



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

2. Trimestre 2011

Lugano, aprile 2011

(chiusura redazionale: 15 aprile 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 |
|----|----------|

L'inizio dell'anno era stato caratterizzato da una sorta di rivalse dei listini occidentali rispetto al mondo degli emergenti. Man mano che il 2011 si faceva avanti, questa tendenza è progressivamente venuta meno senza tuttavia che i mercati rinunciassero a un andamento piuttosto ordinato.

Nonostante non siano certo mancati i motivi di preoccupazione strutturali che avrebbero potuto seriamente impensierire gli investitori, questi sembrano aver dato un maggior peso alla parte piena del bicchiere. Le eccezionali rivolte delle popolazioni dei paesi del nord africa e il terribile terremoto in Giappone, che si sono aggiunte agli strascichi irrisolti della grande crisi, non sono infatti riusciti a farsi largo tra una diffusa sensazione di positività generata da una crescita mondiale sostanzialmente robusta, aziende che esprimono bilanci mediamente positivi e politiche, soprattutto americane, piuttosto accomodanti.

Riemerge periodicamente il dibattito circa lo smaltimento di debito accumulato. La crescita economica degli stati europei più appesantiti dal fardello del debito non raggiunge quei livelli necessari alla generazione di un gettito fiscale adeguato, alimentando, tra l'altro, un crescente malcontento all'interno dell'area euro. L'inasprimento del costo del denaro operato dalla BCE, comprensibile certamente dato il livello storicamente basso dei tassi e le progressive spinte inflazionistiche alimentate soprattutto dal costo delle materie prime, non aiuta. Certamente, come sempre, molti scenari rimangono aperti. Anche se consideriamo sostanzialmente inevitabile che una parte crescente dell'opinione pubblica sia incline al pessimismo e allo scetticismo nei confronti del progetto euro, preferiamo rimanere convinti che quanto iniziato nel dopo guerra da un ristretto gruppo di stati europei, sia un processo destinato a durare.

Sul fronte valutario la politica monetaria europea ha favorito un rialzo della propria moneta contro il biglietto verde. Tuttavia sia euro che usd hanno perso, e continuano a perdere, quote significative del proprio valore a vantaggio di paesi, non solo emergenti, caratterizzati da crescite più robuste e conti pubblici migliori. Prosegue sostanzialmente anche la forza della moneta elvetica che tuttavia, dato il livello raggiunto, sembra restia a sensibili ulteriori apprezzamenti anche in presenza di eventi che tradizionalmente avrebbero favorito maggiormente il franco.

Da un punto di vista dell'attività rimaniamo pertanto convinti che i mercati poggiano ancora su basi troppo fragili affinché si possa affermare di esserci lasciati alle spalle la pesante crisi finanziaria e manteniamo pertanto fermo il nostro atteggiamento flessibile orientato a preferire la componente tattica a quella strategica.

La congiuntura mondiale in continuo miglioramento

Ottime notizie dal fronte congiunturale. Gli indici precursori e dati economici pubblicati confermano che la ripresa economica acquista in solidità. Il PIL statunitense nell'ultimo trimestre dell'anno è cresciuto del 3.1% rispetto al precedente e anche la prima parte dell'anno dovrebbe far registrare un'ottima performance. Anche l'economia europea gode di un ottimo momento, grazie soprattutto alla forza degli ordinativi dall'estero, in primis dai paesi asiatici. L'area emergente continua a crescere a ritmi sostenuti e non vediamo come questa tendenza di fondo possa essere interrotta. La normalizzazione dell'attività economica dopo la terribile crisi del 2008 continuerà anche in futuro, ma come in ogni uscita da un evento drammatico, c'è da mettere in conto l'alternarsi di fasi positive e qualche battuta d'arresto.

In questo momento la percezione della comunità finanziaria è probabilmente troppo benevola, in quanto alcune problematiche potrebbero portare a un rallentamento della congiuntura. Con questo non vogliamo affermare che l'economia è a rischio recessione, ma soltanto che con gli indicatori precursori al massimo degli ultimi anni è probabile che assisteremo a una fase di crescita più modesta nella seconda parte dell'anno.

Le motivazioni non sono difficili da trovare: in primo luogo il rialzo del prezzo delle materie prime e delle quotazioni dei derivati del petrolio. Un aumento del costo della benzina equivale a un aumento della pressione fiscale, in quanto il reddito disponibile dei privati si riduce, con conseguente rallentamento dei consumi che negli Stati Uniti rappresentato il 70% del PIL. Crediamo che un prezzo del greggio sopra ai 110 US\$ (qualità WTI) inizierebbe a raffreddare la congiuntura. La previsione sull'andamento del petrolio non è facile, in quanto dipende sia dall'andamento della guerra civile in Libia che dallo sviluppo dei tumulti nei paesi mediorientali. Dovessero quest'ultimi degenerare, il prezzo del greggio avrebbe ancora molto spazio per crescere.

Gli Stati Uniti all'alba di un rallentamento momentaneo

Negli Stati Uniti segnaliamo con soddisfazione che la creazione di posti di lavoro continua il suo momento positivo. Molto della fiducia delle aziende nell'assumere personale è dato dalla certezza che la Federal Reserve sostiene il prezzo degli attivi mobiliari e immobiliari con la sua politica super-espansionistica. Non a caso i dubbi sulla ripresa economica si sono dissipati quando è risultato chiaro a tutti a settembre che la Fed avrebbe iniziato la fase due del quantitative easing. A giugno è prevista la sua fine e sulla base delle incertezze sul futuro atteggiamento della Fed, la banca centrale statunitense dovrà fare molta attenzione al tenore delle sue affermazioni e dei suoi comunicati. Siamo convinti che la Fed, alla luce della ripresa dell'inflazione, debba studiare un'uscita lenta e graduale dalle sue politiche espansive, in quanto l'economia forte della ripresa dell'occupazione, è si migliorata, ma pensiamo non sia in grado di reggersi autonomamente sulle proprie gambe. Da monitorare attentamente quindi nei prossimi mesi lo sviluppo dell'occupazione. Con alcune settimane al di sotto delle 400'000 unità, il dato sugli initial jobless claims (prime richieste di sussidio di disoccupazione) indica creazione di posti di lavoro. Ma un peggioramento andrebbe a inficiare quanto di buono abbiamo visto e segnalerebbe una nuova fase meno incoraggiante, al momento poco probabile.

I paesi emergenti con vento in poppa

I paesi emergenti continuano nella loro traiettoria di crescita economica sostenuta. All'orizzonte non vediamo nessun ostacolo a medio-lungo termine che possa invalidare questa tendenza. In particolare i paesi dell'area asiatica si stanno dotando di infrastrutture importanti, finanziate attraverso l'aumento delle loro riserve valutarie. La Cina ha annunciato il suo piano quinquennale che prevede un ribilanciamento delle componenti della crescita economica dagli investimenti al consumo privato, incentivato dall'aumento delle retribuzioni, da manovre fiscali e da una maggior garanzia di copertura delle cure mediche. In questo modo un grosso squilibrio che tocca non solo la crescita di quel paese, ma anche l'economia mondiale potrebbe essere risolto nei prossimi anni.

La lotta all'inflazione

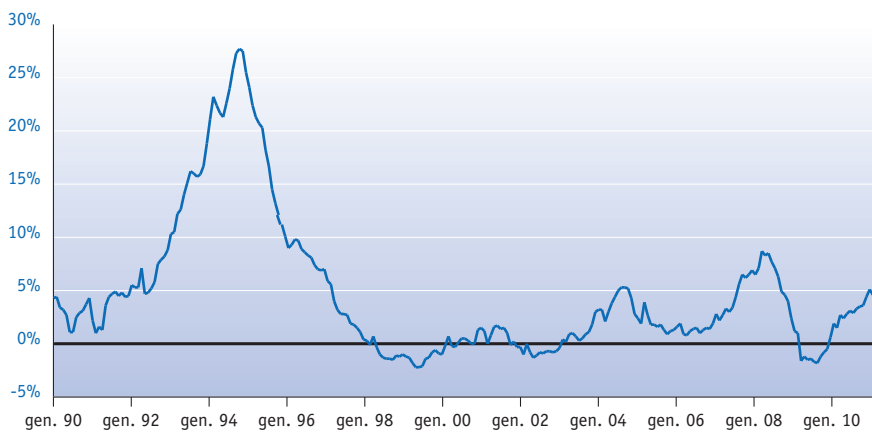
Le autorità cinesi e in generale della zona asiatica stanno prendendo misure adeguate per far fronte all'aumento dell'inflazione che riguarda soprattutto i prodotti alimentari ed energetici. La sensazione è che le politiche in atto porteranno i loro frutti e già nella seconda parte dell'anno dovremmo assistere a una discesa del rincaro, se le quotazioni del greggio non dovessero mostrare una nuova impennata.

Il tema dell'inflazione tocca negli ultimi tempi anche il mondo occidentale. L'aumento del prezzo del petrolio ne ha causato un incremento, al 2.6% in Europa, superando il livello di guardia del 2%, fissato dalla BCE. Non crediamo che siamo di fronte all'esplosione del rincaro, in quanto la variabile determinante, il costo del lavoro, non crescerà nel mondo occidentale a causa dell'alta disoccupazione.

Andamento delle quotazioni del greggio



Inflazione cinese



Il primo trimestre dell'anno in corso, è stato segnato in maniera forte dal terremoto verificatosi in Giappone l'11 marzo 2011. La forza del sisma di magnitudo 8.9 della scala Richter, susseguito dallo tsunami, ha causato un disastro umanitario e ambientale senza precedenti, mettendo in ginocchio l'economia dell'intero Paese. Bank of Japan, a seguito della catastrofe, ha deciso di aumentare di 5.000 miliardi (ca. 54 miliardi di CHF) gli acquisti di attivi giapponesi (buoni del Tesoro, titoli di Stato,...) e di mantenere il tasso di riferimento tra lo 0.00% e 0.10% per facilitare gli investimenti e stabilizzare i mercati.

Dopo aver mantenuto per due anni i tassi d'interesse su livelli storicamente bassi, la BCE, nella riunione del 7 aprile, ha deciso il rialzo di 25 punti base, portando i tassi ufficiali da 1% a 1.25%. Questa decisione contribuirà al sostenimento della crescita economica e alla creazione di posti di lavoro.

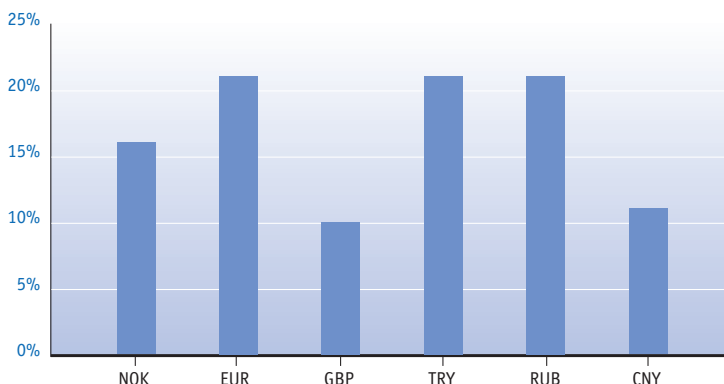
Come nel bollettino precedente continuiamo ad essere positivi sulle divise asiatiche contro il dollaro, che oltre ad avere buone prospettive economiche, hanno banche centrali che sono tolleranti all'apprezzamento delle monete locali. Si pensa quindi che il trend possa attualmente continuare.

Per il portafoglio euro, di cui abbiamo visto la chiusura dell'esposizione NOK e RON, manteniamo una diversificazione del 20% del portafoglio globale, incrementando però la posizione in MXN. Per il cross EUR/NOK abbiamo chiuso l'esposizione in area 7.75, nel caso in cui si tornasse a livelli visti in precedenza (7.95 - 8) riapriamo la posizione.

Questa voglia di ripresa della moneta unica europea ci consente di mantenere l'esposizione all' EUR al 21% del portafoglio globale in Franchi Svizzeri, ma contemporaneamente, dato il forte rischio di ribasso, ci proteggiamo da un eventuale crollo con l'acquisto di una PUT in EUR.

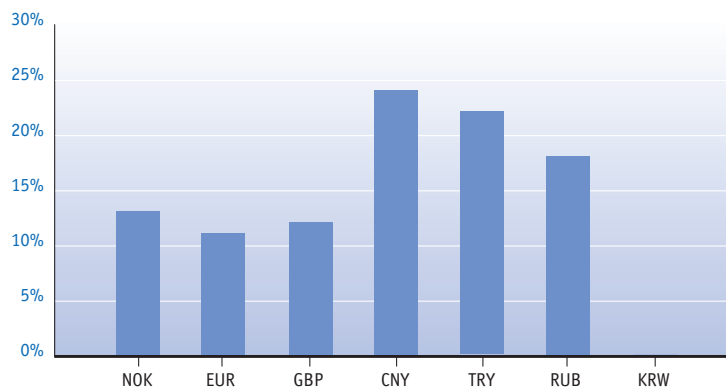
Diversificazione del portafoglio CHF del 20%

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



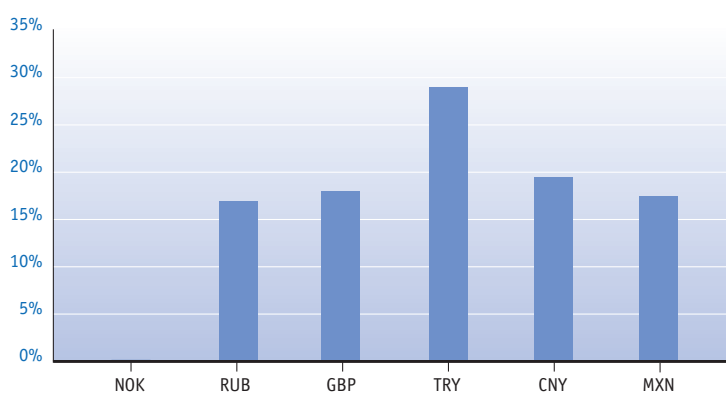
Diversificazione del portafoglio USD del 22%

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



Diversificazione del portafoglio EUR del 20%

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



Aumenti di capitale delle banche e bailout del Portogallo ridanno tranquillità al mercato

Dopo un inizio d'anno concitato, con parecchia volatilità sugli spreads innescata dapprima dai timori legati alla capacità di finanziarsi dei Governi europei finanziariamente meno stabili e dall'instabilità in Nord Africa e in Medio Oriente, nella prima decade di aprile è tornata una certa serenità.

Il fatto che le principali banche europee stiano aumentando il loro capitale allo scopo sia di disimpegnarsi dagli aiuti statali ricevuti durante la crisi sia per far fronte alle nuove norme di liquidità, nonché la richiesta d'assistenza finanziaria all'Unione Europea da parte del Portogallo (dando vita al terzo bailout nell'eurozona dopo Grecia e Irlanda), ha ridato agli investitori una certa fiducia e maggiore convinzione sull'uscita dalla crisi finanziaria.

La Bce prova a normalizzare i tassi...

A livello di banche centrali, la Banca Centrale Europea (Bce), in data 7 aprile, ha aumentato il costo del danaro per la prima volta da tre anni a questa parte. Il mercato non ha reagito in maniera particolare a questa notizia, ampiamente scontata dopo il wording restrittivo di Trichet negli ultimi mesi. L'aspetto più interessante sarà osservare come si esprimerà lo stesso Trichet dopo aver attuato un possibile (e già scontato) secondo rialzo, che potrebbe arrivare ad inizio estate; noi pensiamo che l'obiettivo della Bce sia quello di riportare i tassi su di un livello di pseudo normalità in area 2.50/3.00%. Rimane però ancora da verificare se la situazione finanziaria della periferia europea sia in grado di sostenere questi aumenti.

... la Fed ha ancora un po' di tempo.

Negli Stati Uniti per ora tutto tace in materia di tassi, ma le cose potrebbero rapidamente cambiare dopo l'estate. Se il tentativo di normalizzazione europeo dovesse passare il test dei mercati e dell'economia, Bernanke potrebbe provare a modificare dapprima il suo wording, iniziando a preparare il mercato ad un cambiamento della politica monetaria verso la fine dell'anno e del quantitative easing. In un certo senso gli americani, possono prendersi ancora qualche tempo; basti pensare alla facilità avuta a rialzare i tassi in maniera rapida e incisiva nel 1994 (rialzo di 300 punti base in 12 mesi) e nel biennio 2004-2006 (425 punti).

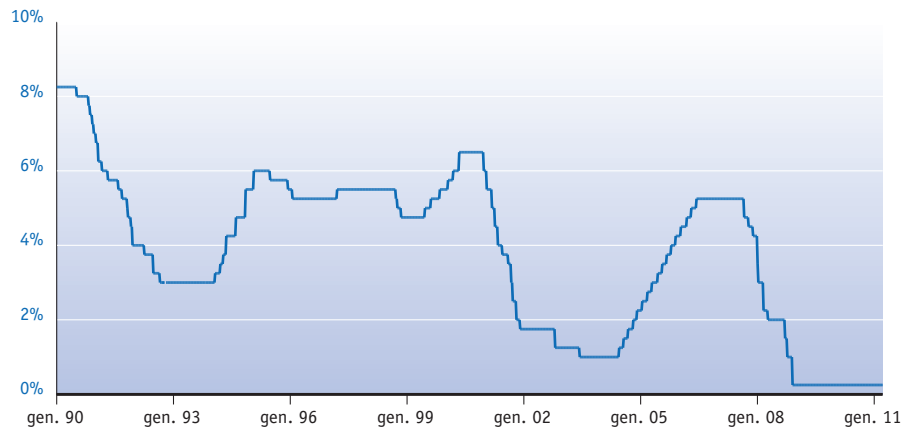
Parte centrale della curva da evitare, il lungo valido come diversificazione

In questo contesto decisamente difficile, manteniamo immutata la nostra strategia obbligazionaria. La parte centrale della curva risulta inattraente per gli investitori e va evitata a favore di investimenti nella parte a breve (duration corta e/o tassi variabili) per poter beneficiare dei rialzi che verosimilmente arriveranno. Il lungo offre ancora, specie sulla curva del dollaro, un differenziale interessante che a nostro avviso vale la pena sfruttare in un'ottica di diversificazione e ottimizzazione della componente a reddito fisso.

Corporate sempre da privilegiare ai governativi

Il buon momento macroeconomico mondiale, sul quale permane sì una nube legata alle possibili conseguenze del sisma in Giappone, ma non tale da mettere a repentaglio tutti gli aspetti positivi presenti, ci induce a continuare a mantenere una forte sovraesposizione nell'area corporate. E' indiscutibile che gli spreads si siano già stretti in maniera importante, ma riteniamo ancora che dei movimenti di correzione –sempre possibili– possano rappresentare delle occasioni per accumulare obbligazioni societarie. Siamo infatti convinti del fatto che anche nel prossimo futuro gli effetti delle ristrutturazioni dei conti economici attuati da gran parte delle società mondiali durante l'ancora recente crisi, garantiscano una maggiore garanzia di stabilità se confrontati alla situazione dei bilanci pubblici di molti Governi

Fed Fund Target Rate



Differenziale rendimenti governativi USA 10 - 2 anni



La liquidità fa la differenza

La liquidità si è confermata come la grande protagonista del primo trimestre dell'anno. La politica di quantitative easing da parte della Federal Reserve ha causato un'ondata di acquisti in attivi rischiosi. Gli investitori si sono convinti che la banca centrale americana avrebbe garantito, nell'interesse dell'andamento economico della nazione, che i prezzi mobiliari e immobiliari godessero di tutto il supporto necessario. Questa certezza granitica non è stata scalfita da tutta una serie di prove difficili che in altre condizioni avrebbero costretto le borse ad una correzione. Aumento delle aspettative sull'inflazione a causa dell'incremento del prezzo del greggio, moti libertari in Medio Oriente, dagli esiti imprevedibili e terremoto, con pericolo di contaminazione radioattiva, hanno prodotto una timida correzione che è rientrata nel corso del mese di marzo. In sintesi, i mercati azionari si sono ben evoluti nel primo trimestre, andando a chiudere il mese di marzo ancora al rialzo. L'indice americano S&P 500 ha registrato +5.4%, mentre il DJ Euro Stoxx 50 +4.2%, con il settore finanziario a fare da traino. Meno convincente il segmento emerging che ha visto diversi mercati chiudere il trimestre in territorio negativo (India -5.2%, Taiwan -3.2%, Brasile -1%) . Tre motivi ci inducono a essere ancora positivi sulle azioni: l'abbondante liquidità, la scarsa attrattiva delle obbligazioni e la redditività delle aziende.

Del primo punto abbiamo già scritto, del secondo ci sembra opportuno puntualizzare il pericolo legato alle obbligazioni governative che nascondono diverse insidie, oltre a un possibile aumento dei tassi d'interesse a lungo, in quanto la congiuntura si sta viepiù normalizzando e l'aumento del prezzo delle materie prime sta risvegliando l'inflazione. Inoltre la maggior parte dei paesi occidentali hanno problemi di bilancio e di debito pubblico e questa debolezza che necessiterà anni per rientrare, peserà nelle decisioni di investimento degli investitori istituzionali e delle banche centrali ricche di riserve valutarie.

La redditività delle aziende

Sicuramente il grande vantaggio delle azioni rispetto alle obbligazioni è rappresentato dall'ottima salute dei bilanci delle aziende. Non ci stancheremo di sottolineare come le società siano state capaci di far fronte alla crisi di sistema del 2008, garantendosi la liquidità internamente per poter sopravvivere. Una volta superato il momento critico le aziende sono ritornate a macinare utili e cash flow, con una redditività importante. I margini operativi sono velocemente cresciuti, sfruttando i tagli ai costi e una ripresa moderata delle vendite. È altresì doveroso sottolineare come da qui in avanti i margini operativi hanno più la possibilità di scendere che di salire. La pressione deriva dall'aumento delle materie prime e dei prodotti semilavorati e nel contempo dalla difficoltà ad aumentare i prezzi, a causa della forte concorrenza e della paura di perdere quote di mercato. In questo senso la difficoltà dei multipli di valutazione nell'allontanarsi dai minimi degli ultimi anni può essere interpretata anche come l'anticipazione dell'andamento futuro dei margini. Non crediamo, a livello degli indici, che la riduzione della redditività sarà importante, in quanto alcuni settori, come l'energetico, favorito dall'aumento del prezzo del greggio e il finanziario, nella fase embrionale di un percorso che dovrebbe permettergli di ritrovare una maggiore redditività, controbilanceranno l'andamento negativo.

Le azioni rappresentano il miglior investimento

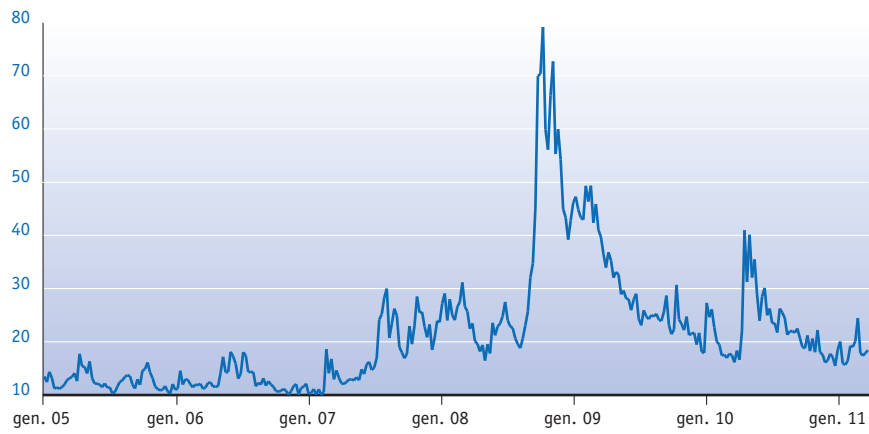
In conclusione crediamo che le azioni siano l'asset class da favorire nel 2011. L'indice S&P 500 può muoversi verso 1400 e probabilmente anche superarli (potenziale dell'8% dagli livelli attuali). Alla luce di tutti gli interrogativi ancora aperti crediamo comunque che un consolidamento sia probabile e che sia necessario coprire le posizioni con strutture di opzioni sull'indice o prendere profitto, laddove la quota azionaria sia particolarmente corposa. In effetti alcuni indicatori tecnici sono in ipercomprato e l'indice della volatilità VIX è tornato abbondantemente sotto 20, segnalando troppo positivismismo da parte degli investitori. Su correzione torneremo comunque ancora acquirenti.

Nelle ultime settimane abbiamo osservato come l'underperformance dei mercati emergenti si sia ribaltata, con quest'ultimi a recuperare parte del terreno perso rispetto alle borse dei paesi occidentali. Il problema dell'inflazione ha frenato l'andamento degli indici dell'area, ma come le autorità cinesi stanno dimostrando, la lotta, attraverso l'aumento dei tassi d'interesse e il controllo dell'elargizione di crediti, sembra destinata ad aver pieno successo. A partire dalla seconda parte dell'anno assisteremo a una diminuzione dell'inflazione e gli investitori torneranno a favorire il mondo emergente.

Andamento dell'indice S&P 500



Indice VIX (media mobile 4 settimane)



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

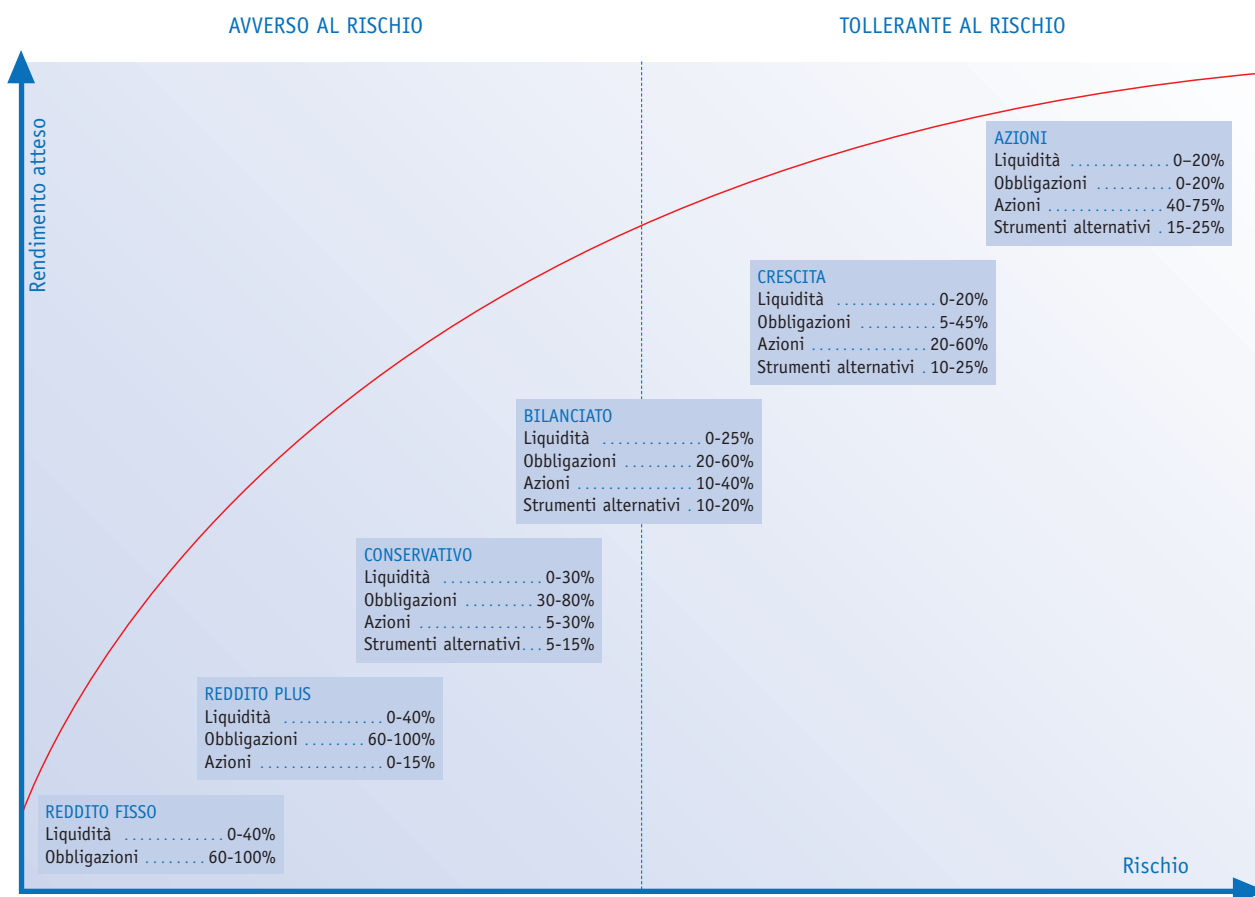
Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere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

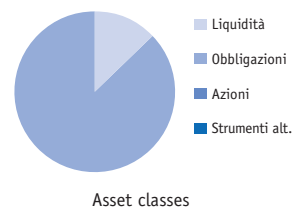


ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

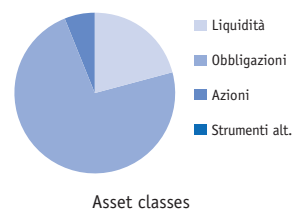
Reddito

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 13 |
| Obbligazioni | 87 |
| Azioni* | - |
| Strumenti alternativi | - |
| | 100 |



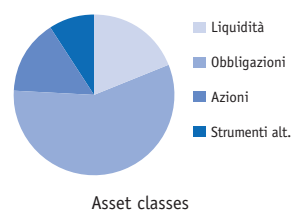
Reddito Plus

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 21 |
| Obbligazioni | 73 |
| Azioni* | 6 |
| Strumenti alternativi | - |
| | 100 |



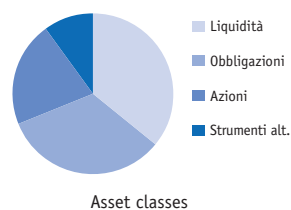
Conservativo

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 19 |
| Obbligazioni | 57 |
| Azioni* | 15 |
| Strumenti alternativi | 9 |
| | 100 |



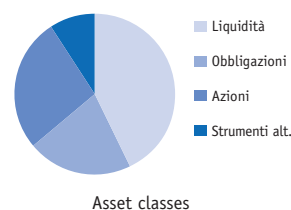
Bilanciato

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 36 |
| Obbligazioni | 33 |
| Azioni* | 21 |
| Strumenti alternativi | 10 |
| | 100 |



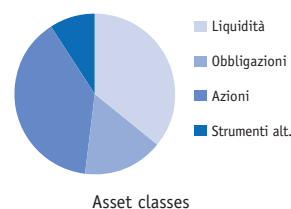
Crescita

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 43 |
| Obbligazioni | 21 |
| Azioni* | 27 |
| Strumenti alternativi | 9 |
| | 100 |



Azionario

| | |
|-----------------------|------------|
| Liquidità* | 36 |
| Obbligazioni | 16 |
| Azioni* | 39 |
| Strumenti alternativi | 9 |
| | 100 |



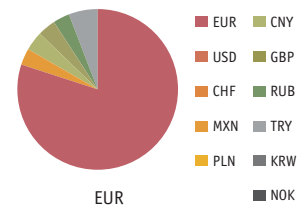
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni sull'indice

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

Ripartizione valutaria

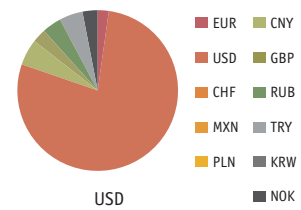
Profilo EUR

| | |
|-----|------------|
| EUR | 80 |
| USD | - |
| CHF | - |
| MXN | 3.46 |
| PLN | - |
| CNY | 3.86 |
| GBP | 3.56 |
| RUB | 3.36 |
| TRY | 5.76 |
| KRW | - |
| NOK | - |
| | 100 |



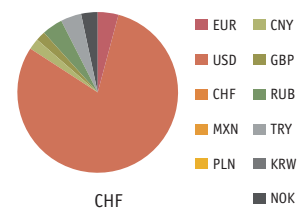
Profilo USD

| | |
|-----|------------|
| EUR | 2.42 |
| USD | 78.00 |
| CHF | - |
| MXN | - |
| PLN | - |
| CNY | 5.28 |
| GBP | 2.64 |
| RUB | 3.96 |
| TRY | 4.84 |
| KRW | - |
| NOK | 2.86 |
| | 100 |



Profilo CHF

| | |
|-----|------------|
| EUR | 4.20 |
| USD | 80 |
| CHF | - |
| MXN | - |
| PLN | - |
| CNY | 2.20 |
| GBP | 2.00 |
| RUB | 4.20 |
| TRY | 4.20 |
| KRW | - |
| NOK | 3.20 |
| | 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

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