



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

2. Trimestre 2013

Lugano, aprile 2013

(chiusura redazionale: 18 aprile 2013)

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

Dopo una generalizzata positività che ha caratterizzato l'andamento dei mercati finanziari nella prima parte dell'anno, abbiamo verificato sviluppi piuttosto divergenti, pur all'interno delle singole classi di attivi. Sicuramente le mole di liquidità presente sui mercati finanziari, unitamente ai tassi di interesse estremamente bassi, favorisce l'afflusso ai capitali azionari da parte degli investitori. Tuttavia non tutti gli indici o settori ne hanno beneficiato. In estrema sintesi possiamo dire che paesi le cui banche centrali hanno attuato politiche monetarie estremamente accomodanti (Giappone Usa e Regno Unito) e titoli con politiche stabili nel pagamento di dividendi, sono stati i protagonisti in senso positivo. I settori ciclici e i finanziari, soprattutto se legati ai paesi dell'Europa "periferica", hanno invece sofferto una certa pressione in vendita. Anche la Cina, pur con una crescita recentemente rivista al 7.7% ma sotto le attese dei principali analisti, non esprime brillanti risultati quanto ad andamento dei listini.

Nelle ultime settimane si fa inoltre strada una visione caratterizzata da un certo ridimensionamento nell'attività economica che potrebbe favorire una presa di posizione sui temi più gettonati degli ultimi mesi. Riteniamo tuttavia che il sostegno da parte delle banche centrali, che non verrà meno, e tassi di interesse bassi favoriranno nella seconda parte i listini azionari.

Sicuramente protagonista di questa prima parte dell'anno il Giappone che ha ulteriormente intensificato la sua politica monetaria espansiva, creando qualche critica da parte di partner commerciali e dello stesso G8 che hanno giudicato potenzialmente sleale l'intervento. Si fa tuttavia strada recentemente un plauso generalizzato, da parte di molti osservatori economici e dello stesso FMI, rispetto a quanto messo in atto dal nuovo governatore della banca centrale giapponese. Mantenere alte aspettative inflattive attraverso siffatta aggressiva politica sarebbe l'unico modo per smuovere una asfittica economia da anni imprigionata nella cosiddetta trappola della liquidità. Vedremo se l'esempio in qualche misura potrà essere seguito, come da più parti acclamato, anche da un'Europa che, pur proseguendo lentamente verso il sentiero di costruzione di una rete di istituzioni e regole necessarie, non sempre convince quanto a reale volontà di intenti da parte dei principali protagonisti.

Giudichiamo di particolare interesse l'andamento dell'oro nelle ultime settimane: dopo un forte trend durato qualche anno che aveva portato le quotazioni del metallo giallo in area 1900 USD/oncia, la fase relativamente ordinata di ridimensionamento dei prezzi che ne è seguita ha poi visto una veloce accelerazione che ha portato l'oro in poche sedute a toccare un minimo di poco superiore a 1300 USD/oncia. Moltissime possono essere le cause di questo movimento che, da un punto di vista degli investimenti tendiamo a rispettare attendendo segnali più chiari prima di investire in questo mercato. Tuttavia quello che preme sottolineare è l'esempio fornito dall'andamento dei prezzi dell'oro che è ormai tipico di mercati finanziari estremamente globalizzati ed estremamente liquidi. Le dinamiche dei prezzi sono spesso molto veloci e fenomeni lungamente attesi si consumano poi in poche sedute. Non possiamo non tenere conto di questo nell'approccio agli investimenti che spesso si nutrono di "mode", che fanno divergere per lungo tempo il valore di uno strumento finanziario rispetto ad altri parametri utilizzati, ma il cui riequilibrio avviene successivamente in maniera estremamente veloce.

Cipro spaventa i mercati finanziari

La gestione della crisi di Cipro, con parecchi cambiamenti rispetto alla bozza iniziale di accordo, ha evidenziato come anche problematiche relativamente minori siano di difficili da risolvere in seno alla Comunità Europea. Tanti paesi con differenti interessi da mettere assieme e qualche esternazione inappropriata di politici hanno subito creato nervosismo tra gli investitori e fatto rinasce vecchi dubbi sulla tenuta del progetto Euro. Inoltre la decisione di fare partecipare cittadini e bondholders al salvataggio di Cipro hanno alimentato i timori che questa soluzione possa fungere da modello in simili casi futuri e per paesi più importanti. Non crediamo che questo esempio verrà applicato alla lettera in altre nazioni, ma sicuramente non possiamo più escludere il coinvolgimento dei privati in caso di analoghi salvataggi.

La congiuntura statunitense ha trascorso un trimestre positivo

L'aumento dei prezzi degli immobili uniti alla ripresa delle nuove costruzioni e alla diminuzione della disoccupazione hanno creato negli Stati Uniti le basi per un'accelerazione della crescita economica che potrebbe superare il 3% nella seconda parte dell'anno. Nelle ultime settimane i dati economici hanno iniziato a uscire al di sotto delle previsioni, segno che nel trimestre entrante potremmo essere confrontati con un rallentamento dell'attività economica. Crediamo che questo andamento sarà di natura momentanea, probabilmente a causa di effetti base statistici e di un eccessivo entusiasmo degli economisti che hanno alzato prematuramente le stime di crescita del PIL. Per contro nella seconda parte dell'anno il consumo privato sarà trascinato dai motivi spiegati all'inizio del paragrafo e da un'attitudine delle aziende a investire maggiormente, dopo anni di razionalizzazione delle capacità esistenti. La possibilità di disporre di energia a basso prezzo, proveniente dalla frammentazione degli scisti bituminosi (gas shale), aumenterà ulteriormente il fiorire di nuovi stabilimenti produttivi che porteranno anche a un incremento della creazione di nuovi posti di lavoro.

I dubbi sulla crescita cinese

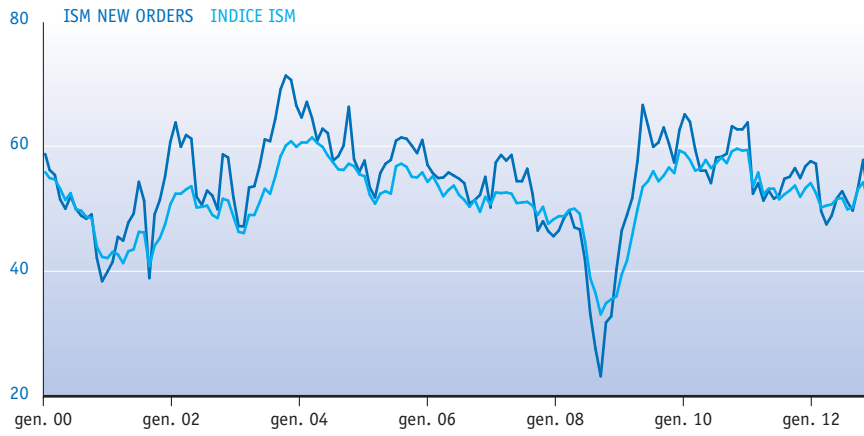
Con il ritorno delle paure sull'andamento economico europeo, sono tornati anche i timori sulla sostenibilità della crescita cinese. Il presidente Xi Jinping ha dato un giro di vite alle spese allegre dei funzionari di stato e il consumo di beni di lusso è diminuito negli ultimi mesi.

Di conseguenza le vendite al dettaglio hanno subito un lieve rallentamento, ma la forte intenzione di finanziare l'edilizia residenziale e in generale l'idea di evitare disordini sociali, diminuendo le disparità sociali, permetteranno al PIL di crescere al 7-8%. Lo scopo del governo è ottenere una crescita più sana con un ribilanciamento tra il contributo degli investimenti e quello del consumo privato.

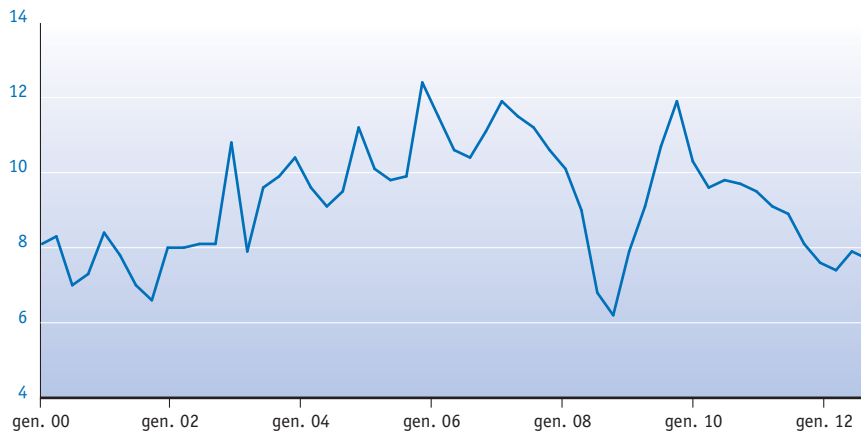
L'economia europea di fronte a un difficile percorso

L'economia della zona euro è di fronte a sfide e a problemi strutturali di ampia portata. Ci vorranno anni per risolverli. Per il momento Unione Europea e Banca centrale hanno messo le basi per un futuro migliore, ma la situazione dal punto di vista della crescita e dell'occupazione sta ancora peggiorando. Ci saranno ancora degli incidenti di percorso, ma crediamo che le condizioni stanno lentamente migliorando e anche i mercati finanziari stanno dando credito alla possibilità che l'Europa riesca a uscire dal periodo di crisi. Importante, oltre a mettere in campo gli strumenti per evitare il tracollo, è riuscire a decidere e implementare riforme strutturali di economia e mondo del lavoro che possano ridare spunti di crescita. Le potenzialità ci sono, ma è il momento di cambiare marcia per garantire all'Europa un futuro nel mondo globalizzato. In questo senso la Svizzera può essere considerata un esempio. Le ottime condizioni quadro di stabilità politica e favorevole fiscalità, nonché un mercato del lavoro flessibile, hanno permesso all'economia elvetica di prosperare, anche in presenza di una valuta in continuo apprezzamento. Le qualità innovative tipiche delle società svizzere sono ampiamente presenti in tutta Europa e favorendo gli investimenti di queste aziende, il vecchio continente potrà trovare nuova linfa vitale.

USA: Indice ISM e ISM New Orders



Crescita del GDP Cinese



Anche per il primo trimestre 2013 la BCE decide di mantenere il tasso di riferimento allo 0.75%. Nella conferenza stampa mensile il presidente Mario Draghi apre tuttavia le porte a possibili tagli del costo del denaro o a nuove misure non convenzionali.

Nonostante i problemi, in primis l'elevato tasso di disoccupazione, che affliggono l'economia europea, Draghi ribadisce che la BCE non può prendere il ruolo dei singoli governi ed esorta questi ultimi ad intensificare i progressi nel risanamento dei conti pubblici e nelle riforme strutturali necessarie per favorire una maggiore crescita.

Riteniamo che l'assenza di politiche monetarie eccezionalmente espansive continui a sostenere l'euro, nonostante i problemi dell'eurozona, nei confronti delle divise di paesi le cui banche centrali attuano in maniera massiccia tali interventi di politica monetaria.

Grande protagonista del trimestre la Bank of Japan, con il nuovo piano anti-deflazione varato dal neogovernatore Haruhiko Kuroda. La strategia prevede una politica monetaria più aggressiva, attraverso un maxi-intervento di acquisto di bond governativi a lunga scadenza con l'obiettivo di raggiungere un tasso di inflazione pari al 2% in due anni. Questa manovra ha permesso un significativo deprezzamento dello JPY contro tutte le principali divise.

Una menzione particolare per il metallo giallo che, dopo aver recuperato terreno a metà marzo, ha subito una forte contrazione, passando da 1615 USD per oncia a 1400, facendo segnare un minimo a 1320.

Nonostante le tensioni in Nord Corea e alle preoccupazioni della nuova ondata di infezioni dell'influenza aviaria avuta in Cina, l'oro è fortemente sceso a causa di vendite innescate da importanti disinvestimenti a opera dei principali protagonisti del mercato e dalla rottura delle soglie grafiche al ribasso che generano ulteriori ridimensionamenti nel prezzo del metallo.

Riteniamo necessario rispettare l'attuale fase e attendiamo quindi ulteriori segnali (prezzi più bassi o un ritorno del metallo sopra 1.500 USD/oncia) prima di tornare a investire nell'oro.

Nonostante la nostra opinione positiva nei confronti del peso messicano, abbiamo provveduto a consolidare l'esposizione per i tre profili. Le dichiarazioni della Banca centrale messicana che di fatto sanciscono la fine di una fase di riduzione dei tassi, hanno scaturito un rally del peso portandolo al target prefissato di profitto pari a 16.10 contro Euro.

Manteniamo posizioni piccole nei confronti di lira turca e rublo per tutti i profili valutari gestiti. L'approccio nei confronti di queste divise è quello di sfruttare le rotonde cedole offerte da debitori primari, curando tuttavia il livello di cambio che, attualmente, si pone a nostro avviso in una zona di equilibrio che non giustifica investimenti con proporzioni importanti.

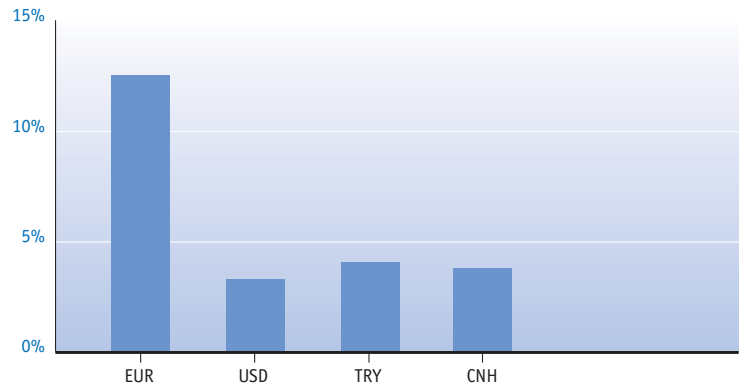
Cominciamo a guardare con un certo favore al valore del rand sudafricano, che ha perso notevole terreno contro le principali monete, a causa delle tensioni sociali e del deterioramento della bilancia commerciale del paese. Certamente la discesa dell'oro non potrà nel breve favorire il paese, ma giudichiamo gli attuali livelli di cambio, unitamente al tasso di interesse offerto e dati economici in evoluzione, interessanti per iniziare un investimento nel paese.

A causa delle tensioni europee causate dalla situazione di Cipro e dallo stallo politico italiano, per i profili euro abbiamo comprato un'opzione put EUR, Call USD strike 1.27 con scadenza 3 mesi e ad inizio aprile abbiamo incrementato lievemente (3%) l'esposizione in USD.

Riteniamo che l'acquisto dell'opzione offra la migliore soluzione per proteggere i portafogli contro un deterioramento dello scenario pur in presenza di un euro che, come sopra affermato, stenta a perdere valore.

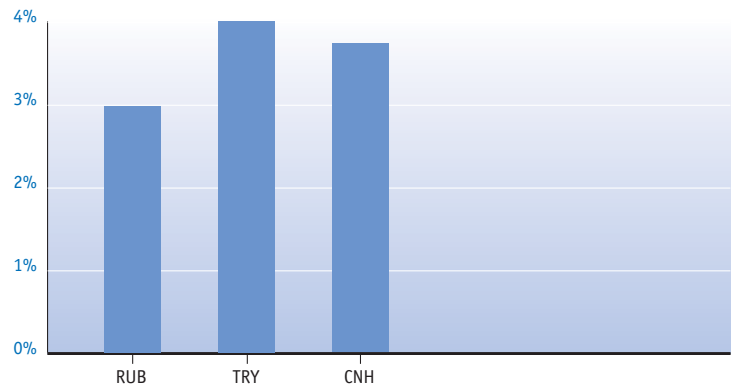
Diversificazione del portafoglio CHF del 23.50%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
EUR	↗	↘	↗	↘	→
USD	→	↘	↗	↓	↘
TRY	→	↘	↑	→	↗
CNH	↗	↗	↗	↘	↘



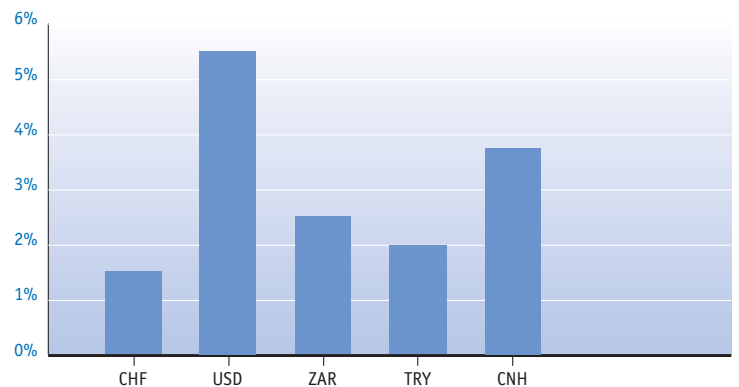
Diversificazione del portafoglio USD del 10.75%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
RUB	↘	↘	↑	→	↗
TRY	↗	↘	↑	→	↗
CNH	↗	→	↗	↘	↘



Diversificazione del portafoglio EUR del 15.25%

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



Ancora un buon trimestre per le obbligazioni

Il primo trimestre del 2013 ha evidenziato un clima ancora costruttivo per le obbligazioni che ha consentito ritorni positivi per gli investitori. In un quadro macro sostanzialmente invariato, caratterizzato da crescita delle economie mondiali sicuramente non positive (eccezion fatta per gli Stati Uniti), la presenza sempre più decisa e accomodante delle banche centrali, con politiche monetarie espansive senza precedenti, sta generando un clima in cui anche gli investitori più prudenti si sentono costretti ad osare un po' per ottenere un minimo ritorno.

In particolare la decisione della Bank of Japan di iniziare una lotta senza confine alla deflazione ha provocato effetti a catena decisamente interessanti: gli investitori escono dallo Yen (e dai suoi rendimenti ormai risibili) e si buttano, oltre che sul Nikkei, su valute, tra cui l'euro, sul cui mercato sono presenti obbligazioni con rendimenti ancora apprezzabili.

Le banche centrali condizionano le scelte d'investimento

Nell'ultimo mese abbiamo avuto le elezioni italiane profondamente preoccupanti per gli investitori che si auguravano una stabilità politica su cui costruire con tranquillità posizioni di "rischio Italia" e abbiamo assistito al faticoso salvataggio di Cipro fatto attraverso la scellerata scelta di abbeverarsi ai depositi bancari per trovare i soldi necessari. Ebbene, in un siffatto clima che in altri momenti avrebbe scatenato panico, gli spread tra mercati core e periferici hanno sostanzialmente mantenuto le posizioni ed anzi tendono ancora a restringersi. Appare evidente che la mano lunga delle banche centrali condiziona in maniera pesantissima le scelte di investimento.

I mercati core hanno rendimenti risibili

Difficile immaginare ritorni particolarmente interessanti degli investimenti obbligazionari, vista la struttura attuale dei tassi. Distinguiamo tuttavia due situazioni.

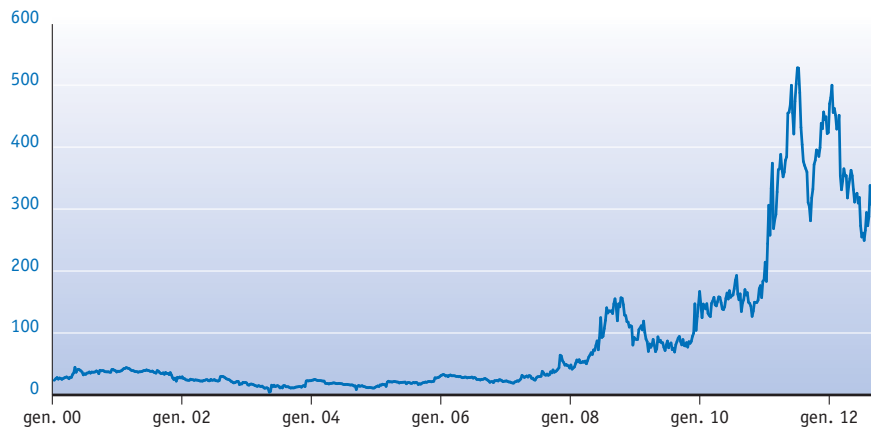
Sul fronte dei mercati core (sia tedeschi che americani), i rendimenti sulla parte lunga della curva appaiono ormai alla fine del lungo trend ribassista stante anche l'ultima ulteriore accelerazione verso il basso. Vediamo pochissimo appeal anche se è possibile che questi rendimenti rimangano così bassi per molto tempo. La parte a breve non garantisce alcun tipo di rendimento nominale. Consigliamo di mantenere sui portafogli duration bassa e di privilegiare inflation linked bond.

Sul fronte dei mercati periferici crediamo che il processo di integrazione europeo, pur tra alti e bassi, cadute di stile e mancanze di coordinamento che lasciano perplessi, è stato riattivato e, grazie alla presenza di una Banca Centrale finalmente nel pieno dei propri poteri, ne vedremo i frutti nei prossimi anni. Ci aspettiamo dunque di assistere ad un processo ulteriore di convergenza che riguarderà in particolare i tratti lunghi delle curve. Consigliamo di porre particolare attenzione al timing, cercando cioè di sfruttare momenti di tensione sui mercati per incrementare le posizioni.

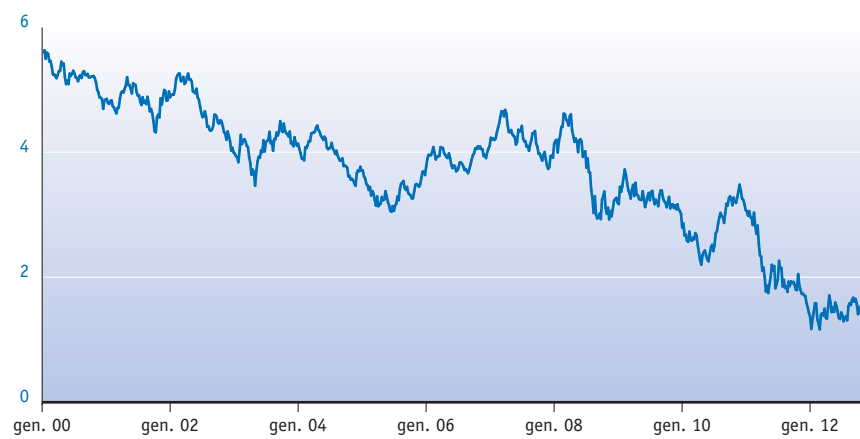
Selettivi sugli high yield

In un mercato caratterizzato ormai da tempo da rendimenti bassi, reiteriamo il nostro suggerimento di investire nei segmenti high yield, attraverso un'opportuna diversificazione settoriale, geografica e di duration.

Spread tra il rendimento del decennale italiano e tedesco



Rendimento del decennale governativo tedesco



Il contesto resta favorevole alle azioni

Il primo trimestre dell'anno è stato positivo per i mercati azionari, che hanno continuato ad attrarre importanti flussi di liquidità da altre classi di attivo.

Le azioni sono relativamente poco rappresentate nei portafogli privati ed istituzionali e diversi fattori sembrano favorire un progressivo aumento nell'esposizione alle stesse pur in presenza di uno scenario macroeconomico incerto. Un importante supporto viene fornito dalle principali banche centrali, impegnate nel sostegno all'economia attraverso politiche monetarie espansive volte al mantenimento di bassi tassi di interesse e, soprattutto in Giappone, di aspettative di inflazione in rialzo. Queste contribuiscono a determinare tassi di interesse reali negativi e aumentano l'attrattiva delle azioni, soprattutto quelle che presentano caratteristiche simili ai bond: bassa volatilità di prezzi e di utili e una buona capacità di pagamento di dividendi. Tale tipologia di azioni è stata oggetto di acquisti nella fase iniziale dell'anno e potrebbe continuare ad attrarre flussi nei mesi a venire, sia nei mercati americani sia in quelli europei ed asiatici.

Diverso il discorso per i titoli legati al ciclo economico e per i finanziari, che stanno risentendo dell'incertezza che caratterizza diverse aree del mondo, in particolare l'Europa. Questa parte del mercato, che presenta una maggiore volatilità dei prezzi e degli utili, non sembra attrarre il favore degli investitori e necessita di una maggiore stabilità del quadro generale per impostare un trend rialzista.

Segnali positivi sul fronte degli indicatori economici e dei risultati aziendali potrebbero fornire un sostegno nella seconda parte dell'anno, e dare nuova forza rialzista agli indici azionari. In attesa di tali segnali non escludiamo un aumento della volatilità del mercato nel corso del secondo trimestre. Approfitteremo di una correzione per aumentare ulteriormente l'esposizione alle azioni.

Le valutazioni e gli utili

Il re-rating dei mercati azionari, iniziato nella seconda parte del 2012, è proseguito nel primo trimestre dell'anno. È venuta meno la sottovalutazione degli indici rispetto alle loro medie storiche, sia nei paesi sviluppati sia negli emergenti. Questo è accaduto perché i rialzi delle azioni non si sono accompagnati ad aumenti degli utili attesi per le società. È anzi proseguita, anche se in maniera moderata rispetto al 2012, la revisione al ribasso delle stime per diversi settori.

La differenza di performance ha determinato dei differenziali di valutazione intra settoriali, anche nell'ambito del medesimo mercato, raramente evidenziate in passato. Nei mercati occidentali i settori difensivi, e in particolare le società legate ai consumi di base e quelle farmaceutiche, trattano a consistente premio rispetto ai ciclici e ai finanziari.

Riteniamo che l'espansione dei multipli valutativi delle azioni possa continuare, supportata da elevata liquidità, bassa inflazione e bassi tassi di interesse. E che i differenziali di valutazioni relative possano persistere finché non emergeranno dei segnali di ripresa sul fronte economico, che a loro volta potrebbero giustificare un allentamento dell'espansione monetaria e l'inversione del trend ribassista nei tassi di interesse, a tutto vantaggio della componente ciclica e finanziaria.

Da un punto di vista relativo le azioni continuano a trattare a sconto rispetto ad altri attivi, soprattutto dati i rendimenti delle obbligazioni governative e gli spread sui crediti.

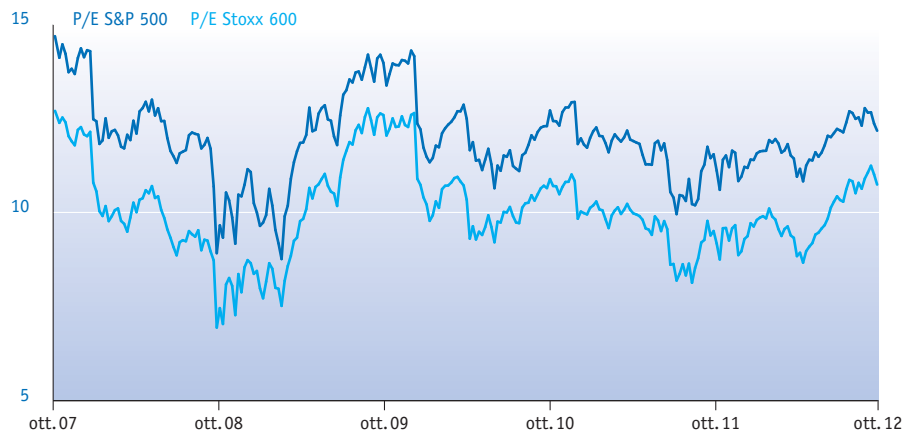
I temi di investimento

Il comportamento degli investitori evidenzia una elevata selettività e gli acquisti, in Europa ed in America, si sono concentrati sui temi che abbiamo evidenziato. Si è determinata una consistente differenza di performance tra i settori difensivi, che hanno attratto importanti flussi di acquisti e sovraperformato gli indici, ed i ciclici, che hanno risentito dell'incertezza sul fronte macroeconomico, e in alcuni casi di vendite significative, realizzando risultati peggiori rispetto agli indici di riferimento.

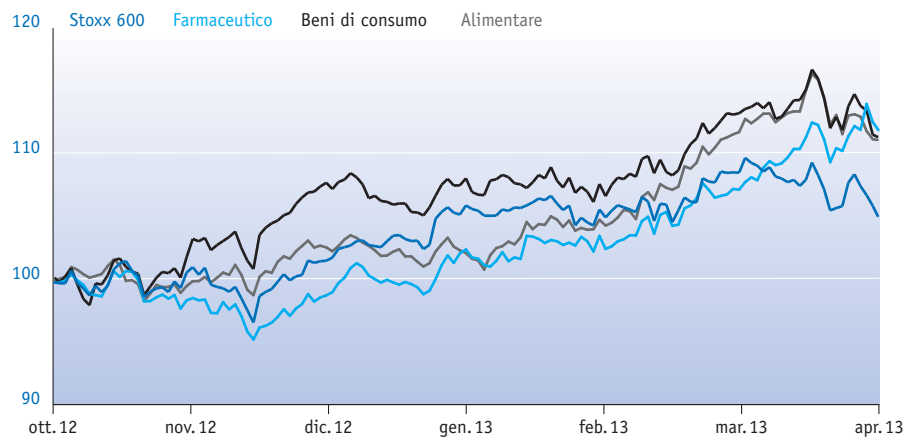
Gli indicatori macroeconomici forniscono segnali di stabilizzazione, che lasciano prevedere un miglioramento nella seconda parte dell'anno. È importante che il miglioramento venga recepito anche a livello microeconomico negli utili aziendali per dare al trend rialzista, che è giunto al suo terzo trimestre, il sostegno fondamentale necessario per la prosecuzione.

Ci aspettiamo un trimestre più volatile rispetto al precedente. Seguiremo le variabili macroeconomiche ed i risultati aziendali per individuare i livelli di ingresso nella componente ciclica dei mercati. Sulla parte difensiva manteniamo le posizioni. Le incrementeremo solo su livelli di valutazione più bassi degli attuali.

P/E degli indici Stoxx 600 e S&P 500



Andamento dell'indice Stoxx 600 e degli indici settoriali europei



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

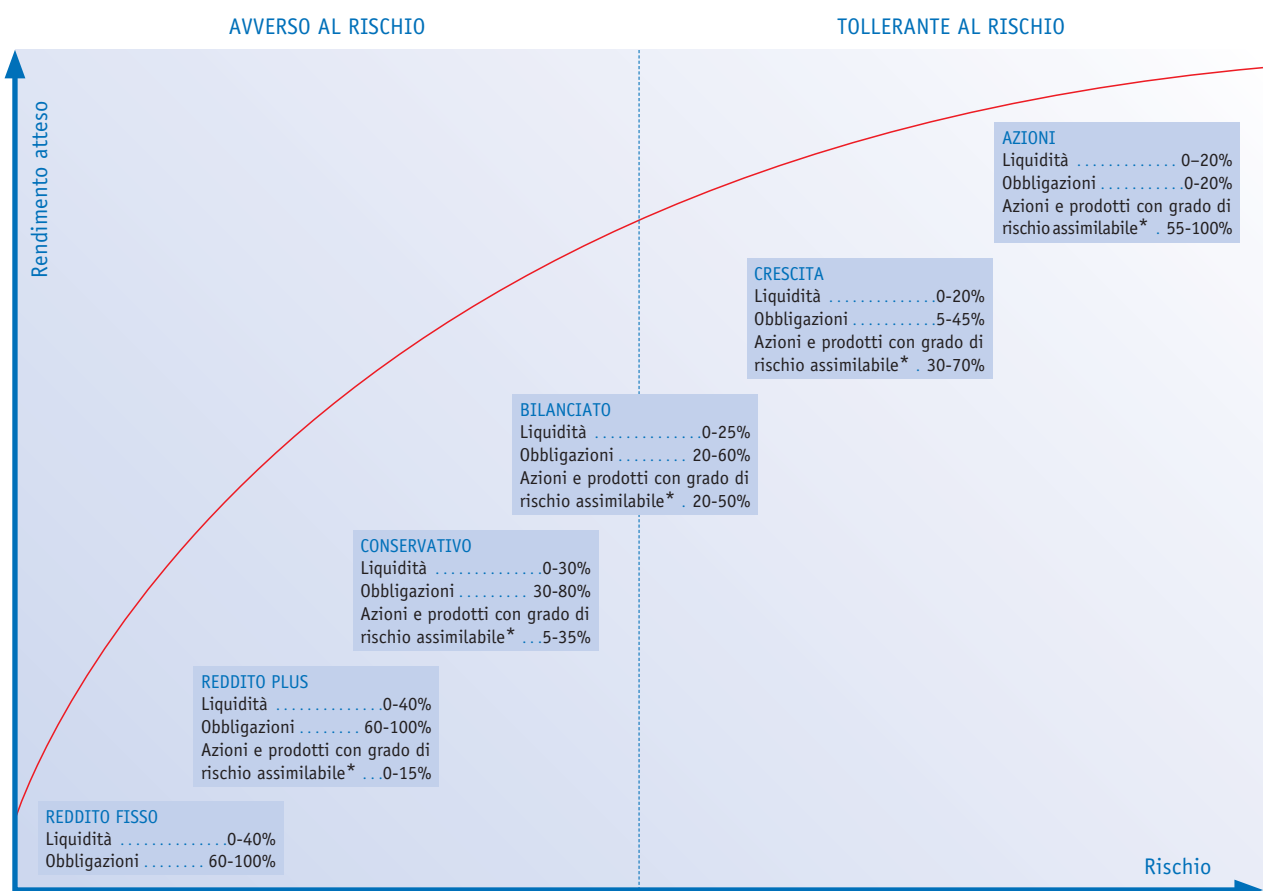
Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere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

tunità 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



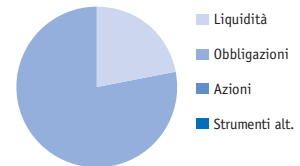
* I prodotti con profilo di rischio assimilabile alle azioni comprendono derivati, strumenti alternativi, obbligazioni corporate e high yield

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

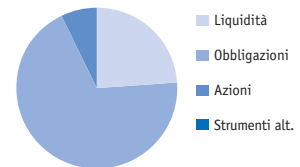
Liquidità*	22
Obbligazioni	78
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

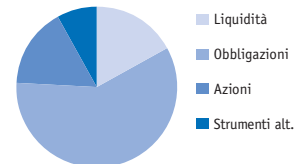
Liquidità*	24
Obbligazioni	69
Azioni*	7
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Conservativo

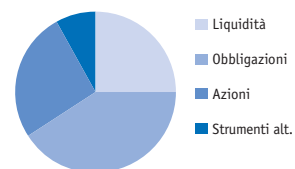
Liquidità*	17
Obbligazioni	59
Azioni*	16
Strumenti alternativi	8
	100



Asset classes

Bilanciato

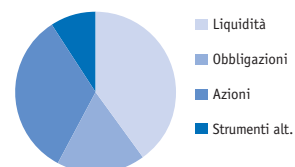
Liquidità*	25
Obbligazioni	41
Azioni*	26
Strumenti alternativi	8
	100



Asset classes

Crescita

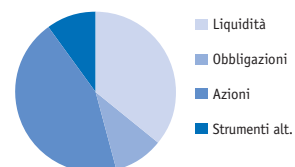
Liquidità*	40
Obbligazioni	18
Azioni*	33
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Azionario

Liquidità*	36
Obbligazioni	10
Azioni*	44
Strumenti alternativi	10
	100



Asset classes

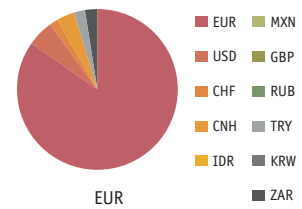
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

Ripartizione valutaria

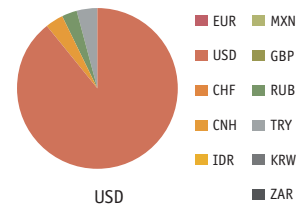
Profilo EUR

EUR	84.75
USD	5.50
CHF	1.50
CNH	3.75
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	2.50
	100



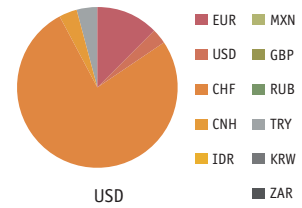
Profilo USD

EUR	-
USD	89.25
CHF	-
CNH	3.75
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	3.00
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	100



Profilo CHF

EUR	12.50
USD	3.25
CHF	76.50
CNH	3.75
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	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

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

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