



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

2. Trimestre 2016

Lugano, aprile 2016

(chiusura redazione: 18 aprile 2016)

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

La volatilità e la negatività che hanno caratterizzato l'andamento dei mercati dei primi due mesi del 2016 sono state decisamente eccezionali. Siamo ormai assuefatti a improvvise crisi che determinano quello in gergo viene definito risk off, vale a dire una vendita indiscriminata verso una serie di asset class tra di loro eterogenee che gli operatori hanno deciso, per quella situazione, di catalogare come i "cattivi". Dopo le iniziali preoccupazioni alimentate dall'andamento del prezzo del petrolio e dal forte rallentamento dell'economia cinese, negli ultimi due mesi si è fatto largo un andamento più ordinato sui mercati. Sembra prevalere nell'ultimo periodo una maggiore razionalità che ha permesso a molti temi pesantemente svenduti di recuperare buona parte del terreno perduto. In parole semplici sembra che gli investitori stiano dicendo: la situazione non è così pesantemente negativa e le banche centrali continuano a garantire la loro presenza nel mantenimento di tassi spesso al di sotto dello zero. La volatilità dei prezzi, e di conseguenza dei portafogli, sta diventando un elemento con il quale si deve imparare a convivere. Non è semplice distinguere tra movimenti dei mercati che devono indurre significativi cambiamenti nell'impostazione strategica di un portafoglio che non può essere messa in discussione ogni giorno, da movimenti altrettanto pesanti che tuttavia sottendono importanti cambiamenti nella struttura economico e finanziaria e richiedono pertanto significativi modifiche all'assetto strategico.

Non è di conseguenza facile per un risparmiatore la scelta tra la progressiva erosione, anche in termini nominali, del proprio portafoglio e l'accettazione di una volatilità spesso non compresa e certamente nella maggior parte dei casi mal tollerata. Tuttavia non c'è scelta e la comunicazione, al pari delle corrette scelte di impostazione di un portafoglio, assume una valenza ancora più importante.

Riteniamo che i tassi, in Europa Usa e Giappone, rimarranno a questi livelli per un tempo non breve. Materie prime e petrolio in particolare sembrano aver trovato una base che conferisce una certa tranquillità agli investitori. La crescita mondiale, benché rivista al ribasso, non indica una situazione recessiva in alcune aree, come temuto nella prima parte dell'anno. Abbiamo assistito a un buon recupero dei listini azionari e dei bond corporate che avevano sofferto maggiormente. I listini americani, complici utili aziendali che si mantengono a livelli soddisfacenti e tassi di interesse che non saliranno in modo importante nel corso dei prossimi mesi, sono tornati vicino ai massimi. Qualche segnale di ritorno di interesse sui mercati emergenti lo si sta percependo, sia lato valutario che azionario. Necessario valutare selettivamente aree che tra di loro esprimono situazioni molto diverse, anche se spesso poi i mercati tendono a far salire, al traino di situazioni più virtuose, anche altre che non meriterebbero la fiducia espressa.

Sul fronte valutario riteniamo possa continuare il recupero di quei temi particolarmente penalizzati dalla discesa del prezzo del petrolio. Riteniamo che il dollaro americano abbia trovato un certo equilibrio nei prezzi attuali contro le cosiddette major mentre potrebbe perdere parte del forte valore acquisito nei confronti di un mondo "emerging" dove, come si diceva, da qualche tempo si assiste a un ritorno di flussi.

Il franco si mantiene in area 1.10 contro euro e di conseguenza si muove nei confronti delle varie divise, in sintonia con l'andamento della moneta unica.

Lo scenario negli Stati Uniti

Dopo un inizio anno estremamente tormentato, la seconda metà del primo trimestre è stata caratterizzata da un apparente ritorno di fiducia. I motivi che più hanno contribuito al parziale rasserenamento del clima sono stati senza dubbio il rimbalzo del prezzo delle materie prime e l'attività delle banche centrali.

L'economia statunitense si sta espandendo ad un discreto tasso di crescita. I consumi delle famiglie si mantengono a un livello soddisfacente insieme alla vendita di nuove case. Anche il mercato del lavoro dà buoni segnali di ripresa. La creazione di nuovi impieghi è costante e ha portato di recente soggetti fuoriusciti dal mondo del lavoro a rimettersi alla ricerca di occupazione. Come conseguenza il tasso di partecipazione (numero di occupati/popolazione attiva) è tornato a salire, segno che la ripresa economica si sta allargando su più variabili sensibili. Solo le esportazioni nette e gli investimenti delle aziende rimangono ancora sacrificati.

Nello specifico, il petrolio (WTI) è tornato in area 40 dollari al barile, recuperando parte della perdita accumulata nei mesi precedenti. L'inflazione sembra destinata a rimanere bassa anche nel secondo trimestre dell'anno. Nel medio periodo possiamo sperare in un ritorno del tasso di inflazione verso il 2%, quando gli effetti transitori del declino nei prezzi delle materie prime si dissiperanno e il mercato del lavoro recupererà ulteriormente terreno, creando un minimo di pressione al rialzo sui salari.

La Federal Reserve si è espressa comunque per una politica monetaria più accomodante, allontanando di fatto il secondo rialzo dei tassi di riferimento e guidando il mercato su un numero minore di aumenti in questo ciclo, alla luce delle problematiche economiche al di fuori degli Stati Uniti. Questo atteggiamento ondivago rischia di minare la credibilità della Banca centrale statunitense e aumentare il nervosismo degli investitori, già provati da un inizio di anno difficile.

La tensione sulla Cina si affievolisce nel secondo trimestre dell'anno

Nelle ultime settimane la grande paura di un tracollo del sistema finanziario cinese e di un forte rallentamento congiunturale si è in parte affievolita. Le stime di crescita dell'economia cinese non hanno subito significativi cambiamenti, grazie a tre ragioni principali: una valuta più stabile che ha contribuito a facilitare i deflussi di capitale, la ripresa dell'attività di costruzione a scopo abitativo e una più decisa e importante spesa pubblica posta in essere dal governo. Vecchi rimedi di sostegno alla crescita che non fermano comunque la volontà politica di attuare riforme per garantire un andamento congiunturale sostenibile, soprattutto attraverso una riduzione delle capacità produttive.

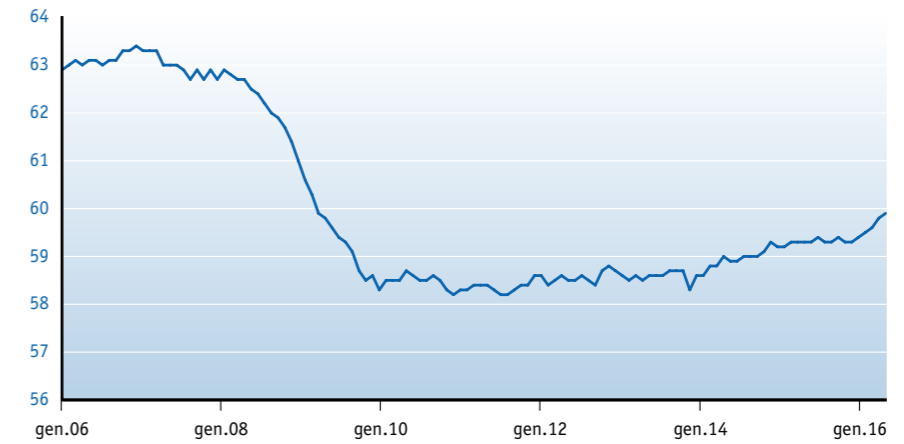
Questi nuovi parametri dovrebbero dimostrarsi di supporto per le attività di rischio, considerando che il pesante colpo che ha caratterizzato l'inizio anno è coinciso proprio con la crescente incertezza riguardo lo yuan e la politica monetaria operata della Banca centrale.

In Europa la ripresa degli indici PMI stenta, sotto il peso delle paure deflazionistiche e di Brexit

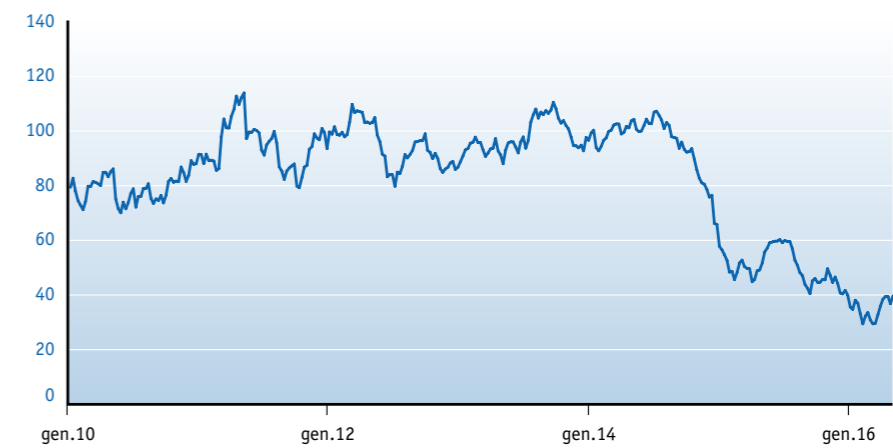
Nei primi due mesi del trimestre l'indice precursore PMI manifatturiero è sceso, evidenziando il momento di debolezza della congiuntura europea, dovuto al rallentamento dell'economia mondiale. Tuttavia, nella seconda parte del trimestre, le misure adottate dalla Bce (che ha sorpreso con l'apertura all'acquisto di bond corporate "investment grade" introducendo la Banca centrale europea quale nuovo grande investitore) hanno puntellato il sentimento e la crescita economica. Le misure della Bce dovrebbero garantire un allentamento delle preoccupanti pressioni deflazionistiche che a causa del crollo del prezzo del petrolio si sono rivelate addirittura più forti rispetto al recente passato.

Nel Regno Unito, la variazione al ribasso dell'indice PMI nel primo trimestre 2016 rispetto al valore dell'indice nell'ultimo trimestre 2015 segnala una contrazione graduale del sentimento relativo al tasso di crescita della produzione inglese da parte delle imprese, in attesa dell'esito del referendum sulla Brexit. Ci aspettiamo forte incertezza durante tutto il periodo antecedente il referendum del 23 di giugno e che di conseguenza le aziende adotteranno strategie improntate alla cautela.

USA: tasso di partecipazione



Quotazione del greggio (WTI)



Continua la svalutazione del dollaro

Verso la fine del trimestre la valuta americana ha perso oltre il 5% nei confronti dell'euro sulla presa di posizione della Fed per un abbassamento delle aspettative di crescita e di inflazione. In particolare ciò che ha portato maggiormente il biglietto verde a svalutarsi sono state le parole di Janet Yellen: la presidente della Federal Reserve ha infatti fatto capire che non ci saranno ulteriori aumenti dei tassi d'interesse a breve, spiazzando le attese del mercato. A fine 2015 si prevedeva un aumento degli stessi a scadenza trimestrale. Ora gli investitori escludono un rialzo ad aprile e danno una bassa probabilità che possa avvenire a giugno.

Pensiamo che il range del tasso di cambio euro/dollaro statunitense possa fluttuare tra 1.08 e 1.15. Il grosso dell'apprezzamento della valuta americana è avvenuto tra la primavera 2014 e la prima parte dell'anno successivo e non crediamo che il dollaro possa ripetere un movimento significativo al rialzo. È troppa l'attenzione che le banche centrali hanno sul livello delle proprie valute e la volontà di evitare eccessivi apprezzamenti. In tal senso non escludiamo interventi (verbali e non) della Banca centrale europea nel caso in cui l'euro rompesse l'alto del range menzionato.

Long corona norvegese e short franco svizzero

In Norvegia l'effetto benefico della risalita delle quotazioni del greggio sulla divisa è stato in parte compensato dal taglio dei tassi d'interesse e da una crescita interna che fatica a riprendersi. Rimaniamo comunque costruttivi sul trend potenziale della valuta scandinava, in quanto a livello valutativo ci appare ancora sacrificata. L'economia è solida e l'indebitamento pubblico basso.

Un investimento efficace può essere realizzato contro franco svizzero. Ribadiamo infatti la nostra visione ribassista sul CHF. La valuta è sopravvalutata e alla lunga a questi livelli causa un indebolimento della competitività delle aziende svizzere che riducono personale nel paese a favore di investimenti all'estero. Dall'abbandono della soglia minima con l'euro il consumo privato ha impedito all'economia svizzera di cadere in recessione, ma dovrebbe indebolirsi con il peggioramento dell'occupazione. Inoltre l'inflazione continua a essere distante (CPI YoY -0.8%) rispetto ai target della BNS e in questo contesto - con tassi di interesse fortemente negativi - una valuta debole sembra rimanere di fatto la via migliore per garantire la ripresa dei prezzi al consumo nel nostro paese.

Difficile la diversificazione valutaria su yen e sterlina

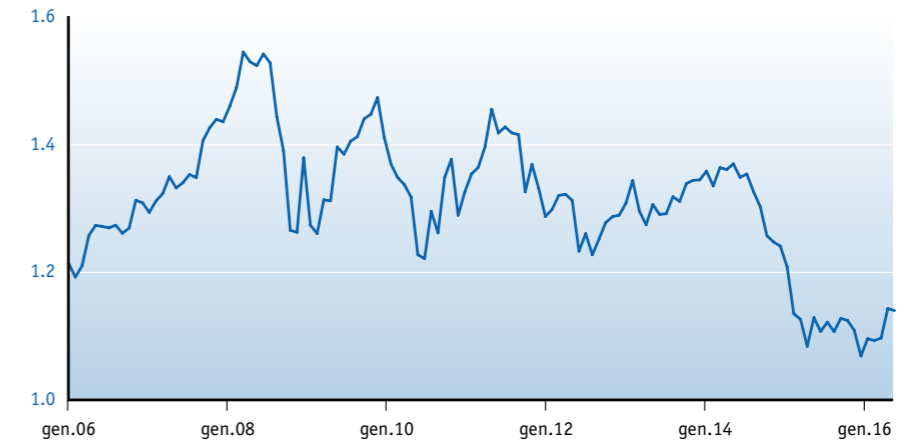
L'apprezzamento dello yen di questo inizio anno è stato riconducibile soprattutto al ruolo di moneta rifugio ricoperto dalla divisa giapponese. Tuttavia, ritenendo che il clima sui mercati stia tornando più costruttivo e quindi sfavorevole alla divisa nipponica, non ci sentiamo di suggerire l'inserimento dello yen nei portafogli a scopo di diversificazione valutaria.

Anche l'idea di raccomandare la sterlina per il momento è accantonata in quanto rileviamo troppi rischi legati al referendum del 23 giugno per un eventuale Brexit.

Solo alcune divise emergenti selezionate offrono opportunità di diversificazione

In generale rimaniamo moderatamente positivi sull'idea di investimento nelle divise emergenti, anche se riteniamo che i livelli raggiunti da alcune di esse giustifichino una parziale presa di profitto. All'interno del paniere "emerging", la nostra preferenza ricade indubbiamente su peso messicano e rublo russo: a livello valutativo continuiamo infatti a preferirle rispetto a divise quali ad es. il real brasiliano o rand sudafricano che, nonostante il buon recupero delle ultime settimane, presentano una situazione macro-economica di difficoltà decisamente maggiore.

Tasso di cambio euro/dollaro statunitense



Tasso di cambio corona norvegese/franco svizzero



Il contesto Il trimestre ha visto un inizio molto difficile del comparto obbligazionario e un mese di marzo caratterizzato da un generalizzato recupero. La Bce non ha deluso le attese degli operatori abbassando i tassi guida, aumentando la portata degli acquisti di obbligazioni e aprendo anche all'acquisto di corporate bond. La Federal Reserve ha invece assunto toni particolarmente moderati che hanno lasciato intuire agli investitori che nel 2016 vedranno probabilmente un solo ulteriore rialzo. Ancora una volta sono state quindi le banche centrali a determinare con il loro comportamento il sentimento degli operatori e ad influenzare in modo significativo le loro scelte.

In uno scenario simile, nelle ultime settimane del trimestre le obbligazioni governative e corporate hanno performato in modo decisamente interessante. Il Bund tedesco è tornato sui minimi sfiorando un tasso di rendimento intorno a 0%, mentre negli Stati Uniti buona parte della curva garantisce ritorni reali negativi, utilizzando come riferimento l'inflazione core. Tuttavia, la carta che ha particolarmente beneficiato dell'intervento delle banche centrali è quella dei mercati emergenti, nei quali la debolezza recente del dollaro aiuta a creare quelle condizioni di favore a molti paesi fortemente indebitati in monete forti.

Gli effetti dell'intervento delle banche centrali sulle curve dei rendimenti La curva dei rendimenti tedesca è traslata verso il basso dopo il meeting della Banca centrale europea di marzo. Le aspettative di tassi negativi per lungo tempo tengono la curva in territorio negativo fino a 8 anni e mezzo, con bassa volatilità. Il rendimento sul tratto a 2 anni della curva tedesca, ad esempio, si attesta attorno al livello di -0.50%, 10 punti base al di sotto del livello minimo di rendimento indicato dalla Bce per il riacquisto di titoli sul mercato.

Solo il tratto lungo della curva ormai riesce ad esprimere una certa volatilità, a seconda delle aspettative di ripresa della dinamica inflazionistica.

La curva dei rendimenti in dollari continua ad esprimere ragionevoli incertezze circa le prospettive future. Leggeri rialzi e ribassi si susseguono a seconda dei dati macroeconomici che escono e dei cambiamenti di tono nelle dichiarazioni della presidente della Fed Yellen. Come per la Germania, la curva si è mossa decisamente verso il basso, proponendo rendimenti reali negativi fino oltre i 10 anni (al netto dell'inflazione). Infatti, con il mercato ingessato tra attese di rialzo tassi - peraltro molto lente - e timori deflazionistici, il tratto lungo della curva americana si attesta ora attorno all'1.75%, anche se l'inflazione core è al di sopra del 2%. Vedere rendimenti reali negativi sul 10 anni americano fa riflettere.

I rendimenti nelle economie occidentali non corrono rischio di "giapponesizzazione" Ci risulta molto difficile "assuefarci" ad uno scenario nel quale il rischio inflazionistico viene praticamente valutato nullo da parte di banche centrali e operatori di mercato. Ad esempio, non troviamo assolutamente valore sul trentennale tedesco, se pensiamo che il tratto a lungo della curva europea rende lo 0.70%, con un'inflazione core ancora all'1%.

Riteniamo in sostanza che la politica dei tassi negativi non sia sostenibile a lungo termine e che porti molti effetti collaterali negativi: pensiamo che la "giapponesizzazione" delle economie mondiali, di cui tanti parlano, non sia verosimile. Il Giappone rappresenta piuttosto una storia a sé, rispetto a cui l'Europa e il mondo in generale si contrappongono come "luogo aperto" alle migrazioni, ai cambiamenti economici e politici. Non riteniamo quindi corretto pensare che lo scenario giapponese sia anticipatore di quello a cui assisteremo in futuro nelle economie occidentali.

In conclusione, suggeriamo di evitare i tratti lunghi delle curve dei governativi e mantenere duration basse.

Rendimento delle obbligazioni governative statunitensi - scadenza 10 anni



Curva dei rendimenti delle obbligazioni governative tedesche



Differenze significative nelle performance dei principali listini azionari

Il primo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una pessima partenza e da una profonda differenza tra le performance registrate dai listini azionari americani rispetto a quelli nel resto del mondo. La performance dell'indice S&P 500 è stata infatti in territorio lievemente positivo, mentre l'Eurostoxx 50 ha registrato una perdita intorno al -8% e il Nikkei peggio ancora (-12%). Il motivo è principalmente da attribuire alla scelta della Federal Reserve di diminuire l'intensità del rialzo tassi. Questo mantiene il dollaro statunitense tendenzialmente debole rispetto alle altre principali valute, favorendo le esportazioni e gli utili delle società americane. Specularmente, ciò danneggia le società europee, oltre a quelle giapponesi che fanno i conti con uno yen particolarmente forte.

La volatilità dei mercati caratterizzerà tutto l'anno in corso

Il trimestre è stato contraddistinto da elevata volatilità su tutti gli indici borsistici. Ciò è stato principalmente frutto della convinzione che per il sistema finanziario cinese si avvicinasse il collasso sulla scia di una crisi economica nel paese, dei timori di forte rallentamento previsti negli Stati Uniti - con pericolo recessione già nel corso del 2016 - e, infine, dell'eccessiva rigidità delle regole che contraddistingue l'economia europea. Le misure implementate dalla Bce non sono in grado di aumentare stabilmente i tassi di crescita economica nella zona euro. Urgono riforme strutturali, compito dei governi.

Per il secondo trimestre ci attendiamo una riduzione momentanea della volatilità considerato che la previsione di catastrofe in Cina è rientrata, che la Bce è apparentemente riuscita a garantire una minima ripresa ciclica all'economia europea (al di là dei mille problemi strutturali) e che i dati economici statunitensi paiono migliorare progressivamente (PMI e tasso di occupazione sono in crescita).

In generale, tuttavia, nell'anno corrente ci dovremo abituare ad un tasso di volatilità sui mercati azionari decisamente più marcato rispetto agli anni passati, in quanto le problematiche esistenti non possono essere risolte a breve termine. Tatticamente, dato che un rimbalzo sui listini statunitensi è già avvenuto, in un'ottica di breve termine suggeriamo di prendere parzialmente profitto, rimanendo tuttavia costruttivi sul medio termine.

Valutazioni e EPS Momentum

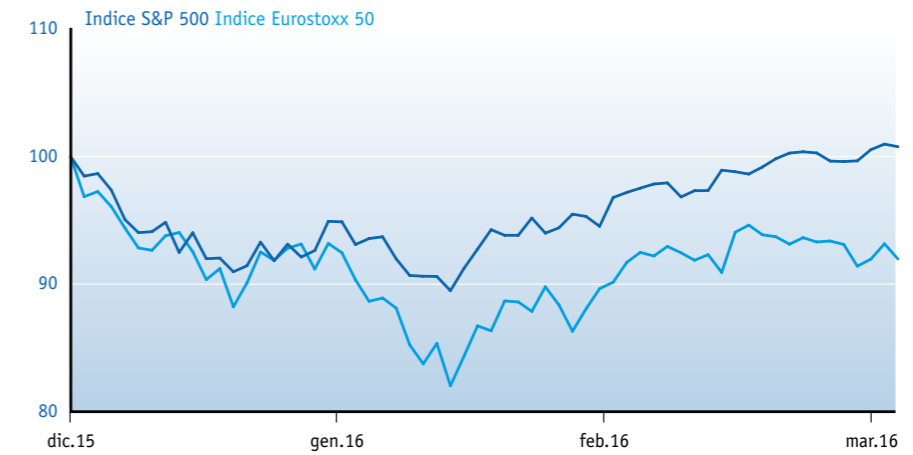
Per quanto concerne le valutazioni, gli USA presentano un P/E intorno a 17 volte gli utili futuri (prossimi 12 mesi). In Europa lo stesso multiplo è circa 14x. Tale divergenza risulta indubbiamente significativa e storicamente alta.

Nel corso del primo trimestre le stime degli utili sono state riviste fortemente al ribasso, al punto da registrare un livello di EPS Momentum peggiore di quello del 2011 sia negli Stati Uniti che in Europa. Il rischio di vedere gli utili scendere ancora rimane presente, ma il grosso delle revisioni al ribasso ci pare già avvenuto. Dal minimo l'intensità dei tagli nelle stime degli utili si è ridotta, segnale che storicamente ha spesso portato a un rimbalzo delle borse. Attualmente il mercato ex-USA sconta, a nostro avviso, uno scenario troppo negativo, anche se confrontato a problemi importanti che non si possono non considerare. Pur reputando l'Europa l'area geografica più interessante per le valutazioni e andamento degli utili, anche un rimbalzo dei mercati emergenti può essere favorito dalle basse valutazioni e da un dollaro che si è di recente indebolito. In definitiva, considerata l'elevata volatilità attesa, un approccio tattico resta probabilmente il più indovinato nel corso dell'anno: per il momento accumulare con moderazione.

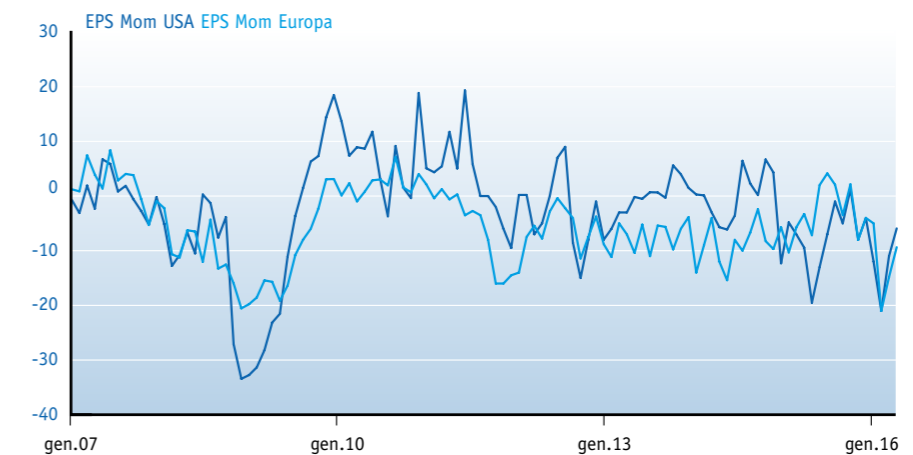
Settori più interessanti: farmaceutico e consumo

Il settore farmaceutico ha registrato grandi perdite sia per le polemiche sui prezzi esorbitanti di alcuni farmaci sia per la pressione politica legata alla possibilità che Hillary Clinton, notoriamente nemica del settore, divenga presidente alle prossime elezioni. In questo senso suggeriamo la possibilità di accumulare gradualmente titoli del comparto farmaceutico, in considerazione del fatto che molto risulta, a nostro avviso, già scontato nei prezzi. Ci pare inoltre interessante il comparto del consumo privato, considerato gli ultimi dati macroeconomici che hanno segnalato una discreta forza sia negli USA sia in Germania e delle eccessive preoccupazioni rivolte a quello dei paesi emergenti.

Andamento dell'indice S&P 500 ed Eurostoxx 50 da inizio anno



EPS Momentum dei mercati azionari europeo ed americano



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.

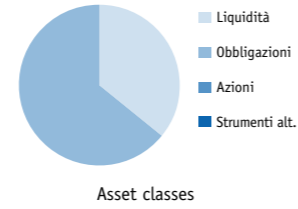
Una parte della quota azionaria è investita in titoli con un orizzonte temporale più corto, sempre alla ricerca di nuove occasioni d'investimento. Qualora giudicata più attraente, l'esposizione azionaria è realizzata con opzioni o strutture di opzioni sui singoli titoli. Sulla parte obbligazionaria, 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.

Ripartizione per classi di attivi

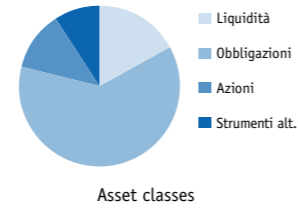
Reddito

Liquidità	36
Obbligazioni	64
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



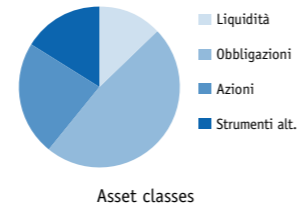
Reddito Plus

Liquidità	17
Obbligazioni	62
Azioni*	12
Strumenti alternativi	9
	100



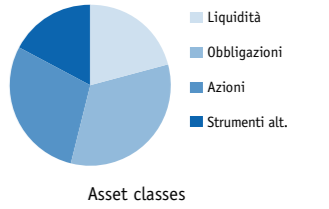
Dinamico

Liquidità	13
Obbligazioni	48
Azioni*	23
Strumenti alternativi	16
	100



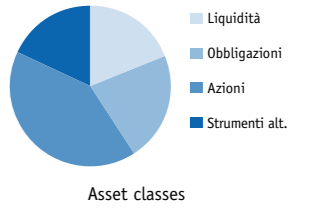
Bilanciato

Liquidità	21
Obbligazioni	33
Azioni*	29
Strumenti alternativi	17
	100



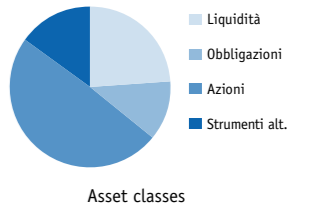
Crescita

Liquidità	19
Obbligazioni	22
Azioni*	41
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità	24
Obbligazioni	12
Azioni*	49
Strumenti alternativi	15
	100



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

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

Consulenza Clientela

A. Walter Tel. +41 (0)91 910 73 01
C. Buono Tel. +41 (0)91 910 72 68
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
A. Brunetti Tel. +41 (0)91 910 72 33

Sala Mercati

F. Casari Tel. +41 (0)91 910 73 19
C. Dietschi Tel. +41 (0)91 910 73 72
M. Maetzler Tel. +41 (0)91 910 73 17
J. Brignoni Tel. +41 (0)91 910 73 96
M. Montalbetti Tel. +41 (0)91 910 73 82

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 40
A. Bottoli Tel. +41 (0)91 910 73 31
I. Giamboni Tel. +41 (0)91 910 73 28
B. Tommasina Tel. +41 (0)91 910 73 35

Succursale Locarno

L. Soldati Tel. +41 (0)91 910 72 56
C. Lanini Tel. +41 (0)91 910 72 52

Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier Tel. +1 242 322 80 15

