



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

2. Trimestre 2015

Lugano, aprile 2015

(chiusura redazione: 13 aprile 2015)

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
----	----------

Dalle parole ai fatti: la Bce ha iniziato il suo annunciato programma di quantitative easing, che dovrebbe durare almeno fino a settembre 2016. L'importante presenza delle banche centrali europee, oltre a mantenere bassi i tassi di interesse, consentirà alle banche commerciali, che hanno fatto incetta negli anni passati di titoli del debito pubblico, di potersene disfare senza produrre violente discese nei prezzi. Auspicabilmente questo dovrebbe avvenire in un contesto in cui la liquidità presente, oltre agli altri importanti stimoli rappresentati dalla debolezza della moneta e dalla forte discesa del prezzo del petrolio, aiutano concretamente l'economia europea a uscire dalle secche della crisi.

Incombe sull'Europa l'ormai noioso dibattito sulla Grecia dove, alla fine, è probabile che un accordo venga trovato tra riforme imposte e allungamento/ristrutturazione del debito.

Per ora il mercato vive di aspettative e di mancanza di opportunità: gli indici azionari salgono ma i prezzi delle obbligazioni non tendono a sgonfiarsi nell'attesa di qualche segnale tangibile di miglioramento della congiuntura.

Sull'altra sponda dell'atlantico gli investitori sono attenti alle singole parole pronunciate dalle autorità monetarie, nella ricerca di una possibile indizio che chiarisca quando e se i tassi di interesse saranno aumentati. La congiuntura americana ha mostrato segnali di vitalità ma la paura di interrompere un percorso ancora troppo fragile non consente di avere troppe certezze.

Anche le autorità cinesi, alle prese con una importante modifica della struttura economica, non fanno mancare gli stimoli monetari ritenuti necessari.

Il fronte russo/ucraino sembra aver trovato quantomeno una tregua, se non proprio una definitiva sistemazione. Festeggiano i titoli russi e rublo rientrati entrambi in maniera importante dalla pesantissima svalutazione subita.

Sul fronte valutario il QE continua e continuerà a pesare sulla moneta unica, il cui valore esterno è probabilmente destinato a ridimensionarsi ulteriormente. Il franco svizzero pare avere trovato un certo equilibrio nei confronti dell'euro: nonostante i tassi negativi, l'effetto diluitivo del QE europeo e le preoccupazioni greche non permettono alla moneta di rimanere sopra 1.05 contro euro.

La monete di paesi emergenti, in parte rientrate dalla forte svalutazione subita dopo l'annuncio del probabile inasprimento della politica monetaria americana, vivono una situazione meno volatile: anche un effettivo aumento dei tassi usa non dovrebbe implicare un forte sell off di queste monete il cui differenziale di tasso di rendimento.

E' di tutta evidenza che il mercato reagisce sempre meno a fatti potenzialmente destabilizzanti e probabilmente questo, in assenza di importanti shock globali, potrà continuare ancora per un po' di tempo.

La crescita economica americana accenna un rallentamento momentaneo

I dati economici americani del primo trimestre dell'anno si sono rivelati abbastanza deludenti rispetto alle stime degli analisti. Riteniamo però che, come spesso accade, le stime fossero state riviste al rialzo con eccessivo ottimismo. La crescita economica americana rimane comunque solida, come confermano gli ultimi dati sull'occupazione, ma la forte creazione di posti di lavoro al momento non è accompagnata da una crescita apprezzabile dei salari. Di fatto, la contrapposizione tra disoccupazione in calo e mancanza di pressioni inflattive rappresenta un dilemma per la Fed che, nonostante ciò, potrebbe decidere di non alzare i tassi di interesse prima della fine dell'estate.

Non crediamo comunque che questo metta in dubbio la ripresa americana e il trend del dollaro contro euro. Pensiamo infatti che, come avvenuto l'anno scorso, abbia giocato un ruolo importante l'inverno rigido, causa di un rallentamento dell'attività economica. A suffragare la nostra opinione sull'impatto del cattivo meteo, i deboli dati sugli *housing start* di febbraio in contrapposizione con il numero dei permessi di costruzione rilasciati, che sono risultati nello stesso mese al di sopra delle aspettative.

L'indice ISM e la Fiducia del consumatore negli USA

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) continua il suo periodo di consolidamento. Comunque, come sottolineato, al di là del dato sull'ISM e sull'occupazione, riteniamo che l'eventualità di una congiuntura trimestrale caratterizzata da minore crescita economica non intacchi il trend di ripresa sull'anno. La componente nuovi ordini è in consolidamento, ma la dinamica degli ordinativi resta ad un livello assolutamente accettabile.

Inoltre la fiducia del consumatore resta solida: considerato il crollo nei prezzi dei derivati del petrolio avremmo forse potuto attenderci un dato maggiore, ma verosimilmente esso risente dei salari che, seppure in aumento, crescono a un ritmo più moderato rispetto ad altre fasi di ripresa dell'occupazione vissute nel passato.

Congiuntura, indice PMI e inflazione in Europa

L'annuncio da parte della Bce a inizio dello scorso trimestre di 60 miliardi di acquisti mensili di obbligazioni fino a settembre 2016 risulta senza dubbio un intervento veramente straordinario e, se da un lato possono rimanere alcuni dubbi sulla capacità di questi interventi di influire in modo strutturale sulla crescita delle economie europee, dell'altro è innegabile che l'impatto sui mercati finanziari sia stato e possa continuare ad essere molto importante.

In generale gli economisti sono stati troppo conservativi sulle possibilità di successo del Quantitative Easing della Bce: di fatto questo intervento ha migliorato le condizioni di credito e ridato un minimo ma significativo slancio alla congiuntura. Non crediamo in una crescita marcata, ma è importante riconoscere che la congiuntura si sta muovendo nella direzione giusta, determinando un significativo cambiamento rispetto al passato: dal quarto trimestre 2014, i dati economici europei vengono pubblicati prevalentemente al di sopra delle aspettative. La situazione è ben descritta dal grafico a lato che misura la quantità di dati economici pubblicati al di sopra o al di sotto delle aspettative degli economisti (nei quali un livello positivo indica che i dati sono in media oltre le attese, uno basso il contrario).

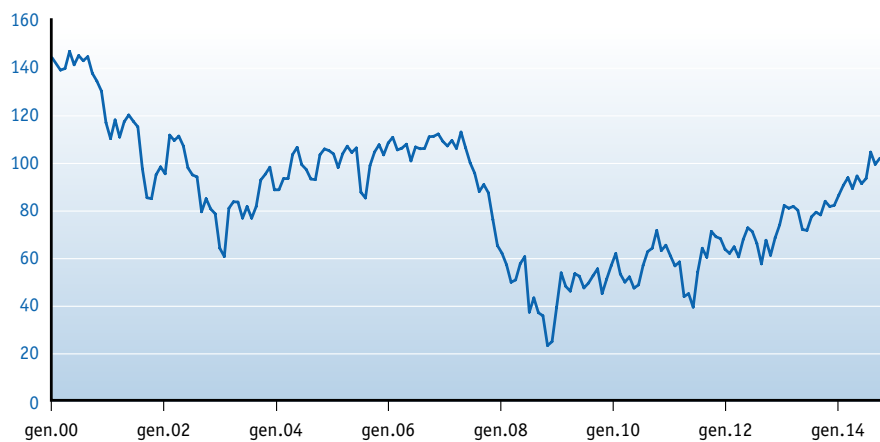
Inoltre, nonostante la debolezza dell'indice precursore PMI registrata nel primo trimestre non deponga a favore di una forte ripresa economica in Europa, altre variabili, come l'aumento dell'attività creditizia e la debolezza dell'euro, ci fanno comunque essere costruttivi sull'andamento congiunturale europeo nei prossimi mesi.

Ciò che rimane preoccupante in Europa è l'andamento dell'inflazione: l'inizio delle tranche di acquisto di obbligazioni da parte della Bce ha favorito un'ulteriore riduzione dei rendimenti, ma per ora non è riuscito a stimolare l'atteso aumento delle aspettative di inflazione.

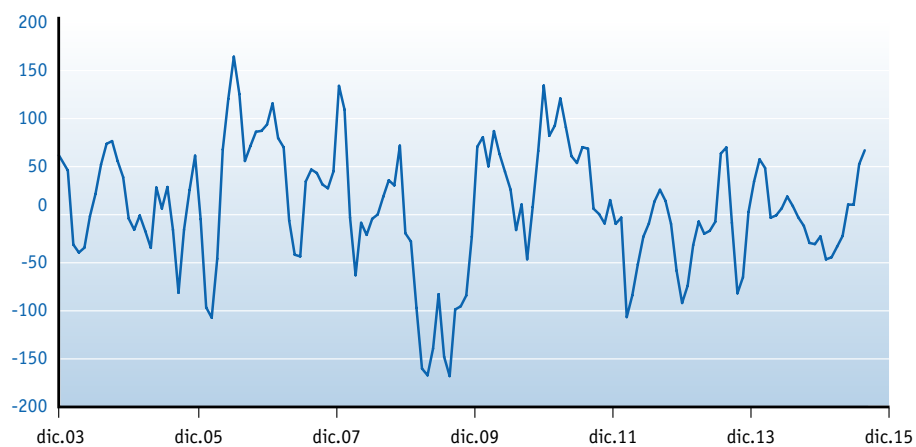
L'economia svizzera mostra un'ottima capacità nel fronteggiare l'apprezzamento del franco

In Svizzera, subito dopo l'abbandono del tasso fisso di cambio con l'euro da parte della Banca nazionale, si è temuto l'inizio di una recessione a partire dal 2° trimestre. Da allora, tuttavia, i maggiori istituti di previsioni economiche del paese hanno cambiato opinione, sia grazie alla tenuta del cambio euro-franco stabilizzatosi intorno ad 1.05 sia grazie al rafforzamento del dollaro. L'economia svizzera dovrebbe avere una crescita minima, nel 2015, stimata attorno allo 0.5%.

Fiducia del consumatore statunitense



Eurozona: Citigroup Economic Surprise Index



Manteniamo una posizione strutturale sul dollaro americano

Il movimento del petrolio è sicuramente l'evento più significativo del secondo semestre dello scorso anno. Il prezzo del greggio è sceso di oltre il 55% rispetto ai massimi di giugno. Riteniamo che la ripresa delle quotazioni non sia alle porte, in quanto strutturalmente esiste uno squilibrio tra domanda e offerta. Negli anni passati la crescita della domanda dei Paesi emergenti è stata sovrastimata e l'offerta è aumentata, grazie alle nuove tecnologie (scisti bituminosi). In assenza di un accordo di riduzione delle quote di produzione il prezzo del petrolio è destinato a restare basso per diverso tempo.

Questo crollo inatteso dei prezzi del petrolio ha implicazioni dirette sul mercato del Forex, che si manifestano con la debolezza nelle valute dei Paesi produttori, in particolare Norvegia, Russia e Messico, ma anche Paesi quali il Canada o il Brasile potrebbero subire ripercussioni negative. Riteniamo sia opportuno non avere posizioni lunghe sulle divise delle aree suddette, nonostante alcuni di esse godano di fondamentali macroeconomici buoni (Norvegia e Messico), ma piuttosto preferire Paesi importatori netti di petrolio (Turchia e India) che grazie ai bassi prezzi dovrebbero migliorare sensibilmente il saldo delle partite correnti.

Il franco sembra avere trovato un equilibrio tra parità e 1.10.

Sul fronte Eur-Usd, all'inizio del primo trimestre 2015 il cross ha proseguito il movimento in atto da aprile dello scorso anno, scendendo sotto area 1.15. Riteniamo che il trend di apprezzamento del dollaro americano sia ancora intatto, supportato dalla strutturale divergenza tra le politiche monetarie delle due banche centrali, Bce e Fed. In particolare, si cristallizza l'idea che l'economia degli Stati Uniti, che chiude un 2014 con una nota forte, continuerà ad espandersi ad un tasso crescente. Questo dovrebbe progressivamente far salire i tassi reali, al punto che, sul lungo periodo, il biglietto verde è ancora una valuta con buon potenziale di apprezzamento.

Riteniamo, comunque, che anche l'attività economica dell'area dell'euro comincerà a vedere i benefici di una politica monetaria sempre più espansiva, con l'adozione da parte della Banca centrale europea di strumenti non convenzionali (*quantitative easing*) per stimolare la ripresa dell'inflazione nell'euro-zona che al momento sembra ancora lontana. In tal senso anche la discesa dei prezzi del petrolio non è stata di supporto ad una crescita dei prezzi al consumo.

Valutiamo con attenzione l'investimento in divise dei paesi emergenti selezionando i temi con maggior valore

Con il calo dei prezzi del greggio che ha il potenziale di stimolare la crescita dei Paesi emergenti importatori di petrolio, suggeriamo di acquistare valute come rupia indiana e lira turca.

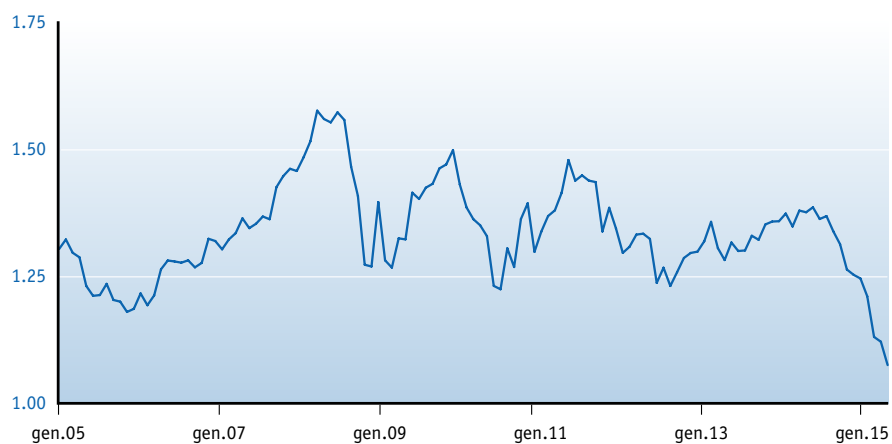
L'economia indiana, sulla scia di forti dinamiche di riforma, ha già registrato segnali di ripresa nel 2014, ma la spinta al ribasso nei prezzi del petrolio potrebbe rivelarsi un *driver* significativo per la valuta nazionale. Allo stesso modo, riteniamo che il deprezzamento del petrolio abbia anche il potenziale per spostare l'equilibrio della politica monetaria in Turchia verso un atteggiamento più accomodante, fornendo ulteriore impulso alla lira turca.

Nel suo insieme, la scommessa combinata su queste due valute può quindi fornire una significativa e redditizia diversificazione valutaria nell'ambito del portafoglio *forex*.

Anche una posizione short sul dollaro neo-zelandese rappresenta un'interessante scommessa

Il 15 gennaio la banca centrale svizzera ha abbandonato il PEG a 1.20 contro euro, portando i tassi di interesse sui depositi a -0.75% e sostenendo che il mantenimento di tale tasso di cambio non è più giustificato alla luce del deprezzamento dell'euro contro dollaro e della divergenza di politiche monetarie a livello globale. La Banca Centrale si riserva comunque la possibilità di intervenire sul mercato, ma in un regime di cambio libero di fluttuare. Il cross eur/chf, dopo il clamoroso apprezzamento del franco svizzero sembra destinato ad attestarsi in un trading range tra 0,95 e 1,05.

Tasso di cambio euro/dollaro statunitense



Tasso di cambio euro/peso messicano



Nell'Eurozona i rendimenti delle emissioni governative si mantengono sui minimi storici

I 60 miliardi di acquisti mensili fino al settembre 2016 appaiono come un potenziale di intervento veramente straordinario. In particolare si è assistito al ribasso dei rendimenti in tutta l'area euro. Ribasso che sembra inarrestabile, con il Bund che ha continuato a segnare nuovi minimi storici (in area 0,20 a fine del primo trimestre dell'anno) e la curva dei rendimenti ormai in territorio negativo fino alle scadenze a 7 anni. Questa situazione spinge gli investitori ad allungare le duration dei portafogli e provoca un impressionante processo di flattening della curva. Finché il mercato non darà credito all'effettiva capacità delle Bce di ricreare inflazione è presumibile che l'attuale situazione si mantenga nel tempo. Certamente, se nei prossimi mesi gli interventi della Bce dovessero dimostrarsi efficaci e fossero in grado di riportare il tasso di inflazione verso l'obiettivo del 2%, le parti lunghe della curva apparirebbero estremamente vulnerabili ad una correzione, basti pensare al rendimento allo 0.60% del trentennale tedesco.

Le emissioni in dollari americani più attrattive rispetto a quelle in euro

Sull'altro versante dell'oceano le condizioni macroeconomiche sembrano decisamente migliori che in Europa e la Fed è attesa al primo rialzo dei tassi nei prossimi mesi. Questa situazione ha determinato un forte allargamento dei rendimenti tra le due curve, quella americana e quella europea, favorendo di fatto un ulteriore rafforzamento del dollaro che a fine trimestre viene scambiato tra 1.05 e 1.10 contro euro. A questi livelli di spread noi preferiamo decisamente l'investimento in carta in dollari.

Il rendimento del decennale americano, dopo essersi attestato a fine gennaio su un minimo relativo di 1.6%, si è riportato momentaneamente sopra il 2%. Il mercato è molto volatile e gli operatori non sono certi di come si comporterà la Fed, che dovrebbe cominciare a rialzare i tassi seppur a una modesta velocità.

Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni statali a 10 anni e 2 anni in euro e in USD

Il rendimento sul tratto a 2 anni della curva tedesca è ormai negativo in zona -0.20% e paradossalmente ha beneficiato in modo marginale del QE, in quanto proprio il -0.20% è indicato dalla banca centrale come livello minimo di rendimento al di sotto del quale non comprerà titoli sul mercato. L'inizio del QE da parte della Banca centrale europea ha portato il rendimento sul decennale tedesco su nuovi minimi assoluti intorno allo 0.20%. Negli USA il tratto della curva a 2 anni si mantiene intorno al livello di 0.50%, in leggera ascesa. Il mercato è in una sorta di limbo: non si scontano rialzi significativi dei Fed fund, ma si ha la consapevolezza di essere ormai prossimi alla prima mossa restrittiva da parte della Fed.

Nel breve termine, considerando che il differenziale ha continuato a muoversi verso il basso grazie al movimento del decennale, consigliamo di scommettere sul flattening a ogni accenno di irripidimento della curva. Infatti, dopo essere sceso fino a quasi 100 punti base, il differenziale 10-2 anni americano è ora rimbalzato in area 150: a questi livelli favoriamo una ripresa del flattening.

Manteniamo un approccio selettivo sugli emerging markets

Sul fronte mercati emergenti, la persistente debolezza del petrolio crea sicuramente tensioni su tanti emittenti; paesi come Brasile e Russia stanno vivendo realtà economico-politiche molto difficili. Vale la pena monitorare con attenzione questi mercati, in quanto i credit spread elevati possono offrire soluzioni di investimento interessanti. È opportuno mantenere però un approccio selettivo per evitare quelle situazioni dove il merito di credito è in forte deterioramento. Al momento prediligiamo titoli in dollari legati ai paesi asiatici e alla Turchia.

Rendimento del governativo tedesco - scadenza 10 anni



Differenziale di rendimento delle obbligazioni statali statunitensi (10 anni-2 anni)



Il contesto In un contesto di tassi d'interesse sempre più bassi, le azioni rappresentano certamente l'attivo più interessante. Evidentemente questa opinione è condivisa dalla stragrande maggioranza degli investitori e si riflette nelle valutazioni degli indici azionari che, alla fine del primo trimestre, non risultano "a buon mercato". In questo senso eventuali sorprese negative potrebbero tramutarsi in un movimento di consolidamento, che rappresenterebbe comunque un'occasione da sfruttare per accumulare nuove posizioni. In generale, con il *Quantitative Easing* europeo a sostenere i mercati, riteniamo che il miglioramento delle aspettative di crescita economica renda uno storno significativo sui listini europei meno probabile rispetto ai mesi scorsi, a meno di forti *shock* esogeni. Nonostante la situazione greca non appaia ancora risolta, in quanto il governo ellenico non sembra intenzionato ad attuare un concreto piano di riforme, i problemi del paese sembrano per il momento accantonati (seppur con la raccomandazione di tenere sempre un buon livello di attenzione sul tema). Le economie dei paesi emergenti appaiono più fragili al momento, soprattutto Russia e Brasile. A riprova di ciò, l'esposizione degli investitori internazionali ai mercati emergenti risulta minore rispetto al passato, con l'effetto di ridurre la correlazione di tali mercati all'andamento dei tassi americani.

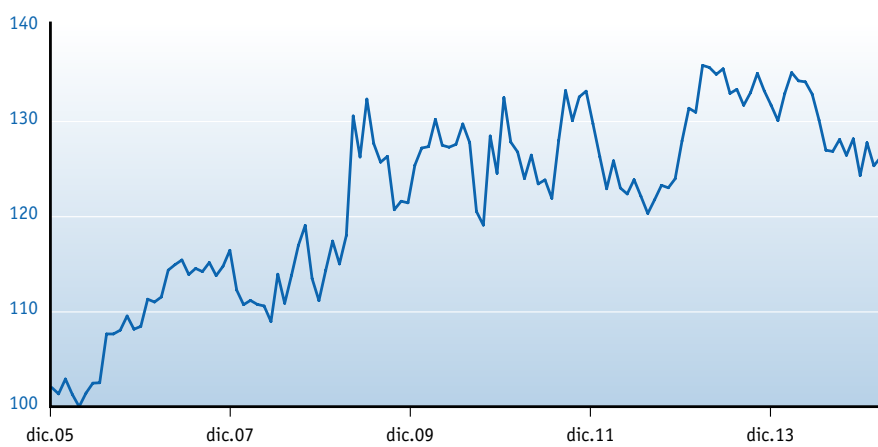
Le valutazioni e l'EPS Momentum in Europa La *sovraperformance* dei listini europei dimostra come i tassi di interesse siano una variabile di primaria importanza nel determinare l'andamento delle azioni. Le aziende europee si trovano in una condizione ideale: il QE della banca centrale ha portato un forte deprezzamento dell'euro contro il dollaro, una riduzione dei costi di finanziamento e un clima generale di fiducia. Indubbiamente i multipli di valutazione dei mercati azionari sono saliti, soprattutto in Europa, a causa del rally sulla borsa ma, grazie all'annuncio del QE, le aspettative sono anch'esse aumentate: riteniamo, verosimilmente, di assistere ad un progressivo aumento delle stime degli utili nei prossimi mesi per giustificare la crescita nelle valutazioni. Già le previsioni sugli utili aziendali del primo trimestre godono di revisioni migliori in Europa rispetto a quelle statunitensi: il contrario di quanto registrato l'anno scorso. In definitiva, essendo gli utili una delle due variabili più importanti per l'andamento dei mercati azionari, assieme al livello dei tassi d'interesse, rimaniamo fedeli alla nostra opinione di un potenziale di rialzo maggiore nelle azioni europee rispetto a quello delle azioni statunitensi.

Un ottimo potenziale sulla borsa svizzera Per la borsa svizzera prevediamo una *sovraperformance* sostenibile a lungo termine rispetto agli altri listini globali, guidata da un'eccellente capacità di generazione di flussi di cassa. Infatti, il mercato azionario svizzero ha dimostrato un'ottima forza relativa sia nei periodi di correzione sia nei momenti di rialzo delle borse. Uno dei punti di forza della borsa svizzera risiede nella sua elevata diversificazione, ovvero grazie alla presenza di un mix di società difensive di alta qualità e aziende cicliche innovative, che operano in nicchie di mercato. Nel 2015 pensiamo che questa tendenza sia destinata a proseguire: già alla fine del primo trimestre dell'anno l'indice SMI ha recuperato quanti perso nel crollo di gennaio, legato all'abbandono del peg contro euro da parte della Banca centrale. Infine, riteniamo che l'apprezzamento del franco abbia attirato l'attenzione degli investitori internazionali sulla Svizzera, sulle sue società di qualità e sui suoi storicamente forti rendimenti. In sostanza, i mercati azionari sembrano aver reagito in modo più razionale alla decisione del 16 gennaio della BNS di quanto non abbiano fatto i mercati valutari: si sono mostrati eccezionalmente rapidi nello scontare l'impatto valutario sulle previsioni degli utili delle imprese svizzere.

EPS Momentum dell'Eurozona



Indice SMI relativo al MSCI World in USD



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:

- 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 dei portafogli

Profilo d'investimento	Classe di rischio	Cash	Limiti massimi d'investimento (in%)				Diversificazione Valutaria
			Obbligazioni Investment Grade (>=BBB-)	Obbligazioni non Investment Grade (<BBB-)	Azioni	Altri Fondi*	
Reddito	Bassa	100	100	0	0	5	15
Reddito Plus	Medio-bassa	50	100	15	15	15	15
Dinamico	Media	30	100	20	30	25	25
Bilanciato	Medio-alta	30	80	20	50	25	25
Crescita	Alta	30	50	20	75	30	25
Azionario	Molto alta	30	50	20	100	30	25

* Fondi con gestione non direzionale, fondi total return, fondi di fondi

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. 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.

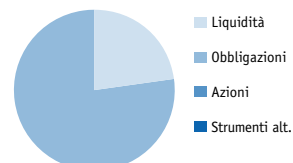
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

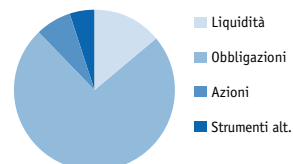
Liquidità*	23
Obbligazioni	77
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

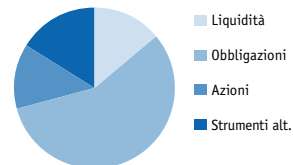
Liquidità*	14
Obbligazioni	74
Azioni*	7
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Dinamico

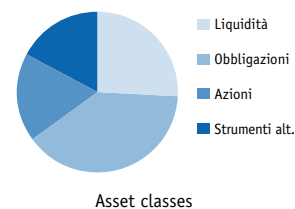
Liquidità*	14
Obbligazioni	57
Azioni*	13
Strumenti alternativi	16
	100



Asset classes

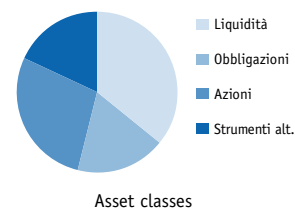
Bilanciato

Liquidità*	26
Obbligazioni	39
Azioni*	18
Strumenti alternativi	17
	100



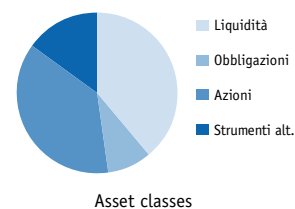
Crescita

Liquidità*	36
Obbligazioni	18
Azioni*	28
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità*	39
Obbligazioni	9
Azioni*	37
Strumenti alternativi	15
	100



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

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

CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

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

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

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

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

L. Soldati Tel. +41 (0)91 910 72 56

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

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

Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier Tel. +1 242 322 80 15

