



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

1. Trimestre 2014

Lugano, gennaio 2014

(chiusura redazionale: 14 gennaio 2014)

Indice

5	Il Punto
6	Panorama economico
8	Strategia valutaria
10	Strategia obbligazionaria
12	Strategia azionaria

Gestione Patrimoniale

14	Concetto di Gestione Patrimoniale
16	Asset Allocation Tattica

20	Contatti
----	----------

L'anno 2014 si è chiuso con un sensibile rialzo dei listini di borsa e con un progressivo rasserenamento della situazione dei Paesi periferici dell'area euro.

Accanto a questo andamento abbiamo assistito a una forte discesa dei listini azionari e delle monete dei Paesi emergenti, una sensibile correzione dei metalli preziosi, e ad una non trascurabile discesa delle obbligazioni governative dei Paesi "core", in primis i titoli del debito pubblico americano che hanno poi naturalmente coinvolto tutte le emissioni obbligazionarie a medio/lunga scadenza.

I temi che hanno tenuto banco sui mercati finanziari sono stati le politiche finanziarie eccezionalmente espansive (Giappone) e la probabile fine delle stesse negli USA (vedi dibattito sul tapering).

Il 2014 si presenta con prospettive di crescita a livello globale migliori rispetto a come si iniziò lo scorso anno. Non mancano elementi di incertezza a partire dalla Cina, secondo Paese per quantità di PIL prodotto. Il nuovo premier sta dirottando la robusta economia verso un sentiero più sostenibile nel medio termine e più basato sui consumi interni a scapito della componente investimenti. Il non basso livello di indebitamento privato presente nel Paese e l'incertezza sulla crescita a seguito delle eccezionali riforme inducono cautela negli investitori che mantengono per ora un approccio prudente.

In Europa i timidi segnali di ripresa e la determinazione, almeno nelle dichiarazioni, della banca centrale sono alla base di continui investimenti sui listini azionari e sensibili cali nei rendimenti dei titoli del debito pubblico dei Paesi periferici. Il mercato azionario USA, certamente aiutato dalle massicce immissioni di liquidità, rimane stabilmente e abbondantemente sopra i livelli massimi visti prima della grande crisi. I listini americani ai livelli attuali offrono meno spazio al rialzo, dati i livelli raggiunti e il confronto con i parametri storici, rispetto alle borse del vecchio continente. La discesa dei listini emergenti inoltre ha ridotto sensibilmente una certa sopravvalutazione relativa che si era creata.

Sul fronte cambi la forza dell'euro, sostenuta dall'ampio avanzo delle partite correnti, non accenna per ora a ridimensionarsi. Anche il franco, tra le altre cose, grazie certamente al buono stato dell'economia elvetica, mantiene stabilmente le posizioni di forza acquisite negli anni più severi della crisi. Il consenso che emerge tra le principali case di investimento è per un marginale indebolimento delle due divise nei mesi a venire.

Nonostante questo scenario decisamente positivo, come più volte sostenuto nei trimestri precedenti, non ce la sentiamo di sposare in maniera acritica la visione che vede il mondo essersi lasciato alle spalle definitivamente la grande crisi. La disoccupazione e le pesanti diseguaglianze sociali che ne conseguono, timori di deflazione nel vecchio continente, livello di indebitamento raggiunto dagli Stati sono alcuni tra i principali elementi con i quali si dovrà confrontare il mercato.

Pertanto per usare un termine diffuso sui mercati possiamo dire che "cavalchiamo" questo trend positivo ma con la convinzione che qualche insidia nel corso dell'anno potrà anche minare l'ottimismo degli investitori e determinare una certa volatilità nei mercati finanziari.

La domanda degli USA traina l'economia globale

I recenti dati macro pubblicati sembrano confermare per l'economia americana una discreta espansione. Tuttavia questo trend non può essere generalizzato all'economia globale. Infatti, tutti i paesi UE, Giappone e Asia sono ora -e probabilmente lo resteranno anche nel corso di buona parte dell'anno- decisamente meno consumatori e molto più orientati ad esportare. L'eccesso di offerta globale e la debole domanda che c'è, determina una difficoltà di ripresa degli investimenti aziendali americani: le società continuano ad essere molto prudenti nell'aumentare le capacità produttive e si sono attrezzate per competere in un contesto deflazionistico con bassa crescita. La situazione ci pare dunque più complessa di quello che i mercati finanziari sembrano pensare, anche se riteniamo che nel 2014 l'economia americana darà il suo contributo alla congiuntura mondiale.

Nel complesso, nel 2014, il trend di crescita dell'economia internazionale non dovrebbe essere diverso da quello dello scorso anno e stimiamo per l'economia statunitense un tasso di crescita intorno al 2,5 - 3,0%, evidenziando come principale rischio potenziale quello insito nella "exit strategy" della banca centrale dalle politiche monetarie espansive degli ultimi anni.

L'Europa esce dalla recessione e dà segnali di ripresa

Nonostante l'Europa paia aver finalmente esaurito la fase di contrazione, il miglioramento congiunturale non è ancora tale da scongiurare del tutto il perdurare di una certa stagnazione economica anche durante quest'anno. È ragionevole attendersi il proseguire, nonostante le pressioni politiche da parte di vari Paesi dell'Eurozona, della linea di impostazione voluta dalla Germania. L'inflazione core dell'area euro ha raggiunto un nuovo minimo allo 0,8 % a/a nel mese di dicembre e questa forza verso il basso ha più che compensato gli aumenti di cibo, alcol e tabacco, così come i prezzi dell'energia. Ad oggi ci troviamo quindi in uno scenario di bassa inflazione, con crescita dei prezzi ben al disotto dei livelli del 2% che rappresentano gli obiettivi delle banche centrali occidentali. Se questa situazione peggiorasse generando deflazione ci troveremmo in presenza di un fattore negativo per i consumi, per la crescita economica e per le politiche di rientro del debito in particolare nell'area euro. Anche su questo fronte la politica monetaria assume un ruolo di particolare importanza da cui non possiamo prescindere nell'analisi dello scenario di mercato.

Dal punto di vista degli indici precursori di crescita industriale, i PMI europei di fine anno indicano un moderato slancio produttivo. Nel Q4 2013 sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi hanno confermato un discreto miglioramento rispetto ai trimestri precedenti, indicando una moderata espansione dell'attività, sostenuta da un aumento di nuovi ordini, mentre le "intenzioni di assunzioni" hanno finalmente raggiunto la soglia del 50. Il manifatturiero, comunque, ha continuato a sovraperformare il settore dei servizi (il PMI manifatturiero è uscito a 53,6 contro 51,2 per l'indice dei servizi). Ciò ci lascia supporre nei prossimi mesi una stabilizzazione del tasso di disoccupazione intorno al 12,0%, almeno fino alla fine del terzo trimestre dell'anno.

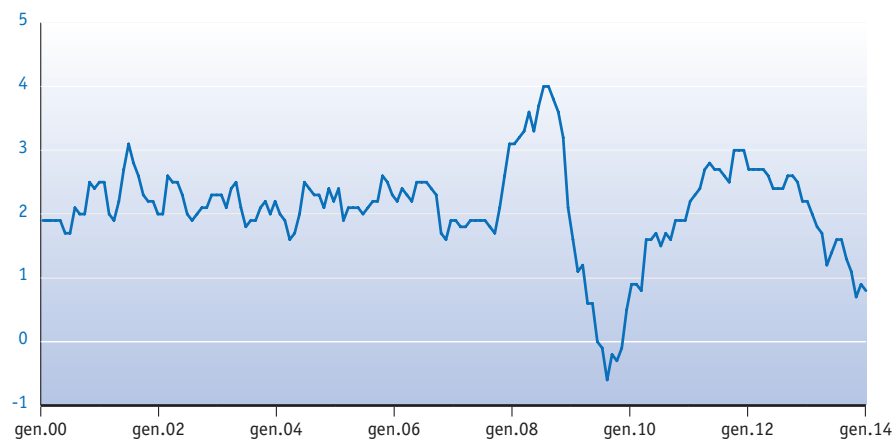
L'economia dell'Asia emergente finalmente in fase di stabilizzazione

L'Asia nel suo complesso sembra attraversare una fase di stabilizzazione economica, dopo la crisi dell'estate scorsa. In particolare, la Cina ha posto non pochi interrogativi agli investitori nel corso dei mesi passati.

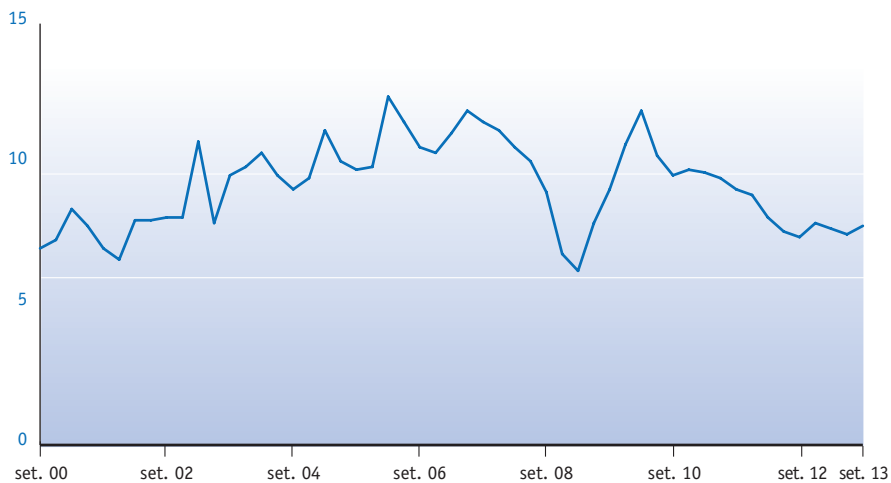
La nuova classe dirigente cinese ha voluto sottolineare con nuove direttive e misure una forte discontinuità rispetto a quella che l'ha preceduta e il cambiamento, soprattutto in un Paese di cui si conoscono poco i meccanismi di governo e le ripercussioni delle decisioni sull'economia reale, ha spaventato comprensibilmente i mercati finanziari che hanno reagito con scetticismo. Siamo però convinti che il presidente Xi Jinping stia lavorando su una serie di riforme che daranno nel corso del 2014 maggiore equilibrio all'economia cinese. Il governo, infatti, pare non più interessato a massimizzare il tasso di crescita del PIL, ma vuole piuttosto favorire uno sviluppo armonioso, con un controllo dell'offerta attraverso la riduzione della capacità nell'industria pesante -molto inquinante- a favore di un aumento della produzione a maggiore contenuto tecnologico e valore aggiunto. Dal lato della domanda i salari sono in continuo aumento, in modo da sospingere il consumo privato e dipendere meno dagli investimenti.

In definitiva il moderato ottimismo che nutriamo per l'economia globale nel 2014 si basa su fattori principalmente legati ad un'accelerazione della crescita negli Stati Uniti, una graduale stabilizzazione in Europa e agli smentiti timori di un forte rallentamento della crescita cinese.

Inflazione nella zona Euro



Crescita del PIL cinese



I trend del passato infondono fiducia sul potenziale di riscatto del dollaro

È storicamente provato che durante i periodi di quantitative easing il dollaro si indebolisce inizialmente bruscamente, per poi recuperare terreno altrettanto bruscamente. Prendendo spunto dal passato osserviamo come alla fine della crisi finanziaria nel 2008 il dollaro veniva scambiato in prossimità dei suoi livelli di fair value a lungo termine di 1,25 contro Euro. Non appena la Fed ha iniziato il suo primo importante round di acquisti di asset a partire da dicembre 2008, il biglietto verde si è svalutato fino al livello di 1,51 contro Euro a fine 2009, per poi recuperare tutto il terreno perduto nel 2010. Parimenti, nel secondo round di quantitative easing da parte della Fed, da fine 2010 a giugno 2011, il dollaro ha nuovamente ritestato i minimi di 1,49 contro euro, per poi riprendere il cammino verso il suo fair value.

Anche se non mancheranno le sorprese e i rischi sia di rialzo sia di ribasso durante tutto il corso dell'anno, riteniamo che la storia possa ripetersi e che la Federal Reserve sia ora impostata ad avviare un graduale assottigliamento del quantitative easing e ad indirizzare il dollaro verso il raggiungimento di 1,30 contro l'euro e 110 contro lo yen entro la fine del 2014 .

Il cambio euro-dollaro in funzione dell'andamento della disoccupazione negli USA

La Fed ha fatto intendere che sarà pronta a tagliare progressivamente il suo quantitative easing quando il mercato del lavoro in America mostrerà un sostanziale miglioramento: ridurrà i suoi acquisti di bonds nel momento in cui il totale dei nuovi libri paghe (new payrolls) riuscirà a superare stabilmente i 200 000 posti di lavoro al mese. L'anno scorso, da gennaio a novembre 2013, l'economia statunitense ha generato in media 188 000 nuovi posti di lavoro al mese, ma di recente il tasso di crescita dei nuovi assunti pare più sostenuto: dal mese di agosto, le nuove assunzioni sono state in media di 204 000 al mese. Riteniamo quindi che, se nel corso di questo primo trimestre 2014 l'obiettivo verrà raggiunto come è stato negli scorsi mesi, la Fed potrebbe ridurre il suo quantitative easing a un ritmo assai più veloce e siamo fiduciosi che questo possa essere un importante driver di apprezzamento del dollaro.

Un anno difficile per le divise emergenti

Riteniamo che attualmente i futures sui fed funds stiano prezzando il fatto che la banca centrale inizi ad alzare i tassi di interesse solo a partire dal Q3'15. Tuttavia, se l'economia americana nel corso dell'anno dovesse rivelarsi più forte delle attese, riteniamo che gli investitori potrebbero iniziare ad anticipare le previsioni di una stretta da parte della Fed e questo probabilmente porterebbe le valute ad alto rendimento a soffrire ulteriormente nei confronti della divisa americana. Restiamo per questo motivo cauti nella nostra esposizione a dollaro australiano, dollaro canadese, dollaro neozelandese e peso messicano (anche per il rischio di debolezza sui mercati delle materie prime).

Rupia indiana, Lira turca e Rand sud-africano in attesa della svolta

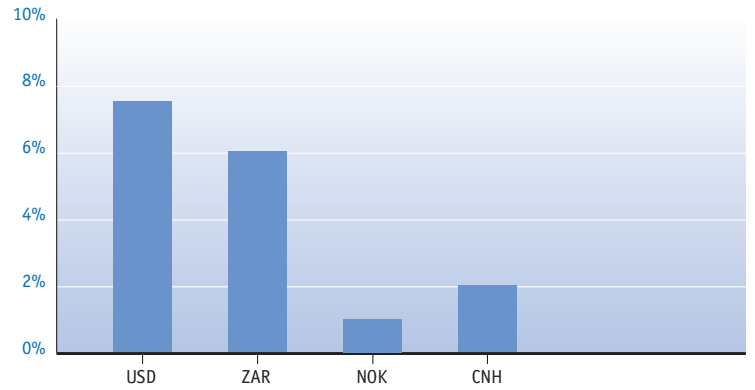
L'anno trascorso è stato caratterizzato da mercati Forex eccezionalmente volatili. In particolare il venir meno della correlazione inversa tra andamento del dollaro, divisa molto debole nonostante la forza espressa dall'economia statunitense, e l'andamento molto deludente delle divise emerging ha colto di sorpresa erodendo significativamente i rapporti tra divise emerging ed euro (o chf).

A fare le spese del crollo delle maggior parte dei mercati emergenti sono state in particolare le divise di Paesi caratterizzati da deficit nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti: la dipendenza dai flussi finanziari, che sono appunto venuti meno, ha reso molto vulnerabili in particolare le divise di India, Turchia e Sudafrica.

Negli ultimi mesi abbiamo assistito a una maggior selettività da parte dei mercati: la Rupia Indiana ha recuperato sensibilmente dai minimi raggiunti mentre permane la pressione in vendita sulle altre due divise citate. Probabilmente vi saranno delle opportunità nel corso del 2014 ma la pressione in vendita, che non accenna a ridimensionarsi neppure nel corso dei primi giorni dell'anno, suggerisce di mantenere una certa prudenza.

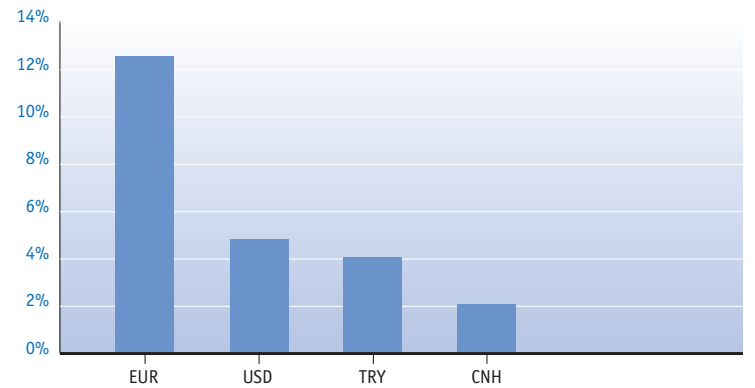
Diversificazione del portafoglio EUR del 16.50%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
USD	↗	↘	↘	→	↗
ZAR	↘	↘	↑	↑	↘
NOK	→	↗	↗	→	↘
CNH	↗	↗	↗	↘	→



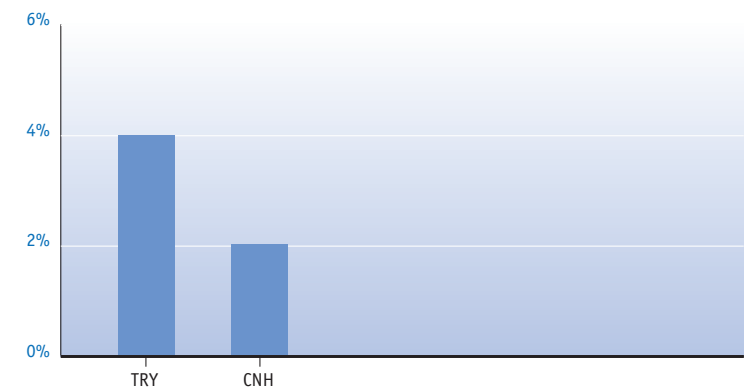
Diversificazione del portafoglio CHF del 23.25%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
EUR	→	↘	↗	↘	→
USD	↘	↘	↗	→	↗
TRY	↘	↘	↑	↑	↘
CNH	↗	↗	↗	↘	→



Diversificazione del portafoglio USD del 6%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
TRY	↘	↘	↑	↑	↘
CNH	↗	→	↗	↘	→



Il contesto La fine del 2013 si è dimostrata insidiosa per i mercati obbligazionari. Nonostante la tradizionale rarefazione degli scambi tipica dei periodi di chiusura dell'anno, abbiamo assistito a movimenti sulle curve e tra i diversi mercati indubbiamente significativi. I mercati core, che da mesi ormai si muovono all'interno di range ben definiti di rendimenti, si sono mossi fino a toccare nuovamente, con l'inizio del 2014, la parte superiore di questi range. Viceversa i mercati periferici Europei, beneficiando dell'azione incisiva della Bce, sono riusciti a limare considerevolmente i loro spread verso la Germania, attirando molti investitori. La Fed ha in parte sorpreso i mercati anticipando l'inizio del tapering a dicembre, mantenendo in tal modo la promessa fatta a suo tempo da Bernanke di iniziare questo processo già nel 2013. I mercati hanno reagito in modo comunque composto, senza panico. La convinzione di fondo è che se anche il tapering proseguirà deciso, i tassi non verranno rialzati prima del 2015. Quindi, nonostante riteniamo che i tassi core ufficiali nel tempo siano destinati ad essere rivisti verso l'alto -anche in base al wording delle banche centrali- questo processo pare destinato a manifestarsi in tempi più lunghi.

Prosegue il carry trade sui titoli governativi USA Soprattutto negli Stati Uniti la possibilità di vedere rendimenti al rialzo è indubbiamente presente ed ha una valenza alta ma, sapendo che i tassi ufficiali rimarranno bassi almeno nel breve, l'attività di carry trade sarà comunque ricercata da molti operatori. Inoltre la variabile di inflazione troppo elevata, che potrebbe un domani scatenare la corsa al rialzo dei rendimenti, sembra per ora sotto controllo e non pare generare timori eccessivi. Il FOMC monitora e si pone obiettivi di inflazione ponendosi come target di lungo termine un livello di aumento dei prezzi del 2%. Utilizzando come paniere di riferimento la Spesa dei Consumi Privati (PCE), attualmente i prezzi core PCE aumentano solo del 1,1% anno-su-anno, al di sotto del tasso-target. Se l'inflazione dovesse continuare a indebolirsi piuttosto che rimbalzare al 1,9-2,0% entro il 2016, la Fed potrebbe decidere di "stressarla", proteggendo cioè il lato "inflazione" del suo duplice mandato "inflazione-disoccupazione" e ritardando la fine del tapering.

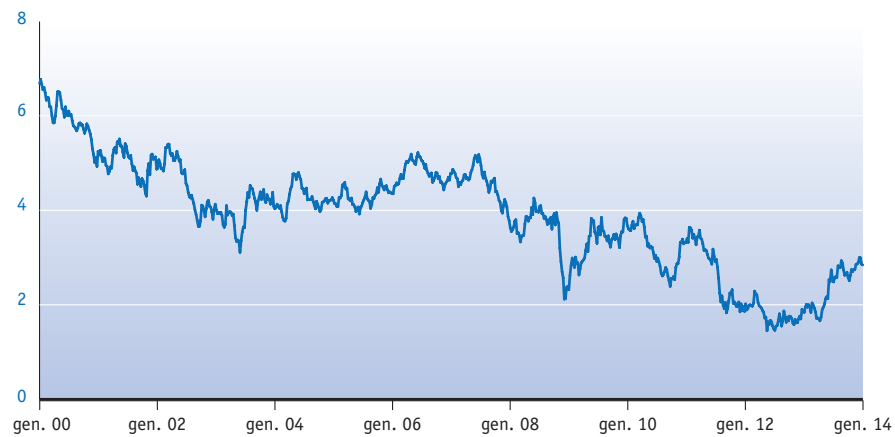
Entrambi gli scenari di eccesso di inflazione o di deflazione ci paiono comunque poco probabili. In linea con il mercato prevediamo un tasso di inflazione USA più o meno stabile, tra 1 e 1,5% anno-su-anno per il 2014.

I governativi periferici dell'euro-zona mantengono un certo appeal Come muoversi in questo nuovo contesto? Non vediamo grossi spazi di discesa dei rendimenti sul mercato USD e quindi suggeriamo di evitare duration troppo lunghe cercando anzi, in fasi di distensione, di ridurre ulteriormente le stesse attraverso la vendita di future sul T-note a protezione dell'esposizione obbligazionaria del portafoglio.

La situazione sul mercato euro, dopo il taglio dei tassi da parte della BCE e le dichiarazioni di Draghi, è al momento favorevole ai mercati periferici che stanno sperimentando un'ulteriore fase di restringimento degli spread. Spagna e Italia hanno rotto il livello importante di 200 bp contro Bund. Sui mercati core gli spazi di discesa dei rendimenti sono comunque ristretti, mentre riteniamo che il processo di convergenza sui mercati periferici possa proseguire (anche se già significativo). Per questo motivo suggeriamo di incrementare le esposizioni ai Paesi periferici su scadenze lunghe nelle fasi di debolezza.

Le opportunità sulla carta corporate In questo contesto di abbondantissima liquidità, la carta Corporate e High Yield rappresenta ancora uno strumento nel quale ricercare valore. In particolare riteniamo che vada tenuta sotto osservazione la carta in dollari di emittenti emerging che, dopo la grande presa di beneficio di giugno, ha fatto molta fatica a recuperare il terreno perduto. Questa carta a nostro avviso rappresenta un valore importante.

USA: rendimento delle obbligazioni governative decennali

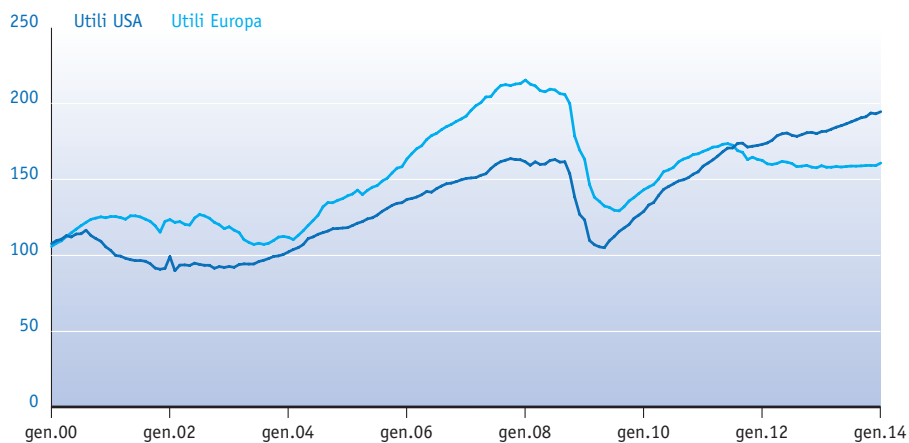


Spread decennale Germania-Spagna



- Il contesto di mercato** Il tema principale che ha caratterizzato i mercati finanziari nel 2013 è stato la rotazione tra obbligazioni governative “core” e le azioni. Questo trend si è intensificato nella seconda parte dell’anno, dopo che le borse dei Paesi più in salute (Inghilterra, Stati Uniti e Svizzera) avevano già ben performato nella prima metà del 2013. In questa fase il comportamento delle azioni della zona euro è stato più altalenante. Tuttavia, soprattutto a partire dal mese di maggio, l’individuazione di un inizio nella riduzione della politica monetaria super-espansiva da parte della Fed ha causato un aumento dei tassi d’interesse importante che ha favorito la rotazione verso le azioni dei Paesi sviluppati, in particolare di quelli della zona euro, che hanno registrato una buona performance. Riteniamo che con il nuovo anno questo trend debba proseguire, anche considerato il quadro economico in progressivo miglioramento sia in Europa sia negli USA. Pensiamo infatti che una divergenza tra fondamentali macroeconomici (che migliorano) e trend degli utili globali (che peggiorano) sia davvero poco probabile, tanto più che sarebbe senza precedenti. Su queste basi, per la prosecuzione del trend rialzista dei mercati è sufficiente che gli utili attesi vengano confermati.
- Le valutazioni e gli utili attesi** Le valutazioni sono medio alte ma in linea con le medie di lungo periodo; questo pare dar prova del fatto che il quantitative easing non ha creato grossi effetti distortivi. Inoltre, storicamente, nei periodi di inversione nel trend degli utili i mercati hanno sempre tollerato multipli a premio, anticipando la prospettiva di revisione al rialzo dei profitti, proprio come nel contesto attuale. Continua quindi la rotazione dalle obbligazioni alle azioni e, considerando i flussi di capitale diretti verso le azioni, non possiamo escludere che le valutazioni possano ulteriormente espandersi nei prossimi mesi. Nel breve periodo un consolidamento degli indici è possibile, ma riteniamo che ogni correzione andrebbe utilizzata per incrementare l’esposizione al mercato azionario. Riteniamo che sui mercati azionari maturi vi sarà un maggior grado di volatilità rispetto all’anno trascorso e le opportunità di acquisto non mancheranno. Questo anche perché l’eccesso di sentiment rialzista potrebbe rappresentare un rischio a breve termine. Tuttavia la nostra analisi ci lascia ipotizzare per la fine del 2014 un discreto incremento degli utili attesi, combinato con dividendi stabili, tale da supportare un rialzo per gli indici globali (MSCI World) intorno al 10%.
- Temi di investimento per un’allocazione geografica** Disaggregando l’outlook globale geograficamente, ci sentiamo di sovrappesare in particolare l’Europa continentale, che potrebbe beneficiare di un rimbalzo dei fatturati, oltre che per i motivi esposti grazie anche all’impatto positivo dei cambi sugli utili societari pan-europei. Siamo più cauti sugli Stati Uniti, considerati i guadagni e l’espansione dei multipli già registrata nel corso dell’anno passato e sulla base di fattori come costi del capitale in aumento e mercato del lavoro che gradualmente si rafforza. Non trascuriamo, comunque, anche i Paesi più periferici. Monitoriamo con cautela l’andamento delle borse emergenti (riservandoci di andare ad incrementare le per ora ridotte posizioni solo in presenza di ulteriori importanti discese oppure in caso di un ritorno della fiducia e dei flussi sui rispettivi mercati) e in particolare di quella cinese, prevedendo un impatto positivo delle recenti riforme.
- A livello settoriale preferiamo titoli value ciclici** Oggi ci pare che i titoli “di qualità” (con crescita bassa ma costante e non ciclica) non abbiano più lo stesso appeal che hanno riscontrato negli ultimi anni, considerando la minore rischiosità del contesto globale. Infatti, questi temi non ciclici ma difensivi ci sembrano più vulnerabili in presenza di crescita economica, il che ci fa propendere per una rotazione verso temi ciclici -con il rafforzamento di un trend già iniziato nell’estate 2013- che caratterizzano oggi gran parte dei titoli value (tra cui il settore finanziario).

Andamento degli utili aziendali negli Stati Uniti ed Europa



Indice MSCI China



Obiettivi

L'obiettivo principale della nostra gestione è tendere al rendimento assoluto. Sull'arco di 12 mesi vogliamo ottenere una crescita positiva del capitale, contenendo il più possibile le oscillazioni negative dovute ai movimenti al ribasso sui mercati finanziari.

Filosofia d'investimento

Per arrivare a questo risultato applichiamo una filosofia di gestione che si basa sui seguenti punti:

- benchmark semplici con ampie forchette di oscillazione per garantire grande flessibilità nelle scelte d'investimento
- forte dinamicità e massima attenzione nella gestione delle singole posizioni, caratterizzate da un avvicinamento dell'orizzonte temporale entro il quale formulare le decisioni di acquisto/vendita
- continua ricerca di opportunità di investimento su tutte le classi di attivi
- utilizzo della diversificazione valutaria
- ampia diversificazione del portafoglio
- grande attenzione al rischio presidiato anche attraverso utilizzo di strumenti di copertura
- liquidabilità del portafoglio: in massimo 5 giorni possiamo smobilizzare la stragrande maggioranza delle posizioni aperte

Struttura del portafoglio e benchmarks

Classe di attivi (%)	Reddito Fisso	Reddito Plus	Conservativo	Bilanciato	Crescita	Azionario
Liquidità	20	20	25	10	10	5
Obbligazioni	80	70	50	40	25	10
Azioni		10	20	35	50	65
Strumenti alternativi			15	15	15	20

È importante sottolineare come la struttura del portafoglio rappresenti il punto di partenza, determinato dalla propensione al rischio del singolo cliente. Deciso questo, non vogliamo replicare in modo statico il benchmark di riferimento, ma offrire un'importante flessibilità nella gestione del portafoglio (vedi grafico). Per esempio sulle azioni che rappresentano il maggiore fattore di oscillazione del patrimonio, vogliamo riservarci la possibilità di poterle ridurre drasticamente, in caso di un'opinione negativa sulle borse e aumentarle quando lo riterremo auspicabile. Questa regola si applica anche alle altre classi di attivi qualora offrissero, in base alle nostre analisi, opportunità di guadagno o pericoli che ne consigliassero la vendita. La flessibilità si coniuga quindi con la massima attenzione al rischio nella ricerca della regolare crescita dei patrimoni.

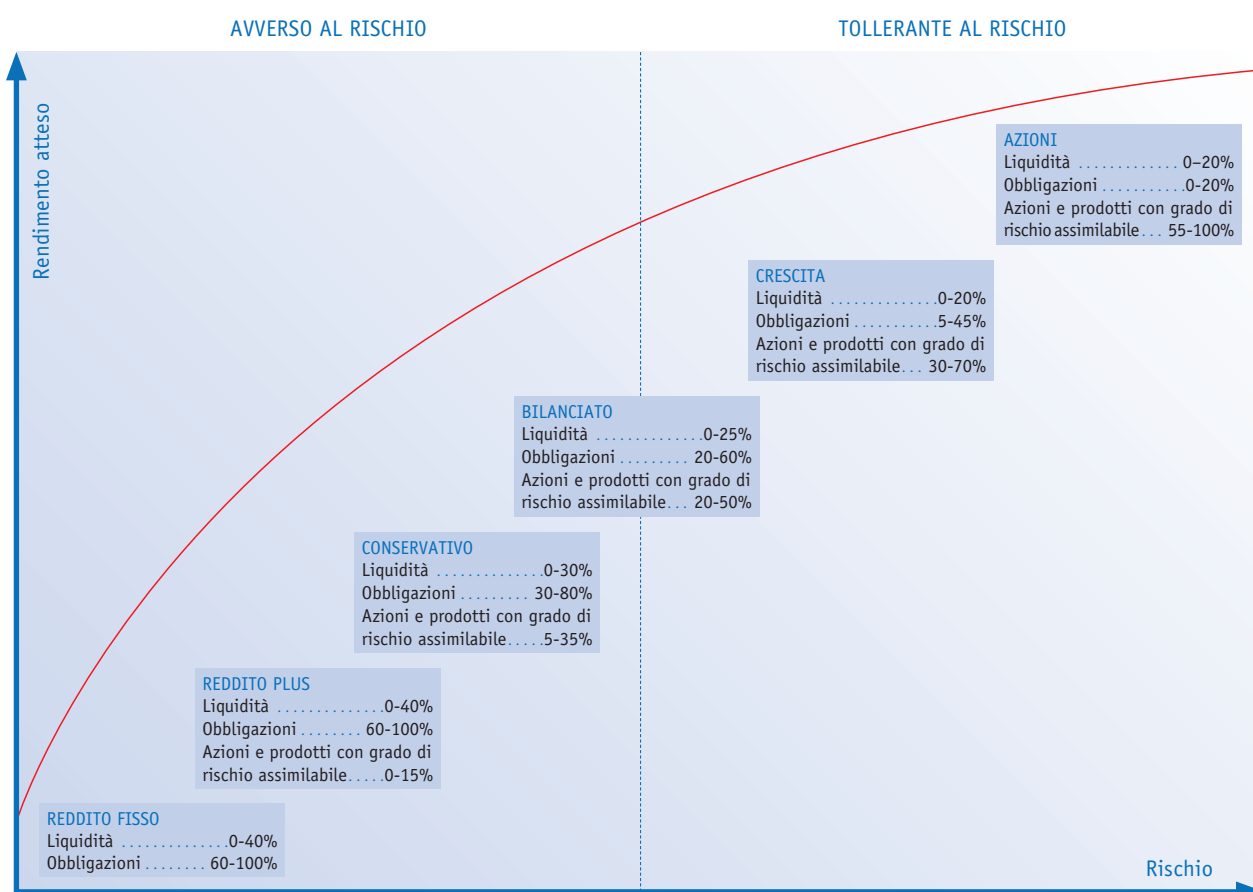
Classi di attivi e strumenti

Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere rendimento e quindi di contribuire, con operazioni mirate, al raggiungimento del nostro obiettivo. Nello specifico, si ribilancia la posizione in valuta scaturita dagli investimenti secondo l'esposizione desiderata, a cui si aggiungono operazioni di trading costantemente monitorate e aggiornate attivamente.

Gli strumenti utilizzati nella gestione sono scelti in funzione degli obiettivi. Possiamo distinguere tra veicoli d'investimento che garantiscono struttura al portafoglio e altri che vogliono sfruttare al massimo le opportunità

d'investimento e aumentare il controllo del rischio. Fanno parte della prima categoria i nostri fondi SICAV obbligazionari e azionari e fondi terzi di comprovata affidabilità che rappresentano la parte "core" del portafoglio. Una parte della quota azionaria è investita in titoli con un orizzonte temporale più corto, sempre alla ricerca di nuove occasioni d'investimento. Qualora giudicata più attraente, l'esposizione azionaria è realizzata con opzioni o strutture di opzioni sui singoli titoli. Sulla parte obbligazionaria, massima attenzione è dedicata alla scadenza dei titoli in portafoglio e alla preferenza di determinati segmenti della curva dei rendimenti. Continuamente valutiamo la proporzione tra obbligazioni governative e societarie, con un occhio di riguardo al rapporto tra potenzialità e rischi dei singoli investimenti. La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

Propensione al rischio dell'investitore e forchette di oscillazione per classi di attivi

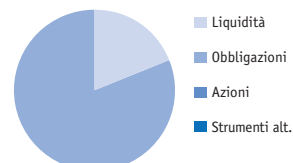


ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

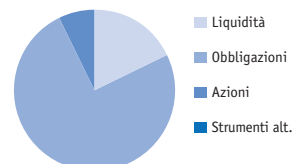
Liquidità*	19
Obbligazioni	81
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

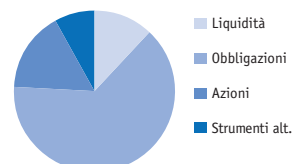
Liquidità*	18
Obbligazioni	75
Azioni*	7
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Conservativo

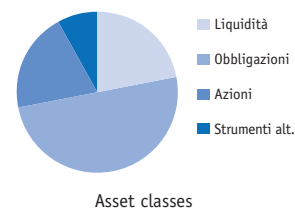
Liquidità*	12
Obbligazioni	64
Azioni*	16
Strumenti alternativi	8
	100



Asset classes

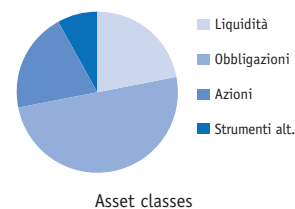
Bilanciato

Liquidità*	22
Obbligazioni	50
Azioni*	20
Strumenti alternativi	8
	100



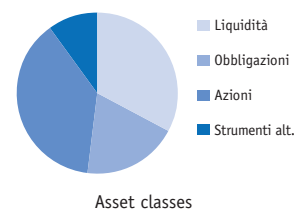
Crescita

Liquidità*	36
Obbligazioni	27
Azioni*	28
Strumenti alternativi	9
	100



Azionario

Liquidità*	33
Obbligazioni	19
Azioni*	38
Strumenti alternativi	10
	100



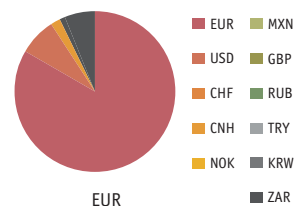
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

* parte della liquidità può essere investita in operazioni tattiche su attivi più rischiosi, prevalentemente azioni

Ripartizione valutaria

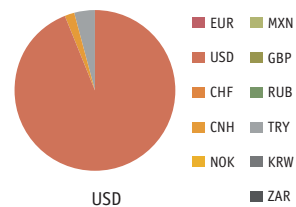
Profilo EUR

EUR	83.50
USD	7.50
CHF	-
CNH	2.00
NOK	1.00
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	-
KRW	-
ZAR	6.00
	100



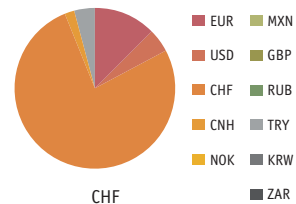
Profilo USD

EUR	-
USD	94.00
CHF	-
CNH	2.00
NOK	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	100



Profilo CHF

EUR	12.50
USD	4.75
CHF	76.75
CNH	2.00
NOK	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	100



CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

P. Scibona Tel. +41 (0)91 910 73 79

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

M. Cappelleri Tel. +41 (0)91 910 73 77

G. Flematti Tel. +41 (0)91 910 72 38

M. Valsangiacomo Tel. +41 (0)91 910 73 12

L. Fomasi Tel. +41 (0)91 910 73 70

M. Bergamaschi Tel. +41 (0)91 910 73 76

G. Bertoli Tel. +41 (0)91 910 72 08

R. Bracchi Tel. +41 (0)91 910 72 30

Consulenza Clientela

A. Walter Tel. +41 (0)91 910 73 01

C. Buono Tel. +41 (0)91 910 72 68

C. Saporito Tel. +41 (0)91 910 72 34

D. Piffaretti Tel. +41 (0)91 910 72 10

G. Rossi Tel. +41 (0)91 910 72 40

M. Donelli Tel. +41 (0)91 910 73 03

G. Bloch Tel. +41 (0)91 910 72 31

C. Croci Tel. +41 (0)91 910 72 32

S. Santovito Tel. +41 (0)91 910 72 35

Sala Mercati

F. Casari Tel. +41 (0)91 910 73 19

C. Dietschi Tel. +41 (0)91 910 73 72

D. Notari Tel. +41 (0)91 910 73 82

M. Maetzler Tel. +41 (0)91 910 73 17

J. Brignoni Tel. +41 (0)91 910 73 96

P. Paganucci Tel. +41 (0)91 910 73 71

Succursale Chiasso

R. Piccioli Tel. +41 (0)91 910 71 76

M. Frigerio Tel. +41 (0)91 910 71 74

A. Novati Tel. +41 (0)91 910 71 78

Succursale Bellinzona

E. Bizzozero Tel. +41 (0)91 910 73 31

B. Tommasina Tel. +41 (0)91 910 73 35

Succursale Locarno

C. Lanini Tel. +41 (0)91 910 72 52

F. Böhny Tel. +41 (0)91 910 72 54

Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier Tel. +1 242 322 80 15