pagherò» quotato.

4.2 La differenza cruciale con l'ETF: dove sono i tuoi soldi

Parlando degli ETF abbiamo visto che il patrimonio del fondo è separato da quello di chi lo gestisce: se la società fallisce, i titoli restano degli investitori. Con gli ETN questa protezione non è automatica. Una promessa vale quanto chi la fa: se l'emittente non è più in grado di pagare, la promessa può valere poco o niente, anche se l'indice replicato è andato benissimo.

Per questo, davanti a un ETN, la prima domanda non è «che cosa replica?» ma «che cosa succede se l'emittente fallisce?». La risposta dipende dalla struttura del prodotto, che può essere di due tipi: con o senza collaterale.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

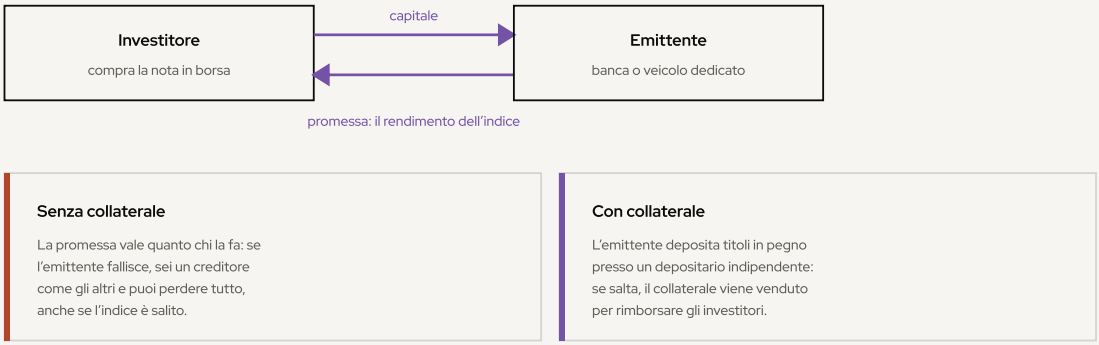


FIGURA 7 L'ETN: una promessa dell'emittente — Schema illustrativo

4.3 ETN collateralizzati: la promessa con pegno

Un ETN collateralizzato è protetto da un collaterale: beni messi da parte a garanzia di chi investe, un po' come un pegno. Questi ETN sono emessi da una società veicolo, un'entità giuridica creata solo per questo scopo e separata dal gruppo che l'ha costituita: i suoi beni non possono essere usati per pagare i debiti del gruppo, se questo fallisce.

La garanzia può prendere due forme:

- **Beni fisici.** L'ETN detiene proprio gli asset che replica (per esempio lingotti d'oro custoditi in un caveau) su un conto segregato, cioè separato e riservato al prodotto.
- **Contratto swap più collaterale.** Lo swap è un contratto con cui una controparte, di solito una grande banca d'investimento, si impegna a pagare all'ETN il rendimento dell'asset. E se quella banca fallisse? Per coprire il rischio, la controparte deposita un collaterale fatto di beni molto liquidi, cioè facili da vendere in fretta, che l'emittente può liquidare per rimborsare gli investitori.

Il collaterale viene valutato ogni giorno ai prezzi di mercato e depositato con uno «sconto» prudenziale, detto haircut. Un esempio con numeri tondi: se l'ETN vale 100 euro e lo sconto è del 10%, il collaterale viene conteggiato solo per il 90% del suo valore: per coprire 100 euro la controparte deve quindi depositare beni per circa 111 euro (100 ÷ 0,90). Così, anche se il valore del collaterale scendesse un po', la copertura resterebbe piena.

IN PAROLE SEMPLICI

Immagina di prestare 100 euro a un conoscente. Se ti fidi solo della sua parola, hai in mano l'equivalente di un ETN non collateralizzato. Se invece ti fai lasciare in pegno il suo orologio, che vale circa 111 euro, dormi tranquillo: se non ti restituisce i soldi, vendi l'orologio e ti ripaghi. Quel pegno è il collaterale. E gli 11 euro di valore in più sono l'haircut: un margine di sicurezza, nel caso l'orologio si rivenda a meno del previsto.

4.4 ETN non collateralizzati: conta la firma della banca

Gli ETN non collateralizzati sono in genere emessi direttamente da banche e non detengono alcun bene. Il loro valore dipende interamente dal merito creditizio dell'emittente, cioè dalla sua capacità di ripagare i propri debiti. Se il mercato inizia a dubitare della solidità della banca, il prezzo dell'ETN può scendere anche mentre l'indice replicato sale.

Nel caso estremo del fallimento dell'emittente, chi possiede l'ETN diventa un creditore non garantito: si mette in fila con tutti gli altri creditori e recupera solo ciò che resta, spesso una frazione. La crisi finanziaria del 2008 ha ricordato al mondo che anche banche grandi e famose possono fallire. Ed è la lezione più importante di questo capitolo: con un ETN non collateralizzato non stai solo scommettendo su un indice, stai facendo credito a una banca. Il capitale investito è sempre a rischio; qui, ai rischi di mercato, se ne aggiunge uno in più.

4.5 A cosa servono, in pratica

Se comportano un rischio in più, perché esistono? Perché arrivano dove gli ETF non possono. Come hai visto nel capitolo 3, le norme europee sui fondi (le regole UCITS) vietano a un ETF di concentrarsi su un solo bene. La struttura a titolo di debito degli ETN supera questo limite in modo legale e regolamentato. Gli usi tipici sono:

- **Singole materie prime**: oro, petrolio, gas naturale, attraverso gli ETC (exchange-traded commodity), la famiglia di ETN dedicata alle materie prime.
- **Valute**: l'andamento di una coppia di valute, per esempio euro contro dollaro, per operazioni di breve periodo o per proteggersi dal rischio di cambio.
- **Strategie short e a leva**: strumenti che guadagnano quando il mercato scende (short, cioè «al ribasso») o che amplificano i movimenti (leva), usati soprattutto nelle fasi di alta volatilità, cioè quando i prezzi oscillano molto. Sono pensati per orizzonti brevi, non per il cassetto.
- **Criptovalute**: singole monete digitali o panieri, quasi sempre in forma collateralizzata. Ne parleremo nel capitolo 6.

Prima di acquistare un ETN, poniti tre domande: è collateralizzato? Chi lo emette? Che cosa replica esattamente? Le risposte sono nei documenti informativi del prodotto. Se anche una sola non ti è chiara, fermati e chiedi.

DA RICORDARE

- Un ETN è un titolo di debito quotato in borsa: promette il rendimento di un indice o di un asset.
- A differenza dell'ETF, non c'è sempre un patrimonio separato: conta la solidità dell'emittente.
- Negli ETN collateralizzati un pegno (il collaterale) protegge l'investitore se l'emittente fallisce.
- Negli ETN non collateralizzati sei un creditore della banca: se fallisce, ti metti in fila.
- Prima di comprare chiediti sempre: è collateralizzato, chi lo emette, che cosa replica?

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

05 Tre sigle, **tre nature.**

Tre sigle quasi identiche, tre strumenti molto diversi tra loro. Messi fianco a fianco, rivelano ciò che conta: chi ti protegge se l'emittente fallisce, quando un ETP conviene rispetto a un fondo comune o a un certificato, e come decifrare il nome di un prodotto quotato prima ancora di aprirne la scheda informativa.

5.1 La differenza che conta: fondo oppure titolo di debito

Nei capitoli precedenti hai incontrato le tre sigle una alla volta. Qui le mettiamo a confronto, perché la differenza davvero decisiva è una sola: **l'ETF è un fondo, mentre ETC ed ETN sono titoli di debito**.

Un fondo possiede direttamente i titoli in cui investe, e quel patrimonio è *segregato*: tenuto separato, per legge, dai conti della società che lo gestisce. Se la società fallisce, i titoli restano degli investitori. Un titolo di debito, invece, è una promessa di pagamento: vale quanto vale chi la firma. A meno che non sia *collateralizzato*, cioè garantito da beni reali (lingotti d'oro, titoli facilmente vendibili) depositati presso un soggetto terzo e anch'essi separati dal patrimonio di chi emette il prodotto.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

	ETF	ETC	ETN
Natura giuridica	Fondo d'investimento: le quote rappresentano un patrimonio reale di titoli	Titolo di debito, quasi sempre garantito da beni depositati	Titolo di debito, garantito oppure no
Patrimonio segregato	Sì, sempre	Sì, se collateralizzato: le garanzie stanno in una società veicolo, un'entità separata creata apposta	Solo se collateralizzato; se non garantito, no
Rischio emittente	Praticamente assente	Limitato, grazie alle garanzie	Pieno se non garantito: il valore dipende dalla solidità della banca emittente
Regole UCITS	Sì, in genere	No	No
Sottostanti tipici	Indici diversificati di azioni, obbligazioni, panieri di materie prime	Singole materie prime (oro, petrolio, gas) o panieri di materie prime	Criptovalute, coppie di valute, indici concentrati, strategie al ribasso o a leva
A cosa serve	Costruire l'ossatura diversificata del portafoglio	Aggiungere una materia prima specifica	Accedere a esposizioni vietate ai fondi

TABELLA 3 La differenza che conta: fondo oppure titolo di debito

Un chiarimento: l'ETC non è una terza famiglia a sé, ma un ETN specializzato in materie prime. Anche i prodotti su criptovalute, su valute e quelli al ribasso o a leva sono, tecnicamente, ETN. La sigla UCITS indica la normativa europea che tutela i piccoli risparmiatori imponendo, tra l'altro, regole minime di diversificazione: è proprio perché vieta ai fondi di concentrarsi su un unico bene che, per comprare solo oro o solo una criptovaluta, serve un titolo di debito e non un ETF.

IN PAROLE SEMPLICI

Immagina di lasciare la bicicletta in un deposito custodito: anche se il deposito fallisce, la bici è tua e te la riprendi. Questo è l'ETF, con il suo patrimonio segregato. L'ETN non garantito è invece come un buono acquisto emesso da un negozio: se il negozio chiude, il buono rischia di restare carta. L'ETC sta nel mezzo: è un buono, ma con la merce già accantonata in un magazzino separato, pronta a rimborsarti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

5.2 ETP, fondi comuni, certificati e derivati: a ciascuno il suo

Gli ETP non sono l'unico modo di investire. Vale la pena confrontarli con gli altri veicoli più diffusi.

	ETP	FONDO COMUNE	CERTIFICATO	DERIVATI (FUTURE E CONTRATTI SIMILI)
Dove si compra	In borsa, con qualsiasi broker	Direttamente dal gestore o in banca	In borsa, di solito tramite l'emittente	Su conti di trading dedicati
Quando si negozia	In ogni momento di apertura del mercato	Al massimo una volta al giorno	Durante l'orario di mercato	Durante l'orario di mercato
Come si forma il prezzo	Resta vicino al valore del sottostante grazie all'arbitraggio	Solo al valore del patrimonio diviso per le quote (il NAV)	Fissato dall'emittente	Calcolato con una formula prestabilita
Rischio emittente	Dipende dalla struttura (vedi tabella sopra)	No: patrimonio segregato	Sì, pieno: emesso da una banca	Rischio di controparte; richiedono depositi di garanzia
Adatto a	Chi vuole costi bassi, trasparenza e flessibilità	Chi cerca una gestione attiva e non ha fretta di negoziare	Chi cerca formule di pagamento particolari e ne accetta i rischi	In pratica, investitori professionali

TABELLA 4 ETP, fondi comuni, certificati e derivati: a ciascuno il suo

Qualche parola sulle voci meno familiari. L'*arbitraggio* è il meccanismo con cui operatori specializzati comprano dove un bene costa meno e lo rivendono dove costa di più: questo va avanti finché i prezzi si riallineano, ed è il motivo per cui un ETP si scosta dal valore dei suoi sottostanti solo per brevi periodi. I *certificati* somigliano agli ETN non garantiti: emessi da banche, espongono al rischio di credito dell'emittente e non godono dello stesso meccanismo di prezzo trasparente. I *derivati* sono contratti finanziari il cui valore dipende da un bene sottostante: flessibili, ma richiedono conti appositi e depositi di garanzia detti margini.

Un vantaggio pratico degli ETP al ribasso o a leva rispetto ai derivati: non richiedono margini né prestito di titoli, e non è possibile perdere più di quanto investito. Restano comunque strumenti complessi, pensati per orizzonti brevi.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

5.3 Il nome di un ETP, smontato pezzo per pezzo

A prima vista il nome di un ETP quotato sembra un codice indecifrabile. In realtà segue una convenzione abbastanza costante, e per gli ETF la legge impone perfino una dicitura obbligatoria. Prendiamo un esempio tipo e smontiamolo:

Nome dell'emittente – S&P 500 – EUR Daily Hedged – UCITS ETF – (Acc)

1. **Nome dell'emittente.** Chi crea e gestisce il prodotto: è quasi sempre il primo elemento.
2. **S&P 500.** Il sottostante che il prodotto replica: qui l'indice delle circa 500 maggiori società quotate americane. Al suo posto potresti trovare un altro indice, oppure un singolo bene come l'oro.
3. **EUR Daily Hedged.** *Hedged* significa «coperto»: il prodotto neutralizza le oscillazioni del cambio tra il dollaro e l'euro, così ottieni il rendimento dell'indice americano senza il rischio di cambio. *Daily* indica che la copertura viene ricalcolata ogni giorno.
4. **UCITS ETF.** Il prodotto è un fondo e rispetta le tutele europee. Per gli ETF questa dicitura è un obbligo normativo: se invece leggi ETC o ETN, hai in mano un titolo di debito.
5. **(Acc).** Indica cosa succede ai dividendi: *Acc* (o *C*) sta per accumulazione, cioè i proventi vengono reinvestiti automaticamente. L'alternativa è *Dist* (o *Dis*, *D*): i dividendi vengono versati sul tuo conto.

Altre spie da conoscere: *Physical* segnala che il prodotto detiene davvero il bene che replica (replica fisica), anziché usare contratti finanziari (replica sintetica); *2x Daily Leveraged* indica una leva doppia ricalcolata ogni giorno; *Short* un'esposizione al ribasso. Quando compaiono queste ultime due, il prodotto amplifica guadagni e perdite: se non ti è chiaro il meccanismo, meglio lasciar perdere.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il nome di un ETP funziona come l'etichetta di un alimento: gli ingredienti (il sottostante), il marchio di qualità (le regole UCITS), le avvertenze (leva, short) e perfino il modo in cui si serve (dividendi incassati o reinvestiti). Dieci secondi di lettura bastano per non mettere nel carrello il prodotto sbagliato.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

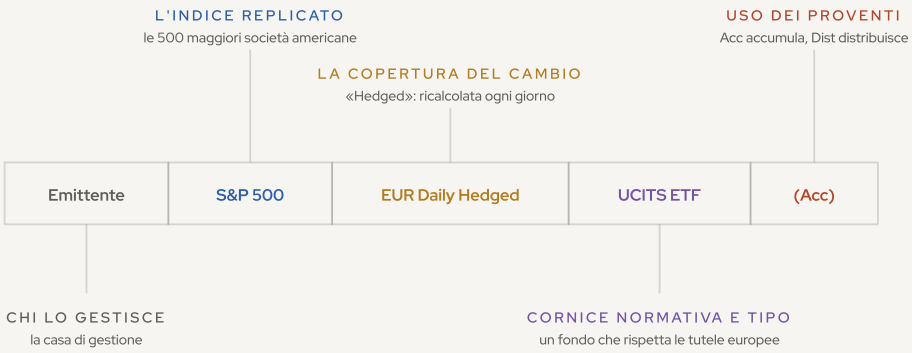


FIGURA 8 L'anatomia del nome di un ETP

Esempio generico: nessun prodotto reale

5.4 Tre domande prima dell'ordine

Ricapitolando, prima di inserire un ordine su un ETP conviene rispondere a tre domande.

1. **È un fondo o un titolo di debito?** Se il nome dice ETF, il patrimonio è segregato. Se dice ETC o ETN, passa alla domanda due.
2. **Il debito è garantito?** Un ETC o ETN collateralizzato limita il rischio emittente; uno non garantito ti trasforma, nel caso peggiore, in un semplice creditore della banca. L'informazione si trova nella documentazione del prodotto.
3. **Capisco ogni sigla del nome?** Valuta, copertura del cambio, regime dei dividendi, eventuale leva: se una parola resta oscura, chiariscila prima di investire, non dopo.

E vale sempre il promemoria di fondo: qualunque sia la struttura scelta, il capitale investito è a rischio e può diminuire di valore.

DA RICORDARE

- L'ETF è un fondo con patrimonio segregato; ETC ed ETN sono titoli di debito.
- Il rischio emittente dipende dalle garanzie: verifica sempre se un ETC o ETN è collateralizzato.
- Solo gli ETF seguono le regole UCITS; gli ETN servono ad accedere a ciò che ai fondi è vietato.
- Rispetto ai fondi comuni, gli ETP si negoziano in borsa in ogni momento di mercato.
- Il nome di un ETP dice già quasi tutto: sottostante, copertura del cambio, dividendi, eventuale leva.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

06 Strumenti speciali, **cautele speciali.**

Finora abbiamo parlato di ETP che replicano un mercato così com'è. Esistono però strumenti che fanno qualcosa di più particolare: guadagnare quando i prezzi scendono, moltiplicare i movimenti di un solo giorno, neutralizzare l'effetto dei cambi o dare accesso alle criptovalute senza complicazioni tecniche. Sono strumenti potenti ma delicati: capire come funzionano, e soprattutto per quanto tempo tenerli, è ciò che separa un uso consapevole da una brutta sorpresa.

6.1 Guadagnare quando il mercato scende: gli ETP short

Nel gergo dei mercati, una posizione **corta** (in inglese *short*) è una scommessa al ribasso: guadagna se il prezzo di un asset scende. Un **ETP short** applica questa logica nel modo più semplice possibile: replica al contrario la variazione giornaliera di un indice. Se oggi l'indice perde l'1%, l'ETP short guadagna circa l'1%; se l'indice sale, l'ETP perde.

Tradizionalmente, per puntare al ribasso servivano operazioni complesse: farsi prestare titoli, negoziare opzioni o aprire conti a margine, cioè conti con depositi di garanzia richiesti dall'intermediario. Con un ETP short nulla di tutto questo: si compra e si vende in borsa come un'azione qualsiasi e, soprattutto, non si può perdere più di quanto si è investito.

A cosa serve? Principalmente a due cose: proteggere temporaneamente un portafoglio da un ribasso atteso (una forma di copertura) oppure puntare su un calo del mercato. In entrambi i casi si tratta di mosse tattiche di breve durata. Vedremo tra poco perché.

6.2 Gli ETP a leva: movimenti moltiplicati, ogni giorno

Un **ETP a leva** moltiplica la variazione giornaliera dell'indice per un fattore fisso, per esempio 2 o 3. Con una leva 2x, se l'indice guadagna l'1% in un giorno l'ETP guadagna circa il 2%; se l'indice perde l'1%, l'ETP perde il 2%. In pratica, con 1.000 euro si ottiene l'esposizione al mercato che normalmente richiederebbe 2.000 euro.

Esistono anche versioni combinate, gli ETP short a leva: una leva −2x significa guadagnare il 2% quando l'indice perde l'1%, e viceversa.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

La parola più importante di questa definizione è **giornaliera**. La leva promessa vale per un solo giorno di borsa. Su periodi più lunghi il risultato può essere molto diverso da quello che ti aspetti, e il motivo ha un nome preciso: il reset giornaliero.

6.3 Il reset giornaliero e la capitalizzazione composta

Ogni sera, alla chiusura dei mercati, l'ETP a leva «azzera il contatore»: il giorno dopo la leva si applica al nuovo valore, non a quello di partenza. I rendimenti si sommano così in modo composto, giorno dopo giorno: è la **capitalizzazione composta** (in inglese *compounding*). E quando il mercato oscilla su e giù, questo effetto lavora contro di te.

Un esempio con numeri tondi. Investi 100 euro in un ETP a leva 2x su un indice che vale 100 punti e che per quattro giorni si alterna: +5%, −5%, +5%, −5%.

GIORNO	INDICE	VALORE INDICE	ETP A LEVA 2X	VALORE ETP
Partenza	—	100,00	—	100,00 €
1	+5%	105,00	+10%	110,00 €
2	−5%	99,75	−10%	99,00 €
3	+5%	104,74	+10%	108,90 €
4	−5%	99,50	−10%	98,01 €

TABELLA 5 Il reset giornaliero e la capitalizzazione composta

Alla fine l'indice ha perso appena lo 0,50%. Ti aspetteresti che l'ETP a leva 2x perda il doppio, cioè l'1%? Invece perde quasi il 2%: il doppio del doppio. Più il mercato è volatile, cioè si muove con oscillazioni ampie, e più giorni passano, più questo scarto si allarga. In un mercato che sale con costanza, al contrario, la capitalizzazione composta può perfino amplificare i guadagni oltre la leva promessa. Ma è una scommessa sul percorso, non solo sulla destinazione: due strade che arrivano nello stesso punto possono dare a un ETP a leva risultati molto diversi.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

IN PAROLE SEMPLICI

Pensa a un maglione da 10 euro: se il prezzo sale del 50% arriva a 15 euro; se poi scende del 50%, non torna a 10 ma cade a 7,50 euro, perché il secondo calcolo parte da una base diversa. Le percentuali non si annullano tra loro: i ribassi pesano sempre un po' più dei rialzi di pari misura. La leva raddoppia o triplica ogni movimento, quindi raddoppia o triplica anche questo difetto. Ecco perché, giorno dopo giorno, un mercato che oscilla logora un ETP a leva anche se alla fine torna al punto di partenza.

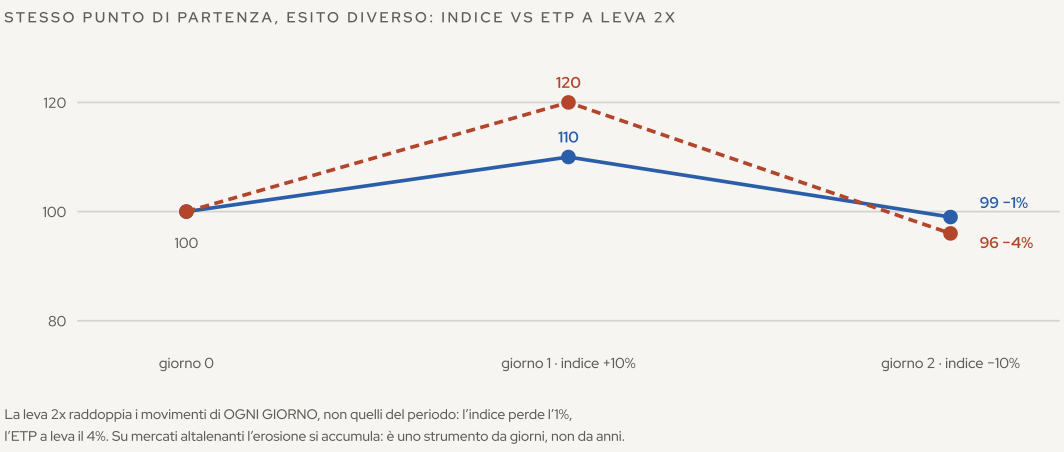


FIGURA 9 La leva si ricalcola ogni giorno — Esempio ipotetico a soli fini illustrativi

6.4 Strumenti da trading, non da cassettista

Da tutto questo discende un'avvertenza che va data senza giri di parole: **gli ETP short e a leva sono strumenti da trading di breve periodo**, pensati per essere tenuti giorni, a volte ore. Non sono adatti al cassettista, cioè a chi compra e lascia l'investimento fermo per mesi o anni. Detenuti a lungo, il reset giornaliero e la volatilità possono erodere il valore anche se la previsione sulla direzione del mercato si rivela giusta.

Chi li usa deve controllare la posizione ogni giorno, avere ben chiaro in anticipo quanto è disposto a perdere e ricordare che il capitale investito è sempre a rischio. Se questo profilo non ti somiglia, è del tutto ragionevole lasciar perdere: nessun portafoglio di lungo periodo ha bisogno di questi strumenti.

6.5 ETP con copertura valutaria: spegnere l'effetto cambio

Quando investi in asset denominati in una valuta diversa dall'euro, il tuo rendimento dipende da due cose: dall'andamento dell'asset e dall'andamento del cambio. È il cosiddetto **rischio di cambio**, e può pesare molto. Un esempio con numeri tondi: se le azioni americane rendono il 9% in dollari e nello

stesso anno il dollaro si rafforza del 13% sull'euro, l'investitore in euro incassa circa il 23%; se invece il dollaro si indebolisce del 13%, lo stesso investitore chiude in perdita di circa il 5% pur avendo scelto il mercato giusto. Non è teoria: nel 2014 il dollaro ha guadagnato il 13,6% sull'euro, nel 2016 appena il 3,3% (cambi di riferimento Banca d'Italia di fine anno). A volte il cambio aiuta; altre volte rema contro. E vale anche per investimenti apparentemente «di casa»: le materie prime, per esempio, sono quasi sempre quotate in dollari.

Un ETP **con copertura valutaria** (in inglese *hedged*, cioè «coperto») replica l'asset sottostante neutralizzando l'effetto del cambio. Lo fa usando contratti a termine sulle valute (i cosiddetti *FX forward*): accordi che fissano oggi il tasso a cui due valute verranno scambiate a una data futura. È come prenotare il cambio in anticipo. La copertura si fa con contratti di norma mensili, rinnovati a scadenza, e nei prodotti «Daily Hedged» l'importo coperto viene ricalcolato ogni giorno; ha un costo che si riflette nel rendimento.

Quando ha senso? Quando vuoi che il tuo investimento rifletta solo l'andamento dell'asset, senza aggiungerci una scommessa sulle valute che non hai scelto di fare.



FIGURA 10 La copertura valutaria in sintesi — Schema illustrativo

6.6 Gli ETP su criptovalute e valute

Comprare criptovalute in modo diretto richiede passaggi che scoraggiano molti risparmiatori: aprire un conto su una piattaforma di scambio, gestire un **wallet** (il portafoglio digitale dove si custodiscono le monete) e proteggere le **chiavi private**, i codici segreti che danno accesso ai fondi. Chi le perde, perde tutto; e la storia recente conta fallimenti clamorosi di piattaforme in cui i clienti hanno lasciato i propri risparmi.

Un **ETP su criptovalute** permette di ottenere esposizione a una singola criptovaluta o a un paniere senza toccare nulla di tutto questo: si compra in borsa dal proprio conto titoli, come un'azione. I prodotti più solidi detengono davvero le criptovalute che replicano (copertura fisica) e ne custodiscono

le chiavi private in *cold storage*, cioè su supporti scollegati da internet e conservati in luoghi protetti, con approvazioni multiple per ogni trasferimento.

Attenzione, però: l'ETP risolve il problema della custodia, non quello del rischio. Le criptovalute restano un'asset class giovane ed estremamente volatile, con oscillazioni che possono bruciare in poche settimane una parte consistente del capitale. E se l'emittente presta le criptovalute sottostanti per generare rendimento extra, si aggiungono rischi ulteriori e poco visibili all'investitore finale. Regola prudente: destinarvi solo denaro di cui puoi accettare anche la perdita totale.

Un cenno, infine, agli **ETP su valute**: replicano l'andamento di una coppia di valute (per esempio euro/dollaro) o di panieri valutari. Servono per operazioni tattiche o di protezione legate ai cambi e, come gli short e i prodotti a leva, sono strumenti specialistici: orizzonti brevi e idee molto chiare.

DA RICORDARE

- Un ETP short guadagna quando l'indice scende; un ETP a leva moltiplica i movimenti di un solo giorno.
- La leva si azzera ogni sera: su più giorni, in mercati volatili, il rendimento può allontanarsi molto da quello atteso.
- Short e leva sono strumenti da trading di breve periodo, non da cassettista.
- La copertura valutaria (hedged) neutralizza l'effetto del cambio, a fronte di un costo.
- Gli ETP su cripto evitano wallet e chiavi private, ma il rischio resta altissimo: solo denaro di cui puoi accettare la perdita.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



PARTE SECONDA · CAPITOLI 7–9

Il funzionamento.

Il meccanismo che tiene un ETP agganciato al suo indice, la pratica dell'acquisto in borsa e i costi (visibili e invisibili) che decidono il risultato di lungo periodo.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

07 Il motore, **da vicino.**

Da fuori, un ETP mostra soltanto un prezzo in borsa e un indice da seguire. Questo capitolo guarda dentro: come fa un fondo a riprodurre il suo indice, chi fabbrica materialmente le quote, quale meccanismo tiene il prezzo di borsa agganciato al valore reale. Capirlo aiuta a distinguere prodotti che sembrano uguali ma, dentro, sono costruiti in modo diverso.

7.1 Replica fisica: comprare davvero i titoli dell'indice

Il modo più intuitivo per seguire un indice è possederlo. Un ETF a **replica fisica** compra davvero i titoli dell'indice che vuole imitare e li tiene in portafoglio. Se lo fa per intero, ciascun titolo nel suo giusto peso, si parla di **replica completa**. Funziona bene quando i titoli sono pochi, facili da acquistare e stabili nel tempo: un indice con 100 grandi azioni, rivisto quattro volte l'anno, si presta perfettamente.

Ma esistono indici enormi. L'MSCI World, per esempio, conta circa 1.400 azioni di tutto il mondo (fonte: MSCI, 2024), e ogni anno centinaia di titoli possono entrare e uscire. Comprarli tutti, e poi aggiornarli a ogni revisione, costerebbe troppo. In questi casi il gestore usa la **replica a campionamento**: seleziona un campione di titoli che, nell'insieme, si comporta come l'indice intero. Come in un sondaggio: non serve intervistare tutti gli italiani per stimare un'opinione, basta un campione ben costruito.

Il compromesso è chiaro. La replica completa è più fedele, ma i costi di negoziazione salgono se l'indice cambia spesso. Il campionamento costa meno, ma il risultato può scostarsi un po' da quello dell'indice. Di quanto, e come misurarlo, lo vedremo nel capitolo 9.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

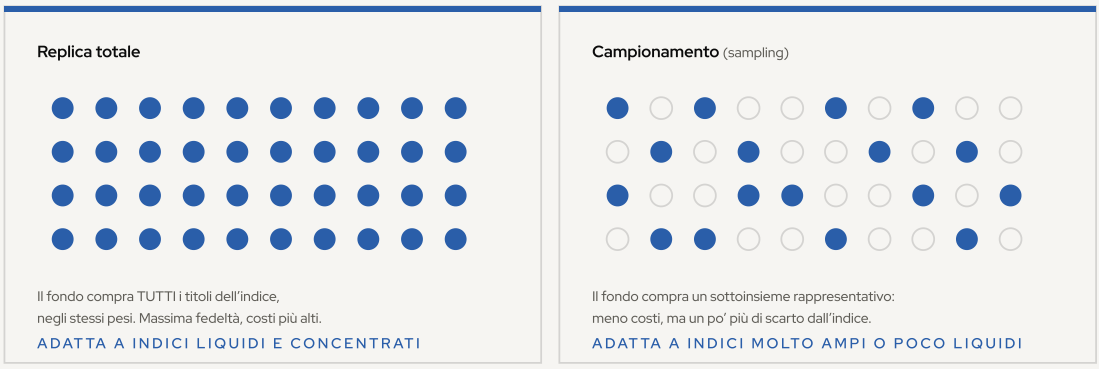


FIGURA 11 Replica fisica: totale o a campionamento — Schema illustrativo

7.2 Il prestito titoli: una piccola rendita, un rischio in più

Molti fondi a replica fisica arrotondano con il **prestito titoli**: cedono temporaneamente in prestito una parte delle azioni in portafoglio ad altri operatori, in cambio di una commissione. Come chi affitta un appartamento che altrimenti resterebbe vuoto: il bene rimane suo, ma nel frattempo rende qualcosa. Questa rendita viene spesso usata per abbassare i costi del prodotto; quanto frutta, e quanta parte va al fondo, è scritto nei documenti informativi.

Non è però un guadagno senza contropartita. Il prestito aggiunge un **rischio di controparte**, cioè il rischio che chi ha preso in prestito i titoli non riesca a restituirli. Per proteggersi, chi prende a prestito deposita un **collaterale**, ossia beni dati in garanzia: l'equivalente della caparra che l'inquilino versa al proprietario. Se tutto fila liscio la garanzia non serve; se il prestatario fallisce, il fondo la vende per recuperare il valore. La protezione è robusta, ma non trasforma il rischio in zero.

7.3 Replica sintetica: uno scambio di rendimenti

C'è un secondo modo per replicare un indice: non comprarne affatto i titoli. Un ETP a **replica sintetica** firma con una grande banca un contratto chiamato **swap**, parola inglese che significa scambio. Semplificando, l'accordo suona così: io ti consegno il rendimento del paniere di titoli che ho in cassa, tu mi consegni il rendimento dell'indice. Il fondo ottiene la performance promessa senza possedere i titoli dell'indice.

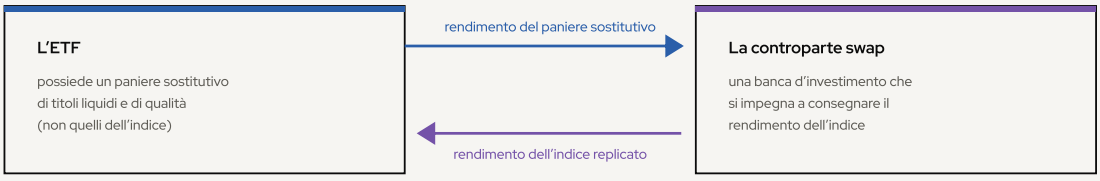
Perché complicarsi la vita? Per tre motivi: precisione, perché il rendimento dell'indice è dovuto per contratto; costi di negoziazione ridotti; e accesso a mercati altrimenti impraticabili. Un fondo non può stoccare petrolio o grano in magazzino, ma può riceverne il rendimento attraverso uno swap.

Il prezzo da pagare è, di nuovo, il rischio di controparte: se la banca dello swap fallisse, il fondo potrebbe non ricevere quanto pattuito. Per questo la grande maggioranza degli ETP sintetici è protetta da collaterale.

Le strutture sono due, e basta conoscerle a grandi linee. Nello swap **fully funded** (interamente finanziato) il denaro degli investitori passa alla controparte, che in cambio deposita presso un custode indipendente garanzie di valore pari o superiore alla somma ricevuta. Nello swap **unfunded** (non finanziato) il denaro resta invece in casa: l'emittente, cioè la società che gestisce il prodotto, lo investe in un paniere di titoli solidi, per esempio titoli di Stato, e con la banca scambia soltanto i rendimenti. In entrambi i casi al collaterale si applica un **haircut**, letteralmente taglio di capelli: uno sconto prudenziale sul valore delle garanzie, un cuscinetto per stare tranquilli anche se i loro prezzi scendono.

IN PAROLE SEMPLICI

Immagina due vicini: tu coltivi un orto, lui un frutteto. A fine stagione vi scambiate il valore dei raccolti: tu gli dai quanto ha reso il tuo orto, lui ti dà quanto ha reso il suo frutteto. Ognuno ottiene il risultato del terreno dell'altro senza aver spostato una zolla. Uno swap funziona così: l'ETP consegna il rendimento dei titoli che ha in cassa e riceve in cambio il rendimento dell'indice promesso agli investitori.



Il risultato per te è identico alla replica fisica: l'ETF si muove come l'indice. Cambia il rischio: se la controparte fallisse, il fondo resterebbe proprietario del paniere sostitutivo, e le regole europee limitano l'esposizione verso ciascuna controparte al 10% del patrimonio (in pratica, spesso è molto meno e ricoperta da garanzie).

UTILE DOVE LA REPLICA FISICA È IMPRATICABILE O INEFFICIENTE: MERCATI EMERGENTI, INDICI MOLTO AMPI, MATERIE PRIME

FIGURA 12 La replica sintetica: lo scambio di rendimenti — Schema illustrativo

7.4 Il mercato primario: dove nascono le quote

Quando compri un ETP dal tuo conto titoli lo fai in borsa, sul cosiddetto **mercato secondario**: quote già esistenti che passano di mano tra investitori. Dietro le quinte, però, esiste un **mercato primario** riservato a pochi grandi operatori: i **partecipanti autorizzati**, in genere banche d'investimento e market maker, cioè intermediari che espongono in continuazione prezzi di acquisto e di vendita. Solo loro trattano direttamente con l'emittente.

Il processo di **creation** (creazione) funziona così: il partecipante autorizzato consegna all'emittente i titoli dell'indice, o il loro controvalore in contanti, e riceve in cambio quote nuove di zecca dell'ETP, che poi vende in borsa agli investitori. La **redemption** (riscatto) è l'esatto contrario: il partecipante autorizzato restituisce quote all'emittente, che le cancella e riconsegna titoli o contanti.

Il punto chiave: il numero di quote di un ETP non è fisso. Cresce e si riduce ogni giorno, seguendo la domanda. È una differenza profonda rispetto alle azioni di una società, che esistono in numero dato e il cui prezzo dipende solo da domanda e offerta. Le quote di un ETP si moltiplicano come le copie di un documento: se ne fanno quante ne servono, e il loro valore resta ancorato all'originale, cioè ai titoli in cassa.

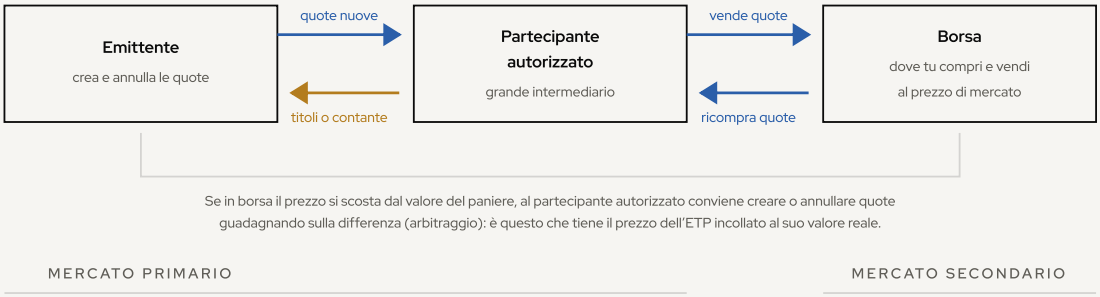


FIGURA 13 Creation e redemption: dove nascono le quote — Schema illustrativo

7.5 NAV, iNAV e arbitraggio: il termostato del prezzo

Quanto vale davvero una quota? Lo dice il **NAV**, sigla di net asset value, in italiano valore patrimoniale netto: tutto ciò che il fondo possiede, meno i debiti, diviso per il numero di quote. Il NAV ufficiale si calcola una volta al giorno, a mercati chiusi. Ma la borsa è aperta per ore: per orientarsi durante la giornata esiste l'**iNAV**, il NAV indicativo, una stima del valore della quota aggiornata quasi in tempo reale man mano che i prezzi dei titoli sottostanti si muovono.

E se il prezzo di borsa si allontanasse dal valore reale? Entra in gioco l'**arbitraggio**: comprare qualcosa dove costa poco e rivenderla dove vale di più, incassando la differenza.

Un esempio con numeri tondi, puramente ipotetico. I titoli in pancia a un ETF valgono 51 euro per quota, ma in borsa la quota si compra a 50. Il partecipante autorizzato compra quote a 50 euro, le riconsegna all'emittente e riceve titoli che ne valgono 51: un euro di guadagno per quota. I suoi stessi acquisti, però, spingono in su il prezzo di borsa, finché lo sconto sparisce. Se invece la quota costasse più del suo valore, il partecipante autorizzato farebbe il percorso inverso: creerebbe quote nuove consegnando titoli e le venderebbe in borsa, riportando il prezzo verso il basso.

Il risultato è un termostato automatico: appena il prezzo si scosta dal valore, qualcuno guadagna a riportarlo in linea. Per questo, in condizioni normali, un ETP viene scambiato a un prezzo diverso dal NAV solo per brevi periodi. Nessun meccanismo, però, elimina il rischio di mercato: se l'indice scende, scende anche il valore delle quote. Il capitale investito resta sempre a rischio.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

IN PAROLE SEMPLICI

Pensa a due mercati rionali della stessa città: al primo le arance costano 2 euro al chilo, al secondo 1 euro. Chi le compra al secondo e le rivende al primo guadagna la differenza. Ma così facendo alza i prezzi dove costavano poco e li abbassa dove costavano tanto: presto i due mercati si allineano. Tra il prezzo di borsa di un ETP e il valore dei titoli in cassa succede la stessa cosa, ogni giorno.

DA RICORDARE

- Replica fisica: il fondo compra i titoli dell'indice, tutti (replica completa) o un campione rappresentativo.
- Il prestito titoli riduce i costi ma aggiunge un rischio di controparte, attenuato dalle garanzie.
- Replica sintetica: il rendimento dell'indice arriva da uno scambio (swap) con una banca, protetto da collaterale.
- Le quote nascono e si estinguono nel mercato primario, gestito dai partecipanti autorizzati.
- L'arbitraggio tiene il prezzo di borsa agganciato al NAV, il valore reale della quota.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

08 Dal clic **al portafoglio.**

Hai scelto cosa comprare: ora viene la parte concreta. Che cosa serve per operare, dove e quando si negoziano gli ETP in Italia, come leggere i prezzi e quale tipo di ordine usare per pagare il giusto. Sono dettagli pratici, ma valgono spesso più di tanti ragionamenti sui mercati.

8.1 Cosa ti serve: un normale conto titoli

Per comprare un ETP non serve nulla di esotico. Basta un **conto titoli** (detto anche deposito titoli): un contenitore, collegato al conto corrente, in cui la banca custodisce gli strumenti finanziari che possiedi. Lo offrono praticamente tutte le banche italiane e i **broker online**, cioè gli intermediari specializzati nella compravendita di strumenti finanziari via internet.

L'operazione in sé è semplice e tutta digitale: accedi alla piattaforma, cerchi l'ETP tramite il suo codice identificativo (il **ticker**, una sigla breve, oppure il codice **ISIN**, una sorta di codice fiscale internazionale dello strumento), indichi quanti titoli vuoi comprare, controlli il riepilogo e invii l'ordine. Cinque passaggi, pochi minuti. La parte che merita attenzione non è il "dove cliccare", ma il *come* e il *quando*: è lì che si gioca la differenza tra un acquisto ben fatto e uno pagato più del dovuto.

8.2 Dove e quando: Borsa Italiana, segmento ETFplus

Gli ETP si comprano e si vendono in borsa, esattamente come le azioni. In Italia il mercato di riferimento è **ETFplus**, il segmento di Borsa Italiana dedicato proprio a ETF, ETC ed ETN. La negoziazione continua si svolge nei giorni lavorativi, all'incirca dalle 9:00 alle 17:30 (fonte: Borsa Italiana).

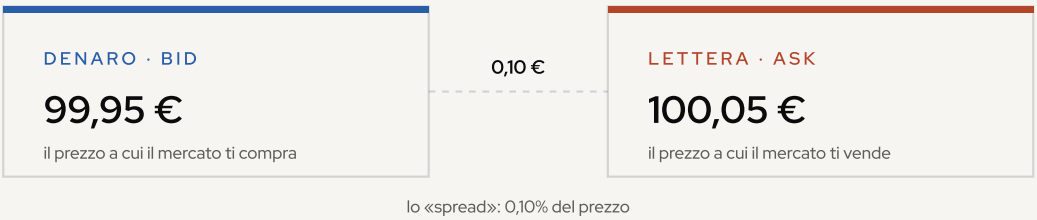
In quella fascia oraria puoi inserire ordini in qualsiasi momento e vederli eseguiti in pochi istanti, se le condizioni di prezzo lo consentono. Fuori orario gli ordini restano in attesa fino alla riapertura. Come vedremo tra poco, però, non tutti i momenti della giornata sono uguali: alcuni sono da preferire, altri da evitare.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

8.3 Il prezzo ha due facce: lo spread denaro-lettera

Quando guardi un ETP sulla piattaforma, non vedi un prezzo solo: ne vedi due. Il prezzo **denaro** è quello a cui il mercato è disposto a comprare da te; il prezzo **lettera** è quello a cui è disposto a venderti. La differenza tra i due si chiama **bid-ask spread** (è il «differenziale denaro-lettera» che hai incontrato nel capitolo 1), cioè lo scarto tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita. È un costo reale, anche se non compare in nessun estratto conto.

Un esempio con numeri tondi. Un ETP quota 99,95 euro in denaro e 100,05 euro in lettera. Se comprassi e rivendessi un attimo dopo, perderesti 10 centesimi a titolo: lo 0,1%. Su un investimento di 10.000 euro sono 10 euro. Pochi? Dipende: lo spread si paga a ogni operazione, all'andata e al ritorno. Più lo spread è stretto, meno costa entrare e uscire. Ed è per questo che scegliere il momento giusto e il tipo di ordine giusto conta davvero.



È il costo, implicito e una tantum, di ogni viaggio di andata e ritorno: compri a 100,05 e, a parità di condizioni, rivendi a 99,95. Più il prodotto e il suo sottostante sono liquidi, più lo spread è sottile.

FIGURA 14 Denaro, lettera e spread — Esempio ipotetico

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

8.4 I tipi di ordine, in breve

Quando invii un ordine puoi dare istruzioni diverse alla piattaforma. Le tre principali:

TIPO DI ORDINE	COSA FA	PRO	CONTRO
A mercato	Compra o vende subito, al miglior prezzo disponibile in quel momento	Esecuzione immediata	Nessun controllo sul prezzo: in un momento agitato puoi pagare più del previsto
Con limite di prezzo	Compra o vende solo al prezzo che hai fissato tu, o a uno migliore	Il prezzo massimo (o minimo) lo decidi tu	Se il mercato non arriva al tuo prezzo, l'ordine non viene eseguito
Stop	Vende in automatico se il prezzo scende sotto una soglia prestabilita (stop loss); nella variante stop limit aggiunge anche un prezzo minimo accettabile	Protezione automatica dalle perdite	In un mercato che scende velocemente può vendere a un prezzo molto più basso della soglia

TABELLA 6 I tipi di ordine, in breve

Per un ETP, la scelta sensata è quasi sempre **l'ordine con limite**. Il motivo è pratico: lo spread può allargarsi per qualche istante, e un ordine a mercato eseguito proprio in quell'istante ti fa pagare l'allargamento. Con il limite, invece, fissi un tetto (per esempio il prezzo lettera che vedi a schermo, o un centesimo sopra) e nella stragrande maggioranza dei casi l'ordine viene eseguito comunque, ma con la garanzia di non pagare mai più di quanto hai deciso. È una cintura di sicurezza gratuita: non c'è motivo di non allacciarla.

8.5 I momenti della giornata da evitare

Tre situazioni in cui gli spread tendono ad allargarsi, e conviene quindi aspettare:

- **La prima mezz'ora dopo l'apertura.** Il mercato sta ancora "trovando" i prezzi giusti e gli scarti tra denaro e lettera sono più ampi del solito.
- **Gli ultimi minuti prima della chiusura.** Molti operatori chiudono le posizioni e riducono la loro presenza sul mercato: meno concorrenza, prezzi meno convenienti.
- **Quando il mercato del sottostante è chiuso.** Se compri alle 10 di mattina un ETP su azioni americane, il mercato americano è ancora chiuso: chi ti vende non può conoscere i prezzi aggiornati dei titoli sottostanti e si protegge allargando lo spread. Meglio operare nel pomeriggio, quando entrambi i mercati sono aperti.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

La regola pratica: metà giornata, mercato del sottostante aperto, ordine con limite. Tre accortezze che non costano nulla.

8.6 La vera liquidità non si vede a schermo

Qui sta il concetto più controintuitivo del capitolo. Molti risparmiatori guardano i volumi di scambio di un ETP in borsa e concludono: "scambia poco, quindi è illiquido, quindi rischio di non riuscire a venderlo". Sembra logico, ma è sbagliato. La **liquidità** di un ETP (cioè la facilità con cui puoi comprarlo o venderlo senza spostare il prezzo) dipende soprattutto dalla liquidità del **sottostante**, ossia dei titoli che l'ETP replica, non da quanto l'ETP stesso scambia in borsa.

Il motivo lo abbiamo visto nel capitolo 7: gli ETP sono strumenti "aperti", e nuovi titoli possono essere creati su richiesta in cambio dei titoli sottostanti. Un dato rende l'idea: gli ETP quotati a Londra che replicano l'indice delle maggiori azioni britanniche scambiano in media circa 49 milioni di sterline al giorno, mentre le azioni sottostanti ne scambiano oltre 3,2 miliardi. I volumi dell'ETP sono appena l'1,5% di quelli del sottostante (fonte: Bloomberg, dati maggio-novembre 2024). La liquidità vera è quella grande, non quella piccola che vedi a schermo.

A garantire che questo meccanismo funzioni ci sono i **market maker**: operatori professionali che si impegnano a esporre in continuo un prezzo di acquisto e uno di vendita, attingendo proprio alla liquidità del sottostante. Su ETFplus la loro presenza non è una cortesia: Borsa Italiana richiede che ogni strumento quotato abbia almeno un operatore specialista con obblighi di quotazione (fonte: Borsa Italiana). Ricorda comunque che liquidità non significa assenza di rischio: il capitale investito resta esposto alle oscillazioni del mercato.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

IN PAROLE SEMPLICI

Pensa allo scaffale dell'acqua al supermercato. Se vedi solo dieci bottiglie, potresti temere che non ce ne sia abbastanza per tutti. Ma dietro lo scaffale c'è il magazzino, e dietro il magazzino c'è il fornitore: appena lo scaffale si svuota, viene rifornito. Lo scaffale è l'ETP in borsa, il magazzino è il mercato del sottostante, e il market maker è l'addetto che rifornisce. Quanta acqua puoi comprare non dipende dallo scaffale, ma dal magazzino.

DA RICORDARE

- Per comprare un ETP basta un normale conto titoli presso una banca o un broker online.
- In Italia gli ETP si negoziano su Borsa Italiana, segmento ETFplus, circa dalle 9:00 alle 17:30.
- Usa quasi sempre l'ordine con limite di prezzo: ti protegge dagli allargamenti improvvisi dello spread.
- Evita apertura, chiusura e le ore in cui il mercato del sottostante è chiuso.
- La liquidità di un ETP viene dal sottostante, non dai volumi in borsa: non fidarti solo di ciò che vedi a schermo.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

09 Quanto costa, **davvero.**

I rendimenti futuri sono imprevedibili; i costi no: sono l'unico elemento di un investimento che conosci in anticipo e che puoi controllare. Qui si impara a leggere il TER, a riconoscere i costi che non compaiono in nessuna scheda prodotto e a misurare quanto fedelmente un ETP replica il suo indice: numeri alla mano, perché una differenza apparentemente minuscola può valere migliaia di euro in vent'anni.

9.1 Il TER: il costo più visibile, ma non l'unico

Il dato più citato quando si parla di costi è il **TER** (total expense ratio, cioè indice di spesa complessiva): il costo annuo di gestione del prodotto, espresso in percentuale. Se un ETP ha un TER dello 0,20%, su 10.000 euro investiti pagherai circa 20 euro l'anno. Non riceverai mai una fattura: il prelievo avviene giorno per giorno, in dosi minuscole, direttamente dal valore delle quote. A volte lo trovi indicato come «spese correnti».

Il TER comprende di solito la commissione di gestione, le spese amministrative, la licenza pagata a chi calcola l'indice e la custodia dei titoli (per i prodotti che detengono metalli preziosi fisici, anche il caveau).

Ma il TER non dice tutto. Restano fuori, in genere, i costi che il prodotto sostiene quando compra e vende titoli al proprio interno (per esempio quando l'indice cambia composizione e il fondo deve adeguarsi) e, spesso, il costo dei contratti stipulati dai prodotti a replica sintetica, quelli che replicano l'indice tramite un accordo con una controparte bancaria. La fotografia più completa la trovi nel **KID**, il Documento contenente le informazioni chiave che ogni prodotto deve pubblicare: lì i costi sono elencati voce per voce, con il loro impatto sul rendimento.

9.2 I costi che paghi tu, fuori dal prodotto

Poi ci sono i costi esterni: non dipendono dal prodotto in sé, ma da come e dove lo compri.

- **Lo spread denaro/lettera**, la differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita che abbiamo visto nel capitolo 8. È un costo invisibile ma reale, e lo paghi ogni volta che entri ed esci: su un ordine da 5.000 euro, uno spread dello 0,10% vale 5 euro.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

- **Le commissioni di negoziazione** della banca o del broker, cioè l'intermediario che esegue i tuoi ordini: una cifra fissa o percentuale per ogni operazione.
- **Eventuali canoni di piattaforma o di deposito titoli**, che alcuni intermediari applicano a prescindere dalle operazioni.

A tutto questo si aggiunge l'imposta di bollo, di cui parleremo nel capitolo dedicato alla fiscalità.

La morale è semplice: più operazioni fai, più i costi esterni pesano. Chi investe a lungo termine con pochi ordini paga soprattutto i costi interni; chi opera spesso può ritrovarsi a pagare in spread e commissioni molto più di quanto paghi di TER.



FIGURA 15 I costi sotto la linea di galleggiamento — Valori indicativi a fini illustrativi

9.3 Tracking difference e tracking error: due domande diverse

Un ETP promette di replicare un indice di riferimento (in inglese benchmark). Ma quanto bene mantiene la promessa? Per misurarlo esistono due strumenti dai nomi simili e dal significato diverso.

La **tracking difference** (differenza di replica) è la distanza tra il rendimento del prodotto e quello dell'indice in un certo periodo. Se in un anno l'indice guadagna il 10% e il prodotto il 9,7%, la tracking difference è −0,3%. È una misura di *costo*: quasi sempre è negativa, perché le commissioni erodono il rendimento.

Il **tracking error** (errore di replica) misura invece quanto quello scostamento *balla* nel tempo. È una misura di *precisione*: un prodotto può chiudere l'anno esattamente come il suo indice (tracking difference zero) dopo avergli girato intorno per mesi (tracking error alto), oppure restare sempre un filo sotto con grande regolarità (tracking error basso, tracking difference negativa).

Quale guardare? Se investi per anni, conta soprattutto la tracking difference: alla fine pesa quanto rendimento hai perso per strada. Il tracking error interessa di più chi usa il prodotto per operazioni brevi o di copertura, dove la precisione vale più del risultato finale. Un'avvertenza: non esiste un metodo di calcolo standard del tracking error, quindi i dati pubblicati da fornitori diversi non sempre sono confrontabili.

IN PAROLE SEMPLICI

Immagina di seguire in auto un amico verso la stessa destinazione. La tracking difference è il ritardo con cui arrivi rispetto a lui: uno, cinque, dieci minuti. Il tracking error è quanto è stata irregolare la tua guida durante il viaggio: a tratti incollato al suo paraurti, a tratti staccato di un chilometro. Puoi arrivare insieme a lui dopo un viaggio a fisarmonica (differenza zero, errore alto), oppure restare sempre cento metri dietro con precisione svizzera (errore basso, ma un piccolo ritardo all'arrivo).

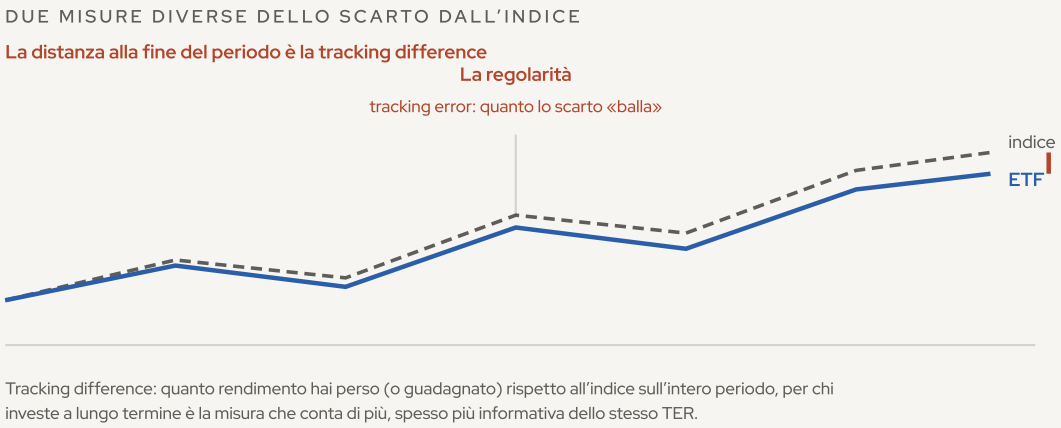


FIGURA 16 Tracking difference e tracking error — Andamenti ipotetici a fini illustrativi

9.4 Da dove nasce lo scostamento

Perché un prodotto non replica mai il suo indice alla perfezione? Le cause principali sono cinque.

- **I costi**, prima di tutto: il TER e i costi di transazione interni sottraggono rendimento ogni giorno. L'indice, che è un puro calcolo teorico, non paga nulla.
- **Il campionamento**: alcuni prodotti a replica fisica non comprano tutti i titoli dell'indice ma solo un campione rappresentativo, per contenere i costi. Il prezzo da pagare è una replica meno fedele.
- **Il prestito titoli**: il fondo può prestare i titoli in portafoglio ad altri operatori in cambio di una commissione. Questi ricavi riducono i costi e in alcuni casi li compensano del tutto: il prodotto può

perfino fare leggermente meglio del suo indice. Attenzione però: se chi ha ricevuto i titoli in prestito non li restituisce, il fondo può subire una perdita.

- **Il cash drag**, letteralmente «zavorra di liquidità»: per motivi tecnici il fondo tiene sempre un po' di contanti in cassa, per esempio i dividendi incassati ma non ancora reinvestiti. Quella liquidità non segue l'indice e, quando i mercati salgono, frena il rendimento. Anche il semplice ritardo tra lo stacco di un dividendo e il suo effettivo incasso crea un piccolo scostamento.
- **Le ritenute sui dividendi**: sui dividendi esteri vengono spesso trattenute imposte alla fonte, che l'indice teorico può conteggiare in modo diverso da come le subisce realmente il fondo.

9.5 Il costo totale di possesso

Mettendo insieme i pezzi, il vero metro di confronto è il **costo totale di possesso**: tutto ciò che il prodotto ti costa dall'acquisto alla vendita. In pratica: costi interni (TER, transazioni, eventuali commissioni sui contratti derivati, meno i ricavi del prestito titoli) più costi esterni (spread, commissioni di negoziazione, imposte).

Un esempio ipotetico chiarisce perché fermarsi al TER può ingannare.

VOCE DI COSTO	PRODOTTO A	PRODOTTO B
TER	0,25%	0,40%
Costi di transazione interni	0,15%	0,05%
Spread denaro/lettera	0,10%	0,05%
Costo totale	**0,50%**	**0,50%**

TABELLA 7 Il costo totale di possesso

Sulla carta il prodotto A sembra più economico, con un TER inferiore di 0,15 punti. Ma sommando tutte le voci, i due prodotti costano esattamente uguale. La regola: mai giudicare un ETP dal solo TER.

9.6 Vent'anni dopo: quanto pesano i costi composti

I costi, come i rendimenti, si compongono nel tempo: un piccolo prelievo annuo, ripetuto per decenni, scava un divario enorme.

Facciamo i conti con un esempio semplificato: 10.000 euro investiti per 20 anni, con un rendimento lordo ipotetico del 5% l'anno. È solo un'ipotesi di lavoro: i rendimenti reali non sono garantiti e il capitale investito è sempre a rischio.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

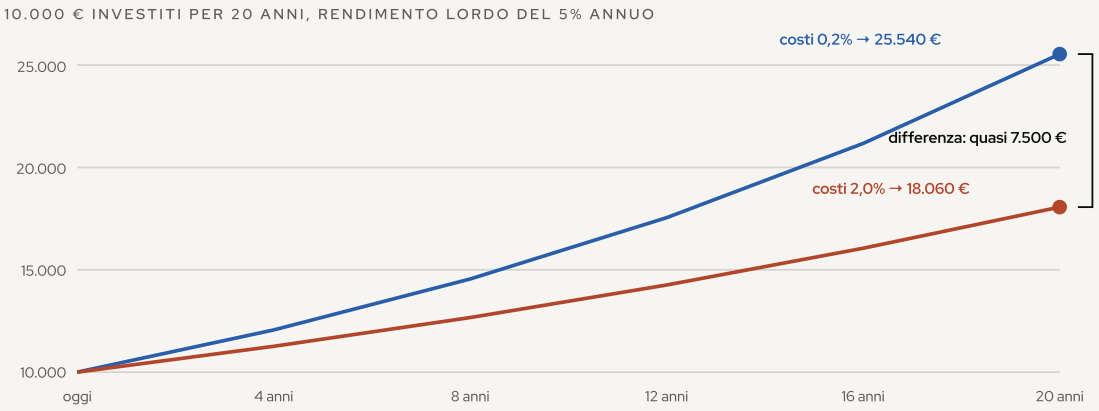
- Con costi totali dello **0,2%** annuo, il rendimento netto è del 4,8%: dopo 20 anni il capitale vale circa **25.540 euro**.
- Con costi totali del **2%** annuo, il rendimento netto scende al 3%: dopo 20 anni il capitale vale circa **18.060 euro**.

La differenza sfiora i 7.500 euro: quasi un terzo di patrimonio finale in meno. E guardando al solo guadagno il confronto è ancora più duro: circa 15.500 euro di crescita nel primo caso, circa 8.100 nel secondo. Una differenza di costo di 1,8 punti percentuali l'anno si è mangiata quasi metà del guadagno.

Per questo il costo merita tanta attenzione: è l'unica variabile di un investimento su cui hai davvero controllo. Scegliere prodotti efficienti e limitare le operazioni superflue è il modo più affidabile per migliorare il risultato finale.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Immagina due vasche identiche riempite dallo stesso rubinetto. In una il tappo chiude bene; nell'altra lascia filtrare un filo d'acqua. Dopo un minuto non noti alcuna differenza. Dopo vent'anni di rubinetto aperto, una vasca è colma e l'altra è mezza vuota. I costi funzionano così: non è il prelievo di oggi a fare male, è lo stesso piccolo prelievo ripetuto per migliaia di giorni.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



Una differenza di costo dell'1,8% annuo, quasi invisibile sul singolo anno, su vent'anni erode quasi la metà del guadagno.
Esempio ipotetico al lordo di tasse e inflazione, a solo scopo illustrativo.

FIGURA 17 Vent'anni di costi composti

Elaborazione su esempio ipotetico

DA RICORDARE

- Il TER è solo una parte del costo: non include lo spread, le commissioni di negoziazione e diversi costi interni al prodotto.
- Ogni operazione ha un prezzo: chi compra e vende spesso paga molto più di chi mantiene l'investimento nel tempo.
- La tracking difference misura quanto rendi in meno dell'indice; il tracking error misura quanto è regolare la replica.
- Confronta i prodotti sul costo totale di possesso, mai sul solo TER.
- Su 20 anni, la differenza tra costi dello 0,2% e del 2% l'anno può valere migliaia di euro.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM



III

PARTE TERZA · CAPITOLI 10–13

L'uso **consapevole.**

I rischi da conoscere, le strategie per usare bene questi strumenti e il trattamento fiscale italiano. Con il glossario finale, per ogni parola che frena.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

10 Conoscere i rischi, **per pesarli.**

Ogni investimento comporta rischi, e gli ETP non fanno eccezione. Qui li mettiamo in fila (da quelli comuni a tutti i prodotti a quelli nascosti nella struttura) e vediamo cosa succede davvero ai tuoi soldi negli scenari peggiori. Conoscerli non serve a spaventarsi: serve a scegliere con lucidità.

10.1 I rischi che nessun ETP può evitare

Il primo è il **rischio di mercato**. Un ETP replica il suo indice o l'attività sottostante: se il mercato scende, scende anche il prodotto. Se investi 10.000 euro in un ETF azionario mondiale e le borse perdono il 20%, il tuo investimento varrà circa 8.000 euro. Nessuna struttura elimina questo rischio: è il prezzo del rendimento che ti aspetti.

Il secondo è il **rischio di cambio**. Quando il sottostante è in una valuta diversa dall'euro, il risultato finale dipende anche dal tasso di cambio. L'effetto può essere sorprendente: come hai visto nel capitolo 6, lo stesso investimento in azioni americane può rendere in euro molto più, o molto meno, di quanto rende in dollari, a seconda di come si muove il cambio: il vento può soffiare a favore o contro. Esistono ETP con copertura valutaria, che neutralizzano il cambio in cambio di un piccolo costo aggiuntivo.

Il terzo è il **rischio di liquidità**. La liquidità è la facilità con cui uno strumento si compra e si vende senza spostarne il prezzo. Nei prodotti grandi sui mercati principali è raramente un problema; in quelli piccoli o di nicchia, il bid-ask spread (cioè la differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita) può allargarsi, e ogni operazione costa di più.

Il quarto è la **chiusura anticipata**, in inglese delisting, cioè il ritiro del prodotto dalla borsa. Succede quando un ETP raccoglie troppo poco e l'emittente decide di chiuderlo. I tuoi soldi non spariscono: puoi vendere in borsa fino all'ultimo giorno di negoziazione, oppure attendere la liquidazione e ricevere il controvalore in denaro. Il vero fastidio è il tempismo forzato: potresti dover uscire in un momento di mercato sfavorevole, con eventuali effetti fiscali da gestire.

10.2 I rischi nascosti nella struttura

Alcuni rischi non dipendono dal mercato, ma da come il prodotto è costruito.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Il **rischio di controparte** riguarda soprattutto gli ETP sintetici, quelli che replicano l'indice tramite uno swap, cioè un contratto con cui una banca si impegna a consegnare al prodotto il rendimento del sottostante. Se quella banca fallisse, la promessa salterebbe. Per questo gli ETP sintetici sono collateralizzati: la controparte deposita una garanzia in titoli molto liquidi, custodita da un soggetto terzo e rivalutata ogni giorno, spesso con uno sconto prudenziale che crea un cuscinetto di sicurezza. Le regole europee UCITS, inoltre, limitano l'esposizione verso una singola controparte al 5-10% del patrimonio del fondo.

Una versione in miniatura dello stesso rischio tocca gli ETF fisici che praticano il **prestito titoli**: il fondo presta temporaneamente le azioni in portafoglio in cambio di una commissione che riduce i costi. Anche qui, chi prende in prestito deposita una garanzia.

Il **rischio emittente** riguarda invece ETC ed ETN, che giuridicamente sono titoli di debito. Se sono collateralizzati (garantiti dall'attività fisica custodita in un conto segregato, o da un collaterale), il patrimonio resta separato dai conti dell'emittente ed è protetto anche in caso di suo fallimento. Gli ETN non collateralizzati, al contrario, dipendono interamente dalla solidità della banca che li emette: se fallisse, diventeresti un semplice creditore non garantito. È la voce da controllare per prima nel documento informativo.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il collaterale funziona come la cauzione di un affitto. Quando affitti un appartamento, il proprietario chiede una cauzione: se l'inquilino smette di pagare, si rivale su quella. Allo stesso modo, la banca che promette il rendimento a un ETP sintetico deposita titoli di valore pari o superiore alla promessa presso un custode indipendente. Se la banca fallisce, quei titoli vengono venduti per rimborsare gli investitori.

10.3 Leva, materie prime, criptovalute: rischi su misura

Gli **ETP a leva e short** moltiplicano il rendimento giornaliero dell'indice (la leva) o lo invertono (lo short, che guadagna quando il mercato scende). Il punto critico, visto in dettaglio nel capitolo 6, è che il risultato si calcola giorno per giorno: su periodi lunghi e mercati altalenanti, la capitalizzazione composta allontana il risultato da quello che ti aspetteresti. Un esempio a numeri tondi: se un indice perde il 10% e poi recupera il 10%, chiude a 99, cioè a meno 1%; un prodotto a leva 2 passa da 100 a 80 e poi a 96, cioè a meno 4%: ben più del doppio. Una consolazione c'è: con un ETP non puoi mai perdere più di quanto hai investito, perché non ci sono prestiti né conti a margine.

Gli **ETC su materie prime** difficili da immagazzinare (petrolio, gas, prodotti agricoli) replicano il prezzo tramite future, cioè contratti a termine con una scadenza. Per mantenere l'esposizione, il prodotto deve vendere periodicamente il contratto in scadenza e comprare il successivo: è il rolling che conosci dal capitolo 3: se il nuovo contratto costa più del vecchio (il contango), ogni rinnovo erode un po' di rendimento. Per i metalli preziosi fisici il problema non esiste: i lingotti stanno in caveau.

Gli **ETP su criptovalute** risolvono un problema pratico serio, la custodia sicura degli asset digitali, ma non cambiano la natura del sottostante: volatilità estrema, storia breve, regole in evoluzione. Strumenti da maneggiare, se proprio, in piccole dosi.

10.4 La mappa dei rischi, struttura per struttura

La tabella riassume quali rischi si applicano a ciascun tipo di prodotto. «Mitigato» significa che il rischio esiste, ma è ridotto da garanzie o da regole.

TIPO DI RISCHIO	ETF FISICO	ETF SINTETICO	ETC	ETN NON COLLATERALIZZATO
Mercato	Sì	Sì	Sì	Sì
Cambio (se il sottostante è in valuta estera)	Sì	Sì	Sì	Sì
Liquidità	Possibile	Possibile	Possibile	Possibile
Controparte	Solo con prestito titoli (mitigato)	Sì (mitigato dal collaterale)	Solo se sintetico (mitigato)	Sì
Credito dell'emittente	No (patrimonio segregato)	No (patrimonio segregato)	Limitato (attività segregate)	Sì
Chiusura anticipata	Possibile	Possibile	Possibile	Possibile

TABELLA 8 La mappa dei rischi, struttura per struttura

10.5 Come convive con i rischi un investitore prudente

Conoscere i rischi non serve a evitarli tutti (sarebbe come non uscire mai di casa per paura della pioggia), ma a dosarli. Tre regole pratiche aiutano.

1. **Diversificare.** Un portafoglio costruito su ETF ampi distribuisce il rischio di mercato su centinaia o migliaia di titoli e riduce il peso di ogni singolo emittente o controparte.
2. **Rispettare l'orizzonte.** Ogni strumento ha il suo tempo: un ETF azionario globale ragiona in anni, un ETP a leva in giorni. Usare uno strumento tattico per un obiettivo di lungo periodo è l'errore più frequente, e il più costoso.
3. **Dimensionare.** Gli strumenti più rischiosi (leva, singole materie prime, criptovalute) possono al massimo essere piccoli satelliti di un portafoglio solido, mai il suo cuore. Se una posizione ti toglie il

sonno, è troppo grande.

E una regola di metodo: prima di comprare, leggi il documento informativo (il KID) e verifica struttura, collaterale ed emittente. Il capitale investito resta sempre a rischio: l'obiettivo non è azzerare i rischi, ma sapere esattamente quali stai accettando, e perché.

DA RICORDARE

- Il rischio di mercato non si elimina: si sceglie e si dosa.
- Il rischio di controparte esiste, ma collaterale e regole europee lo riducono molto.
- Gli ETN non collateralizzati dipendono interamente dalla solidità della banca emittente.
- Il delisting non azzera i tuoi soldi, ma può costringerti a vendere nel momento sbagliato.
- Leva, materie prime e criptovalute richiedono orizzonti brevi e dosi piccole.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

11 L'indice giusto, **al posto giusto.**

Dietro ogni ETP c'è un indice: capire come è costruito e in quale versione viene calcolato evita confronti sbagliati e brutte sorprese. C'è poi il passo successivo, che chiude la parte strategica della guida: far convivere strumenti passivi e scelte attive in un portafoglio ordinato, con le abitudini che distinguono il risparmiatore paziente da chi insegue il mercato.

11.1 Che cos'è un indice e chi lo calcola

Un indice di mercato è un paniere di titoli scelti secondo regole precise, il cui valore riassume in un solo numero l'andamento di un intero mercato o di una sua parte. Funziona come il paniere dei prezzi usato per misurare l'inflazione: nessuna famiglia compra esattamente quei beni, ma il paniere racconta bene come si muove il costo della vita.

Gli indici non nascono da soli. Li costruiscono e li calcolano società specializzate e indipendenti, come MSCI, FTSE Russell, S&P Dow Jones Indices o Bloomberg, seguendo metodologie pubbliche: quali titoli entrano nel paniere, con quale peso, ogni quanto la composizione si aggiorna. Per un ETP l'indice è il **benchmark**, cioè il parametro di riferimento da replicare nel modo più fedele possibile. Prima di scegliere un prodotto, quindi, la domanda giusta è: quale indice segue? E soprattutto: in quale versione?

11.2 Price return, total return, net total return: usa lo stesso metro

Lo stesso indice esiste quasi sempre in tre versioni, e la differenza non è un dettaglio.

- **Price return** (rendimento di prezzo): misura solo i movimenti dei prezzi. I dividendi, cioè la parte di utili che le società distribuiscono agli azionisti, vengono ignorati.
- **Total return** (rendimento totale): ipotizza che ogni dividendo incassato venga subito reinvestito nell'indice.
- **Net total return** (rendimento totale netto): reinveste i dividendi al netto delle ritenute alla fonte, cioè delle imposte trattenute all'origine sui dividendi esteri. È la versione più realistica per un fondo, ed è quella che la maggior parte degli ETF europei adotta come riferimento ufficiale.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Qualche numero rende l'idea: la versione total return dell'indice mondiale MSCI World ha reso il 2,6% in più della versione price return nel solo 2023, e il 7,5% in più nel triennio 2021-2023 (fonte: Morningstar, Bloomberg, 2024).

Attenzione a un'insidia frequente: giornali e telegiornali citano quasi sempre la versione price return. Se il tuo ETP replica una versione total return, confrontarlo con l'indice «del telegiornale» significa confrontare mele con pere. Prima di giudicare una performance, verifica sempre che prodotto e indice siano misurati con lo stesso metro.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Pensa a un frutteto. Il price return misura solo quanto valgono gli alberi. Il total return conta anche la frutta raccolta ogni anno e usata per piantare nuovi alberi. Il net total return conta la frutta che resta dopo il pedaggio pagato all'ingresso del mercato. Stesso frutteto, tre misure molto diverse: prima di confrontare due frutteti, accertati di usare lo stesso metro.

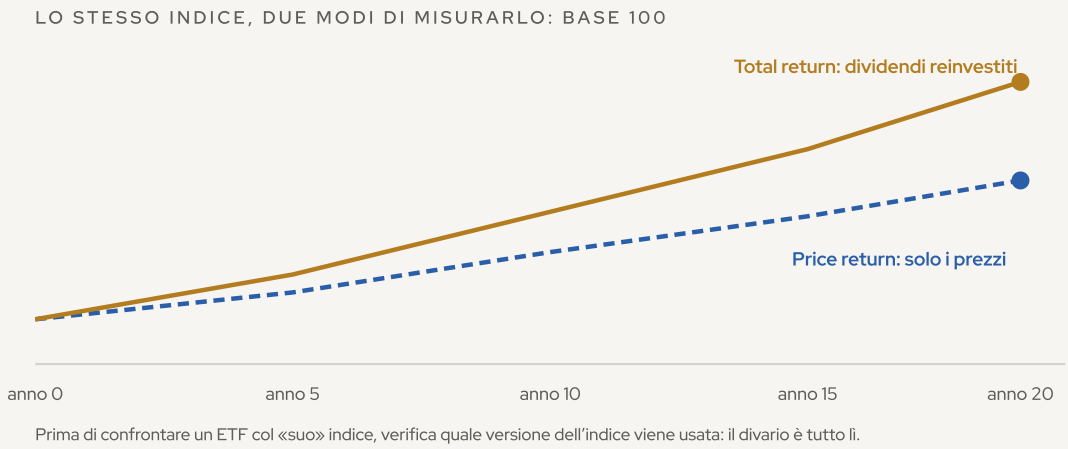


FIGURA 18 Price return e total return a confronto — Andamenti ipotetici a fini illustrativi

11.3 Come si pesano i titoli nel paniere

Il criterio di ponderazione più diffuso è la capitalizzazione di mercato: il peso di ogni società dipende dal suo valore complessivo in Borsa, cioè il prezzo dell'azione moltiplicato per il numero di azioni. Chi vale di più, pesa di più. È un metodo semplice ed economico da mantenere, e rispecchia fedelmente il mercato.

Ha però un limite: può concentrare il rischio. Nel 2007, alla vigilia della crisi finanziaria, i titoli del settore finanziario erano arrivati a pesare quasi un quarto del principale indice della Borsa di Londra; nei due anni successivi il loro peso si è dimezzato e l'indice ha perso quasi metà del valore. Chi credeva di

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

possedere «tutto il mercato» era in realtà molto esposto a un solo settore. Per questo molte metodologie moderne fissano tetti massimi al peso di singole società o settori.

Esistono anche alternative. Gli indici **equal weight** (a pesi uguali) assegnano a ogni titolo la stessa quota. Gli indici **fattoriali** (quelli alla base degli ETF «smart beta» incontrati nel capitolo 2) selezionano e pesano i titoli in base a caratteristiche misurabili studiate dalla ricerca accademica: prezzi contenuti rispetto agli utili, bilanci solidi, tendenza recente positiva, dimensione aziendale. Puntano a fare meglio del mercato con regole trasparenti e sistematiche, a fronte di costi un po' più alti del passivo puro.

11.4 Materie prime: tre versioni dello stesso barile

Per le materie prime serve un passaggio in più, che conosci dal capitolo 3: gli ETP non stoccano barili o quintali di grano, ma usano contratti future, cioè accordi che fissano oggi il prezzo di una compravendita futura. Ne derivano tre versioni di indice:

- indice **spot**: fotografa il prezzo corrente della materia prima; è quello citato dai media, ma non è direttamente investibile;
- indice **excess return**: somma al movimento del prezzo il roll yield, cioè il guadagno o la perdita generati dal rinnovo periodico dei contratti future;
- indice **total return**: aggiunge anche il collateral yield, cioè gli interessi maturati sulla liquidità non ancora impegnata nei contratti.

Morale: il petrolio «del telegiornale» può salire mentre il tuo ETP segue un percorso diverso. Non è un difetto del prodotto: sta semplicemente replicando un indice diverso da quello che stai guardando tu.

11.5 Attivo e passivo possono convivere: costi e core-satellite

Gestione passiva e gestione attiva vengono spesso raccontate come rivali. In realtà possono lavorare insieme, purché si parta dai numeri. E il primo numero sono i costi. Immagina di investire 10.000 euro in un fondo attivo con commissioni annue del 2% e in un ETP passivo con commissioni dello 0,5%, ipotizzando per semplicità rendimento zero per entrambi. Che cosa resta del capitale (esempio ipotetico: conta solo l'effetto dei costi):

ORIZZONTE	FONDO ATTIVO (2% L'ANNO)	ETP PASSIVO (0,5% L'ANNO)
1 anno	9.800 €	9.950 €
5 anni	9.039 €	9.752 €
10 anni	8.171 €	9.511 €
20 anni	6.676 €	9.046 €

TABELLA 9 Attivo e passivo possono convivere: costi e core-satellite

Su vent'anni, un punto e mezzo di commissioni in più costa quasi 2.400 euro. Ed è denaro che la gestione attiva deve recuperare con la performance: nei 10-15 anni chiusi a fine 2023 solo il 13% dei fondi attivi statunitensi ha battuto l'indice S&P 500, e nei 10 anni chiusi a fine 2023 solo l'8% degli attivi europei ha battuto l'indice S&P Europe 350 (fonte: S&P Dow Jones Indices, scorecard SPIVA a fine 2023).

Questo non rende inutile ogni scelta attiva: la strategia **core-satellite** le assegna il posto giusto. Il *core* (nucleo) è la parte più grande del portafoglio: ETF azionari e obbligazionari diversificati, a basso costo, da tenere per anni. I *satelliti* sono posizioni più piccole e mirate, con cui esprimere una convinzione o cercare rendimento in più: ETF tematici o su singoli Paesi, ETP su materie prime, fondi a gestione attiva, singoli titoli, per i più esperti persino criptovalute. Il nucleo tiene bassi i costi complessivi e la volatilità; i satelliti danno flessibilità: se uno delude, si sostituisce senza smontare tutto il portafoglio.

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Il portafoglio core-satellite funziona come un guardaroba ben fatto. Pochi capi base, resistenti e adatti a tutto, sono il nucleo: li usi ogni giorno e li tieni per anni. Gli accessori di stagione sono i satelliti: aggiungono carattere, e se uno passa di moda lo sostituisci senza rifare il guardaroba. E nessuno spenderebbe l'intero budget in accessori.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

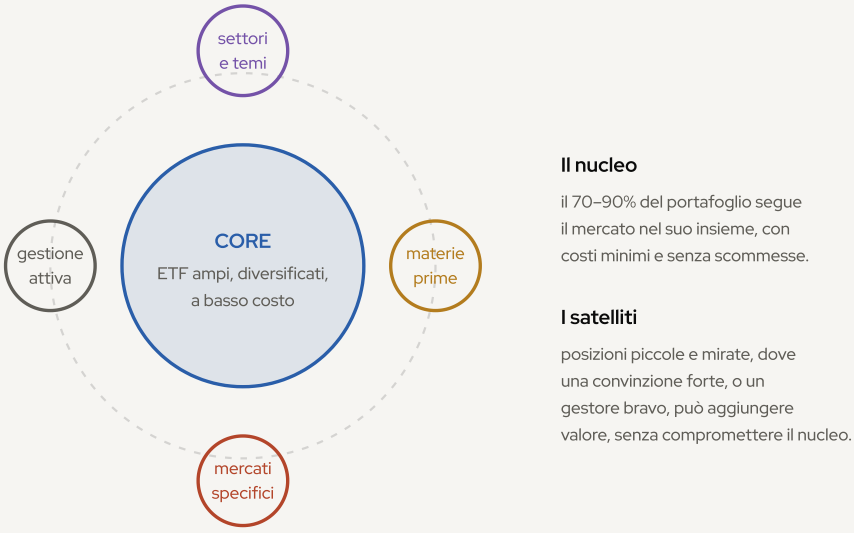


FIGURA 19 La strategia core-satellite Schema illustrativo

11.6 Le buone abitudini del risparmiatore

Chiudiamo la parte strategica della guida con quattro abitudini che valgono più di molte previsioni.

1. **Parti dall'orizzonte temporale.** Chiediti quando ti serviranno questi soldi. Denaro che potrebbe servire tra due anni non va investito come denaro che resterà fermo per venti.
2. **Rispetta il tuo profilo di rischio.** I satelliti più volatili hanno senso solo se le loro oscillazioni non ti tolgono il sonno. Un portafoglio perfetto sulla carta, ma abbandonato al primo ribasso, è un cattivo portafoglio.
3. **Valuta un piano di accumulo.** Versare periodicamente una cifra fissa (il cosiddetto PAC) distribuisce gli acquisti nel tempo, media i prezzi di ingresso e toglie di mezzo la domanda più paralizzante: «è il momento giusto per entrare?».
4. **Non inseguire il market timing**, cioè il tentativo di indovinare i momenti migliori per comprare e vendere. Per chi punta a una crescita di lungo periodo, un'allocazione diversificata mantenuta con disciplina tende a dare risultati migliori dei continui ingressi e uscite dal mercato.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Un'ultima cosa, da consulente: nessuna strategia elimina il rischio, e il capitale investito può sempre diminuire di valore. Ma la strategia migliore non è la più brillante: è quella che riuscirai davvero a mantenere.

DA RICORDARE

- Ogni indice esiste in tre versioni: price, total e net total return. Confronta il tuo ETP con quella giusta.
- I media citano quasi sempre il price return: non usarlo per giudicare un prodotto total return.
- I costi si accumulano: nell'esempio, 1,5 punti di commissioni in più erodono quasi 2.400 euro su 10.000 in vent'anni.
- Core-satellite: un nucleo diversificato a basso costo, satelliti piccoli e mirati.
- Orizzonte chiaro, rischio sostenibile e versamenti regolari battono la caccia al momento perfetto.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

12 Il conto **col fisco.**

Le tasse non decidono se un investimento è buono, ma decidono quanto te ne resta in tasca. Il fisco italiano tratta ETF, ETC ed ETN in modi sorprendentemente diversi: qui trovi le aliquote, la famosa «asimmetria» che coglie di sorpresa quasi tutti i risparmiatori e qualche regola pratica per non pagare più del dovuto.

12.1 Due cassetti separati: redditi di capitale e redditi diversi

Per capire la fiscalità degli ETP serve una sola idea di fondo: il fisco italiano divide i guadagni finanziari in due categorie, come se avesse due cassetti separati. La distinzione nasce con la riforma del 1997 (D.Lgs. 461/1997) ed è ancora oggi la chiave di tutto.

Il primo cassetto contiene i **redditi di capitale** (art. 44 del TUIR, il Testo unico delle imposte sui redditi): sono i frutti «certi» di un investimento, come gli interessi di un'obbligazione, i dividendi di un'azione o i proventi di un fondo. Il secondo contiene i **redditi diversi** (art. 67 del TUIR): sono i guadagni e le perdite che nascono dalla compravendita, cioè le plusvalenze (vendi a più di quanto hai pagato) e le minusvalenze (vendi a meno). Dal 1° gennaio 2027 le stesse regole passano, invariate nella sostanza, nel nuovo testo unico delle imposte sui redditi (D.Lgs. 117/2026), che cambia solo la numerazione: redditi di capitale agli articoli 46 e seguenti, redditi diversi agli articoli 76 e seguenti.

Perché conta? Perché la legge permette di compensare guadagni e perdite *solo dentro il cassetto dei redditi diversi*. Un guadagno che finisce nel cassetto dei redditi di capitale non può mai essere ridotto da una perdita. Tieni a mente questa regola: tra poco vedrai perché per gli ETF è un problema concreto.

12.2 ETF armonizzati: il 26% (con lo sconto sui titoli di Stato)

Gli ETF **armonizzati** sono quelli conformi alle regole europee UCITS, cioè autorizzati e vigilati nell'Unione Europea: in pratica, tutti quelli quotati sulla Borsa di Milano. Per loro la regola è semplice: i proventi sono redditi di capitale e pagano un'imposta sostitutiva del **26%** (così chiamata perché sostituisce l'IRPEF, l'imposta ordinaria sul reddito: la trattiene l'intermediario e il conto col fisco si chiude lì), l'aliquota standard in vigore dal luglio 2014 (D.L. 66/2014).

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

C'è però uno sconto importante. La parte di guadagno che deriva da **titoli di Stato italiani** e da titoli equiparati o emessi da Paesi «white list» (i Paesi che scambiano informazioni fiscali con l'Italia: in sostanza tutte le principali economie avanzate) è tassata al **12,5%**. Non devi calcolare nulla tu: l'emittente dell'ETF certifica periodicamente la percentuale media di titoli di Stato in portafoglio e la tua banca applica le due aliquote in proporzione. Se un ETF obbligazionario ha metà del patrimonio in titoli governativi, circa metà del guadagno paga il 12,5% e l'altra metà il 26%.

E i dividendi? Se l'ETF è **a distribuzione**, ogni cedola incassata è tassata subito al 26% (o pro-quota al 12,5%). Se è **ad accumulazione**, i proventi vengono reinvestiti dentro il fondo e non paghi nulla finché non vendi: la tassazione è rinviata al momento del realizzo. È il cosiddetto differimento d'imposta: i soldi che non versi oggi al fisco restano investiti e continuano a lavorare per te.

12.3 L'asimmetria degli ETF: la trappola da conoscere

Ecco la stranezza tutta italiana che sorprende quasi ogni risparmiatore. Per gli ETF, le **plusvalenze** sono redditi di capitale, ma le **minusvalenze** sono redditi diversi (artt. 44 e 67 del TUIR, come modificati dal D.Lgs. 44/2014 e chiariti dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate 21/E del 2014). Guadagni e perdite dello stesso strumento finiscono in due cassetti diversi. Conseguenza pratica: **una perdita su un ETF non riduce mai la tassa su un guadagno da un altro ETF**. Se in un anno vendi un ETF con 5.000 euro di guadagno e un altro con 5.000 euro di perdita, non sei «in pari» per il fisco: paghi comunque il 26% su tutti i 5.000 euro di guadagno.

La perdita però non va sprecata: entra nel cosiddetto **zainetto fiscale**, un credito che puoi usare per ridurre le tasse su futuri guadagni, purché siano redditi diversi. In concreto, le minusvalenze da ETF si compensano con plusvalenze da **azioni, obbligazioni, ETC, ETN e certificati** (i certificati sono strumenti emessi da banche il cui valore segue un'attività sottostante). Hai tempo fino al **quarto anno successivo** a quello della perdita: poi il credito scade e si perde per sempre (D.Lgs. 461/1997).

> IN PAROLE SEMPLICI
>
> Immagina due registri di cassa separati: uno per le «entrate da frutti» e uno per le «compravendite». Il fisco ti permette di fare pari e patta solo dentro il secondo registro. Gli ETF hanno la sfortuna di annotare i guadagni nel primo registro e le perdite nel secondo: per questo non si incontrano mai. La perdita diventa un buono sconto con scadenza a quattro anni, spendibile solo su guadagni del secondo registro: azioni, obbligazioni, ETC, ETN e certificati.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

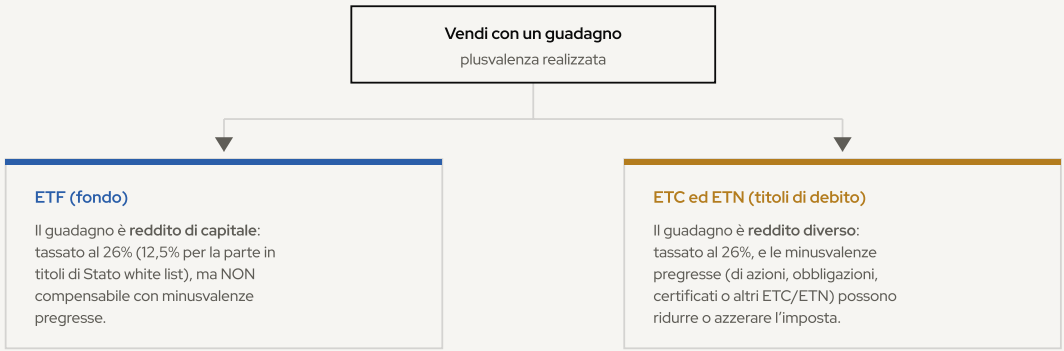


FIGURA 20 Il percorso fiscale di un guadagno

Quadro normativo a settembre 2026

12.4 ETC, ETN ed ETF non armonizzati: due mondi opposti

Gli **ETC ed ETN** (gli strumenti a replica di materie prime e altri sottostanti che hai incontrato nei capitoli precedenti) seguono una logica diversa e, per certi versi, più semplice. Non essendo fondi ma titoli di debito, i loro guadagni e le loro perdite sono *entrambi* redditi diversi, tassati al 26%. Tutto nello stesso cassetto: piena compensabilità. Se hai minusvalenze pregresse nello zainetto, ad esempio da vecchie azioni vendute in perdita, un guadagno su un ETC le può assorbire riducendo l'imposta. È un dettaglio tecnico che, per chi ha perdite in scadenza, può valere centinaia di euro.

All'estremo opposto ci sono gli **ETF non armonizzati**: quelli quotati fuori dall'Unione Europea (tipicamente negli Stati Uniti) e non conformi alle regole UCITS. I loro proventi non godono dell'imposta sostitutiva del 26%: concorrono al tuo reddito complessivo e pagano l'IRPEF con le **aliquote progressive dal 23% al 43%**, da dichiarare nella dichiarazione dei redditi anche se hai una banca italiana. Per la maggior parte dei contribuenti significa più tasse e più burocrazia: è uno dei motivi per cui, per il risparmiatore comune, gli strumenti armonizzati quotati in Europa sono in genere la scelta più lineare.

12.5 Bollo, regime amministrato e regime dichiarativo

Oltre alle imposte sui guadagni c'è un costo fisso spesso dimenticato: l'**imposta di bollo** sul deposito titoli, pari allo **0,2% annuo** del valore di mercato degli strumenti, che la banca addebita di solito a fine periodo di rendicontazione. Su 50.000 euro investiti sono 100 euro l'anno, guadagni o perdite che siano. Chi usa un intermediario estero non paga il bollo ma un'imposta gemella, l'IVAFE, anch'essa allo 0,2% annuo (elevato allo 0,4%, dal 2024, per i soli prodotti finanziari detenuti in Paesi a fiscalità privilegiata, la cosiddetta black list: i broker di UE, Stati Uniti e degli altri Paesi collaborativi restano allo 0,2%), da versare però in dichiarazione.

Chi fa materialmente i conti col fisco? Dipende dal regime scelto. Nel **regime amministrato**, quello standard con banche e intermediari italiani, è l'intermediario a fare tutto come *sostituto d'imposta*: calcola le tasse, le trattiene e le versa, gestisce lo zainetto delle minusvalenze. Tu incassi importi già al netto e in dichiarazione non compare nulla. Nel **regime dichiarativo**, tipico di chi opera con intermediari esteri, sei tu (di solito con un commercialista) a dichiarare tutto: i redditi diversi nel quadro RT, i redditi di capitale nel quadro RM, più il quadro RW per il monitoraggio delle attività detenute all'estero. Per un investitore non esperto, il regime amministrato è quasi sempre la via più serena.

12.6 Un esempio con i numeri (e le novità all'orizzonte)

Mettiamo tutto insieme. Anna ha nello zainetto fiscale 3.000 euro di minusvalenze da azioni vendute due anni fa. Quest'anno vende un investimento con 10.000 euro di plusvalenza.

- **Caso 1: la plusvalenza viene da un ETF.** È un reddito di capitale: la minusvalenza non si può usare. Anna paga il 26% su tutti i 10.000 euro, cioè **2.600 euro**. I 3.000 euro restano nello zainetto, in attesa (e a rischio scadenza).
- **Caso 2: la plusvalenza viene da un ETC.** È un reddito diverso: la minusvalenza si compensa. Anna paga il 26% su 7.000 euro (10.000 − 3.000), cioè **1.820 euro**. Risparmio: 780 euro.

Stesso guadagno, stessa aliquota, 780 euro di differenza: ecco perché conoscere le categorie fiscali non è pedanteria.

Quanto alle novità: tra il 2024 e il settembre 2026 il quadro per gli ETP è rimasto **sostanzialmente invariato** (aliquote del 26% e 12,5%, asimmetria compresa). La delega per la riforma fiscale (L. 111/2023, prorogata dalla L. 120/2025) prevedeva di unificare redditi di capitale e redditi diversi in un'unica categoria, con piena compensazione tra guadagni e perdite; il termine per esercitarla è scaduto il 29 agosto 2026 senza che quel decreto sia stato adottato, e i decreti di agosto 2026 (D.Lgs. 148/2026) hanno toccato i redditi finanziari solo su punti marginali che non riguardano gli ETP. L'asimmetria degli ETF resta quindi in vigore: a legislazione vigente non c'è più un termine per attuare quella riforma, e per cambiarla servirà una nuova legge. Un motivo in più per verificare le regole al momento di ogni operazione.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Un'ultima avvertenza, doverosa. La fiscalità cambia nel tempo e ogni situazione personale ha le sue particolarità: quanto letto qui è un orientamento generale, non una consulenza fiscale. Per decisioni rilevanti serve una valutazione personalizzata con un professionista. E, come sempre, ricorda che il capitale investito è a rischio: le tasse si pagano solo sui guadagni, ma i guadagni non sono mai garantiti.

DA RICORDARE

- I guadagni finanziari finiscono in due categorie separate: redditi di capitale e redditi diversi, che non si compensano tra loro.
- Gli ETF armonizzati pagano il 26% (12,5% sulla quota di titoli di Stato white list), ma una perdita su un ETF non riduce mai la tassa su un guadagno da un altro ETF.
- Le minusvalenze restano nello zainetto fiscale per quattro anni e si compensano solo con azioni, obbligazioni, ETC, ETN e certificati.
- Per ETC ed ETN guadagni e perdite sono entrambi redditi diversi: piena compensabilità.
- Gli ETF non armonizzati pagano l'IRPEF progressiva fino al 43%: per il risparmiatore comune meglio gli strumenti UCITS.

Il capitale investito è a rischio: il valore può scendere, così come salire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

13 Le parole **degli ETP.**

Un glossario non si legge dalla prima all'ultima voce: si consulta. Qui trovi, in ordine alfabetico, i termini che incontrerai più spesso in documenti informativi, piattaforme di investimento e articoli di finanza, spiegati in poche righe e senza gergo. Tienilo a portata di mano: ti tornerà utile ogni volta che una parola ti frena, in questa guida e fuori.

13.1 A–B

Asset allocation. La suddivisione del denaro tra i diversi tipi di investimento (azioni, obbligazioni, materie prime, liquidità) in base a obiettivi, orizzonte temporale e tolleranza al rischio.

Asset class. Una categoria di investimenti con caratteristiche simili: azioni, obbligazioni, materie prime, valute, immobili. Ogni classe reagisce a modo suo alle diverse fasi di mercato.

AUM (asset under management). Il patrimonio gestito, cioè il valore totale del denaro investito in un fondo o in un ETP. Un patrimonio elevato indica di solito un prodotto affermato.

Azione. Un titolo che rappresenta una piccola quota di proprietà di una società e dà diritto a una parte dei suoi utili, spesso distribuiti come dividendi.

Benchmark. L'indice di riferimento con cui si confronta un investimento. Per un ETP passivo è il metro di giudizio: il prodotto punta a replicarne fedelmente l'andamento.

Bid-ask spread (differenziale denaro/lettera). La differenza tra il prezzo a cui puoi vendere (denaro, bid) e quello a cui puoi comprare (lettera, ask). Più è stretta, meno costa negoziare.

Broker. L'intermediario, oggi spesso una piattaforma online, che esegue in borsa i tuoi ordini di acquisto e di vendita in cambio di una commissione.

13.2 C–F

Collaterale. Un bene depositato in garanzia. Negli ETP sintetici tutela gli investitori: se la controparte non paga quanto promesso, il collaterale serve a recuperare le perdite.

Contango e backwardation. Le due forme della curva dei future. In contango i contratti con scadenza lontana costano più del prezzo attuale e rinnovarli erode il rendimento; in backwardation accade l'opposto.

Creazione e riscatto (creation/redemption). Il meccanismo con cui nascono e si estinguono le quote di un ETP. Così l'offerta si adegua alla domanda e il prezzo di borsa resta vicino al valore reale.

Derivato. Un contratto finanziario il cui valore dipende dall'andamento di un altro bene, detto sottostante. I più comuni sono future, opzioni e swap.

Diversificazione. Distribuire l'investimento su molti titoli, settori e Paesi per ridurre il rischio: le perdite di un asset possono essere compensate dai guadagni di un altro.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

ETC (exchange-traded commodity). Un ETP che segue il prezzo di una o più materie prime senza doverle ricevere fisicamente. Giuridicamente è un titolo di debito garantito, non un fondo.

ETF (exchange-traded fund). Un fondo d'investimento quotato in borsa che replica un indice o una strategia. In Europa segue di norma le regole UCITS, a tutela dell'investitore.

ETN (exchange-traded note). Un titolo di debito quotato che promette il rendimento di un indice o di un asset. Senza collaterale, chi lo compra si espone anche alla solidità dell'emittente.

ETP (exchange-traded product). Il termine ombrello che comprende ETF, ETC ed ETN: tutti strumenti di investimento negoziati in borsa come una normale azione.

Future. Un contratto standardizzato con cui due parti si impegnano a scambiarsi un bene a un prezzo e a una data futuri già fissati. Molto usato per le materie prime.

IN PAROLE SEMPLICI

La creazione e il riscatto funzionano come i gettoni di una giostra: quando arriva più gente, il gestore mette in circolazione nuovi gettoni; quando la fila si svuota, li ritira. Così un gettone vale sempre quanto un giro di giostra, né più né meno. Allo stesso modo, le quote di un ETP vengono create o eliminate ogni giorno, e il loro prezzo di borsa resta agganciato al valore di ciò che contengono.

13.3 H–L

Hedging (copertura). Ridurre il rischio assumendo una posizione opposta a quella che si detiene. Funziona come un'assicurazione: la perdita di un investimento è attutita dal guadagno dell'altro.

Imposta di bollo. L'imposta annuale italiana sugli strumenti finanziari in deposito, pari allo 0,2% del loro valore, ETP compresi (fonte: normativa fiscale italiana vigente).

iNAV (indicative net asset value). Il valore indicativo del patrimonio per quota, ricalcolato in continuo durante le contrattazioni. Serve a verificare se il prezzo di borsa è in linea con il valore reale.

Indice. Un paniere di titoli costruito con regole precise per misurare l'andamento di un mercato, per esempio le maggiori società quotate di un Paese.

KID (in passato KIID). Il documento contenente le informazioni chiave: poche pagine standardizzate che riassumono natura, costi e rischi di un prodotto, obbligatorio per ogni ETP venduto ai risparmiatori in Europa. Dal 2023 ha preso il posto del vecchio KIID dei fondi. Da leggere sempre prima di investire.

Leva. Un meccanismo che amplifica guadagni e perdite. Un ETP a leva 2x punta a raddoppiare il rendimento giornaliero dell'indice: strumento per orizzonti brevissimi e investitori esperti.

Liquidità. La facilità con cui un asset si compra o si vende senza spostarne il prezzo. Il contante è liquidissimo, un immobile no. Più liquidità, spread più stretti.

13.4 M–O

Market maker. Un operatore professionale che espone in continuo prezzi di acquisto e di vendita, garantendo che ci sia sempre una controparte per chi vuole negoziare.

Mercato primario. Il circuito riservato in cui i partecipanti autorizzati creano e riscattano le quote di un ETP direttamente con l'emittente. L'investitore privato non vi accede.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

Mercato secondario. La borsa vera e propria, dove le quote passano di mano tra investitori. È qui che compri e vendi i tuoi ETP tramite il broker.

Minusvalenza e zainetto fiscale. La perdita realizzata vendendo sotto il prezzo di carico. Finisce nello «zainetto fiscale»: un credito che puoi usare entro quattro anni per compensare futuri redditi diversi.

NAV (net asset value). Il valore ufficiale del patrimonio di un fondo: tutto ciò che il fondo possiede, meno i debiti, diviso per il numero di quote. Di norma è calcolato una volta al giorno.

Obbligazione. Un prestito a uno Stato o a un'azienda: chi la compra incassa interessi periodici, le cedole, e alla scadenza riceve il rimborso del capitale.

Ordine di mercato. L'istruzione di comprare o vendere subito, al miglior prezzo disponibile in quel momento. È veloce, ma non dà controllo sul prezzo finale.

Ordine limite. L'istruzione di negoziare solo a un prezzo pari o migliore di quello indicato. Evita brutte sorprese, soprattutto sui titoli meno liquidi.

13.5 P–R

Partecipante autorizzato. Un grande intermediario, spesso una banca, che crea e riscatta quote di ETP con l'emittente, mantenendo il prezzo di borsa allineato al valore del patrimonio.

Prospetto. Il documento legale, approvato dall'autorità di vigilanza, che descrive in dettaglio caratteristiche, funzionamento e rischi di un prodotto quotato.

Punto base. Un centesimo di punto percentuale: 100 punti base fanno l'1%. Si usa per commissioni e tassi: un TER di 20 punti base è lo 0,20%.

Redditi di capitale. Nella fiscalità italiana, i guadagni «certi»: dividendi, cedole e plusvalenze dei fondi, ETF compresi. Non si possono compensare con le minusvalenze pregresse.

Redditi diversi. Nella fiscalità italiana, i guadagni «incerti», come le plusvalenze su azioni, ETC ed ETN. Si possono compensare con le minusvalenze dello zainetto fiscale.

Replica fisica. Il metodo con cui un ETP compra davvero i titoli dell'indice: tutti (replica completa) o un campione rappresentativo (replica a campionamento).

Replica sintetica. Il metodo con cui un ETP ottiene il rendimento dell'indice tramite uno swap con una banca, senza detenere i titoli. Comporta rischio di controparte, mitigato dal collaterale.

Rischio di controparte. Il rischio che chi ha un impegno di pagamento, per esempio il fornitore di uno swap, non lo onori. Si riduce con garanzie e collaterale.

Rischio valutario. Il rischio che le oscillazioni dei cambi erodano il risultato: un investimento in dollari può guadagnare in valuta locale e perdere, una volta convertito, in euro.

13.6 S–V

Swap. Un contratto derivato con cui due parti si scambiano i rendimenti di due investimenti diversi. È il motore della replica sintetica negli ETP.

TER (total expense ratio). L'indicatore dei costi annui di gestione, in percentuale del capitale. Su 10.000 euro investiti, un TER dello 0,20% costa 20 euro l'anno.

Tracking difference. La differenza tra il rendimento dell'ETP e quello del suo indice in un dato periodo. Misura quanto il prodotto ha reso in più o in meno.

Tracking error. La variabilità della tracking difference nel tempo. Misura quanto la replica è regolare e costante: più è basso, più il prodotto è fedele all'indice.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

UCITS. La normativa europea sui fondi destinati al pubblico, con regole severe su diversificazione, trasparenza e custodia. La sigla segnala un livello elevato di tutela dell'investitore.

Volatilità. La misura di quanto il prezzo di un asset oscilla nel tempo. Alta volatilità significa movimenti ampi e rapidi, quindi più incertezza nel breve periodo.

IN PAROLE SEMPLICI

Immagina un cane al guinzaglio durante una passeggiata: il padrone è l'indice, il cane è l'ETP. La tracking difference ti dice a che distanza dal padrone il cane arriva a fine passeggiata; il tracking error ti dice quanto ha zigzagato lungo il percorso. Un buon ETP cammina al passo e zigzaga poco.

DA RICORDARE

- Non serve imparare i termini a memoria: tieni il glossario a portata di mano e consultalo ogni volta che una parola non ti è chiara.
- Prima di comprare un prodotto, verifica di saper spiegare con parole tue i termini chiave del suo documento informativo.
- Se una definizione non basta a chiarirti le idee, è un buon segnale: approfondisci o chiedi a un professionista prima di investire.

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

CONGEDO

Gli strumenti sono **solo l'inizio.**

Questa guida finisce qui; le decisioni, no. Gli ETP sono mattoni (semplici, economici, trasparenti), ma un mattone non è una casa: diventa qualcosa soltanto dentro un progetto, con un orizzonte, delle proporzioni e un motivo per ogni scelta.

Se leggendo sono emerse domande sulla tua situazione (quanto rischio ha senso correre, come pesare gli strumenti, che cosa dice il fisco nel tuo caso specifico), è il segnale che la parte più utile del lavoro comincia adesso.

Un colloquio riservato, senza impegno, è il modo più semplice per capirlo insieme. I contatti sono nell'ultima pagina.

Massimiliano Silla

© 2026 · MASSIMILIANOSILLA.COM

AVVERTENZE

Da leggere, **prima di decidere.**

Questa guida ha uno scopo esclusivamente educativo e informativo. Non costituisce consulenza in materia di investimenti, raccomandazione personalizzata, sollecitazione al pubblico risparmio né offerta di strumenti finanziari. Le decisioni di investimento vanno prese solo dopo una valutazione della propria situazione personale (obiettivi, orizzonte temporale, capacità di sostenere le perdite), se necessario con l'assistenza di un professionista.

Il capitale investito è a rischio. Il valore di qualsiasi investimento può diminuire così come aumentare; la performance passata non è indicativa di quella futura. Gli strumenti a leva, short e su criptovalute possono comportare perdite rapide e rilevanti e non sono adatti alla generalità dei risparmiatori.

I dati e le regole citati sono aggiornati a settembre 2026, salvo diversa indicazione. La normativa, in particolare quella fiscale, cambia nel tempo: prima di ogni decisione conviene verificare che il quadro descritto sia ancora attuale. I dati di mercato provengono da fonti pubbliche ritenute affidabili (Morningstar, Bloomberg, ETFGI, PwC, London Stock Exchange, Borsa Italiana), che tuttavia non vengono garantite.

Nessun emittente o prodotto specifico viene raccomandato in questa guida. Gli esempi numerici sono ipotetici e servono solo a illustrare i meccanismi descritti.

© 2026 Massimiliano Silla. Tutti i diritti riservati. Testi, grafici e impaginazione di questa guida sono opera dell'autore. Ne è benvenuta la condivisione, purché nella versione integrale e invariata, con l'attribuzione a Massimiliano Silla (massimilianosilla.com). Non sono consentiti la modifica, l'estrazione di parti, la rimozione dei riferimenti all'autore né il riuso commerciale senza autorizzazione scritta: info@massimilianosilla.com.

CONTATTI

Parliamo
del tuo patrimonio.

Roma	Viale dell'Arte 25 00144 Italia	T +39 06 9670 1880
Milano	Via San Raffaele 1 20121 Italia	T +39 02 3035 6801
Torino	Corso Valdocco 2 10128 Italia	T +39 011 089 1164
Ginevra	Place de la Fusterie 12 1204 Svizzera	Sede di rappresentanza Su appuntamento

EMAIL
info@massimilianosilla.com

SITO
massimilianosilla.com

LINKEDIN
in/massimiliano-silla

Un primo colloquio riservato, senza impegno,
per capire da dove partire.

Massimiliano Silla · Consulente Finanziario Indipendente CFP®
Delibera OCF n. 2425 del 19/03/2024 · P.IVA 10577390585