



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

1. Trimestre 2015

Lugano, gennaio 2015

(chiusura redazione: 31 gennaio 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
----	----------

Non possiamo affermare che l'inizio del 2015 sarà facilmente dimenticato. La decisione della Banca Nazionale Svizzera di abbandonare la difesa del livello 1.20 e la decisione della Banca Centrale Europea di avviare l'ampiente annunciata strategia di Quantitative Easing, rappresentano due episodi straordinari che hanno segnato e segneranno in maniera sensibile l'andamento dei mercati finanziari.

Era inevitabile che la mossa della BNS rappresentasse un elemento sorpresa importante per gli operatori finanziari. Probabilmente quando fu concepita la strategia nel 2011 l'obiettivo era quello di allentare la tensione su un franco ritenuto eccessivamente forte, riportando il livello di eur/chf sufficientemente lontano da 1.20 per poi abbandonare la difesa nel momento in cui il mercato si fosse convinto che non sarebbe più stato necessario il supporto dell'istituto centrale. L'evidenza che dopo 3 anni il cambio fosse tornato in maniera piuttosto pericolosa vicino alla soglia da difendere e che diverse pressioni speculative rischiavano di aumentare il già pesante bilancio della BNS, non ha evidentemente lasciato grandi spazi per decisioni diverse.

Esiste un certo consenso sul mercato che vede il tasso di cambio dirigersi e assestarsi in area 1.10. Anche noi siamo piuttosto orientati a pensare che questo sarà lo scenario più probabile nei prossimi mesi, pur non escludendo una certa volatilità determinata da molte posizioni che sono ancora presenti sul mercato e che potrebbero causare movimenti repentini.

Quanto alla BCE giudichiamo in maniera molto positiva l'intervento annunciato, non tanto per gli effetti che potrà produrre sulla crescita economica, ma per il significato che tale operazione riveste relativamente alla costruzione di un'area economica monetaria politica e fiscale che ha ancora molta strada davanti ma che vede concretizzarsi un ulteriore importante passo avanti.

Il comportamento sui mercati ancora una volta viene fortemente influenzato dalle mosse delle banche centrali. In questo senso la compressione dei tassi di interesse, addirittura negativi sul franco, non può che avere un effetto che alimenta l'acquisto di asset che offrono qualche speranza di rendimento superiore. Il crollo della borsa svizzera rientrerà probabilmente in una misura importante e l'effetto del QE sull'equity europeo non mancherà di farsi sentire. Se poi le mosse fortemente espansive della BCE, accompagnate da euro debole e prezzo del petrolio fortemente ridimensionato, produrranno positivi effetti sulla crescita economica, si determinerà l'auspicato circolo virtuoso.

Il pericolo di bolla sugli asset va comunque considerato ma riteniamo che nel prevedibile futuro e in assenza di shock a livello globale, il mercato azionario europeo e svizzero produrranno ritorni positivi. Parlando di shock non potremo trascurare una attenta osservazione delle vicende ucraine e dell'evoluzione della situazione in medio oriente.

La congiuntura americana continua a manifestare segnali positivi. La banca centrale americana rassicura tuttavia i mercati: il prossimo rialzo di tassi di interesse arriverà non prima della metà dell'anno in corso e gli interventi di politica monetaria restrittiva avverranno con grande attenzione a non far deragliare il sentiero di crescita economica. Tuttavia la forza del dollaro può creare qualche problema ai profitti di molte società americane e riteniamo che, in termini di performance relativa, i listini del vecchio continente potrebbero ridurre parte del divario che si è creato negli anni successivi alla grande crisi.

Sul fronte valutario c'è forte consenso affinché il dollaro possa proseguire la sua rivalutazione nei confronti di euro e altre principali divise. La strada percorsa è già piuttosto ampia ma riteniamo che la direzione rimanga la stessa anche per i prossimi mesi.

Il contesto L'anno 2014 è stato caratterizzato da un andamento economico divergente nelle differenti regioni del mondo: gli Stati Uniti hanno manifestato una chiara ripresa, che si è andata consolidando nell'ultima parte dell'anno e che ha rappresentato il vero motore della crescita globale. Anche l'ultimo dato sulla disoccupazione ha confermato che l'economia americana è in crescita, probabilmente con un tasso medio attorno al 3%. Tuttavia in altre parti del globo, le diverse politiche intraprese non hanno sempre mostrato i risultati auspicati. In particolare, la debolezza dell'Europa e il rallentamento nei Paesi emergenti preoccupano la Fed che di conseguenza sarà cauta nel suo ciclo di rialzo dei tassi d'interesse di riferimento, anche se questa possibilità è già stata paventata.

Di fatto, l'Europa è entrata in una ulteriore fase di rallentamento economico: la crescita economica è stata prossima allo zero soprattutto a causa di Paesi come Italia e Francia, particolarmente indeboliti dall'incapacità politica di intraprendere misure strutturali efficaci per il rilancio congiunturale. Anche la Germania ha subito un rallentamento nella seconda parte del 2014, sia per la riduzione della crescita economica nei Paesi emergenti, sia per le ripercussioni del conflitto in Ucraina.

L'Indice ISM e la fiducia del consumatore ispirano ottimismo per lo sviluppo economico negli USA...

Nell'ultimo trimestre del 2014, l'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) si è mantenuto sui massimi recenti, sospinto da un livello eccezionale di nuovi ordini e produzione, che rispecchia la forza della congiuntura americana alla vigilia del nuovo anno. La componente nuovi ordini è salita ad un livello che permette di guardare con ottimismo lo sviluppo dell'economia statunitense anche nei mesi a venire. La componente prezzi è fortemente scesa, grazie al crollo delle quotazioni delle materie prime.

La fiducia del consumatore si mantiene sui massimi degli ultimi anni. La ripresa del mercato del lavoro e delle retribuzioni, il crollo delle quotazioni del greggio e la discesa del prezzo dei derivati del petrolio dovrebbero liberare nuove risorse e garantire un aumento del consumo privato nei prossimi mesi.

...mentre Indice PMI e inflazione non sono altrettanto di buon auspicio per l'economia europea

La debolezza dell'indice PMI europeo ha caratterizzato l'ultimo trimestre e ben testimonia il momento negativo dell'economia del vecchio continente che ha coinvolto negli ultimi mesi anche la Germania. E' auspicabile che, accanto agli stimoli monetari garantiti dalla Bce che potrebbe ancora intraprendere azioni non convenzionali nei mesi a venire, si affianchino più incisive misure da parte dei rispettivi governi: una soluzione ci pare sia un accordo congiunto tra Germania, Francia e Italia su riforme e stimoli fiscali, ma tale accordo non riesce a concretizzarsi nonostante i prolungati sforzi diplomatici. E' probabile che nel corso del prossimo anno la crescita europea si attesti tra lo 0% e l'1%.

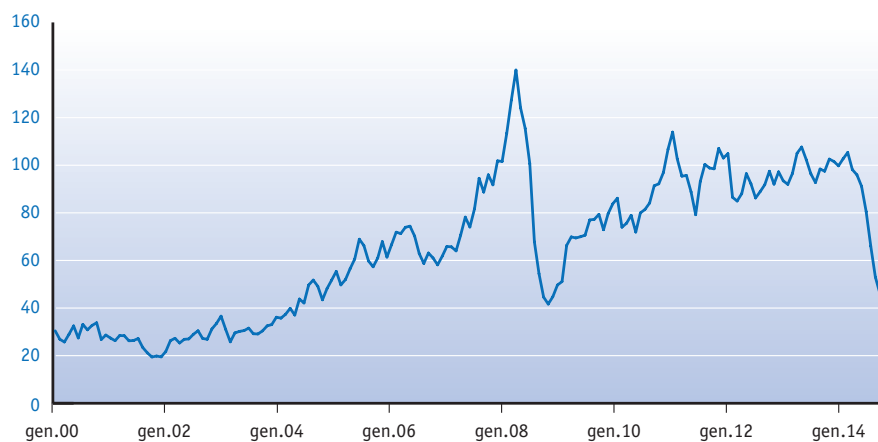
L'andamento dell'inflazione in Europa rimane preoccupante. Gli investitori fanno affidamento sulla Bce che non può prescindere dalle misure di *quantitative easing*.

Una marcata debolezza contraddistingue anche i Paesi emergenti

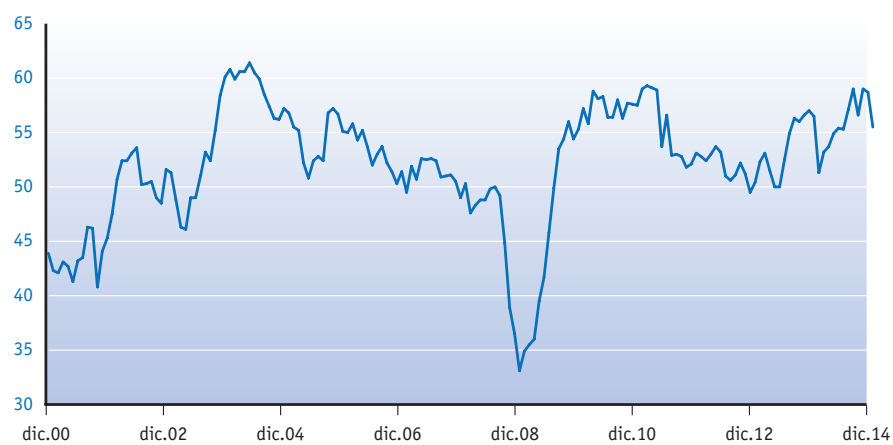
La crescita nei Paesi emergenti non ha evidenziato la solita vitalità che ne ha contraddistinto l'andamento negli ultimi anni. Il rallentamento della congiuntura cinese, (che cresce tuttavia di oltre il 7%), ha spinto le autorità politiche e la Banca centrale a sostenere l'economia. Gli investitori, dopo 2 anni di titubanze, sembra stiano ricominciando a dare fiducia al processo di rinnovamento intrapreso dal governo cinese.

Ci sembra giustificata anche una ragionevole preoccupazione per la situazione russa, con Putin che difficilmente arretrerà di fronte alla posizione intransigente di Usa e Germania, mentre l'economia continua ad indebolirsi a causa di sanzioni e prezzo del petrolio. In particolare, questi fattori hanno provocato una pesantissima crisi in Russia che si è espressa, nella sua più evidente manifestazione, con il crollo del rublo arrivato a perdere oltre il 50% contro dollaro nel momento peggiore della crisi.

Quotazioni del petrolio



Indice ISM manifatturiero statunitense



Il crollo nel prezzo del petrolio deprime le valute dei Paesi produttori

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 macro-economici 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.

Prosegue deciso l'apprezzamento del Dollaro

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.

Essere lunghi di valute di Paesi emergenti importatori di petrolio greggio può essere una scommessa vincente

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.

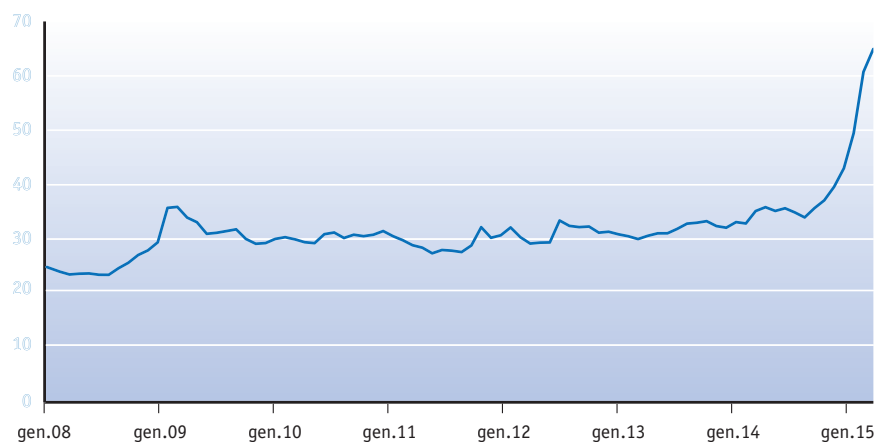
L'economia indiana, sulla scia di forti dinamiche di riforma, ha già registrato segnali di ripresa nel 2014, ma la spinta al ribasso nei prezzi del petrolio potrebbe rivelarsi un *driver* significativo per la valuta nazionale. Allo stesso modo, riteniamo che il deprezzamento del petrolio abbia anche 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*.

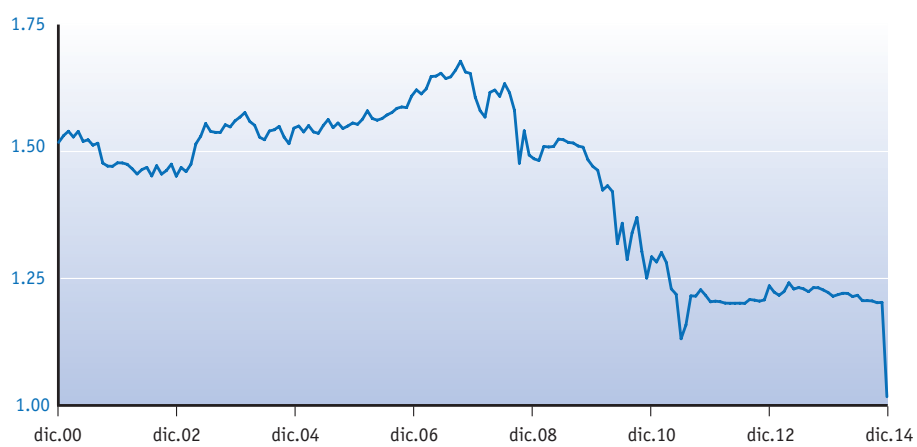
A sorpresa la BNS abbandona il PEG contro euro

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.

USD/RUB



Andamento del corso EUR/CHF



Il contesto Il 2014 era stato preannunciato da gran parte degli analisti come un anno di rialzo dei rendimenti obbligazionari globali sull'onda di una ritrovata crescita economica e di una normalizzazione delle politiche monetarie. Tale previsione si è rivelata completamente sbagliata: i rendimenti obbligazionari dei mercati core sono sensibilmente calati, soprattutto sulle scadenze lunghe. A sostenere i corsi obbligazionari sono state le aspettative di inflazione in calo, le politiche accomodanti di Bce e BoJ e, con la fortissima discesa del prezzo del petrolio dell'ultimo semestre 2014, le revisioni al ribasso dei tassi di crescita globali.

In Europa il rendimento a 2 anni si attesta ormai al di sotto dello 0%, con una volatilità molto bassa, mentre il tratto della curva a breve in USD si mantiene intorno al livello di 0.50%. Sul tratto lungo della curva il Bund raggiunge nuovi minimi intorno a 0.60%, mentre il decennale americano scende nuovamente intorno al 2%.

Una scommessa interessante può essere quella di investire in obbligazioni di Paesi importatori netti di petrolio

Al contesto evidenziato si aggiunge la più difficile sostenibilità dei debiti di molti Paesi e aziende legate al greggio. I mercati emergenti, guidati da Russia e Brasile, hanno subito una pesantissima correzione sul fronte obbligazionario. Il *risk-off* è evidente ma i Paesi che beneficiano del prezzo del petrolio più basso, essendo importatori netti (Turchia e India), hanno segnato a inizio del nuovo anno un netto recupero delle proprie emissioni precedentemente sotto pressione.

Per quel che concerne il futuro, molta attenzione desta sempre la Bce con la volontà espressa più volte ed in modo chiaro da Draghi di fare tutto il possibile per evitare la caduta in deflazione della zona Euro. La presenza della Bce sui mercati è ovviamente un motivo di serenità per gli investitori che premia ancora i mercati-core, ma riteniamo che la ripresa dei prezzi delle emissioni dei Paesi importatori di petrolio, come India e Turchia, rappresenti un'interessante scommessa per il trimestre.

Prevediamo un'accentuata volatilità sui corsi delle emissioni corporate emerging e del debito sovrano dell'Europa periferica

Sulla carta *corporate emerging* gli allargamenti dei *credit spread* sono stati marcati ed è emersa nuovamente una mancanza di liquidità nei momenti di tensione, che hanno esasperato i movimenti al ribasso dei prezzi di queste emissioni. Oggi ci pare quindi tardi per vendere le eventuali posizioni in sofferenza ma, a parte la Russia, un ritorno a momenti di mercato più normali dovrebbe permettere il rientro, almeno parziale, delle perdite.

Infine, alla luce delle ultime vicende in Grecia, anche il rischio di una nuova crisi del debito sovrano nell'Europa periferica ci pare debba essere preso in considerazione, in quanto non del tutto prezzato dai mercati, come dimostrano i rendimenti ai minimi storici di Spagna e Italia.

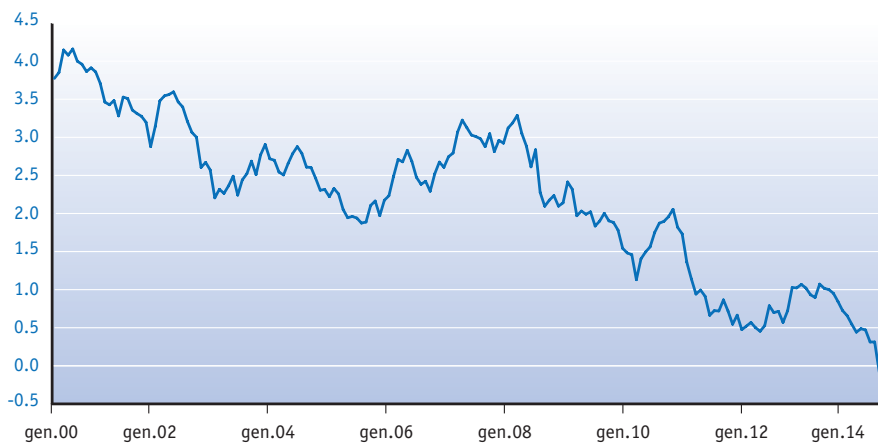
Il reddito fisso svizzero non è mai stato così poco attrattivo

Alla luce dell'abbandono del PEG a 1.20 contro Euro, la banca centrale svizzera ha portato i tassi di interesse sui depositi a -0.75%. Con questa mossa di politica monetaria, il decennale svizzero è passato, per la prima volta nella storia, da un tasso di rendimento positivo a uno negativo, lievemente sotto lo zero. Questo rende, ovviamente, ancora più proibitiva l'attività di investimento nel comparto del reddito fisso in franchi svizzeri.

Rendimento del governativo tedesco - scadenza 2 anni



Rendimento del governativo svizzero - scadenza 10 anni



Il contesto L'ultimo trimestre del 2014 è stato caratterizzato da una marcata volatilità sui mercati finanziari. La fortissima discesa del prezzo del petrolio ha sorpreso i mercati sia per la rapidità che per la magnitudine del movimento, costringendo molti operatori a rivedere lo scenario di base per le scelte di investimento. In questo contesto, i mercati emergenti, guidati da Russia e Brasile, hanno subito una pesantissima correzione, oltre che sul fronte obbligazionario, su quello azionario.

Le valutazioni delle azioni non sono eccessive e l'alternativa 'obbligazioni' sempre più cara. In questo senso, per il 2015 le azioni ci sembrano ancora l'*asset* da preferire, a condizione che le tensioni attuali non degenerino in una crisi finanziaria. In questo momento, molte borse hanno recuperato parte delle perdite. Tuttavia, l'andamento economico statunitense apre anche alla possibilità, di fatto già paventata dalla *Federal Reserve*, di un aumento dei tassi d'interesse guida. Storicamente il primo aumento dei Fed funds non ha portato a correzioni pesanti. Gli investitori si sono concentrati più sull'andamento positivo di congiuntura e utili aziendali e meno sugli effetti prospettici negativi di una stretta monetaria. In questo ciclo caratterizzato da una politica monetaria straordinariamente espansiva, però, non ci sentiamo di basarci troppo sul passato quale traccia per l'andamento futuro. Al contrario, anche se già nel corso dell'anno passato la volatilità era salita su differenti classi di attivi (come materie prime, *emerging equities* e valute) ci aspettiamo sui mercati azionari un 2015 ancora più volatile del 2014.

Consigliamo quindi prudenza, senza rincorrere i mercati e prendendo profitto solo sui rialzi. È probabile, inoltre, che una maggiore volatilità si mostri già nel breve, offrendo opportunità di acquisto piuttosto interessanti.

Valutazioni e stime degli utili

Negli USA i multipli di valutazione dei mercati azionari non risultano eccessivi, ma prezzano già un miglioramento di congiuntura e stime degli utili nel 2015 in crescita. Dovessero una delle due variabili deludere, il rapporto prezzo/utili subirebbe una contrazione.

In Europa, invece, il P/E 12 mesi *forward* sembra destinato a crescere ulteriormente nella prima parte del 2015 con le misure di QE della Bce. Riteniamo che la crescita della top-line rimarrà modesta, ma i margini beneficeranno, oltre che della riduzione dei costi degli input, anche del calo dei costi di interesse e dei più favorevoli tassi di cambio. In questo senso, il differenziale di valutazione a favore dell'Europa rispetto agli Stati Uniti ci porta a privilegiare la prima.

Allocazione a livello settoriale in Europa

A livello settoriale ci pare opportuno un sovrappeso dei titoli ciclici, che dovrebbero beneficiare del continuo miglioramento del flusso di notizie economiche e della debolezza dell'euro, oltre che di un P/E relativo piuttosto attrattivo. In particolare, ci sembra opportuno puntare su industriali e beni di consumo ciclici. Anche i finanziari dovrebbero beneficiare della ripresa nel flusso di notizie macro positive interna e delle iniziative di politica monetaria della Bce in corso. Anche le valutazioni di banche e assicurazioni appaiono attrattive.

Ci pare indicato sottopesare i settori difensivi come farmaceutico, alimentari e *utilities*, che trattano eccessivamente a premio sul mercato.

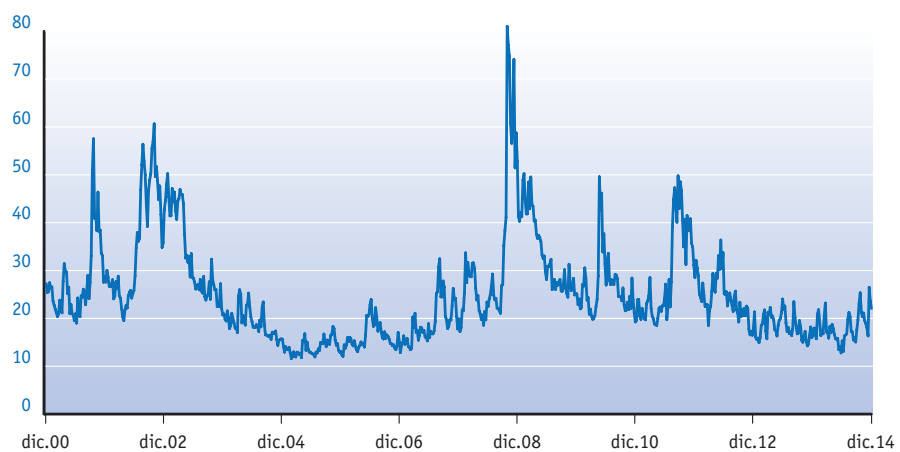
Tra i mercati emergenti, Russia e Brasile destano forte preoccupazione

Il rallentamento dei mercati emergenti colpisce soprattutto la Russia (a causa delle sanzioni) e l'America latina: l'economia brasiliana è in sofferenza e non sono da escludere problemi del settore finanziario nei mesi a venire. Indubbiamente, anche a causa del calo del prezzo delle materie prime e della mancanza di crescita economica, Russia e Brasile soffriranno nei prossimi mesi e quindi sono da evitare investimenti in queste aree.

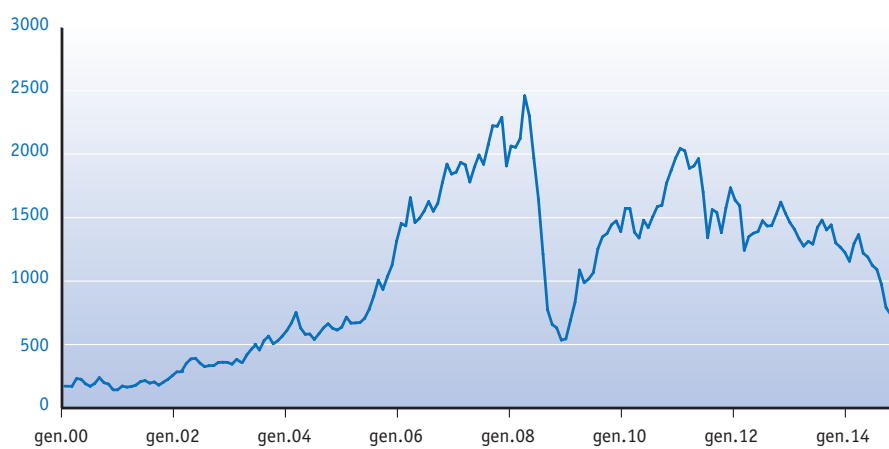
L'India, invece, è in crescita, grazie alle manovre e all'entusiasmo che circonda il governo Modi e dovrebbe beneficiare delle quotazioni del petrolio basso, anche se molto sembra già scontato nei prezzi di mercato.

Anche il recente movimento rialzista del mercato cinese, in un contesto di revisioni al ribasso della crescita, evidenzia come per la prima volta dopo 2-3 anni gli investitori internazionali stiano dando fiducia alle nuove politiche del governo. Da monitorare con attenzione, comunque, resta il pericolo di bolle speculative sul mercato domestico di Shanghai, che nell'ultimo trimestre ha fatto registrare volumi e volatilità decisamente superiori alla norma.

Volatilità della borsa europea



Andamento dell'indice azionario russo (espresso 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%)				Diversifi- cazione 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.

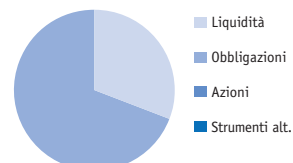
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

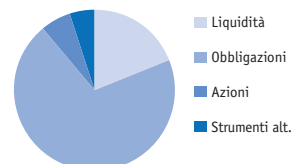
Liquidità*	31
Obbligazioni	69
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

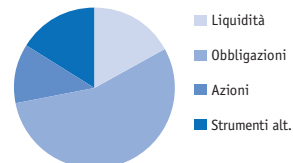
Liquidità*	19
Obbligazioni	70
Azioni*	6
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Dinamico

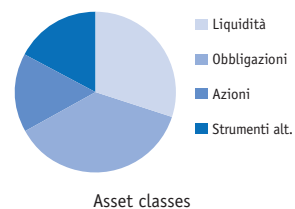
Liquidità*	17
Obbligazioni	55
Azioni*	12
Strumenti alternativi	16
	100



Asset classes

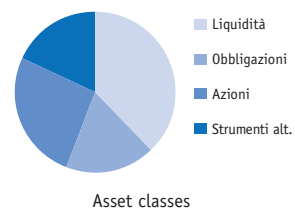
Bilanciato

Liquidità*	30
Obbligazioni	37
Azioni*	16
Strumenti alternativi	17
	100



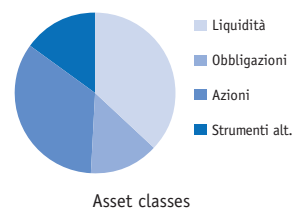
Crescita

Liquidità*	38
Obbligazioni	18
Azioni*	26
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità*	37
Obbligazioni	14
Azioni*	34
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

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

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

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

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

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

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

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

Consulenza Clientela

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sala Mercati

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

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

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

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

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

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

