

QUESTI HANNO GUADAGNATO CON I MERCATI NELLA TEMPESTA

Analisi sul campo dei risultati conseguiti da due gestori absolute return in una fase particolarmente turbolenta sia per le Borse che per i tassi di interesse. Con la radiografia di due nuovi strumenti che dichiarano la medesima strategia di investimento

■ di Fabio Sansone

Si fa presto a dire ritorno assoluto, all'inglese, absolute return. In realtà l'arte di gestire portafogli finanziari garantendo un rendimento positivo è tutt'altro che facile. E lo è stato in modo particolare negli ultimi 18 mesi, durante i quali i mercati finanziari sono stati scossi dalla tempesta dei mutui subprime e dal successivo brusco restringimento del credito facile. D'altra parte è sufficiente dare un'occhiata ai principali indici finanziari per rendersene pienamente conto. L'Msci world convertito in euro, rappresentativo delle Borse mondiali, ha perso il 16,65% da inizio 2008, il 15,44% nell'ultimo anno e il 4,69% negli ultimi 24 mesi; il JpMorgan government global bond index, che rispecchia l'andamento dei titoli di Stato internazionali, ha guadagnato appena l'1,89% nel 2008 e l'1,58% negli ultimi 12 mesi, perdendo lo 0,6% negli ultimi due anni. In questo contesto alcuni gestori di fondi absolute return, prevalentemente investiti in obbligazioni e strumenti simili, hanno dimostrato di saper creare valore.

■ Julius Baer, performance con obbligazioni & valute

In particolare i due fondi Absolute Return Bond Funds e Absolute Return Bond Fund Plus di Julius Baer, che hanno riconfermato la propria validità in un mercato estremamente difficile. Lo dimostrano, per esempio, i recenti riconoscimenti assegnati dalla rivista specializzata *Finanzen* nel raffronto su uno e tre anni nonché i piazzamenti ai vertici delle classifiche nel raffronto con la concorrenza condotto da Feri, la rinomata agenzia tedesca di rating dei fondi.

Investire ha rivolto alcune domande a **Ralph Gasser**, specialista prodotti a reddito fisso presso Julius Baer, cominciando dal come devono essere interpretati i risultati ottenuti nelle valutazioni di *Finanzen* e Feri. «È naturale che i rating dei fondi e i riconoscimenti sono importanti per noi come conferma del nostro lavoro. Ma molto di più della valutazione delle agenzie di rating conta per noi l'effettiva importanza attribuita dagli investitori ai nostri prodotti: il volume dei due



Ralph Gasser
JULIUS BAER
SPECIALISTA PRODOTTI
A REDDITO FISSO

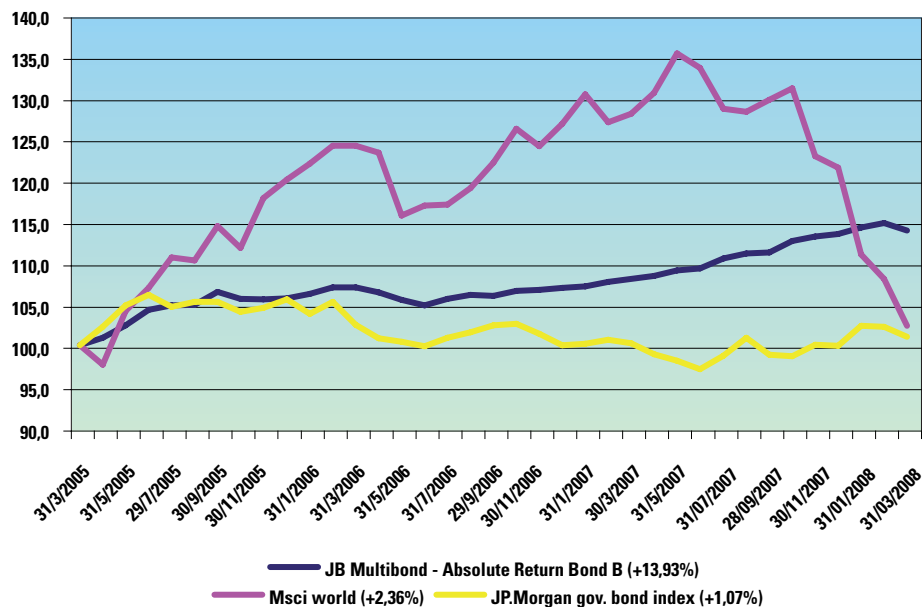


Mauro Valle
GENERALI
INVESTMENTS
GESTORE GIS ABSOL. RETURN
INTERESTS RATES STRATEGIES



Daniel Beharall
HENDERSON HORIZON
GESTORE DEL FONDO ABSOLUTE
RETURN FIXED INCOME

Tre anni di crescita stabile



L'andamento del fondo JB Multibond absolute return bond B a confronto con l'indice delle Borse mondiali (Msci world) e con quello dei titoli di stato internazionali.

Absolute Return Bond Fund è aumentato a 8,5 miliardi di franchi svizzeri dall'attivazione. Ci annoveriamo così tra i principali offerenti di fondi obbligazionari absolute return non solo in Europa, ma anche nel mondo».

SU CHE COSA SI BASA IL SUCCESSO DEL FONDO?

«A mio avviso è frutto della combinazione di un modello innovativo con un team di prim'ordine. Con i nostri colleghi londinesi di Augustus Asset Managers disponiamo di una squadra di qualificati specialisti per quanto riguarda la gestione delle obbligazioni e delle valute secondo uno stile d'investimento alternativo. Questo è anche l'elemento che ci ha indotti a lanciare una simile linea di prodotti circa quattro anni fa. Volevamo infatti rendere accessibili le competenze acquisite nel corso di molti anni ad un pubblico più vasto, anche al di fuori dell'industria dei single hedge fund».

SECONDO LEI QUALI POSSONO ESSERE I PRINCIPALI FATTORI DI SUCCESSO PER IL 2008?

«Gli scivoloni subiti dai mercati nei mesi scorsi offrono notevoli opportu-

rità di rendimento in termini sia assoluti sia relativi, a cominciare dal mercato dei tassi. A nostro avviso la maggior parte dei mercati dei tassi del G13 (ovvero i Paesi del G8 più India, Cina, Messico, Africa del Sud e Brasile) hanno valutazioni esagerate ed entro fine 2008 il potenziale di rendimento in questo segmento è in gran parte esaurito. Nonostante ciò preferiamo mantenere una scadenza di portafoglio intermedia per l'intero portafoglio. Qui la considerazione di fondo è che una duration leggermente attiva nell'ambito di 1-3 anni rappresenta una copertura naturale ed efficiente contro le strategie più a rischio all'interno del portafoglio. Nel contempo otteniamo la remunerazione corrente sulla parte breve delle rispettive curve. Soltanto nei mercati dei tassi degli Stati Uniti e del Canada seguiamo attualmente una strategia della duration negativa in termini assoluti. D'altro canto, sulla maggior parte dei mercati core privilegiamo posizionamenti relativi, per esempio curve più ripide negli Usa e in Australia oppure arbitraggi sulla parte lunga della curva dei tassi in Giappone. Le curve dei tassi sui mercati principali,

Da sapere

■ Duration

Misura del rischio di variazione del prezzo dell'obbligazione a tasso fisso al variare dei tassi di interesse. Spesso è però usato come sinonimo per indicare la scadenza media dei titoli in portafoglio.

■ Beta

E' il rapporto esistente tra la variazione di un titolo o di un fondo comune rispetto al suo indice di mercato o di riferimento. Se è uguale a uno le due variazioni coincidono perfettamente; se, per esempio, è pari a 0,9 significa che ad una variazione dell'1% dell'indice ne corrisponde una dello 0,9% del fondo.

■ MBS (Mortgage-Backed Securities)

Sono emessi da banche o finanziarie per conto di società che ne assicurano il pagamento attraverso flussi di cassa o altri prestiti garantiti da ipoteca su immobili. Il processo di emissione di un Mbs è definito cartolarizzazione (o securitization). Per la realizzazione di questo tipo di titoli si usano, ad esempio, i mutui ipotecari sulla casa e i prestiti originati dalle carte di credito.

Da sapere

■ **Bottom up**

Letteralmente "dal basso verso l'alto". La strategia di gestione in base alla quale si costruisce il portafoglio finanziario partendo dal singole realtà industriali concentrandosi sulla qualità del management, sulla validità dei prodotti e servizi offerti dalla società, sulla competitività e sulla capacità di riuscire a crescere in modo indipendente (o quasi) dall'andamento del ciclo economico o del settore di appartenenza.

■ **Relative value**

È il termine con cui si indicano le attività di arbitraggio adottate da gestori di hedge fund che cercano profitti sfruttando le inefficienze dei prezzi di attività finanziarie e merci. Con questo termine si indicano anche l'insieme delle strategie di arbitraggio seguite dai fondi hedge (fixed income arbitrage, convertible arbitrage, merger arbitrage, ecc.)

■ **VaR**

Il Value at Risk (VaR) è una misura di rischio che quantifica la massima perdita potenziale di un portafoglio finanziario, su un determinato orizzonte temporale e con un dato livello di probabilità (cosiddetto intervallo di confidenza).

che diventano sempre più ripide, sono sostenute da un crescente dinamismo dell'inflazione, in particolare dal fabbisogno di ricapitalizzazione del sistema bancario. Anche in futuro continueremo ad assicurare il nostro scenario di base con numerose strategie su opzioni. Sui mercati emergenti deteniamo una duration leggermente più lunga, tuttavia con una prevalenza di obbligazioni protette contro l'inflazione. Sui mercati dei crediti, invece, seguiamo solo due allocazioni direzionali: andiamo lunghi sui crediti dei Paesi emergenti e corti (vendita di un titolo scommettendo su un suo successivo ribasso) nelle tranche degli MBS subprime statunitensi. Dalla seconda posizione ci attendiamo un sostanziale contributo alla performance anche nel 2008: stimiamo infatti un ulteriore deprezzamento degli MBS subprime americani, del quale continueremo a beneficiare. Le valutazioni dei rischi di credito per i corporate bond, in particolare per gli istituti finanziari, hanno subito massicce correzioni sull'intera curva da metà 2007. Per quanto gli attuali prezzi possano sembrare allettanti, per il momento ci teniamo decisamente alla larga da questo segmento. Anche qui privilegiamo i posizionamenti relativi, in particolare andando lunghi sui crediti con un Beta basso e corti sui titoli con un Beta elevato. Così come nel 2007, da questa strategia ci attendiamo un sostanziale contributo alla performance. Deteniamo inoltre posizioni lunghe sul tema della volatilità».

■ **È SUL MERCATO DEI CAMBI?**

«Gli ultimi due anni sono stati estremamente frustranti per gli investitori con l'euro come valuta di riferimento. Tuttavia, anche nel 2007, abbiamo creato un notevole valore aggiunto in questo segmento. Attualmente privilegiamo i posizionamenti relativi sui mercati principali, in primo luogo con esposizioni lunghe sulle valute con tassi a breve tuttora in rialzo (tra cui dollaro australiano, corona svedese e corona norvegese) e corte in valute con tassi a breve in calo (come dollari Usa, canadesi e sterline). Sul fronte direzionale deteniamo posizionamenti attivi nelle valute dei merca-

ti emergenti, soprattutto con contratti a termine. Non solo ci avvaliamo così dell'intatto potenziale di ripresa di queste valute rispetto alla moneta unica, bensì beneficiamo anche del sostanziale differenziale di rendimento. In generale ci attendiamo che il diffuso rally dell'euro sulle altre valute si concluda quest'anno. Ciò implica considerevoli opportunità di guadagno».

■ **CI RISULTA CHE FACCIATE USO ANCHE DELLE CONVERTIBILI. IN CHE MODO?**

«Deteniamo le obbligazioni convertibili in primo luogo come fattore di diversificazione rispetto alle nostre esposizioni sui tassi, sui crediti e sulle valute in portafoglio. Ciò si riflette anche in un delta (sensibilità della variazione del prezzo alla variazione del titolo sottostante) medio solitamente del 30% - 40%. Attuiamo una gestione molto attiva sia dell'allocazione relativa della classe patrimoniale all'interno del portafoglio, sia della sensibilità del mercato azionario; in passato ciò ci ha permesso di conseguire un notevole valore aggiunto. Attualmente abbiamo quasi completamente coperto il delta nell'allocazione in obbligazioni convertibili. Lo stesso dicasi per la sensibilità ai tassi. Nel complesso risulta una sostanziale posizione lunga sul tema volatilità, che giudichiamo molto promettente soprattutto per la prima metà del 2008. In questo scenario siamo fiduciosi di poter conseguire i target di rendimento di entrambi i fondi anche nel 2008 e superare così le strategie tradizionali sulla maggior parte dei segmenti a reddito fisso».

■ **A QUALE TIPOLOGIA DI INVESTITORE SI ADDICONO QUESTI FONDI?**

«In base alla nostra pluriennale esperienza, entrambi i fondi si rivolgono ad un ampio target di investitori, che comprende sia i privati sia gli istituzionali. Tutti hanno in comune l'esigenza di generare redditi positivi nei vari cicli del mercato. Considerando le prospettive piuttosto fosche per le strategie obbligazionarie tradizionali, in generale questa necessità tenderà ad accentuarsi».

QUALE PESO DEVONO AVERE GLI INVESTIMENTI ABSOLUTE RETURN IN UN PORTAFOGLIO CLIENTI?

«Non è possibile dare una risposta sommaria alla domanda. Emerge tuttavia con chiarezza che questo stile d'investimento sta acquistando una notevole importanza, non solo tra gli investitori privati, ma sempre di più anche tra gli istituzionali, per considerazioni di carattere tattico e strategico».

■ Henderson Horizon, multi-controllo del rischio

L'obiettivo di rendimento assoluto, il risultato di gestione non correlato (oppure correlato in misura molto minima) all'andamento dei mercati finanziari quanto piuttosto al raggiungimento di una performance positiva, è anche l'obiettivo primario di Henderson Horizon Absolute Return Fixed Income, fondo lanciato nel settembre 2006 e che ha raggiunto un patrimonio in gestione di 328 milioni di euro. I suoi elementi distintivi? Li spiega a *Investire* il suo gestore **Daniel Beharall**. «Il fondo Absolute Return Fixed Income della Sicav Henderson Horizon è un fondo obbligazionario Ucits III multi strategy che investe sia nelle strategie direzionali che relative return. Il fondo, denominato in euro, investe in una gamma di strumenti di debito internazionali al fine di raggiungere una diversificazione efficiente del portafoglio. La filosofia di investimento è basata su un'analisi bottom up di tipo qualitativo e quantitativo realizzata per ciascun mercato target. L'obiettivo di investimento del fondo è generare ritorni positivi attraverso investimenti di tipo strategico e tattico in bond governativi, corporate bond e obbligazioni su valute in tutto il mondo, sia a livello di mercati emergenti che sviluppati. La gestione del rischio è di cruciale importanza e tutte le transazioni sono valutate secondo un preciso metodo di previsione del rischio». Un fondo diversificato in 298 titoli tramite i quali cerca di allargare al massimo il proprio spettro di azione al fine di individuare ogni possibile opportunità sui mercati. Ma che da soli non

possono bastare a ridurre i rischi di portafoglio. «Il nostro processo di gestione del rischio» precisa infatti Beharall «si basa su un approccio complesso, che consiste nell'utilizzo del metodo VaR per la valutazione del rischio di mercato (una misura di rischio che quantifica la massima perdita potenziale di un portafoglio finanziario), insieme a limiti di concentrazione del portafoglio, necessari per limitare l'esposizione del credito e l'esposizione a gruppi interessati da scambi fortemente correlati. Per un maggior controllo del rischio puntiamo sulla diversificazione del portafoglio, coniugando posizionamenti di tipo sia relative value che direzionali. La nostra analisi del rischio include svariati aspetti tra cui l'analisi dello scenario macroeconomico, verifiche di correlazione e così via. Inoltre, per valutare le dimensioni degli scambi utilizziamo un preciso metodo di calcolo della volatilità. Ci affidiamo poi al supporto del team indipendente di Henderson dedicato al monitoraggio del rischio». Un approccio gestionale prudente, sotto il profilo dei rischi, ma che non preclude nessuna opportunità. Caratteristiche che lo rendono, come afferma il gestore «un comparto rivolto a tutti quegli investitori che ricercano un ritorno superiore al Libor all'interno di un contesto caratterizzato da un livello di rischio medio». Ma come ogni fondo di tipo absolute return che si rispetti anche l'Henderson Horizon Absolute Return Fixed Income deve indicare l'orizzonte temporale consigliato, la volatilità attesa e il rendimento obiettivo del fondo. «Per garantire l'obiettivo di ritorno del fondo, gli investitori dovrebbero ragionare in un'ottica temporale di almeno un anno. Il range di volatilità è compreso tra 2,5 - 3,5%.

L'obiettivo di rendimento è il Libor +250 punti base al netto delle commissioni», sono le precise indicazioni di Beharall. Alla domanda finale "Dove potrebbe collocarsi (e in quale percentuale) questo comparto in un portafoglio bilanciato con benchmark 50% equity euro e 50% bond euro?" il gestore risponde così: «Suggeriremmo un passaggio di allocazione dalla componente obbligazionaria a quella absolute return per ottenere ritorni più elevati».

“ **L'obiettivo di investimento del fondo è generare ritorni positivi attraverso investimenti di tipo strategico e tattico in bond governativi, corporate bond e obbligazioni su valute in tutto il mondo, sia a livello di mercati emergenti che sviluppati** ”

I fondi absolute return hanno difeso il capitale

NOME DEL COMPARTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	VARIAZ. IN EURO AL 25.3.2008		
		YTD 2007	1 ANNO	2 ANNI
BDB JB MULTIPARTNER ABSOLUTE RETURN BOND	B.CO DESIO (JB MULTIPARTNER)	0,59%	6,36%	
JB MULTIBOND - ABSOLUTE RETURN BOND PLUS	JULIUS BAER	0,10%	6,07%	
JB MULTIBOND - ABSOLUTE RETURN BOND B	JULIUS BAER	0,39%	5,43%	6,47%
VONTOBEL ABSOLUTE RETURN BOND EURO A2	VONTOBEL FUND	2,10%	4,75%	6,45%
FORTIS L ABSOLUTE RETURN BOND GOBAL OPP.	FORTIS INVESTMENT MANAG.	0,40%	3,57%	
FORTIS L ABSOLUTE RETURN BOND EURO PL	FORTIS INVESTMENT MANAG.	0,65%	2,25%	
SCHRODER ABSOLUTE RET.BOND EURO HEDGE	SCHRODERS	0,50%	1,28%	
DJ EURO STOXX	DJ EURO STOXX	-16,65%	-15,44%	-4,69%
MSCI WORLD IN EURO	MSCI WORLD IN EURO	-13,87%	-18,24%	-15,73%
JPM GLOBAL GOV. BOND	JPM GLOBAL GOV. BOND	1,89%	1,58%	-0,60%

Le performance dei prodotti a ritorno assoluto, investiti prevalentemente in obbligazioni, disponibili sul mercato italiano.

Generali Investments, battere il tasso Eonia

Generali Investments (Gruppo Generali) e Invesco hanno recentemente lanciato comparti d'investimento di tipo absolute return. In particolare la prima ha presentato, nell'ambito di Generali Investments Sicav, il GIS Absolute Return Interest Rate Strategies. Quest'ultimo è un fondo a ritorno assoluto che investe in titoli obbligazionari governativi e derivati su tassi, con l'obiettivo di ottenere un rendimento superiore al tasso Eonia. Il gestore adotta strategie sui tassi che prevedono la gestione attiva della duration e del posizionamento lungo la curva dei rendimenti, insieme ad investimenti relative value tra i tassi dei principali paesi sviluppati basati su un modello fondamentale - quantitativo. Investire ha rivolto alcune domande a **Mauro Valle**, gestore GIS Absolute Return Interest Rate Strategies, per approfondire la conoscenza del nuovo comparto d'investimento.

QUALI SONO GLI ELEMENTI DISTINTIVI DI QUESTO FONDO?

«GIS Absolute Return Interest Rate Strategies mira a ottenere un rendimento superiore al tasso Eonia investendo principalmente in titoli obbligazionari denominati in euro, emessi da governi, agenzie ed enti sovranazionali, e valute, sulla base delle previsioni del gestore in termini di tassi di interesse e curve dei rendimenti nei principali paesi sviluppati. Gli ele-

menti distintivi del fondo sono parecchi a cominciare dal fatto che il fondo segue una strategia di gestione orientata al rendimento assoluto con l'obiettivo di sovraperformare il tasso Eonia e adotta strategie sui tassi che riflettono la posizione del Gruppo Generali sul settore obbligazionario governativo.

Queste strategie si suddividono in tre filoni. Il primo è relativo alla strategia direzionale di gestione attiva della duration, il cui valore può oscillare tra -5 e +7 anni, mentre il secondo attiene alla strategia direzionale di gestione attiva del posizionamento lungo la curva dei rendimenti.

Infine, e siamo al terzo filone, figurano gli investimenti opportunistici (attività di relative value) tra i tassi dei principali Paesi sviluppati, anche sulla base di un modello fondamentale-quantitativo. Il fondo inoltre utilizza strumenti derivati su tassi di interesse e valute trattati su mercati regolamentati e OTC e può avere un'esposizione valutaria gestita attivamente sino al 30% del fondo: GIS Absolute Return Interest Rate Strategies non può investire in titoli dei Paesi emergenti, convertibili e in obbligazioni non governative».

COM'È ATTUATO IL PROCESSO DI CONTROLLO DEL RISCHIO?

«Il controllo del rischio si basa sulla rilevazione giornaliera del VaR e della volatilità del portafoglio. L'utilizzo del VaR permette di determinare il limite massimo di perdita attesa, nonché le modalità ottimali per calibrare il ri-

schio della gestione, tramite l'analisi della contribuzione delle varie asset class al profilo di rischio complessivo del portafoglio.

La gestione si prefigge un valore ottimale di VaR tra lo 0,8% e l'1,2% a 20gg, e una volatilità compresa tra l'1% e il 2%.».

A QUALE TIPOLOGIA DI INVESTITORE È RIVOLTO?

«GIS Absolute Return Interest Rate Strategies è un fondo obbligazionario flessibile, adatto agli investitori che desiderano investire in strategie attive sui tassi di interesse, senza range prefissati di duration e senza assumersi rischi di credito. Il fondo è gestito nell'ambito del team delle Strategie di Tasso di Generali Investments e quindi riflette le view del Gruppo Generali sul rischio tassi e curve dei rendimenti».

Qual è l'orizzonte temporale consigliato, la volatilità attesa e il rendimento obiettivo del fondo? «Il fondo, avendo un approccio di investimento basato su view fondamentali macroeconomiche e di tasso di medio periodo, ha un orizzonte temporale consigliato di 12-24 mesi. Il rendimento obiettivo è quello di superare il tasso Eonia al netto delle commissioni, con una volatilità attesa compresa tra 1% e 2%».

IN UN PORTAFOGLIO BILANCIATO CON BENCHMARK 50% EQUITY EURO E 50% BOND EURO, DOVE POTREBBE COLLOCARSI (E IN QUALE PERCENTUALE) QUESTO COMPARTO?

“ Questo fondo può rappresentare la porzione del portafoglio da dedicare a gestioni attive in titoli governativi, con una percentuale intorno al 25-30%, supponendo che la restante porzione obbligazionaria sia destinata a investimenti in titoli corporate o a gestioni indicizzate a scadenza medio-lunga ”

«Questo fondo può rappresentare la porzione del portafoglio da dedicare a gestioni attive in titoli governativi, con una percentuale intorno al 25-30%, supponendo che la restante porzione obbligazionaria sia destinata ad investimenti in titoli corporate o a gestioni indicizzate a scadenza medio-lunga».

■ Invesco, azioni e indici per una doppia strategia

L'altra novità sul mercato italiano in termini di absolute return è firmata dal Gruppo GSPG (Invesco Global Structured Products Group) che, con il nuovo comparto Invesco Global Absolute Return Fund consolida la propria gamma specializzata di strategie absolute return. Il comparto mira a conseguire, in qualsiasi condizione di mercato, un rendimento assoluto superiore a quello generato dagli strumenti a breve del mercato monetario. Invesco Global Absolute Return Fund sarà gestito integrando gli investimenti long-short in titoli azionari globali (strategia micro) con investimenti long-short in future su indici azionari, obbligazionari, valutari (strategia macro).

Secondo le aspettative dei gestori, la combinazione di strategie macro e micro darà luogo a un profilo rischio-rendimento migliore rispetto a quello risultante dall'impiego di un'unica strategia.

Il team Invesco gestirà il portafoglio attingendo al track record ultravennale del gruppo, che ha maturato una consolidata esperienza nella gestione di strategie absolute return. Il team Quantitative Strategy di Invesco, dotato di una struttura molto solida, comprende più di 50 professionisti che operano dalle sedi di Francoforte, New York e Boston.

Gestore del comparto e Senior Client Portfolio Manager, Invesco Quantitative Strategies (International) a Francoforte è **Thorsten Paarmann** al quale *Investire* ha chiesto quali siano gli elementi distintivi di questo fondo.

«La strategia adottata dal fondo è di tipo "hedge" che quindi, per la prima

volta nell'alveo delle direttive UcitsIII, può essere resa disponibile ad un mercato più ampio. Questo nuovo fondo fa riferimento a Invesco Absolute Return che ha registrato, sin da suo lancio nel novembre 2002, un excess return molto interessante rispetto agli strumenti monetari a rischio limitato.

Il fondo unisce due strategie total return decorrelate (Global Market Neutral e Global Macro/Financial Futures) che, combinate, offrono un profilo rischio-rendimento ancora più efficace. Il fondo si mira a battere le performance dei monetari in tutte le situazioni di mercato».

COM'È ATTUATO, INVECE, IL PROCESSO DI CONTROLLO DEL RISCHIO?

«Adottiamo una procedura di controllo dei rischi molto stringente, sia ex ante che ex post. Nella fase preliminare di definizione (ex ante), il portafoglio viene costruito nel rispetto di definiti parametri di rischio per entrambe le strategie. Ex post, il nostro team di risk management indipendente controlla, su base giornaliera, che i limiti di rischio impostati non siano superati».

A QUALE TIPOLOGIA DI INVESTITORE È RIVOLTO UN FONDO DI QUESTO TIPO?

«Il fondo è rivolto ad un investitore di lungo periodo che cerca di ottenere un absolute return in eccesso rispetto al cash in tutti i contesti di mercato, assumendo rischi limitati.

L'orizzonte temporale dell'investimento dovrebbe essere di lungo periodo, vale a dire per un minimo di tre anni. La correlazione del fondo sia con equity che con bond è pressoché pari a zero.

L'allocazione del fondo offre buone opportunità in termini di diversificazione, con un profilo di rischio che è solo leggermente più elevato rispetto a quello dei titoli obbligazionari di lungo periodo.

Un'allocazione pari al 10-15% del portafoglio bilanciato (50% equity e 50% bond) dovrebbe perciò migliorare le aspettative di rendimento, senza però comportare un innalzamento del rischio totale».