



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

2. Trimestre 2014

Lugano, aprile 2014

(chiusura redazionale: 16 aprile 2014)

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

Durante i primi tre mesi dell'anno si sono verificati andamenti piuttosto difforni tra i listini di borsa e, all'interno di questi, tra i vari settori/comparti.

Usa, Germania e Svizzera consolidano i livelli raggiunti lasciando spazio soprattutto al mercato italiano e, più recentemente a un rinnovato interesse, la cui solidità rimane da verificare, per una parte dei listini emergenti.

L'interesse per la borsa italiana è stato innanzitutto alimentato dal continuo restringimento dello spread sul debito pubblico che, fra l'altro, fa bene ai bilanci delle banche. Il clima ha favorito l'ingresso di capitali stranieri che ha stimolato il classico circolo virtuoso in cui il venir meno della negatività sui mercati fa vedere un po' meno grigio, stimolando comportamenti conseguenti. Il recente storno ci sembra possa essere fisiologico.

Va da sé che il trend, oltre a essere stimolato, deve poi essere continuamente alimentato. In questo senso sarà importante verificare che i dati economici evidenzino una ripresa che si concretizza, gli utili aziendali mostrino un miglioramento già scontato spesso dai prezzi raggiunti dai titoli, così come sarà determinante per paesi come l'Italia dare finalmente corso alle tanto invocate riforme strutturali.

Sui mercati emergenti qualche segnale positivo, rappresentato da un certo ritorno di flussi sui mercati finanziari, si comincia a notare. Di certo la ricerca di alternative remunerative spinge l'abbondante liquidità in circolazione a riprendere in considerazione azioni che esprimono indici di valutazione molto sacrificati rispetto a quanto evidenziato da listini più maturi e divise che offrono rendimenti reali decisamente allettanti. Si nota ancora una certa cautela da parte del mercato nel dare credito al nuovo corso di politica economica recentemente varato in Cina, che vuole traghettare l'importante economia verso un sentiero più sostenibile nel lungo periodo.

I tassi di interesse rimangono bassi in tutto il mondo, anche se qualche segnale di normalizzazione delle politiche monetarie si comincia a intravedere: negli USA e in altri paesi quali la Norvegia si parla più o meno apertamente di rialzo tassi nel 2015 mentre la banca centrale neozelandese ha già aumentato i tassi di riferimento.

In Europa, per contro, i tassi di interesse rimangono su livelli molto bassi e la paura della deflazione fa riemergere ipotesi di possibili azioni di quantitative easing da parte della BCE.

In questo scenario l'euro si conferma come divisa molto forte: l'avanzo della bilancia commerciale, il venir meno delle paure che si erano generate nel corso degli anni passati e l'uscita dei flussi finanziari da paesi emergenti, sono tutti fenomeni che hanno contribuito a rafforzare la divisa unica.

La dialettica utilizzata recentemente dalle autorità monetarie e politiche europee induce a pensare che difficilmente la forza dell'euro potrà estendersi molto oltre i livelli raggiunti.

L'abbondante liquidità e il consolidarsi della ripresa economica crediamo possano offrire un valido sostegno ai trend in atto nelle borse principali. Ci avviciniamo tuttavia a un periodo dell'anno in cui, storicamente, non mancano movimenti turbolenti sui mercati che potranno rappresentare a nostro avviso, data la premessa, occasioni per arrotondare gli investimenti sui listini azionari.

L'economia statunitense inizia l'anno in sordina, ma con buone prospettive di ripresa per i prossimi trimestri

A causa anche delle pessime condizioni meteorologiche, i dati economici americani sono stati sotto le attese nei primi mesi dell'anno. Sicuramente la crescita del PIL del primo trimestre sarà più debole di quanto ci attendevano all'inizio dell'anno (forse al di sotto del +2%). Prevediamo però per la fine del 2014 una crescita ben più alta, intorno al 3% a/a. Osservando il *Citigroup Economic Surprise Index*, uno degli indici più diffusi tra gli investitori per valutare il momento della congiuntura, si nota la debolezza dei dati macroeconomici che, nell'ultimo periodo, spesso sono usciti al di sotto delle stime. Il grafico rappresenta la divergenza tra i dati economici pubblicati rispetto alle aspettative degli economisti. Un valore maggiore a zero significa sostanzialmente che i dati economici sono usciti in maggioranza al di sopra delle aspettative e viceversa. Attualmente il suo valore è per la prima volta da parecchi mesi al di sotto dello zero. Anche se può apparire arduo sviluppare un discorso grafico su una grandezza macroeconomica, possiamo concludere che quando il valore dell'indice raggiunge l'estremità del range, normalmente esso cambia direzione. Questo a causa dell'atteggiamento degli economisti che spesso, dopo una serie di dati al di sopra delle aspettative peccano di ottimismo, alzando a dismisura le stime e viceversa. Al momento siamo vicini al minimo e alla fine del trimestre, sia alcuni indici precursori sia i dati macro hanno iniziato a battere le stime. In effetti dal punto di vista sostanziale, con occupazione in crescita, prezzo degli immobili in salita, la ricchezza delle famiglie in aumento e la riduzione del costo dell'energia, possiamo concludere che la congiuntura americana è strutturalmente in fase di crescita e che quindi la debolezza registrata nel primo trimestre è temporanea. Per tutte queste ragioni il consumo privato dovrebbe mantenersi sostenuto. Tra l'altro un'inchiesta di BofA/Merrill Lynch ha segnalato una maggior propensione del management delle aziende a nuovi investimenti, come mai negli ultimi anni. Dovessero questi investimenti realizzarsi, avremmo il tassello mancante del circolo virtuoso che da maggiore occupazione porta a maggior consumo e a nuovi investimenti e assunzioni.

Europa: la ripresa prende corpo, nonostante le tensioni sul fronte Ucraina

Il mercato da molto credito alla ripresa economica in Europa, con l'attesa di un sensibile futuro miglioramento anche della congiuntura dei Paesi periferici. In effetti i segnali della sua capacità di recupero non mancano. Ci sono evidenze che qualcosa si sta muovendo nella giusta direzione, a cominciare dagli indici precursori e dalle iniziative politiche in vari Paesi (Italia, Spagna, Francia). Purtroppo però il problema-Ucraina resta una mina vagante. La Russia spinge sull'annessione immediata della Crimea, dopo il referendum del mese scorso. Gli Stati Uniti e il resto dell'Europa alzeranno la voce per evitare che questo succeda, ma la tensione rimarrà alta nella zona, almeno ancora per il secondo trimestre dell'anno, con probabili negative ripercussioni sulle economie e sulle valute dei Paesi coinvolti. Se poi dovesse esserci una escalation della tensione, gli equilibri politici e anche tutta l'economia globale potrebbe soffrirne, ma soprattutto i tempi attesi della ripresa economica Europea potrebbero protrarsi a causa del rischio di sanzioni e della rilevanza della questione dell'approvvigionamento energetico.

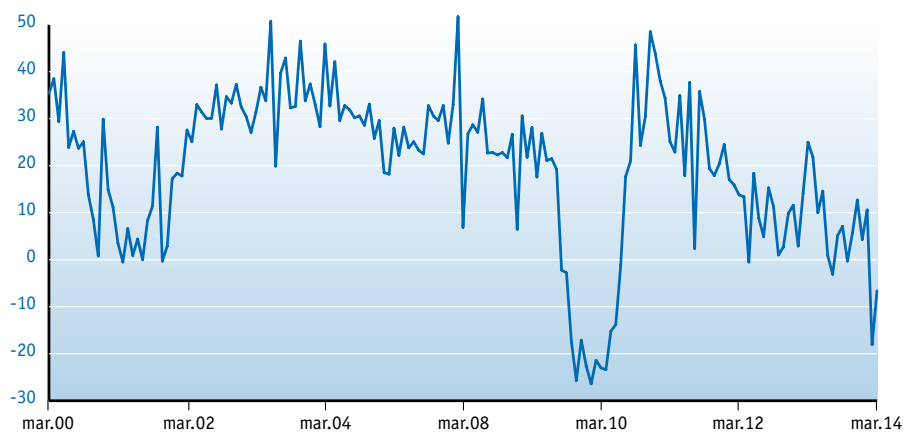
L'economia cinese a un bivio epocale

Il governo cinese si è fatto concretamente sentire per la prima volta quest'anno con provvedimenti che non hanno una grossa portata, ma che sono altamente simbolici, in quanto dimostrano quanto il governo sia cosciente del momento di relativa debolezza congiunturale e sia pronto a nuove misure quando necessarie al raggiungimento dei target di crescita. Pur essendo convinti che un Paese con poderose riserve valutarie e con un aumento delle vendite al dettaglio del 12-13% all'anno, abbia tutti i mezzi finanziari per far fronte a crisi momentanee, di fatto i dati macro pubblicati di recente confermano il "rallentamento in atto" dell'economia cinese: il saldo della bilancia commerciale ha subito un ridimensionamento e segnala che qualcosa è cambiato nel modo di interpretare la crescita economica da parte delle autorità cinesi. Questo andamento è coerente con quanto espresso nel piano quinquennale di sviluppo del Paese, presentato nella scorsa primavera. Il focus viene spostato dalla crescita (con la riduzione dei crediti alle imprese), verso la qualità (con la riduzione delle produzioni tipiche dell'economia cinese –principalmente manufatti di largo consumo– a favore di prodotti ad alto contenuto tecnologico), in modo da implementare un progressivo aumento dei salari per favorire l'emergere della classe media e aumentare il consumo privato, come è successo in seconda battuta in tutte le giovani economie di mercato. Tra l'altro, tramite la riduzione del credito alle imprese, viene ridotta l'offerta permettendo ai players che rimangono sul mercato di fare più utili (grazie alla minor concorrenza) e di incrementare i salari, stimolando il consumo privato della nuova classe media.

Citigroup Economic Surprise Index-USA



Crescita dell'export cinese (a/a)



Un'occasione per incrementare le posizioni lunghe sul Dollaro

Nello scorso trimestre la Banca Centrale Europea ha deluso chi si attendeva qualche forma di easing, portando l'Euro ai massimi dal 2011 contro USD. Il mercato rimane concentrato sui flussi delle partite correnti (surplus per l'area euro e deficit per gli USA). La nostra visione strategica, tuttavia, continua ad essere basata sulla convinzione che il 2014 sarà negli Stati Uniti ancora un anno di crescita che permetterà una progressiva normalizzazione della politica monetaria. Questo, unitamente a un intensificarsi delle dichiarazioni da parte europea che indicherebbero come troppo alto il valore della moneta unica, ci inducono a pensare che la valuta americana possa recuperare il terreno perso contro l'Euro e che la sfida principale sarà piuttosto quella di scegliere i punti di ingresso giusti per incrementare l'esposizione lunga sul Dollaro.

Divise Emergenti pronte alla svolta?

Sul fronte delle divise emergenti alla fine del trimestre sono emersi chiari segnali di ripresa, ma il clima globale è ancora eccessivamente pieno di insidie per innescare un recupero significativo. L'importante costo di carry rappresenta un elemento a favore della grande liquidità in cerca di rendimenti oltre a essere un deterrente per chi volesse scommettere su ulteriori svalutazioni di queste divise.

Tra le divise emergenti in grande recupero nel mese di marzo segnaliamo la Lira Turca, che guadagna circa il 5% nei confronti di EUR e USD. Questo movimento va inquadrato in un contesto di chiusura degli short in essere dal 2013, amplificato dal ritorno del carry trade. Sul fronte delle funding currencies per finanziare i carry trade nelle divise emergenti, il dollaro resta il più "gettonato", continuando a sotto-performare anche nei confronti di tutte le altre divise G10.

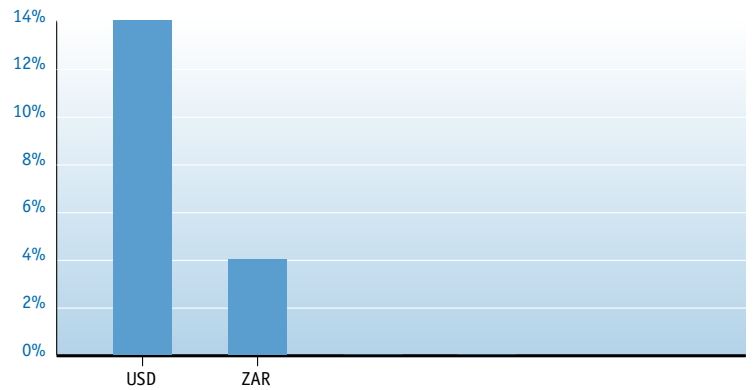
In attesa di un chiaro segnale di inversione dei trend, manteniamo per ora una contenuta esposizione nei confronti del Rand Sud-africano. Segnaliamo la recente svalutazione dello Yuan Cinese che riteniamo transitoria e manteniamo il nostro atteggiamento costruttivo sulla divisa nel medio periodo.

I dati macro in Scandinavia supportano l'inversione nel trend del cambio NOK-SEK

Il tasso di cambio NOK/SEK ha rotto il suo canale tecnico verso il basso e si ritiene che la ripresa possa continuare. Il recente movimento è stato principalmente guidato da un miglioramento dei dati macro in Norvegia e un deterioramento di quelli della Svezia. Dopo aver raggiunto il minimo di 1,0377 il cross si è riportato in area 1.10 mantenendo aperta la strada per ulteriori salite.

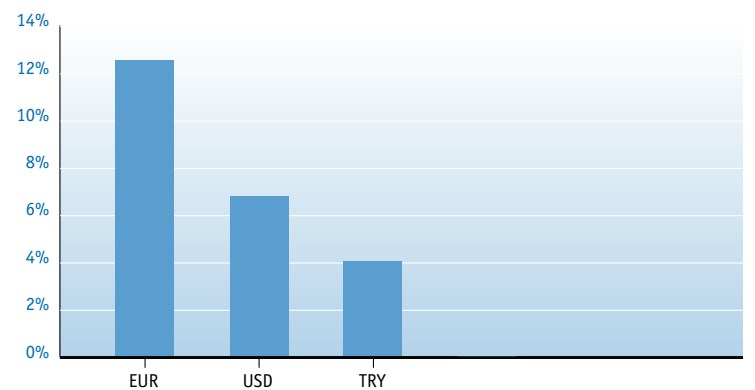
Diversificazione del portafoglio EUR del 18.00%

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



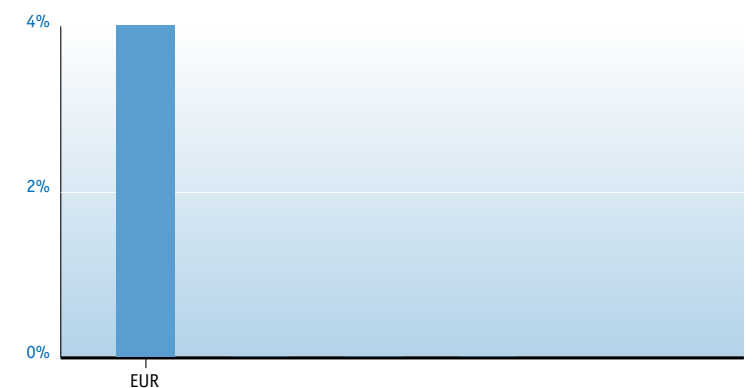
Diversificazione del portafoglio CHF del 23.25%

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



Diversificazione del portafoglio USD del 4%

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



Il contesto di mercato

Il primo trimestre è stato piuttosto movimentato per i mercati obbligazionari, caratterizzato da crisi geopolitiche (Russia-Ucraina), da dichiarazioni inaspettate da parte del presidente della Fed Yellen (“passeranno solo 6 mesi dalla fine del tapering all’inizio del tightening”) e da aperture sempre più chiare da parte della Bce circa l’utilizzo di strumenti di politica monetaria non convenzionali. Ci risulta non facile in questa fase esprimere forti convinzioni sul futuro dei mercati.

In ultima istanza possiamo attenderci una continuazione dei movimenti che hanno caratterizzato i mercati da inizio anno.

Europa: il restringimento degli spreads tra mercati core e mercati periferici è più che mai marcato

In Europa stiamo assistendo ad un continuo flusso di denaro che va a premiare i Paesi fortemente indebitati e caratterizzati da crescite modestissime e da livelli di disoccupazione insostenibili. Il restringimento degli spreads tra mercati core e mercati periferici ha subito recentemente una tale accelerazione che ci porta ad avere un atteggiamento prudentiale. Verosimilmente i mercati core continueranno ad avere valore solo se si temesse una continuazione delle spinte deflazionistiche o in caso di ritorni di tensioni, che ragionevolmente avrebbero effetti contrari sui mercati periferici. In ogni caso non esagereremmo adesso con la sovra-ponderazione dei mercati periferici, anche se il trend è assolutamente intatto.

Questa convergenza non va comunque a discapito del debito tedesco che anzi, grazie a dati inflazionistici deludenti e ad attese di interventi da parte della Bce, sembra intenzionato a testare nuovamente livelli minimi di rendimento sul decennale. Infatti il range di rendimento del 10 anni tedesco resta compreso fra l’1.5% e il 2%. In caso di Quantitative Easing da parte della Bce è tuttavia addirittura possibile un test dei minimi in zona 1.20%.

Il differenziale 10-2 in Euro si mantiene piuttosto stabile su livelli mediamente alti dopo il ribasso dei tassi della Bce. Un movimento di flattening è verosimile in caso di Quantitative Easing da parte della Bce.

USA: le dichiarazioni ondivaghe della Fed non aiutano il mercato ad assumere visioni chiare in materia di tassi

Sul fronte americano, i dati economici deludenti di inizio anno legati al maltempo hanno lasciato il passo a dati più costruttivi, anche se la creazione di posti di lavoro non è ancora ritenuta soddisfacente.

I mercati assecondano il tapering mantenendo sostanzialmente invariati i livelli sulla curva dei rendimenti. I rialzi tassi sono attesi ancora troppo avanti nel tempo per muovere soprattutto le parti a breve della curva. Il livello del differenziale 2-10 anni si mantiene su livelli storicamente molto alti. Le recenti dichiarazioni del presidente della Fed Yellen hanno favorito un piccolo accenno di flattening, che resta tuttavia da monitorare con attenzione, perché i comunicati restano sempre troppo vaghi per consentire al mercato di assumere visioni chiare in materia di tassi.

L’aumento del differenziale tra tassi americani ed europei non si traduce per il momento in una pressione rialzista del dollaro nei confronti dell’euro che pare godere di una importante forza tutta sua.

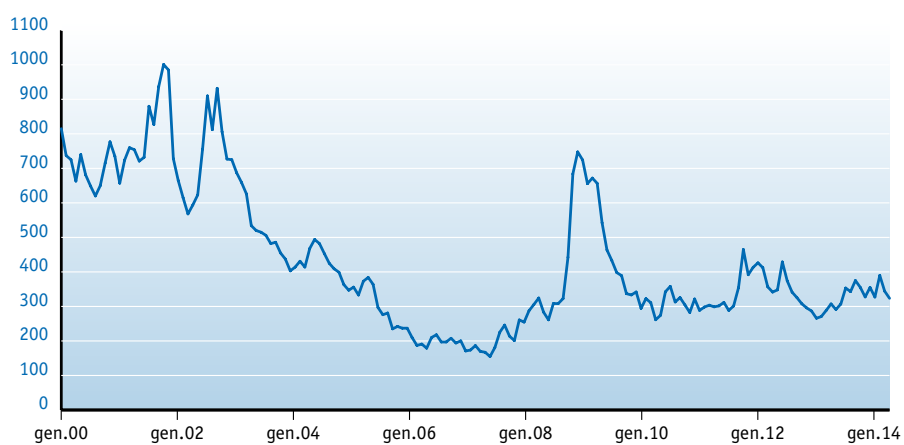
Interessanti opportunità nelle obbligazioni in USD di emittenti *emerging*

Continuiamo a pensare che vada tenuta sotto stretta osservazione la carta, in particolare in dollari, di emittenti *Emerging*. Segnaliamo infatti una recente inversione di tendenza con un ritorno di interesse tra gli investitori dopo l’importante sell-off del 2013. Storia a parte meritano le emissioni in dollari di emittenti russi. La grave crisi geopolitica in atto ha messo sotto pressione molte obbligazioni. La via diplomatica ci appare come la più probabile e, se così sarà, molte obbligazioni rappresentano un’interessante occasione di investimento.

Germania: rendimento delle obbligazioni governative decennali



JPMorgan EMBI Global Spread (Bond Governativi dei Mercati Emergenti)



- Il contesto di mercato** A livello globale, i multipli di valutazione dei mercati azionari sono vicini ai massimi registrati nel 2007 e non possono quindi più essere considerati attrattivi rispetto alla loro storia. Crediamo che, vista la scarsità di alternative d'investimento e la forza dei flussi di capitale verso le azioni, i P/E dei mercati azionari possano ancora aumentare, segnalando il pericolo "euforia".
- L'EPS Momentum è negativo sia in Europa sia -più sorprendentemente- negli Stati Uniti. Questo pone degli interrogativi sulla salute del movimento al rialzo sulle borse. Da qui via, senza un miglioramento delle stime degli utili aziendali, ulteriori rialzi dei titoli azionari saranno da considerarsi come speculativi. La forza dell'economia statunitense e il miglioramento di quella europea dovrebbe permettere un rialzo delle stime degli utili nei mesi a venire, ma tatticamente per il momento è meglio essere prudenti. Siamo pronti a sfruttare nuovi momenti di debolezza sulle borse per accumulare. Le azioni sono infatti l'attivo su cui si concentrano gli investitori, in quanto le alternative risultano meno attrattive.
- Verso la fine dello scorso trimestre gli investitori si sono dimostrati più costruttivi nei confronti dei mercati emergenti, ritornando ad acquistare in borsa e nelle valute locali. Tuttavia i dubbi nei confronti di questi mercati restano ancora alti.
- L'Europa come risposta alla debolezza degli Emergenti** Riteniamo che sia giustificato essere positivi sul trend delle borse europee, sia perché gli utili risultano in molti casi troppo sotto pressione sia perché dall'inizio dell'anno i tassi di interesse a 10 anni in Euro sono scesi significativamente. Tra l'altro, nonostante le preoccupazioni relative all'economia dei mercati emergenti, i principali indicatori economici si mostrano in salute, permettendoci di rimanere fiduciosi sul nostro outlook di crescita dell'Equity europeo.
- Crediamo che l'indice europeo Stoxx 600 abbia per il 2014 un potenziale di crescita intorno al 15% a/a, principalmente guidato da un'attesa di crescita degli EPS intorno al 13% per il 2014/15 e su un multiplo medio P/E prospettico di 13.5x.
- Preferiamo i titoli ciclici del mercato domestico, in attesa di poter tornare a scommettere più decisamente -con la ripresa dei mercati emergenti- anche sulle società multinazionali esposte globalmente. Secondo le nostre stime infatti, queste ultime hanno sotto-performato significativamente i titoli europei domestici, e quindi racchiudono un buon potenziale di crescita.
- USA: Costruttivi nel lungo termine, più cauti nel breve** Lo sviluppo economico è alla base del necessario recupero delle stime degli utili che porterebbero gli stessi al rialzo, smussando i multipli di valutazione del mercato azionario e ridando linfa al movimento rialzista sulle borse. Ricordiamo che, tuttora, pesano alcuni rischi sul mercato, a cominciare dalla situazione ucraina e dall'alto indebitamento di molti Stati.
- L'incertezza nel breve termine dipende da valutazioni tendenzialmente alte se paragonate a quelle medie delle altre borse occidentali, previsioni di utili del primo trimestre deboli, proseguo delle preoccupazioni sulle borse emergenti, volatilità nelle previsioni sui tassi. Di fatto l'indice tratta a 16 volte gli utili attesi, un multiplo che sconta margini di profitto elevati e una crescita degli utili tonica.
- A livello di stile e settore continuiamo a preferire titoli value ciclici (tra cui il settore finanziario), con il rafforzamento di un trend già iniziato l'autunno scorso. Oggi ci pare, infatti, che i titoli "di qualità" (con crescita bassa ma costante e non ciclica) non abbiano più lo stesso appeal che hanno riscontrato negli ultimi anni, considerando la minore rischiosità del contesto globale. Infatti, questi temi oggi ma soprattutto nel futuro prossimo, risulterebbero più vulnerabili in presenza di crescita economica.

Indice Stoxx 600 Europe



P/E MSCI USA



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.

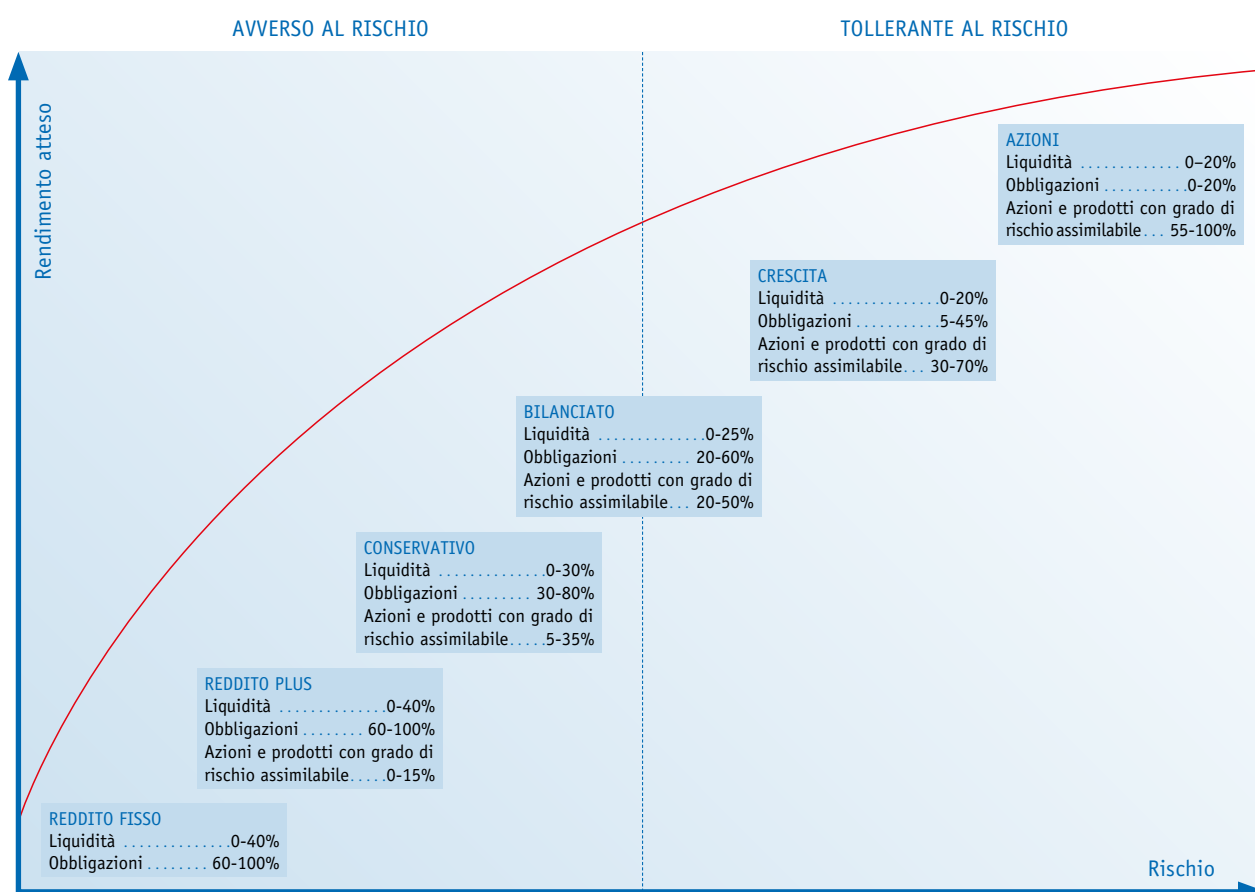
Classi di attivi e strumenti

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 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.

Propensione al rischio dell'investitore e forchette di oscillazione per classi di attivi

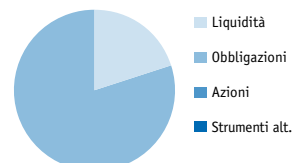


ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

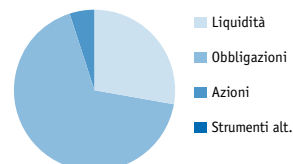
Liquidità*	20
Obbligazioni	80
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

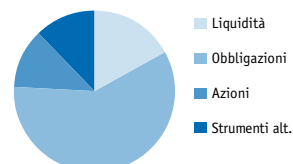
Liquidità*	28
Obbligazioni	67
Azioni*	5
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Conservativo

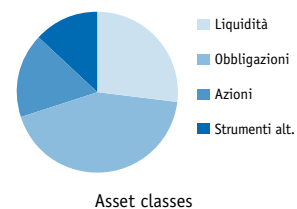
Liquidità*	17
Obbligazioni	59
Azioni*	12
Strumenti alternativi	12
	100



Asset classes

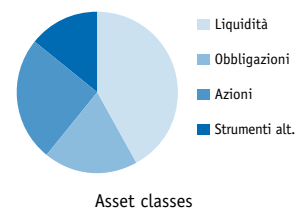
Bilanciato

Liquidità*	27
Obbligazioni	43
Azioni*	17
Strumenti alternativi	13
	100



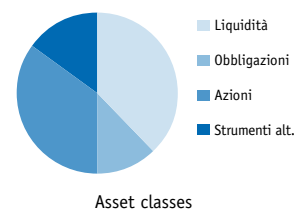
Crescita

Liquidità*	42
Obbligazioni	19
Azioni*	25
Strumenti alternativi	14
	100



Azionario

Liquidità*	38
Obbligazioni	12
Azioni*	35
Strumenti alternativi	15
	100



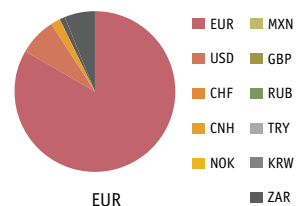
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

Ripartizione valutaria

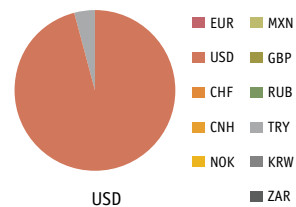
Profilo EUR

EUR	82.00
USD	14.00
CHF	-
CNH	-
NOK	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	-
KRW	-
ZAR	4.00
	100



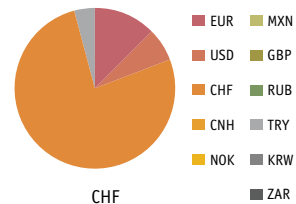
Profilo USD

EUR	-
USD	96.00
CHF	-
CNH	-
NOK	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	100



Profilo CHF

EUR	12.50
USD	6.75
CHF	76.75
CNH	-
NOK	-
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