



Politica d'investimento

3. Trimestre 2012

Lugano, giugno 2012

(chiusura redazionale: 12 luglio 2012)

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

Il processo di costruzione di una Europa molto più integrata assume una rilevanza sempre più indispensabile. Come sempre il bicchiere è in parte pieno e in parte vuoto e, a seconda di umori, sensazioni, idee o preconcetti, ogni analisi si focalizza ora su una ora sull'altra parte dello stesso. Obiettivamente sono stati fatti passi importanti verso una convergenza delle diverse opinioni e sembra che, soprattutto con il ricambio al governo francese, l'attenzione si sposti lentamente verso la necessità di stimolare politiche di crescita, senza per questo abbandonare la disciplina fiscale dei singoli paesi.

La Germania pare offrire qualche apertura nel senso sopra indicato, a condizione tuttavia di avere una maggiore possibilità di controllo della spesa dei singoli stati e, in definitiva, di arrivare a una progressiva perdita di sovranità degli stati nazionali a favore di una superiore entità.

L'impressione è quella per cui l'informazione spesso funge da campana di risonanza a dichiarazioni di politici che, dovendo cercare di mantenere o riconquistare il consenso, pongono l'accento su aspetti populistici già sconfessati nei consessi ufficiali. Il tutto non fa che alimentare l'incertezza nei cittadini e negli investitori.

La progressiva integrazione delle economie a livello mondiale lascia pensare che sia interesse di tutti evitare fallimenti di Stati o movimenti molto disordinati del mercato dei capitali, anche e soprattutto attraverso l'interruzione di questa spirale negativa che coinvolge debiti governativi e sistema bancario. Tuttavia il percorso è decisamente incerto e la destinazione finale tutt'altro che scontata.

Il significativo rallentamento dell'economia mondiale, e in particolare di quelle dei paesi europei, non fa che alimentare l'incertezza attorno a un panorama già piuttosto fosco.

L'eccesso di debito accumulato nei paesi considerati avanzati è situazione che l'Europa condivide con Stati Uniti e Giappone, Stati le cui monete vengono abbondantemente acquistate dagli investitori che cercano in questo modo di preservare il valore dei propri capitali. Il fatto, si dice, che le banche nazionali di questi paesi possano monetizzare il debito attraverso politiche monetarie espansive definite non convenzionali o straordinarie, offre garanzie di sostenibilità dei rispettivi sistemi finanziari. E' evidente che si tratta di dosare in maniera sensata ed equilibrata questi importanti strumenti, che per ora non sono che in piccola parte a disposizione dell'autorità monetaria europea, al fine di ridare propulsione al motore della crescita che non riesce più a girare come dovrebbe.

La ricerca di investimenti sicuri ha spinto alcune attività finanziarie a livelli che riteniamo, ai prezzi attuali, non più così sicure. La compressione dei rendimenti dei corporate bonds parimenti evidenzia probabilmente una certa sottostima del rischio globale e non pare in sintonia con le preoccupazioni crescenti sugli andamenti economici che, se confermate, non potranno che intaccare anche questa classe di attivi. Per contro il mercato azionario esprime quotazioni piuttosto sacrificate in termini di valutazione, anche se inserite in un contesto precario e di progressivo rallentamento delle economie.

Coerentemente con la visione di grande incertezza sopra espressa non riteniamo che sia il momento di impostare portafogli basati su idee chiare sull'evoluzione della congiuntura. Sugeriamo pertanto di continuare a mantenere un'ampia diversificazione, geografica, settoriale e valutaria andando tuttavia a sottopesare progressivamente quelle classi di attivo, sopra richiamate, che hanno significativamente beneficiato della paura collettiva.

La road map del Consiglio europeo

I mercati finanziari hanno nuovamente posto la loro attenzione sui destini dell'euro. Dopo le tensioni e le paure durate tutto il trimestre, il Consiglio Europeo di fine giugno ha deciso una serie di misure che appaiono più credibili e incisive rispetto a quelle del passato. Il principale risultato ottenuto è la rottura del circolo vizioso tra banche e debito sovrano, grazie alla ricapitolazione delle banche in difficoltà direttamente attraverso l'EFSF/ESM e non più attraverso i singoli paesi. Questa manovra dovrebbe permettere agli spread dei titoli governativi dei paesi periferici di scendere nei prossimi mesi. Le nazioni schiacciate dal peso della speculazione potranno ricorrere ai fondi salva Stati l'EFSF/ESM se dimostreranno di attuare le misure decise in sede europea e terranno fede agli impegni del patto di stabilità. Durante il meeting si è parlato anche di crescita e si è deciso di approntare misure per un massimo di 120 miliardi di euro, ma senza entrare nei dettagli. Sicuramente non siamo di fronte alla risoluzione dei tanti problemi, in particolare non si è attaccato la problematica centrale della competitività dei paesi mediterranei, ma quanto deciso rappresenta un passo importante verso l'integrazione del sistema bancario e fiscale europeo e una progressiva cessione della sovranità dei singoli stati, come richiesto dalla Cancelliera Merkel.

La congiuntura mondiale rallenta

Il dato degli indici manifatturieri ha confermato il rallentamento della congiuntura mondiale. Alla riduzione già in atto da quattro mesi di quello europeo e alla debolezza di base di quello cinese ha fatto seguito la riduzione dell'ISM statunitense. L'indice ISM è sceso per la prima volta sotto quota 50 dal luglio 2009 e significa contrazione dell'attività manifatturiera. Alla base del dato il crollo della componente principale dei nuovi ordini. Quest'ultimo è sceso di oltre 12 punti ed è probabilmente il risultato di un eccessivo ottimismo degli intervistati negli ultimi mesi e dei minori ordinativi da Europa e dai paesi emergenti. Anche i dati sulla disoccupazione statunitense, in particolare la creazione di nuovi posti di lavoro sono risultati più deboli rispetto al trimestre precedente, aumentando la possibilità di un nuovo round di quantitative easing da parte della Fed a supporto della congiuntura. Crediamo che non siamo ancora a quel punto, ma se i dati economici dovessero ulteriormente peggiorare la Banca centrale statunitense dovrà tornare ad agire.

Forti preoccupazioni sulla crescita cinese

Gli investitori internazionali sono molto preoccupati dall'andamento congiunturale cinese. Al di là di una opacità generale dei dati provenienti dalla Cina, i timori ci appaiono eccessivi. Il paese più popoloso del mondo sta attraversando in pochi decenni un cambiamento epocale che i paesi occidentali hanno vissuto in almeno un secolo. È inevitabile che con questa intensità vengano commessi fatalmente degli errori. Spesso viene messa in dubbio la capacità delle autorità cinesi di controllare lo sviluppo economico, causando bolle speculative e andando anche incontro a forti tensioni sociali. Il governo di Pechino è consapevole della criticità di questa problematica e cerca di fare partecipare quanti più cittadini possibile all'aumento della ricchezza. Inoltre, sul fronte immobiliare, lo scorso anno sono state decise alcune misure incisive contro la speculazione che hanno portato a una discesa del prezzo delle case, mentre è stato dato un aiuto alle banche riducendo il tasso di riserve obbligatorie. Quando si è compreso che il rallentamento congiunturale stava assumendo dimensioni importanti, sono stati ridotti i tassi d'interesse di riferimento per due volte nello spazio di poche settimane. Mossa che ha sorpreso la comunità finanziaria internazionale che non si attendeva un intervento così tempestivo.

ISM Index - Nuovi ordini



Vendite al dettaglio cinesi



La manovra espansiva della Bce

In questo secondo trimestre la Bce ha deciso di applicare una nuova manovra espansiva riducendo il costo del denaro di un quarto di punto percentuale, attestando così il tasso d'interesse al nuovo minimo storico pari a 0.75%. «Gli indicatori, per il secondo trimestre del 2012, segnalano un rallentamento della crescita e un aumento dell'incertezza...» queste sono le parole del presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi, durante l'audizione al Parlamento europeo di Bruxelles del 9 luglio, che afferma inoltre di non chiudere la porta ad ulteriori possibili ribassi del costo del denaro e a nuove misure di sostegno monetario dell'economia europea. Nonostante la resistenza opposta da Olanda e Finlandia, e i dubbi della Germania, l'Eurozona ha raggiunto, grazie agli incontri tenuti da fine giugno a inizio luglio, un accordo tecnico che prevede un meccanismo volto a fermare la febbre degli spread (muro anti-spread) e la speculazione dei mercati. Oltre a questo primo importante obiettivo, si aggiunge l'accordo di dare alla Spagna una prima parte di aiuti, pari a 30 miliardi di euro entro la fine del mese di luglio, per la ricapitalizzazione delle banche spagnole in crisi.

L'euro resta debole

Nonostante questo progresso l'euro rimane debole contro tutte le principali divise, che dopo il breve e modesto rimbalzo del primo trimestre, ricade nel clima di negatività dovuta dalle tensioni europee. Sull' EUR/USD si consolida il sentimento ribassista con un supporto in area 1.2220. Contro il franco svizzero, la moneta unica continua ad essere racchiusa in un'area compresa fra l'1.2005 e l'1.2015, grazie al supporto della BNS, che nel solo mese di giugno ha visto salire le proprie riserve valutarie di 60 miliardi.

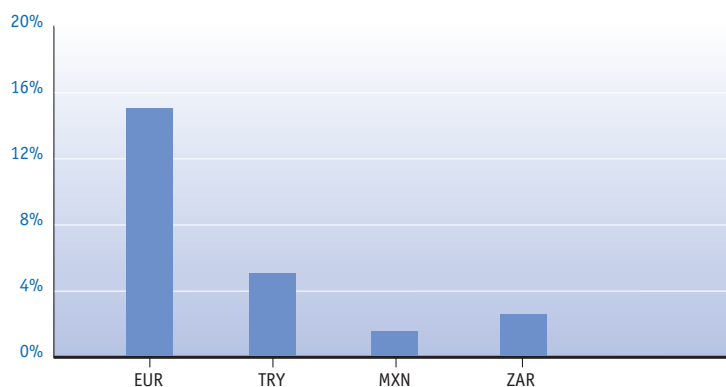
La diversificazione per i portafogli in franchi svizzeri è del 24%. Contro euro manteniamo un'esposizione del 15%, con una copertura in caso di ribasso attraverso l'acquisto di un'opzione PUT strike 1.20. Nel portafoglio è anche presente una parte di lira turca (5%), dollaro sudafricano (2.5%) e peso messicano (1.50%).

Nei portafogli denominati in dollari statunitensi la diversificazione è del 13%, attraverso un'esposizione dell'1.5% in franchi svizzeri. Inoltre il peso messicano è presente al 4% e la lira turca al 3%. Abbiamo inoltre acquistato una posizione del 2.5% nel dollaro messicano e del 2% nella rupia indonesiana.

Nei portafogli con valuta di riferimento euro, l'esposizione in franchi svizzeri è stata aumentata fino al 6% in area 1.2010 e in dollari USA incrementata al 7.5% in area 1.26. Contro lira turca, peso messicano e dollaro sudafricano abbiamo preso profitto e chiuso le posizioni.

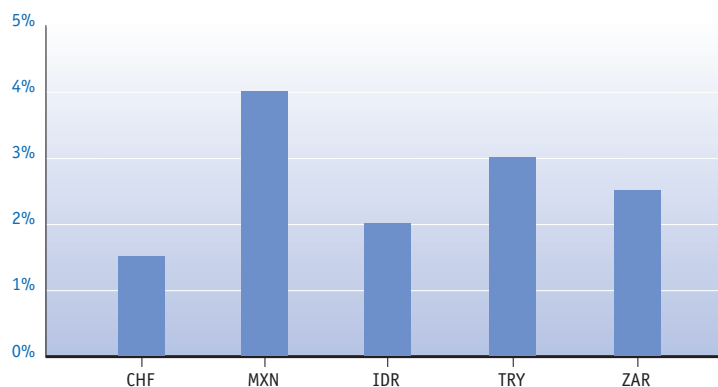
Diversificazione del portafoglio CHF del 24%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
EUR	↘	↘	↗	↑	↑
TRY	↗	↘	↑	↑	↑
MXN	→	↗	↑	↗	↑
ZAR	→	↗	↑	↗	→



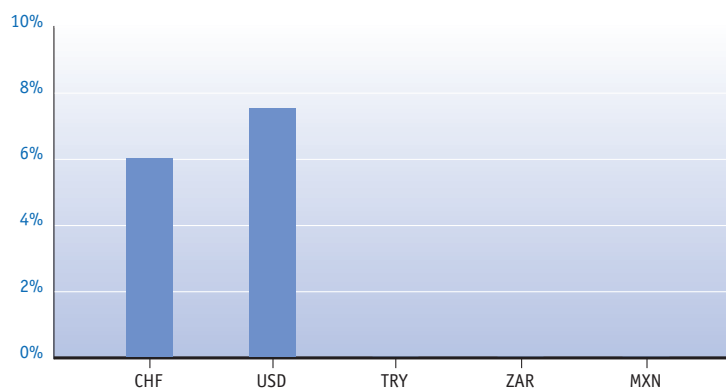
Diversificazione del portafoglio USD del 13%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
CHF	↓	↗	↘	↗	→
MXN	↘	↘	↗	↗	→
IDR	↘	→	↗	→	↑
TRY	↘	↓	↑	↗	↑
ZAR	→	↗	↑	↗	→



Diversificazione del portafoglio EUR del 13.50%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
CHF	↗	↗	↘	→	↓
USD	↗	↗	↑	↗	↗
TRY	↗	↘	↑	↑	↗
ZAR	→	↗	↑	↗	↑
MXN	↗	↗	↑	↗	→



L'avversione al rischio ha premiato il bund

Dopo un primo trimestre estremamente positivo favorito in particolare dalle due tranches di long term refinancing operation (LTRO) lanciate dalla Banca centrale europea, nella seconda parte dell'anno i problemi che da tempo caratterizzano l'andamento delle economie e la difficoltà del sistema economico finanziario di ritrovare la sua credibilità sono esplose in tutta la loro importanza. Nel secondo trimestre abbiamo dapprima sperimentato la ingovernabilità della Grecia costretta a tornare alle urne per una sorta di referendum pro o contro euro, e l'ammissione da parte del sistema bancario spagnolo della propria incapacità di fare fronte all'esposizione alla bolla immobiliare malamente esplosa nel corso degli ultimi trimestri. In un simile scenario, i mercati obbligazionari non potevano fare altro che segmentarsi ulteriormente con investitori che cercavano di fuggire tutte le posizioni di rischio (debito governativo periferico in particolare) per andare alla ricerca di porti sicuri dove mettere i propri soldi. Questo al solo scopo di preservarne la disponibilità nominale futura e non già quella reale, se è vero che il rendimento del bund tedesco ha raggiunto l'1.2% con inflazione che ancora si attesta attorno al 2%. L'onda lunga della bassa propensione al rischio e della sfiducia ha colpito anche molti emittenti corporate la cui principale colpa era quella di far parte di un paese periferico spesso indipendentemente dalla solidità del proprio core business.

Nel periodo di maggior tensione le autorità europee hanno comunque lavorato per estendere un'ulteriore rete di protezione che è stata poi definita, seppur non nei minimi dettagli, nella riunione di Bruxelles di fine giugno in cui si sono messe le basi per ulteriori futuri passi verso una maggior integrazione europea sul fronte fiscale, bancario ed in ultima istanza della mutualizzazione del debito.

I mercati attualmente sembrano imprigionati all'interno di due ipotesi estreme difficilmente realizzabili a breve: l'implosione dell'area euro con conseguente ritorno alle valute originarie da un lato e la forte accelerazione verso un processo di integrazione dall'altro. Nel mezzo c'è l'ipotesi più probabile: il lento processo di integrazione con il costante rischio che tutto ad un certo punto salti.

La volatilità è alta

In un simile contesto la volatilità la fa da padrona. Abbiamo assistito, a titolo esemplificativo, al rendimento del bund tedesco decennale passare dal 2% di inizio anno fino all'1.15% di fine maggio per poi tornare attorno all'1.6% e adesso nuovamente all'1.3%. specularmente lo spread tra Germania e paesi periferici (in particolar modo Italia e Spagna) si muove all'impazzata.

Noi riteniamo che nello scenario attuale i tassi rimarranno bassi per un periodo di tempo importante e che le banche centrali cercheranno di inflazionare le economie. In questo contesto però su rendimenti troppo bassi le parti lunghe delle curve vanno evitate se non per interventi di carattere tattico in fasi di rialzo rendimenti. Onestamente riteniamo che difficilmente un tasso 10 anni di equilibrio sia al di sotto dell'1.5% per economie come quella tedesca o quella americana, dove peraltro la qualità del debito, visto l'incapacità di mettere un freno al deficit federale, potrebbe venire messa in serio dubbio dai mercati.

Consigliamo duration corte

Per il trimestre entrante suggeriamo ancora una volta di mantenere, in ambito di emissioni governative "safe", una duration complessivamente corta, con un'importante sottoponderazione della parte centrale della curva. A livello tattico, come detto, la parte a lunga va accumulata nei momenti di debolezza.

La diversificazione sui corporate è un valore aggiunto

In un mercato caratterizzato ormai da tempo da rendimenti bassi, reiteriamo il nostro suggerimento di instaurare o mantenere una diversificazione nei segmenti del corporate e dell'high yield. Le emissioni corporate rappresentano un valore aggiunto in quanto permettono, soprattutto in fasi di incertezza come quelle vissute negli ultimi anni dai debitori governativi, di diversificare il portafoglio esponendosi a delle società e dei settori che – a dipendenza delle selezioni – possono essere molto meno sensibili a determinate problematiche. Dall'altro lato il mondo dell'high yield propone dei rendimenti elevati, sia in termini reali che in termini di paragone al contesto di mercato. Evidentemente l'aspettativa di ritorno elevato è sinonimo di rischi maggiori, rischi che però possono essere arginati con un'opportuna diversificazione settoriale, geografica e di duration.

Spread fra il rendimento dei governativi Italia-Germania (10 anni)



Rendimento del Bund



Le azioni ostaggio della situazione macro

La problematica dell'euro ha condizionato l'andamento delle borse nel corso del secondo trimestre. L'impossibilità da parte dei politici europei di trovare un accordo sul futuro della moneta unica europea, con il conseguente rialzo degli spread delle obbligazioni dei paesi mediterranei, ha causato una fuga dagli attivi di rischio, nella fattispecie dalle azioni della zona euro e dai paesi emergenti. Nel 2° trimestre l'indice americano S&P 500 si è difeso relativamente bene, come sempre nei momenti di tensione, facendo registrare una performance del -3.30%, mentre il DJ Euro Stoxx 50 è sceso dell'8.6%. In Asia l'indice Nikkei 225 ha registrato una minusvalenza del 10.6%, mentre Hong Kong è sceso del 5.5%.

Le misure del Consiglio europeo

In un contesto legato alle decisioni politiche, il Consiglio europeo tenutosi a fine giugno, ha proposto una road map credibile per la risoluzione del problema del credito, con i primi passi per rompere la pericolosa spirale tra debito pubblico e banche, tramite la ricapitolazione delle banche in difficoltà direttamente attraverso l'EFSF/ESM. Più a lungo termine sono state gettate le fondamenta per una maggiore integrazione fiscale e del sistema bancario.

Al momento la reazione dei mercati finanziari, dopo una prima fiammata, è improntata alla cautela. Gli investitori vogliono forzare i politici a misure immediate e incisive. I multipli di valutazione delle azioni (P/E) sono vicini ai minimi degli ultimi 10 anni, sotto pressione per l'estrema avversione al rischio espressa dagli investitori.

Il negativismo sulle azioni è elevato

Le aziende mantengono una redditività interessante e non crediamo che questa sia messa in dubbio dal rallentamento congiunturale in atto. Nei settori ciclici le stime degli utili dovrebbero scendere, ma nel complesso non ci attendiamo una diminuzione marcata delle stesse, se non in caso di un ritorno della recessione in tutto il mondo.

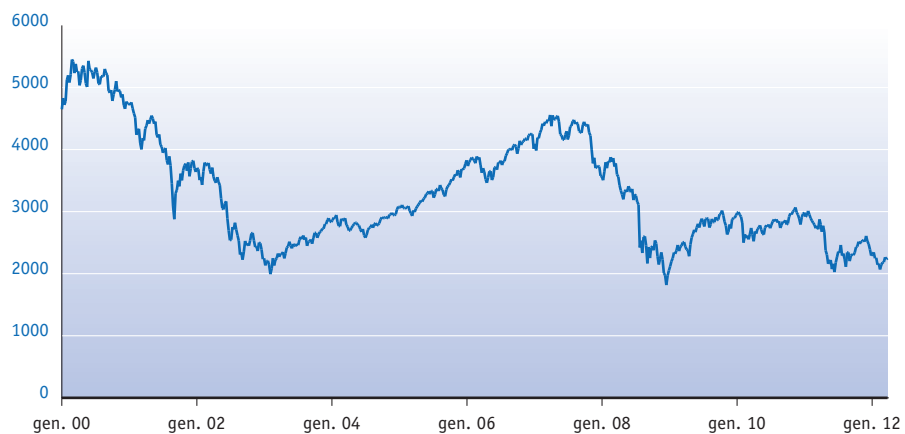
Il negativismo è molto alto e gli shorts elevati, per cui non è da escludere un movimento improvviso che dovrebbe portare a una dilatazione delle valutazioni. Per la seconda parte dell'anno una semplice normalizzazione dei P/E può portare a un movimento al rialzo sulle borse. Questo scenario moderatamente positivo potrebbe essere invalidato da un incancrenirsi della situazione politica europea o da dati macroeconomici più negativi delle già anemiche previsioni. Consigliamo dunque di limitare l'esposizione strutturale alle azioni nei portafogli, ma di essere molto attenti ai segnali provenienti dai mercati finanziari e di agire di conseguenza.

Preferiamo l'Eurozona e l'Asia agli Stati Uniti

L'avversione al rischio degli investitori ha portato alla continuazione della sottoperformance delle borse considerate più a rischio: Eurozona e paesi emergenti. Le valutazioni a sconto dell'Europa rispetto agli Stati Uniti e le prospettive comunque interessanti della maggior parte dei gruppi europei che hanno una sostanziale esposizione delle vendite al di fuori dell'Europa, ci portano a consigliare le azioni dell'area euro che dovrebbero recuperare dalla recente correzione.

L'Asia e in particolare la Cina è stata vittima dei dubbi degli investitori sull'andamento della congiuntura e sull'incapacità delle autorità cinesi di gestire la transizione economica, da una crescita basata sugli investimenti e sulle esportazioni a una fondata sui consumi. La priorità del governo è far crescere il reddito disponibile, un obiettivo, ma anche una necessità, al fine di evitare un pericoloso malcontento popolare. Comunque crediamo che la Cina abbia le risorse finanziarie per correggere qualche inevitabile errore di percorso. In ragione di un P/E 2012 di 9 volte, la Cina è un mercato da accumulare.

Indice Euro Stoxx 50



P/E Eurolandia



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

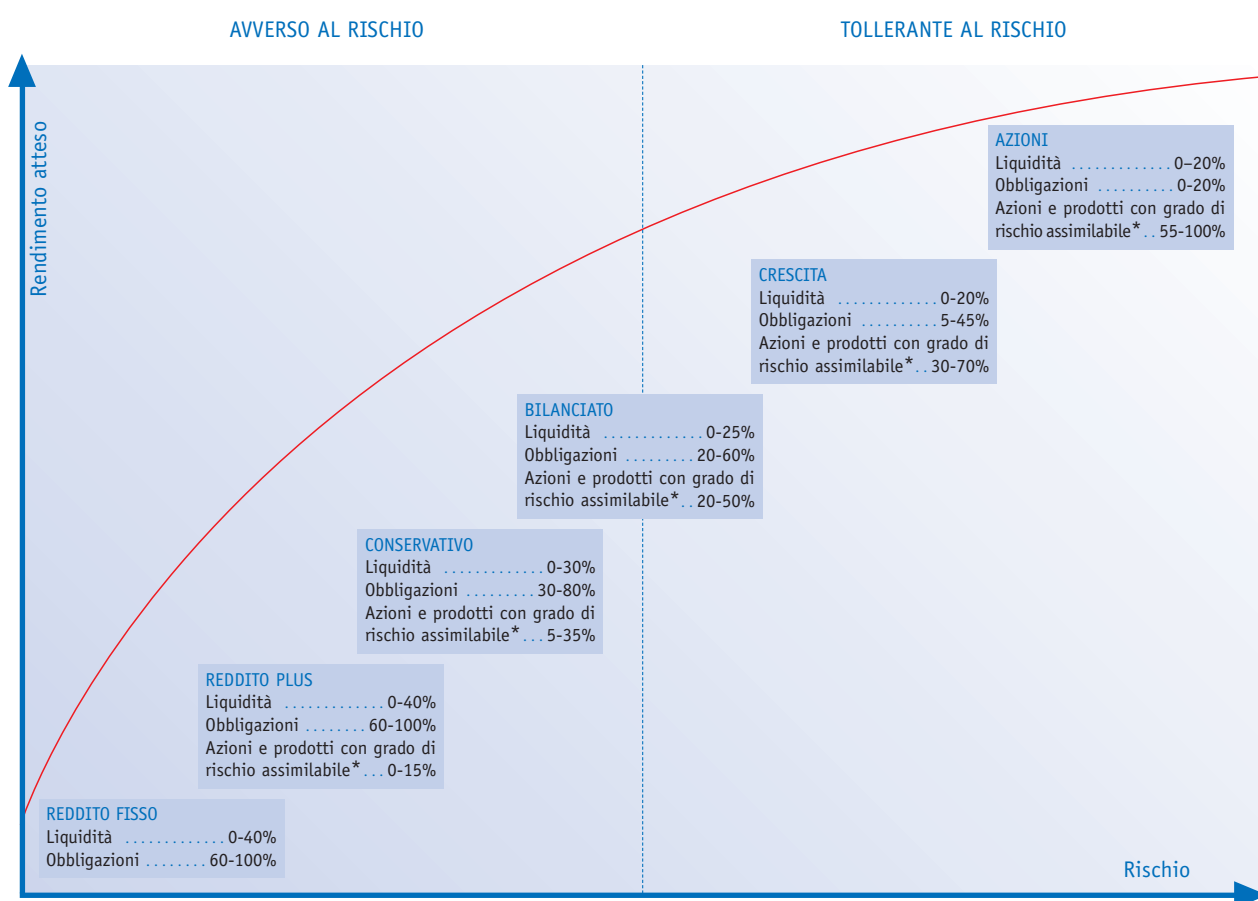
Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere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



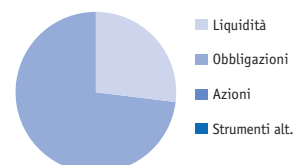
* I prodotti con profilo di rischio assimilabile alle azioni comprendono derivati, strumenti alternativi, obbligazioni corporate e high yield

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

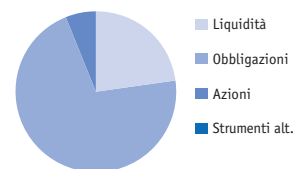
Liquidità*	27
Obbligazioni	73
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

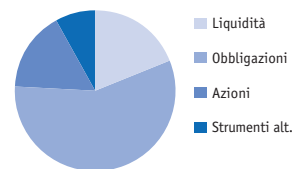
Liquidità*	23
Obbligazioni	71
Azioni*	6
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Conservativo

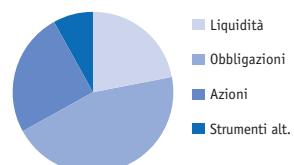
Liquidità*	19
Obbligazioni	57
Azioni*	16
Strumenti alternativi	8
	100



Asset classes

Bilanciato

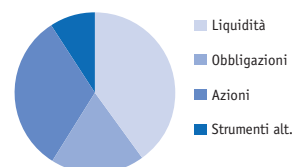
Liquidità*	22
Obbligazioni	45
Azioni*	25
Strumenti alternativi	8
	100



Asset classes

Crescita

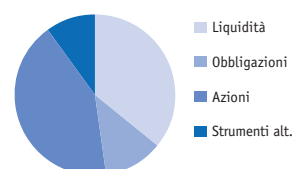
Liquidità*	40
Obbligazioni	19
Azioni*	32
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Azionario

Liquidità*	36
Obbligazioni	12
Azioni*	42
Strumenti alternativi	10
	100



Asset classes

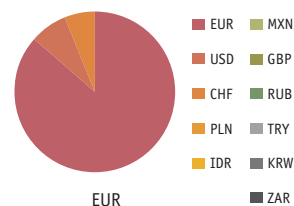
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

Ripartizione valutaria

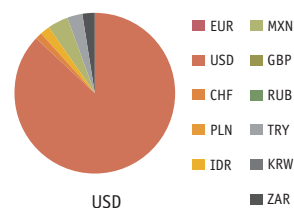
Profilo EUR

EUR	86.5
USD	7.50
CHF	6.00
PLN	-
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	-
KRW	-
ZAR	-
	100



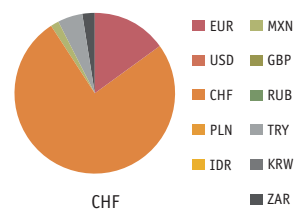
Profilo USD

EUR	-
USD	87.00
CHF	1.50
PLN	-
IDR	2.00
MXN	4.00
GBP	-
RUB	-
TRY	3.00
KRW	-
ZAR	2.50
	100



Profilo CHF

EUR	15.00
USD	-
CHF	76.00
PLN	-
IDR	-
MXN	1.50
GBP	-
RUB	-
TRY	5.00
KRW	-
ZAR	2.50
	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

M. Foppoli 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