



Politica d'investimento

3. Trimestre 2011

Lugano, giugno 2011

(chiusura redazionale: 4 luglio 2011)

Indice

5	Il Punto
6	Panorama economico
8	Strategie valutarie
10	Strategie obbligazionarie
12	Strategie azionarie

Gestione Patrimoniale

14	Concetto di Gestione Patrimoniale
16	Asset Allocation Tattica

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

A pochi giorni dal varo della pesante manovra finanziaria richiesta alla Grecia per poter beneficiare della ulteriore tranche di aiuti da parte dell'Europa e del Fondo Monetario Internazionale, e dopo qualche giorno di calma sui mercati, una nuova ondata di vendite sta in questi giorni scombussolando i fragili ed emotivi mercati finanziari. Protagonista in senso negativo è ora l'Italia che, per dimensioni, rappresenta certamente un elemento di preoccupazione maggiore rispetto a quanto vissuto con la Grecia. Necessario certamente operare le dovute distinzioni tra i due paesi anche se il problema di fondo rimane lo stesso e va ben oltre gli attuali protagonisti in negativo dei mercati finanziari: l'eccesso di credito degli ultimi 20 anni, scoppiato poi con la crisi del 2007, ha lasciato sul campo una montagna di debiti che, in un modo o nell'altro, vanno ridotti.

Normale assistere in queste fasi di grande volatilità a movimenti irrazionali in quanto molte situazioni di Stati, banche e aziende sono tra di loro estremamente interrelate ed è difficile distinguere il buono dal gramo.

Tuttavia la ricerca della sicurezza porta gli investitori a "incanalarsi" verso temi considerati sicuri provocando, dato l'effetto rarità, deviazioni anche sensibili dei prezzi. La ricerca della qualità nei bond governativi tedeschi porta, per esempio, il mercato a ignorare i non trascurabili problemi che le banche tedesche, e di conseguenza lo Stato, dovranno affrontare in caso di ulteriori gravi discese nelle quotazioni dei bond governativi periferici.

Dall'altra parte dell'Atlantico la situazione non è diversa quanto a stock di debito accumulato ma lo è rispetto alle leve e alle regole a disposizione delle autorità monetarie.

Chiaramente l'Europa si trova di fronte a un importante bivio: o si va avanti con il progetto di integrazione necessario al fine di permettere a un'area eterogenea di condividere un'unica politica monetaria, arrivando a limitare fortemente la discrezionalità dei singoli Stati anche in campo fiscale, oppure in qualche misura dovremo assistere a un'involuzione di un percorso iniziato nell'immediato dopo guerra.

È possibile che la crisi acceleri questo processo imponendo a singoli Stati scelte che gli stessi difficilmente avrebbero potuto portare avanti in maniera autonoma. In ogni caso questo percorso passerà attraverso diverse fasi di crisi e molta volatilità.

Necessario pertanto, anche per il risparmiatore meno abituato alle oscillazioni del proprio patrimonio, accettare un qualche grado di volatilità che, l'emotività degli investitori, inevitabilmente provocherà.

Ancor più che in passato è pertanto consigliabile un'importante diversificazione nelle scelte di investimento, proporzioni ridotte sul singolo tema con costruzione progressiva della posizione e accettazione di un certo grado di volatilità.

La congiuntura mondiale in fase di rallentamento

Il rallentamento economico a cui assistiamo sembra nei fatti meno intenso rispetto alle numerose severe previsioni che lo hanno preceduto. Tuttavia, come spesso accade, la reazione emotiva degli investitori è apparsa eccessiva. Gli indici precursori dell'industria come ISM manufacturing, o del consumo quale la fiducia del consumatore, sono scesi nel mese di maggio rendendo più evidente che per la prima parte dell'anno il PIL statunitense crescerà meno rispetto alle attese di fine del 2010 (previsione del consenso di poco superiore al 2%, con il rischio di assistere a un dato al di sotto di questa soglia).

I motivi di preoccupazione non mancano: a quasi 3 anni dallo scoppio della terribile crisi finanziaria la disoccupazione fa molta fatica a scendere e di conseguenza il consumo privato, che rappresenta il 70% del PIL, non può che crescere a ritmi blandi. In parte le aziende sono responsabili dell'andamento negativo dell'occupazione: le assunzioni di personale sono state molto contenute e l'attenzione si è rivolta maggiormente a preservare i loro margini operativi e la loro redditività in un ambiente di bassa crescita economica e di forte concorrenza.

Un'altra preoccupazione che si è manifestata in primavera è rappresentata dalla nuova inattesa debolezza del mercato immobiliare statunitense. I prezzi degli immobili sono tornati a scendere e la vendita di nuove case ha rivisto i minimi del 2008. La casa è una fetta importante della ricchezza delle famiglie del ceto medio e il suo andamento influenza l'ammontare delle spese.

Il terzo motivo di preoccupazione è rappresentato dalle difficoltà incontrate dall'amministrazione Obama nel trovare un accordo con il Congresso, a maggioranza repubblicana, per il taglio dell'enorme deficit pubblico, cresciuto a dismisura a causa della crisi economica, della conferma del taglio alle tasse e del costo delle guerre, combattute nell'ultimo decennio.

Un miglioramento in vista nella seconda parte dell'anno

In prospettiva pensiamo che la situazione dei tre punti negativi appena citati possa evolversi positivamente nella seconda parte dell'anno. Al di là della difficoltà nel capire le dinamiche politiche statunitensi, crediamo che un accordo tra repubblicani e democratici dovrà esserci, in quanto il paese non può continuare a registrare questi enormi deficit. Da una parte Obama se vuol essere rieletto dovrà portare dei risultati, dall'altra i repubblicani non si possono permettere il lusso di essere accusati di un così, gravido di conseguenze fallimento politico.

Anche la disoccupazione, seppur lentamente, dovrebbe scendere nel corso dell'anno e nel 2012. Le aziende infatti si trovano con una liquidità ai massimi storici e dovranno investire, non solo per aumentare la redditività aziendale, ma anche assumere personale per far fronte all'aumento della domanda.

Il consumo potrà anche essere aiutato dalla discesa del prezzo dei derivati del petrolio. Storicamente una riduzione del prezzo della benzina coincide con un'accelerazione della dinamica congiunturale e non vediamo come questa volta dovrebbe essere diverso, con una discesa delle quotazioni del greggio, dai recenti massimi, di quasi 20 USD al barile.

Non crediamo quindi che l'economia ritornerà in recessione, come le più pessimistiche previsioni asseriscono, ma, anche supportati dal consenso degli economisti che prevedono una crescita del PIL USA al 2.5% nella seconda parte dell'anno, crediamo che l'economia abbia i mezzi per difendersi discretamente.

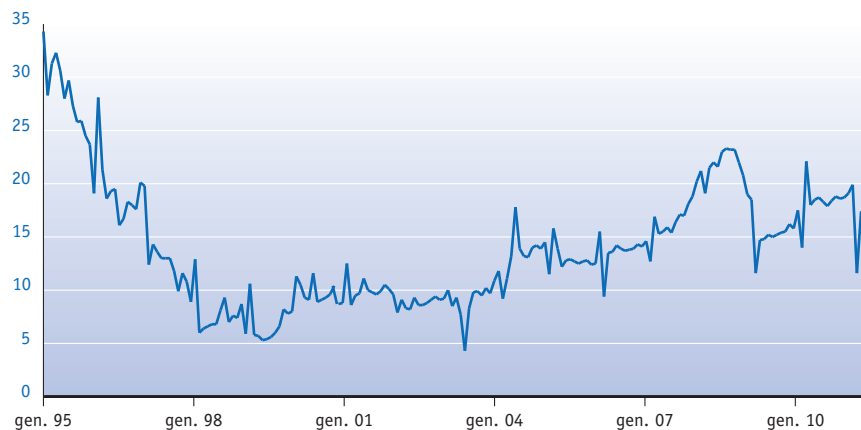
Eccessive le preoccupazioni sulla Cina

Nelle ultime settimane si è fatta avanti nella comunità finanziaria la paura che le autorità monetarie cinesi possano eccedere nella politica di rialzo dei tassi d'interessi, fino al punto di strozzare la vivace crescita economica del paese. Non siamo d'accordo con questa affermazione, in quanto le autorità cinesi hanno per tempo e giudiziosamente usato la politica monetaria per sconfiggere l'inflazione, soprattutto con lo strumento delle riserve obbligatorie, imposte alle banche, per colpire il vero problema in Cina, ossia l'aumento eccessivo dei prestiti bancari. Gli ultimi dati confermano che la loro crescita è diminuita, come in generale quella della massa monetaria. Questo andamento è di massima importanza, in quanto previene un aumento problematico dei crediti inesigibili e quindi un dispendio di denaro pubblico per ricapitalizzare il sistema bancario. Recentemente il premier Wen Jiabao ha affermato che l'inflazione è ora sotto controllo. Di conseguenza crediamo che la stretta creditizia sia in dirittura finale. Più in generale la scelta del governo cinese di privilegiare la qualità della crescita a discapito della quantità porterà un parziale ribilanciamento tra investimenti in nuove capacità industriali e consumo privato. In questo senso l'aumento medio del salario del 15-20% all'anno, porterà non solo a maggiori consumi che verranno anche soddisfatti da prodotti occidentali, ma causerà anche una crescita degli investimenti per aumentare la produttività.

Tasso di disoccupazione negli Stati Uniti



Crescita delle vendite al dettaglio cinesi



Nel secondo trimestre del 2011, si è confermata la forza del Franco svizzero contro tutte le divise. La moneta di rifugio ha visto toccare contro i principali cross i nuovi massimi livelli: EUR/CHF 1.1830, USD/CHF 0.8280 e GBP/CHF 1.3260.

Questa situazione deriva dall'instabilità economica a livello europeo, in particolar modo dalle vicende della Grecia, su cui giungono voci di ristrutturazione del debito e del Portogallo, che alza bandiera bianca chiedendo aiuto a Bruxelles.

Sempre sul fronte europeo, la pressione sui titoli pubblici è aumentata, estendendosi anche a paesi prima considerati sicuri (titoli di stato italiani, olandesi, belgi, austriaci e finlandesi).

I dati deludenti sul mercato del lavoro americano, mettono il USD e le borse sotto forti pressioni.

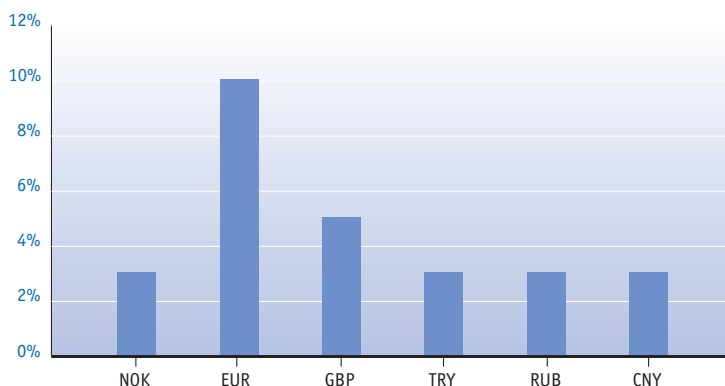
Per quanto riguarda i mercati asiatici, continuano ad ispirarci fiducia le divise contro il dollaro americano. Pensiamo che l'attuale trend positivo possa continuare, sia per le buone prospettive economiche, che per la tolleranza delle banche centrali all'apprezzamento delle divise locali.

Portiamo la diversificazione globale del portafoglio "Franco Svizzero", al 27%, con la protezione creata dall'acquisto di una EUR put in caso di un ennesimo crollo della moneta unica europea.

Per il portafoglio USD, diminuiamo l'esposizione portandola al 15%, diversificando quasi la metà contro CNY. Contro la moneta unica europea, manteniamo aperta la diversificazione contro RUB 3%, TRY 6% , CNY e MXN al 3%, per una diversificazione globale del 15%.

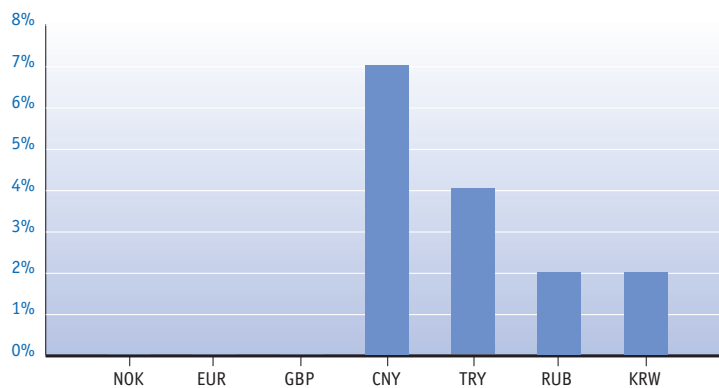
Diversificazione del portafoglio CHF del 27%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
NOK	↓	↓	↑	↗	→
EUR	↓	→	↗	↗	↘
GBP	↑	↓	→	↘	→
TRY	↓	↘	↑	↗	→
RUB	↓	↑	↑	↘	↑
CNY	↑	↗	↘	↑	↗



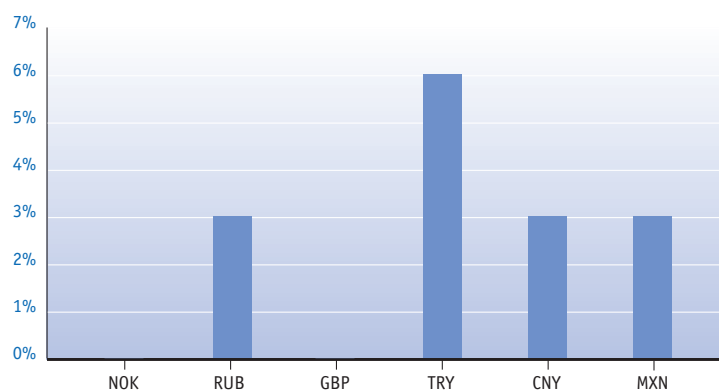
Diversificazione del portafoglio USD del 15%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
NOK	↓	→	↑	↑	↑
EUR	↗	↗	→	↑	?
GBP	↑	↘	→	↑	→
CNY	↑	↗	↘	↑	↗
TRY	→	↗	↑	↑	↗
RUB	↓	↑	↑	↘	↗
KRW	→	↑	→	↑	↗



Diversificazione del portafoglio EUR del 15%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
NOK	↗	→	↑	→	↑
RUB	↓	↑	↑	↘	↗
GBP	↘	↗	→	↓	→
TRY	↘	↑	↑	↑	↗
CNY	↑	↗	↘	↑	↗
MXN	↑	→	↑	→	↘
SEK	→	↑	↗	→	↑



Dopo un po' di tranquillità, Atene è di nuovo al centro dell'Europa...

La momentanea tranquillità che il mercato dei capitali aveva ostentato all'inizio della primavera si è in verità rivelata un fuoco di paglia. La situazione del debito greco infatti ha ricominciato a seminare paure a destra e manca, proprio come aveva fatto dodici mesi or sono. E' rimasta a lungo in bilico la quinta tranche del prestito di 110 miliardi di euro deliberato l'anno scorso dall'Unione Europea e dal Fondo Monetario Internazionale, complici le difficoltà del Presidente Papandreou a ottenere prima la fiducia e poi l'approvazione del piano di austerità, due condizioni da rispettare per ottenere lo sblocco dei fondi. In realtà le probabilità che il vertice dei Ministri delle Finanze europee non svincolasse i fondi erano decisamente ridotte, anche perché avrebbero sancito un default per Atene (che fra l'altro era la Divinità della Sapienza e della Arti nell'antichità), ammettendo contemporaneamente il fallimento del concetto di Unione Europea.

... e il problema è nuovamente posticipato.

Seppur sia stato sventato ancora una volta il pericolo, crediamo che nulla sia ancora risolto. Perché, se l'emergenza è stata gestita, sembrano di ben più ampia portata i disaccordi sulle prossime tranches d'aiuti il cui contenzioso principale è il coinvolgimento delle banche e indirettamente dei privati; in tal senso ci sono alcune prime bozze: sembra che la Francia sottoporra una proposta e che Berlino abbia già trovato un primo accordo con le proprie istituzioni finanziarie. A nostro modo di vedere il problema principale è rappresentato dal fatto che negli anni a venire sarà molto verosimile che a bussare alle porte di Bruxelles saranno anche altri Stati, alla fine inevitabilmente raggiunti dall'onda d'urto dei salvataggi degli istituti bancari del 2009 e dalla crisi, e prima o poi si dovrà trovare una soluzione strutturale. Non mancano in questo senso alcuni segnali positivi quali il sensibile aumento del fondo europeo salva stati; difficile tuttavia capire oggi se si tratta di passi sufficienti data la mole di debito accumulata e la scarsa flessibilità delle economie coinvolte.

Bce e Fed di fatto non hanno contromisure, possono solo garantire la liquidità.

A livello di banche centrali lo scenario non offre molti sbocchi. Alla Banca Centrale Europea è verosimile che Trichet, prima di passare il testimone al neoletto Draghi, provi ancora una volta ad alzare il costo del danaro, dopo il primo rialzo del 7 aprile u.s., ma è improbabile che la Bce possa andare molto oltre se non vorrà rendere ulteriormente difficile il contesto. Più lineare in questo senso la Federal Reserve statunitense che –seppur confrontata con un'economia che ha ritrovato una certa tonicità, fatta eccezione per l'ultimo trimestre- non ha ancora neppure palesato l'intenzione di voler rialzare i Fed Funds. Anche Bernanke prima o poi verrà confrontato agli effetti dei tassi bassi ad oltranza, ma ci sembra che si stia delineando l'intenzione di mantenere la situazione in stallo ancora per un po' di tempo, magari anche un anno, quando busseranno alla porta le Presidenziali; difficilmente il Presidente uscente Obama apprezzerrebbe che la ripresa economica venga messa a repentaglio nei trimestri in cui vengono scelti i Grandi Elettori e il popolo deciderà se mantenerlo alla Casa Bianca per un altro quadriennio.

Strategicamente scarichi della parte centrale della curva, lungo da accumulare

A livello strategico riteniamo che per quanto concerne la carta governativa, nonostante non esistano premesse affinché i tassi salgano in maniera marcata durante i prossimi trimestri, sia da evitare la parte centrale della curva. Troppo basso è infatti il rendimento pagato per un investimento a 3-5 anni, se confrontato ai rischi che si assumono. Per contro la parte a lungo, soprattutto quando offre un pick up di 200 punti base o più (differenziale 10-2 anni), va considerata come diversificazione.

I corporate sono lunghi dall'essere arrivati...

A livello qualitativo riteniamo che il corporate, parzialmente sotto pressione nelle ultime ottave a causa tanto dei timori legati alla Grecia, quanto alle nocive novità che concernono alcune aziende cinesi e il settore finanziario in generale, continui a rappresentare un'interessante alternativa in particolare su quelle aziende attive in settori in crescita, con un buon posizionamento e una situazione di bilancio sana. Siamo convinti che la situazione finanziaria delle aziende, figlia delle ristrutturazioni dei recenti anni di crisi, unitamente alla ripresa economica in corso e alle riserve medie di cash molto elevate, offrano buone garanzie per gli investitori accompagnate da rendimenti decorosi.

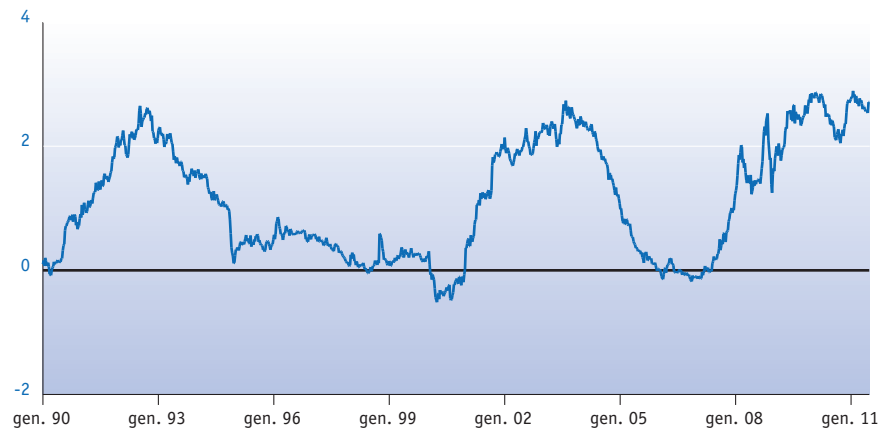
... i finanziari vanno considerati solo su base tattica

Il settore finanziario in questo momento nella nostra interpretazione del mercato va cavalcato in maniera tattica e repentina, approfittando con prudenza e pazienza nei momenti di debolezza generalizzata, attraverso l'acquisto, per esempio, di emissioni subordinate degli emittenti bancari più grandi e solidi.

Differenziale rendimenti governativi EURO 10 - 2 anni



Differenziale rendimenti governativi USA 10 - 2 anni



Consolidamento salutare sulle borse

La comunità finanziaria si è più volte confrontata, nella prima parte dell'anno, con il tema di un consolidamento sui mercati azionari. Il movimento al rialzo in essere da settembre scorso ha rivelato una forza oltre le aspettative (~ +30% sullo S&P 500) resistendo, fino a inizio maggio, a tutta una serie di interrogativi e facendo registrare nuovi massimi dalla crisi finanziaria del 2008. A maggio i mercati hanno iniziato a preoccuparsi innanzitutto per l'andamento congiunturale mondiale, che potrebbe essere minato dalla fine del programma di stimolo promosso dalla Federal Reserve attraverso l'acquisto di 600 miliardi di obbligazioni statali in scadenza a fine giugno. Venendo alle cifre, l'indice americano S&P 500 ha terminato il secondo trimestre con una performance del -3.5%, mentre il DJ Euro Stoxx 50 si è fissato a -6%. Anche l'Asia ha registrato un andamento analogo, con l'eccezione del Giappone fermo a -1%, in quanto aveva già perso precedentemente in modo significativo, a causa del terribile terremoto di marzo.

Il nodo del debito sovrano

Un altro elemento destabilizzante è rappresentato dall'incertezza sullo sviluppo della crisi greca e della pericolosità del contagio a altri paesi dell'area mediterranea. Più in generale comunque il problema di deficit e debito riguarda tutto il mondo occidentale. Gli stessi Stati Uniti non hanno ancora un progetto credibile per ridurlo, visto che democratici e repubblicani hanno ricette ancora divergenti. Il pragmatismo della classe politica americana ci fa pensare che un accordo sarà trovato, ma non è detto che soddisferà appieno i mercati finanziari. Ritornando al problema Grecia, il voto favorevole del parlamento sul pacchetto di austerità è da considerarsi come un primo seppur importante passo verso una soluzione strutturale del problema, ma la strada rimane piuttosto lunga e insidiosa.

Situazione macro debole, redditività delle aziende forte

La particolarità del momento è la netta dicotomia tra la situazione macro, piena di incognite, e la salute di cui godono le aziende. Le società hanno sempre superato negli ultimi trimestri le stime degli analisti, grazie al profondo lavoro sui costi e a un seppur minimo aumento delle vendite. Allo stato attuale le aziende hanno una redditività elevata, con alti margini operativi e una liquidità in cassa ai massimi storici. Nel periodo a ridosso della pubblicazione delle imminenti trimestrali poche società hanno pre-annunciato risultati deludenti, per cui c'è da attendersi una nuova tornata positiva. Di conseguenza la crescita degli utili dovrebbe mantenersi su ottimi livelli e quantomeno portare più serenità sulle borse.

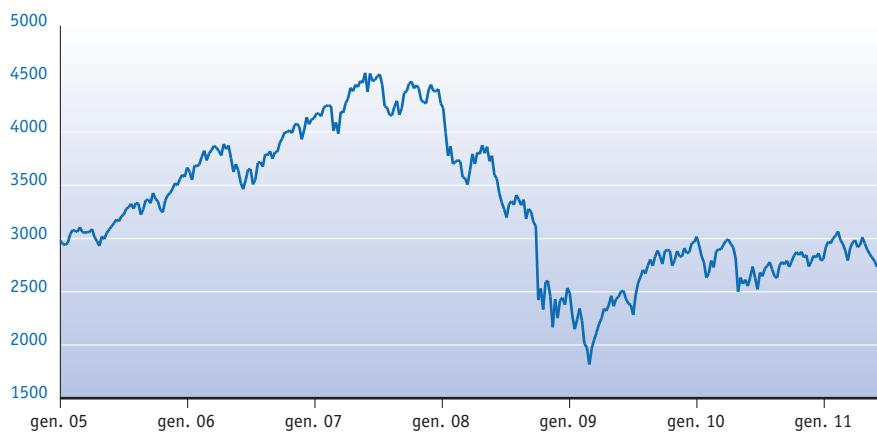
La valutazione è sicuramente il punto di forza delle azioni. I timori sull'economia e sul debito hanno ridotto ulteriormente i P/E che sono diventati attrattivi in un contesto storico (una standard deviation sotto la media degli ultimi 15 anni). Da questo livello molto difficilmente può partire un movimento ribassista di medio termine.

Alla ricerca del timing d'entrata

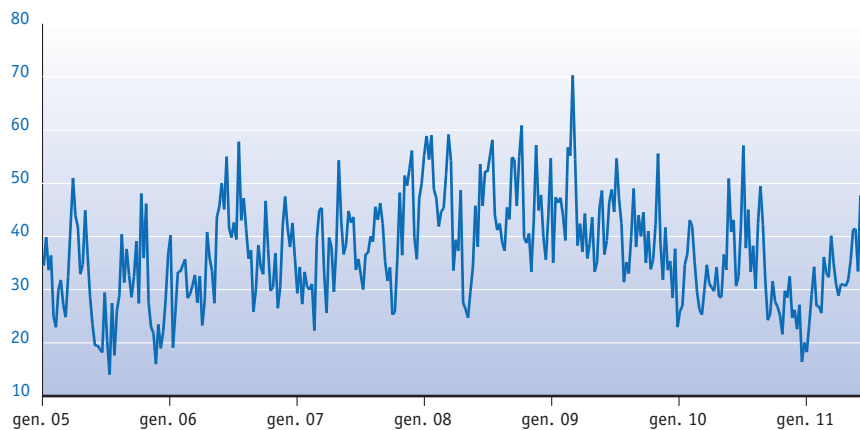
La valutazione interessante non è elemento sufficiente per far continuare movimento rialzista in atto dal 2009. In questo momento gli indicatori di sentimento ci dicono che gli investitori non hanno ancora mostrato quel panico che prelude spesso a un periodo di rialzo. L'indice VIX e la percentuale di investitori ribassisti non hanno ancora raggiunto livelli interessanti, vicino ai minimi di periodo. Un'interessante opportunità di acquisto potrebbe aprirsi attorno ai 1220 dell'indice S&P 500. A quei livelli la correzione avrà ottenuto l'ampiezza tipica del 10-12% dai massimi e l'indice si sarà posato su un supporto tecnico decisamente importante, corrispondente ai massimi del movimento rialzista tra settembre e novembre 2010.

A livello geografico è preferita l'area statunitense, in virtù della maggiore dinamica congiunturale e della debolezza della moneta americana. Sempre più interessante la zona asiatica, dove paesi come la Cina viaggiano con un P/E inferiore a 10x. Riteniamo che le previsioni di forte rallentamento economico, a seguito della stretta creditizia effettuata dalla banca centrale cinese, siano esagerate. Il governo ha infatti ridotto gli investimenti in infrastrutture per garantire l'efficacia delle misure di politica monetaria. Allo stesso modo potrebbe, in caso di necessità, tornare ad investire maggiormente.

Andamento dell'indice EuroStoxx 50



AAII US Investor Sentiment Bearish



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

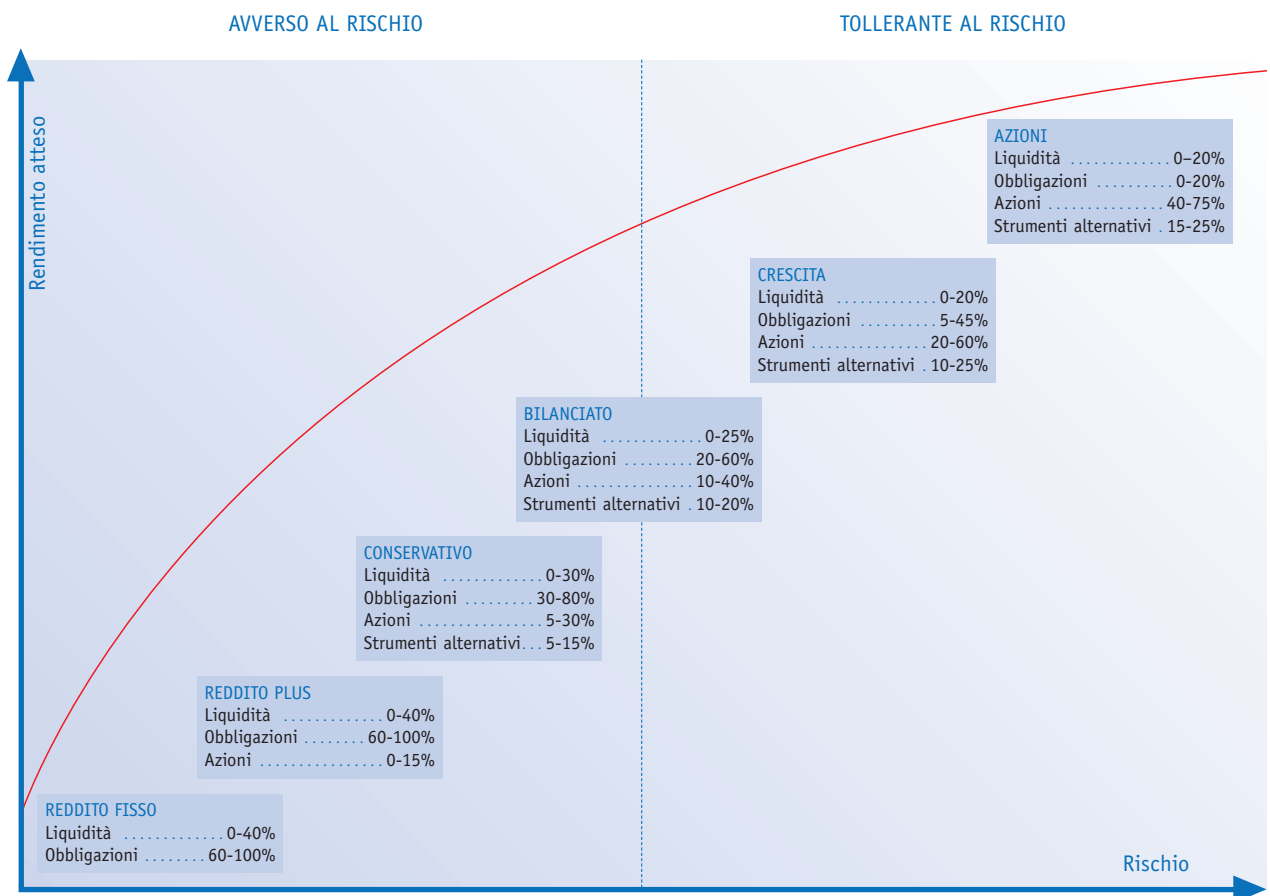
Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere 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 i fondi di fondi hedge 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

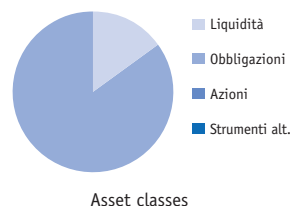


ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

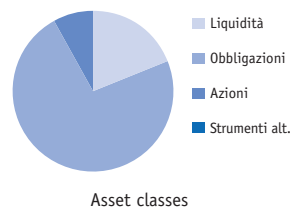
Reddito

Liquidità*	15
Obbligazioni	85
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



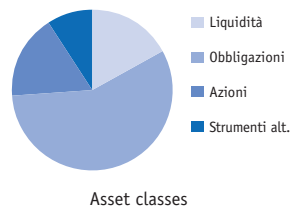
Reddito Plus

Liquidità*	19
Obbligazioni	73
Azioni*	8
Strumenti alternativi	-
	100



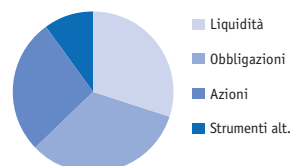
Conservativo

Liquidità*	17
Obbligazioni	57
Azioni*	17
Strumenti alternativi	9
	100



Bilanciato

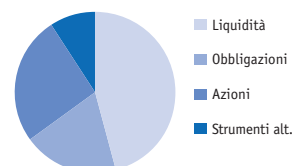
Liquidità*	30
Obbligazioni	33
Azioni*	27
Strumenti alternativi	10
	100



Asset classes

Crescita

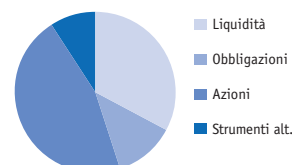
Liquidità*	46
Obbligazioni	19
Azioni*	26
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Azionario

Liquidità*	33
Obbligazioni	12
Azioni*	46
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

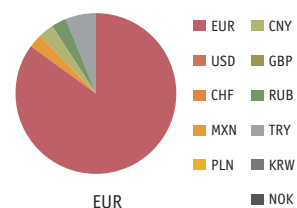
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni sull'indice

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

Ripartizione valutaria

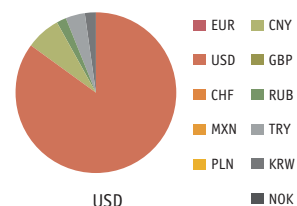
Profilo EUR

EUR	85.00
USD	-
CHF	-
MXN	3.00
PLN	-
CNY	3.00
GBP	-
RUB	3.00
TRY	6.00
KRW	-
NOK	-
	100



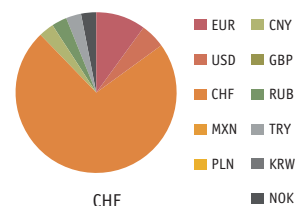
Profilo USD

EUR	-
USD	85.00
CHF	-
MXN	-
PLN	-
CNY	7.00
GBP	-
RUB	2.00
TRY	4.00
KRW	2.00
NOK	-
	100



Profilo CHF

EUR	10.00
USD	5.00
CHF	73.00
MXN	-
PLN	-
CNY	3.00
GBP	-
RUB	3.00
TRY	3.00
KRW	-
NOK	3.00
	100



CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

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

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

S. Kever Tel. +41 (0)91 910 73 16

S. Bertoldo Tel. +41 (0)91 910 73 77

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

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

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

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

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