A scopo di marketing.
Per investitori professionali

Come costruire un portafoglio alternativo

Oltre il modello 60/40: creare resilienza attraverso strumenti alternativi diversificati

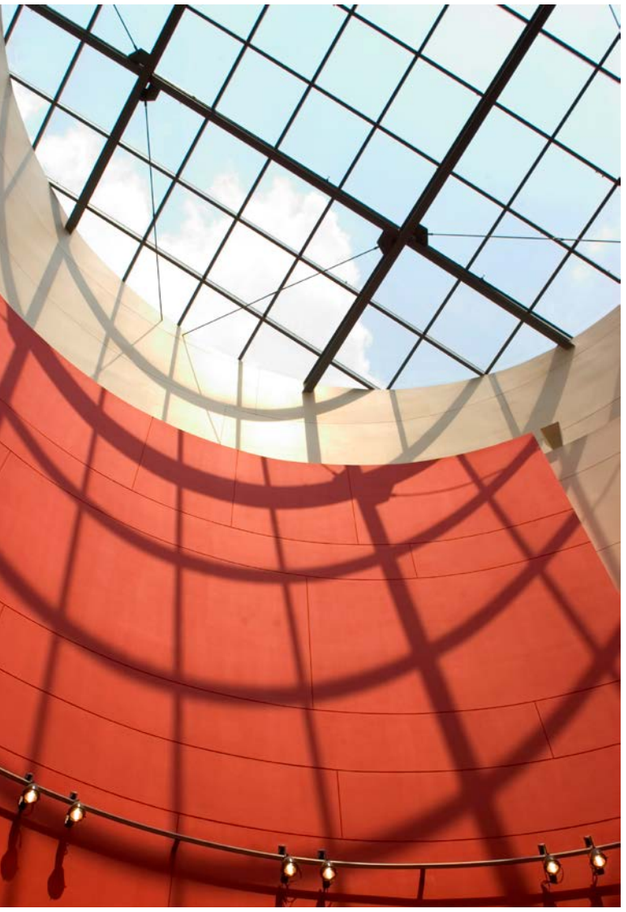
UBS

Per decenni, il portafoglio 60/40, che alloca il 60% del capitale in azioni e il 40% in obbligazioni, ha costituito la colonna portante della gestione patrimoniale. Questo modello tradizionale, tuttavia, sta affrontando difficoltà considerevoli. Le condizioni macroeconomiche in evoluzione, l'incertezza in termini di inflazione e uno spostamento delle correlazioni esistenti tra azioni e obbligazioni sono tutti fattori che hanno intaccato l'affidabilità di questo approccio. In questo contesto, gli investimenti alternativi attirano l'attenzione come potenziale strumento di integrazione alle strategie tradizionali.

Il private equity, il private credit, gli asset immobiliari e gli hedge fund non sono più considerati unicamente delle allocazioni di nicchia. Al contrario, sono percepiti sempre di più come componenti di un quadro di portafoglio più ampio e più resiliente. Tra queste soluzioni alternative, gli hedge fund possono essere nuovamente presi in considerazione, non solo per le loro caratteristiche di diversificazione, ma anche a causa del loro potenziale di navigare attraverso difficili condizioni di mercato con maggiore flessibilità.

Ripensare alla diversificazione:

l'ascesa degli investimenti alternativi[1]



Le soluzioni alternative non sono un macigno immutabile; esse includono infatti un variegato ventaglio di tipi di investimento che possono evidenziare un comportamento diverso rispetto alle classi di asset tradizionali.

Ogni asset può assolvere un ruolo specifico:

01 Il **private equity** è indirizzato alle aziende ad alta crescita, spesso non accessibili attraverso i mercati pubblici.

02 Il **private credit** può offrire un reddito stabile tramite il prestito diretto e il finanziamento su misura.

03 Gli **asset immobiliari** quali infrastrutture e beni immobili possono fungere da copertura contro l'inflazione e possono contribuire alla diversificazione del portafoglio.

04 Gli **hedge fund**, da tempo trascurati dagli investitori privati, possono offrire diversificazione e flessibilità in termini di liquidità, in particolare nei mercati segnati da incertezza e volatilità.

Se, da un lato, il private equity e il private credit richiedono solitamente impegni di capitale a lungo termine, gli hedge funds possono presentare una maggiore esposizione liquida e possono reagire in modo più dinamico ai contesti di mercato in evoluzione. Un'allocazione attentamente costruita tra tali segmenti potrebbe favorire una migliore resilienza del portafoglio nel corso del tempo.

1 I rischi e le considerazioni sono a pagina 8.

Creare un'allocazione alternativa:

un quadro tripartito

Definire la propria strategia
La costruzione di un portafoglio alternativo inizia con un chiaro intento:

Attenzione focalizzata sul rendimento:
alla ricerca di crescita, reddito o rendimenti assoluti?

Propensione al rischio:
in che misura riuscite a far fronte alla volatilità e ai drawdown?

Profilo di liquidità:
siete pronti a operare investimenti illiquidi oppure avete bisogno di flessibilità tattica?

Orizzonte temporale:
pensate in un'ottica decennale o in cicli economici?

Le allocazioni variano, ma un'esposizione strategica del **20-40% alle soluzioni alternative** rappresenta un livello che alcuni investitori potrebbero prendere un considerazione, a seconda dei loro obiettivi e della tolleranza al rischio.

Combinare soluzioni alternative liquide e illiquide con oculatezza
Un portafoglio diversificato può trarre vantaggio da un mix di strategie a lungo termine e flessibilità a più breve termine:

Segmento	Ruolo	Liquidità	Profilo di rendimento
Private equity	Crescita a lungo termine	Bassa	Volatilità più elevata
Private credit	Generazione di reddito	Bassa	Rapporto rischio/rendimento moderato
Asset immobiliari	Sensibilità all'inflazione e reddito	Bassa	Esposizione ciclica
Hedge funds	Flessibilità tattica e stabilità	Media	Dipendente dalla strategia

Alcuni investitori possono decidere di attuare tale approccio attraverso una struttura core-satellite, combinando strategie ampiamente diversificate e opportunità selezionate ad alta convinzione.

Perché scegliere **una struttura core-satellite:**
– Core: piattaforme multi-manager o fondi di fondi diversificati per ricercare la stabilità.
– Satellite: fondi ad alta convinzione basati su un'unica strategia per avere un'esposizione opportunistica.

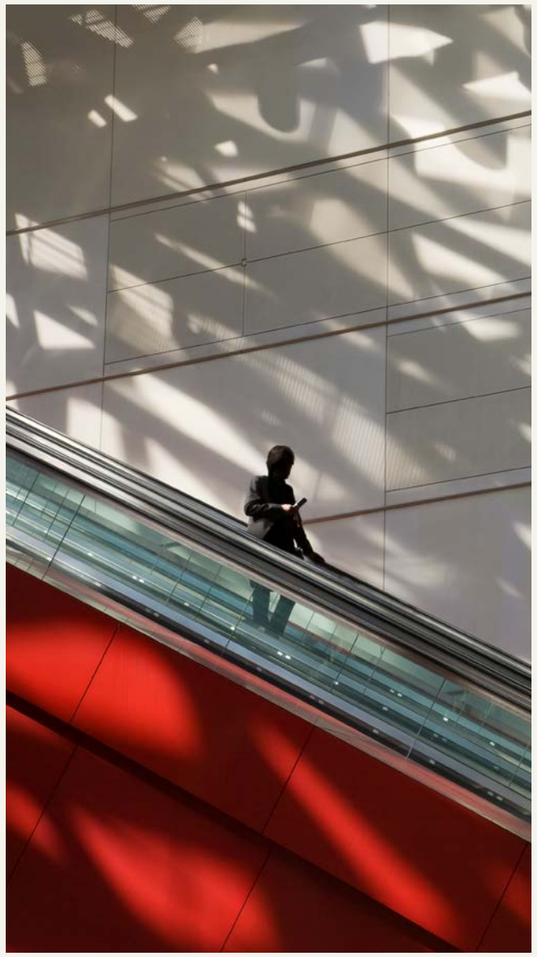
Rimanete focalizzati in un approccio a lungo termine

I mercati privati richiedono tempistiche specifiche. Il capitale viene spesso investito gradualmente e le distribuzioni possono verificarsi dopo diversi anni. Senza operare un reinvestimento continuo, può manifestarsi un calo dell'esposizione. Un piano di investimento nel lungo termine può contribuire ad attenuare la concentrazione sul «vintage», ossia l'anno in cui il fondo ha effettuato il primo investimento, e mantenere un'esposizione costante.

Le allocazioni negli hedge fund, invece, possono offrire maggiore liquidità e flessibilità. Alcuni investitori regolano le allocazioni in modo tattico, graduando le esposizioni al rischio direzionale o diversificando le strategie sulla base delle condizioni macroeconomiche mutevoli.

Per i mercati privati, la tempistica degli impegni è determinante:
- il capitale viene investito gradualmente (nell'arco di 3-5 anni;
- le distribuzioni dei rendimenti di capitale avvengono in un secondo momento, pertanto senza un reinvestimento, si verifica un calo dell'esposizione;
- un **ciclo di commitment programmatico** favorisce una crescita costante e contribuisce a mitigare il rischio «vintage».

Di contro, gli hedge fund possono svolgere un ruolo più dinamico:
- adeguano le loro posizioni in modo tattico per capitalizzare le condizioni di mercato mutevoli. Operano un ribilanciamento assumendo o abbandonando le strategie direzionali in base alle tendenze macroeconomiche;
- mantengono un'esposizione costante ai diversificatori per sostenere un portafoglio strutturale.



Perché investire in hedge fund ora?

Nel contesto di mercato attuale, caratterizzato da una mutazione dei regimi macroeconomici e valutazioni eccessive, gli hedge fund possono offrire diversi vantaggi potenziali a un portafoglio alternativo:

Diversificazione con mitigazione del rischio al ribasso
Specifiche strategie di hedge fund sono concepite per registrare performance indipendentemente dall'andamento del mercato. Le strategie quali «equity market neutral», «merger arbitrage» e «macro trading» hanno dimostrato la capacità di ridurre i drawdown del portafoglio durante le ondate di vendite sul mercato. Dall'analisi storica emerge che incorporare gli hedge fund in un portafoglio tradizionale non solo favorisce performance fluide, ma accelera anche la ripresa da eventuali drawdown.

Esempio: in uno scenario esemplificativo, un'allocazione in hedge fund del 20% in un portafoglio 60/40, costituito in egual misura da azioni e obbligazioni, avrebbe presentato una volatilità ridotta dal 9,2% all'8,5%, e avrebbe offerto un aumento dei rendimenti annualizzati dal 5,7% al 5,9% nell'arco del periodo compreso tra il 1997 e il 2024 (UBS, HFRI, 1997-2024).[2]

Esposizione flessibile ai mercati in evoluzione
Gli hedge fund sono veicoli non soggetti a restrizioni, che offrono accesso a strumenti che sono fuori dalla portata della maggior parte dei gestori «long-only», ossia di fondi tradizionali. Questi strumenti comprendono posizioni «short», derivati e strumenti strutturati. Tale flessibilità consente loro di cogliere le opportunità e di attenuare i rischi tra le varie classi di asset, indipendentemente dall'andamento del mercato.

Si tratti di stili quali:
- relative value: strategie che sfruttano le inefficienze a livello di prezzi
- macro: strategie che operano un posizionamento tra i temi globali
- event-driven: strategie che capitalizzano le operazioni societarie
- equity hedge: strategie azionarie long/short

Elemento sostitutivo o integrazione? Entrambi.
In funzione della strategia, gli hedge fund possono fungere da integrazione degli asset tradizionali o da elemento sostitutivo di tali classi di investimento.
- I diversificatori (ad es. strategie CTA sistematiche, approccio multi-strategia macro) fungono da stabilizzatori con una bassa correlazione e hanno dimostrato di avere il potenziale di integrare obbligazioni e azioni in modo efficace.
- Le soluzioni sostitutive (ad es. strategie equity hedge, convertible arbitrage) offrono un'esposizione mirata e hanno storicamente dimostrato una dinamica del rapporto rischio-rendimento più favorevole rispetto alle classi di investimento tradizionali.

Gli hedge fund hanno storicamente evidenziato una partecipazione di tipo beta durante le fasi di mercato al rialzo, contribuendo al contempo a proteggere il capitale dai drawdown, una combinazione di elementi che potrebbe sostenere risultati più stabili nel lungo termine.

2 Performance ipotetiche basate su dati di indice testati retrospettivamente dal 1997 al 2024. Non si tratta di risultati effettivi. Ciò non rappresenta i costi di negoziazione né il comportamento degli investitori. Le performance passate non costituiscono un'indicazione delle performance future.

In che modo le dotazioni hanno spianato la strada

Dotazioni di ampia portata e istituzioni di grandi dimensioni hanno svolto un ruolo pionieristico nell'allocazione nelle soluzioni alternative.

Yale e Harvard hanno spianato la strada alcuni decenni fa:
- detenendo il 30-50% di asset in soluzioni alternative;
- diversificando in base a «vintage year», ossia l'anno in cui un fondo raccoglie capitale e inizia a investire, gestore e area geografica;
- avvalendosi di hedge fund non solo per generare alfa, ma anche per ridurre la fragilità del portafoglio.

Se, da un lato, gli investitori privati potrebbero non replicare totalmente tale modello, dall'altro riteniamo che i principi fondamentali, vale a dire diversificazione, disciplina e selezione dei gestori siano ampiamente applicabili. Essi possono adottare principi analoghi utilizzando programmi strutturati, fondi evergreen e soluzioni guidate, a seconda delle circostanze individuali.

[1]Rischi e considerazioni

Gli investimenti alternativi offrono vantaggi allettanti a lungo termine, ma comportano anche rischi specifici:

Illiquidità:
numerose strategie alternative, in particolare private equity e private credit, richiedono lunghi periodi di blocco.

Leva finanziaria:
alcuni hedge fund e strategie ricorrono al prestito per incrementare i rendimenti, il che aumenta il rischio al ribasso.

Trasparenza:
le informazioni sul patrimonio dei fondi e i cambiamenti di strategia potrebbero essere limitate.

Complessità operativa:
la selezione dei gestori, la supervisione del rischio e le strutture di governance variano notevolmente.

Dispersione della performance:
nell'ambito di ciascuno stile, i risultati conseguiti possono variare in modo considerevole a seconda del gestore. Gli indici non sono direttamente investibili e potrebbero non riflettere la performance effettiva del portafoglio.

Il futuro della costruzione del portafoglio

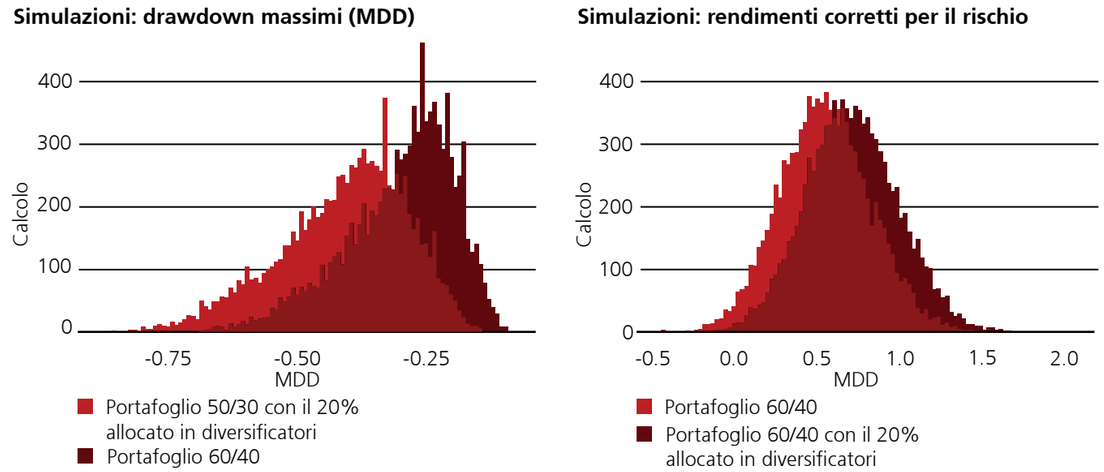
Il modello tradizionale 60/40 potrebbe non offrire più lo stesso livello di diversificazione o di mitigazione dei rischi al ribasso come avveniva nel passato. Per gli investitori che cercano di navigare nel contesto di mercato odierno più complesso, un approccio più ampio, che include private equity, private credit, asset immobiliari e hedge fund, può offrire maggiore resilienza e potenziali vantaggi nel lungo termine.

Se, da un lato, gli investimenti alternativi non risultano idonei per tutti gli investitori, coloro che sono in grado di adeguare le caratteristiche e i rischi unici possono trovare valore nella creazione di un portafoglio alternativo oculatamente diversificato.

Nel grafico (1), viene effettuato un confronto tra i risultati delle simulazioni statistiche che mostrano la gamma di possibilità di drawdown massimi (a sinistra) e i possibili rendimenti corretti per il rischio (a destra) dell'indice di riferimento 60/40 in grigio rispetto allo stesso mix di portafoglio 60/40 con diversificatori costituiti da hedge fund in blu.

In entrambi i casi, la distribuzione in blu risulta essere a destra di quella grigia. I risultati della simulazione indicano che l'aggiunta di hedge fund a un mix 60/40 riduce le perdite di drawdown di un terzo, incrementando in misura proporzionale i rendimenti ponderati per il rischio. In riferimento ai drawdown, la linea blu mostra un'inclinazione più positiva e una minore probabilità di un grave «rischio di coda sinistra», ovvero il rischio di ribassi estremi (ampio drawdown)

Grafico 1: distribuzioni di probabilità simulate di un mix tradizionale 60/40 rispetto a un mix 60/40 con diversificatori



Fonte: sulla base di dati storici: 2000-2022. Fonte: UBS, HFR, Bloomberg aggiornato a settembre 2022
Nota: simulazioni con il metodo bootstrap a blocchi con una lunghezza dei blocchi fissa di 6 utilizzando dati storici. Gli indici hanno utilizzato l'MSCI ACWI Index, il Bloomberg Global Aggregate TR USD Index e l'Hedge Fund Research (HFR) per simulare i rendimenti di stile degli hedge fund come investimenti alternativi.
A solo scopo illustrativo. La performance passata degli investimenti, sia simulata che effettiva, non costituisce necessariamente un indicatore di risultati futuri.

Hedge fund in un contesto di portafoglio

In un portafoglio multi-asset, tali caratteristiche sono particolarmente allettanti, poiché possono attenuare le perdite in un mercato al ribasso, possono migliorare la diversificazione e preservare il capitale.

Un investitore che, nel corso degli ultimi 27 anni, ha detenuto un portafoglio equilibrato costituito per il 50% di azioni e per il 50% di obbligazioni, potrebbe aver incrementato i rendimenti annualizzati dal 5,7% al 5,9%, riducendo nel contempo la volatilità dal 9,2% all'8,5%, spostando in hedge fund il 20% dell'allocazione in classi di asset tradizionali.

Durante la crisi finanziaria globale, detenere un'allocazione del 20% in hedge fund all'interno di un portafoglio equilibrato composto da azioni e obbligazioni avrebbe potuto ridurre la perdita massima da -31,2% a -29,3% (cfr. tabella 1)

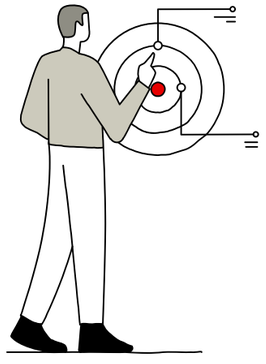
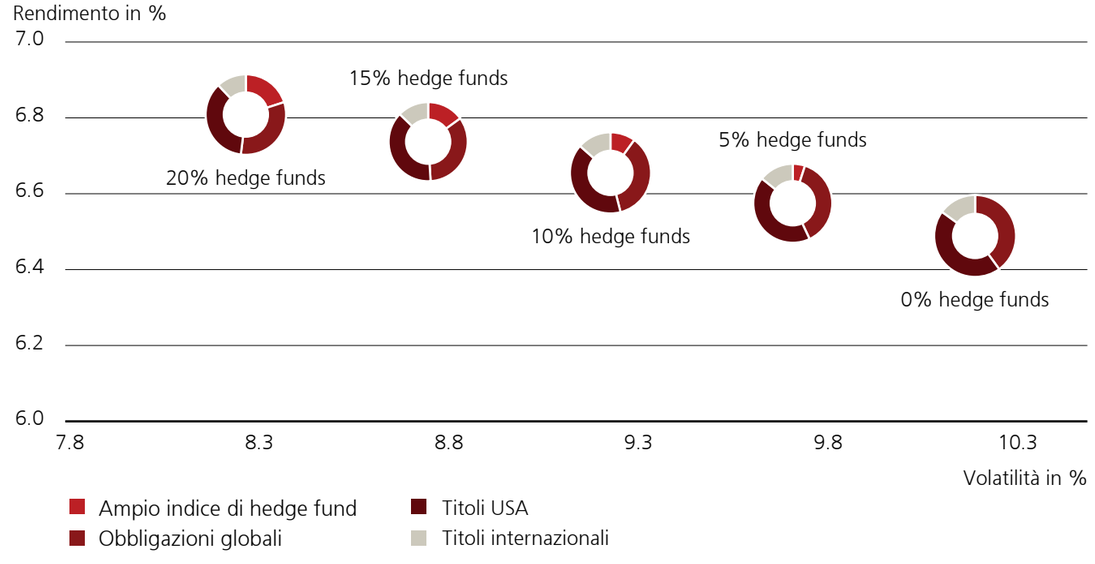


Tabella 1: analisi delle performance (1997-2024)
Gli hedge fund hanno prodotto rendimenti più elevati rispetto alle azioni globali, seppure con una volatilità molto più bassa.

Allocazione del portafoglio	100% azioni	100% hedge fund	50% obbligazioni 50% azioni	20% hedge fund 40% obbligazioni 40% azioni
Performance (annualiz.)	7.5%	6.7%	5.7%	5.9%
Volatilità (annualiz.)	15.6%	6.8%	9.2%	8.5%
Indice di Sharpe (2,3%)	0.34	0.65	0.37	0.43
Drawdown massimo	-54.0%	-21.4%	-31.2%	-29.3%

Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; aggiornato a gennaio 2025. Nota: gli indici utilizzati includono l'MSCI World TR, il Barclays Global Aggregate Bond TR e l'HFRI Fund Weighted Index.

Grafico 2: gli hedge fund possono migliorare il profilo rischio-rendimento di un portafoglio multi-asset (1990-2024)
Rapporto storico rischio-rendimento per il portafoglio con diverse allocazioni in hedge fund



Fonte: HFR, Bloomberg, UBS; aggiornato a gennaio 2025. Nota: gli indici utilizzati includono l'S&P 500 TR, l'MSCI World TR, il JPM Global Aggregate Bond Index e l'HFRI Fund Weighted Index.
A solo scopo illustrativo. La performance passata degli investimenti, sia simulata che effettiva, non costituisce necessariamente un indicatore di risultati futuri.

La differenza relativa alle date di inizio tra il grafico 2 e la tabella 1 riflette l'inclusione delle strategie basate sugli hedge fund con serie di dati più brevi. Al fine di garantire coerenza nelle serie educative dedicate agli hedge fund, utilizziamo i periodi di tempo disponibili più lunghi per ciascuna strategia, a partire dal 1995/1997 o un periodo successivo, se del caso.

Disclaimer

A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

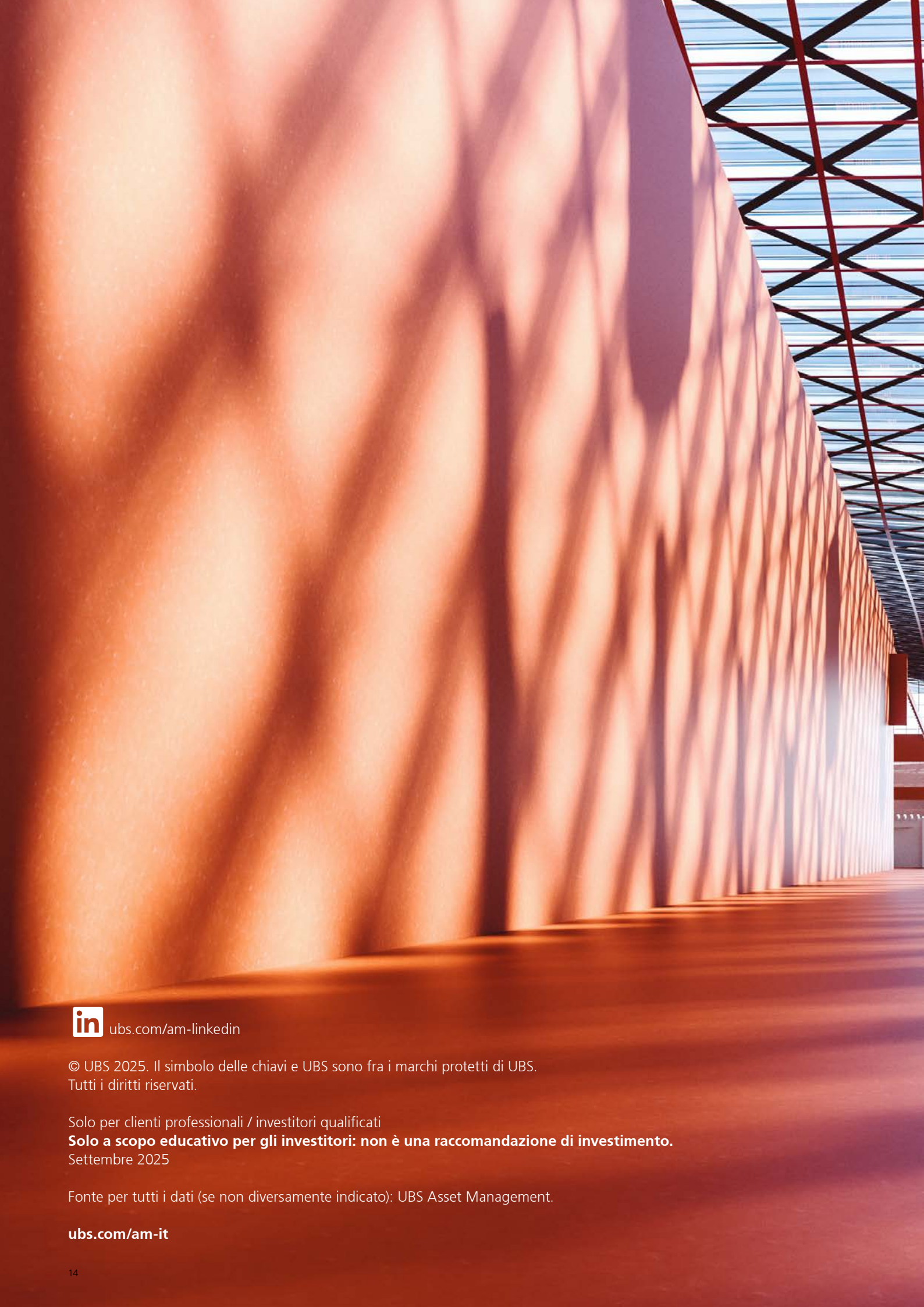
Solo per clienti professionali / investitori qualificati.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento contenente le informazioni chiave. Qualsiasi decisione di investimento deve tener conto di tutte le caratteristiche o obiettivi del fondo descritti nel relativo prospetto o negli altri documenti legali. L'investimento riguarda l'acquisto di quote o azioni in un fondo e non in una determinata attività sottostante quali edifici o azioni di una società. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento si basano su dati attendibili provenienti da fonti affidabili, tuttavia non danno diritto ad alcuna pretesa riguardo alla precisione e alla completezza in relazione ai titoli, ai mercati e agli sviluppi in esso contenuti. I membri del Gruppo UBS SA hanno diritto di detenere, vendere o acquistare posizioni nei titoli o in altri strumenti finanziari menzionati nel presente documento. La vendita dei fondi UBS qui menzionati nel presente documento può non essere appropriata o permessa in alcune giurisdizioni o per determinati gruppi di investitori e non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance calcolata tiene conto di tutti i costi a livello di fondo (costi correnti). I costi una tantum di ingresso o di uscita, i quali avrebbero un impatto negativo sulla performance, non sono presi in considerazione. Quando i costi totali o una parte di essi deve essere versata in una valuta diversa dalla vostra di riferimento, questi possono crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Commissioni e costi incidono negativamente sull'investimento e sui rendimenti attesi. Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. I rendimenti futuri sono soggetti a tassazione, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da UBS senza garanzia alcuna, sono esclusivamente per uso personale e per scopi informativi. Indipendentemente dallo scopo, il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o ristampato senza l'autorizzazione scritta di UBS Asset Management Switzerland AG o una locale società affiliata. Fonte di tutti i dati e di tutti i grafici (dove non diversamente indicato): UBS Asset Management. Il presente documento contiene dichiarazioni che costituiscono «affermazioni prospettiche», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettiche rappresentino le nostre valutazioni e attese circa l'evoluzione della nostra attività, vari rischi, incertezze e altri importanti fattori potrebbero far sì che gli andamenti e i risultati effettivi si discostino notevolmente dalle nostre aspettative

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: *ubs.com/funds-regulatoryinformation*

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo *ubs.com/am-glossary*

© UBS 2025. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati



ubs.com/am-linkedin

© UBS 2025. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS.
Tutti i diritti riservati.

Solo per clienti professionali / investitori qualificati
Solo a scopo educativo per gli investitori: non è una raccomandazione di investimento.
Settembre 2025

Fonte per tutti i dati (se non diversamente indicato): UBS Asset Management.

ubs.com/am-it