



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

Aprile 2017 - 2° Trimestre



La politica d'investimento viene pubblicata trimestralmente ed è suscettibile di modifiche in qualsiasi momento. Sebbene quanto riportato nell'allegato sia fondato su informazioni ritenute attendibili, non possiamo assumere alcuna responsabilità riguardo alla completezza e all'esattezza dei contenuti, nonché alla qualità presente e soprattutto futura dei titoli selezionati.

3	Il Punto
4	Panorama economico
6	Strategia valutaria
8	Strategia obbligazionaria
10	Strategia azionaria
	Gestione Patrimoniale
12	Concetto di Gestione Patrimoniale
14	Asset Allocation Tattica
16	Contatti

Il 2017 è partito all'insegna dell'ottimismo, con i listini azionari che hanno continuato il cammino di ripresa iniziato dopo le elezioni presidenziali statunitensi. Al tempo stesso anche gli indicatori economici, per la prima volta da diversi trimestri, sono sincronizzati nel segno dell'espansione economica in Europa come negli USA e finalmente anche nei mercati emergenti, dove la Cina fa meno paura di un anno fa.

Nel corso del trimestre, la Federal Reserve Statunitense ha ritoccato al rialzo i tassi d'interesse per la terza volta da fine 2015, ed il mercato si aspetta due ulteriori rialzi nel 2017, sulla scia di un mercato del lavoro assestato su solide basi. In Europa la BCE continua a mantenere una politica espansiva pur riducendo l'ammontare mensile di QE da qui a fine anno.

Sul fronte geopolitico, il fitto calendario elettorale europeo nel suo primo appuntamento ha visto la sconfitta del fronte euroscettico in Olanda. Mentre scriviamo gli occhi del mondo intero sono puntati sulle elezioni presidenziali francesi, dalle quali in base ai sondaggi non ci si aspetta una virata anti europea. Intanto le trattative sulla Brexit sono state rinviate fino al prossimo giugno, causa elezioni anticipate indette dalla May, al fine di accaparrarsi un più ampio consenso. Oltreoceano il primo vero tentativo di riforma (la revisione dell'Obamacare) è stato momentaneamente sospeso. Il mercato non ha comunque reagito in modo particolarmente negativo, mostrandosi tuttosommato fiducioso in attesa del programma fiscale.

Manteniamo un approccio pro rischio sul fronte azionario, sebbene non mancheranno insidie e volatilità. Per quel che concerne valute e obbligazioni reiteriamo la nostra raccomandazione verso un atteggiamento prudente, che richiede doti di opportunismo e flessibilità, non comuni ad una gestione tradizionale di buy and hold. Infatti, a nostro avviso, il processo di normalizzazione dei tassi americani influenzerà indubbiamente tutti gli altri segmenti dell'obbligazionario, a partire dai governativi area Euro. Troviamo piuttosto valore in tassi e divise emergenti, selezionando con attenzione i paesi.

Il contesto americano nel primo trimestre 2017

Nel corso del primo trimestre, la Fed ha proceduto al terzo storico rialzo dei tassi dal 2006, tuttavia mantenendo un linguaggio molto “dovish”: la politica monetaria resta infatti accomodante. Il mercato sembra essere stato sorpreso da questo atteggiamento, visto che le attese erano per tre ulteriori rialzi, rispetto agli ulteriori due, fatti intravedere dalla Fed.

Il primo “tentativo” di riforma del programma Trump in termini di healthcare è stato ritirato per evitare la bocciatura parlamentare. Intanto, la reale novità nei discorsi di Trump dopo il suo insediamento – rispetto a quelli della campagna elettorale – sta nei toni più concilianti e negli appelli all’unità evidenziati anche dalla stampa più critica.

Il quadro macroeconomico rimane positivo, con PMI ancora in territorio espansivo. Al contempo anche il mercato del lavoro negli USA continua a mostrare segni di solidità, e non si vedono ancora pressioni preoccupanti sull’inflazione salariale. Non preoccupa nemmeno il leggero rallentamento del GDP.

Politiche fiscali espansive dovrebbero infine gradualmente sostituire le politiche monetarie a supporto della crescita.

La normalizzazione dei tassi è attesa in Europa solo sul finire dell’anno in corso

Mentre è già in corso negli USA, la normalizzazione dei tassi è attesa in Europa solo sul finire dell’anno in corso. Nel momento in cui la BCE dovrà sospendere il QE o comunque, normalizzare la politica monetaria, ci attendiamo qualche scossa sul lato obbligazionario, forse più marcata rispetto ai rischi che provengono dal fronte elettorale.

Di fatto, per quanto riguarda le elezioni presidenziali in Francia, sembra per ora allontanarsi lo “spettro” di una vittoria della Le Pen: il supporto di Bayrou a Macron aumenta le probabilità di vittoria al secondo turno sul FN, togliendo un po’ di incertezza.

Infine, in merito alle elezioni in Olanda, la mancata vittoria del fronte “estremista” di Wilders è stata anch’essa fonte di tranquillità.

Il processo di “pulizia” dalla corruzione in Cina

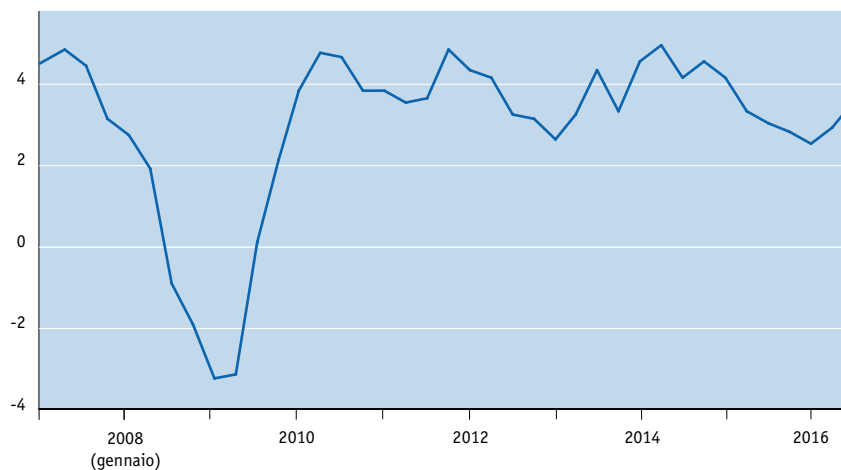
I mercati emergenti, dal punto di vista macroeconomico, continuano a dare segnali di stabilizzazione di un trend di crescita positivo, aiutati dalla ripresa dei prezzi delle materie prime e da una ripresa nei trend di crescita dei consumi e degli investimenti.

In Cina Il presidente Xi ha sempre più consolidato la sua posizione, mettendo persone di sua fiducia ai vertici militari e delle diverse province. I quattro anni del suo mandato sono trascorsi a combattere la corruzione diffusa a tutti i livelli e a combattere le posizioni di oligarchia a danno delle imprese di stato (SOE): questo processo di “pulizia” dovrebbe concludersi entro il prossimo congresso, di quest’autunno.

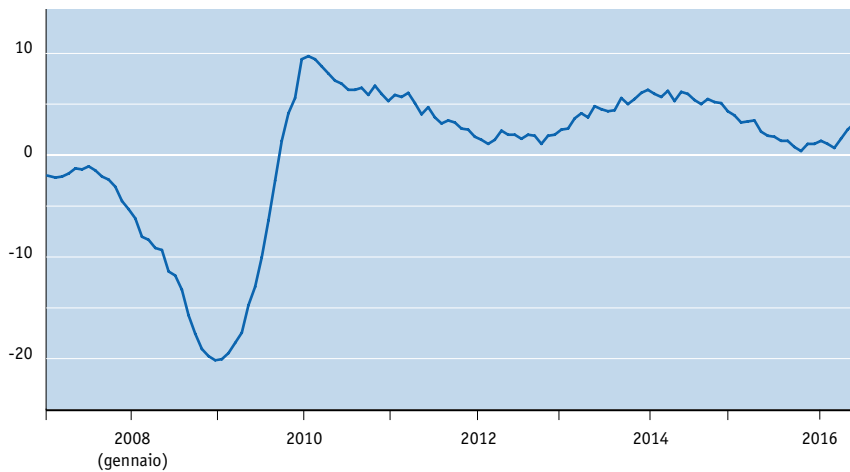
Dopo 7 anni di calo, sono in ripresa anche gli investimenti privati, mentre gli investimenti pubblici che hanno fatto da tampone in questa fase di debolezza, si stanno riducendo.

L’indice PMI e il mercato del lavoro sembrano impostati positivamente. Il contributo dei consumi al GDP è cresciuto molto, passando dal 50% del 2011 al 70% odierno, soprattutto grazie allo sviluppo del ceto medio.

Evoluzione GDP USA trimestre su trimestre



Andamento dei Leading indicators



Diveniamo neutrali sull'investimento in dollari americani

Sul cambio eur-usd siamo diventati neutrali rispetto alla convinzione ribassista del trimestre passato. Le ragioni per un euro forte o debole si equivalgono. Le motivazioni "pro-euro" sono legate ad una prossima fase di normalizzazione della politica monetaria da parte della BCE, supportata da una situazione macroeconomica in netto miglioramento ed un'inflazione in ripresa. Gli "orsi" dell'euro pongono l'attenzione sul differenziale dei tassi d'interesse tra euro e dollaro e sul rischio politico della tenuta dell'area euro (con le imminenti elezioni francesi ed il rischio della vittoria della Le Pen).

Dopo la correzione la corona norvegese offre interessanti opportunità di investimento

La divisa norvegese ha subito una violenta correzione nel corso del trimestre. Le motivazioni alla base del movimento sono da ricercare principalmente nella discesa delle quotazioni dell'oil e nella deludente rilevazione sui prezzi al consumo (CPI yoy 2.5% rispetto all'attesa di 2.9%). Il movimento è stato amplificato da un affollato posizionamento al trade "lungo nok". La svalutazione è andata oltre alla classica correzione, offrendo l'opportunità di incrementare la posizione storica o crearne una nuova su prezzi convenienti.

Anche una posizione lunga sulle divise emergenti continua ad essere attrattiva

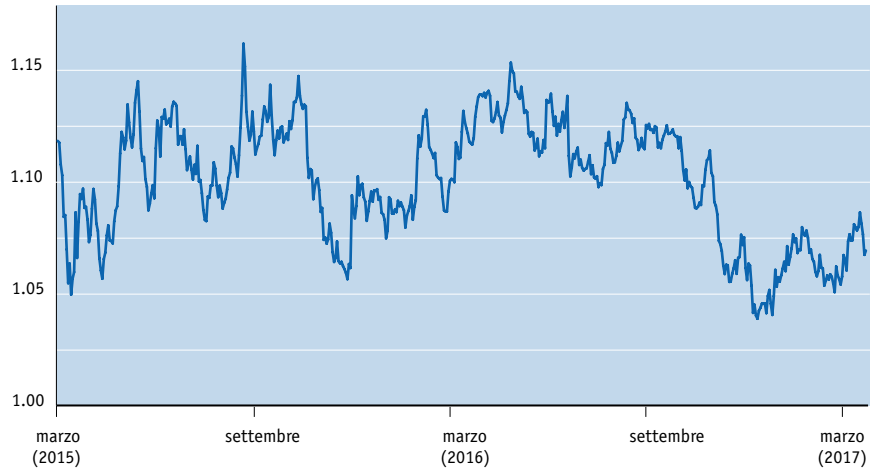
Le divise emergenti continuano ad offrire un'interessante alternativa d'investimento. La fase di rialzo tassi d'interesse in US, che storicamente ha pesato sulla performance di queste monete, sembra essere in gran parte scontata e non rappresenta più una minaccia. È altrettanto vero che le valute emergenti hanno registrato una buona performance nel primo trimestre dell'anno portando le valutazioni dei prezzi in sostanziale equilibrio. Per questo motivo rimaniamo investiti sul tema con proporzioni gestibili e selezionando con attenzione i paesi. Attualmente siamo positivi su peso messicano, lira turca e rand sud africano mentre preferiamo astenerci dall'investire in Russia e Brasile. Sia il rublo russo che il real brasiliano hanno raggiunto un livello tale per cui rileviamo più rischi che opportunità. In particolare le tensioni geopolitiche legate al conflitto siriano potrebbero indebolire la divisa russa.

In Turchia si è tenuto il referendum che, grazie alla vittoria dei SI, garantisce maggiori poteri al primo ministro. La divisa ha sottoperformato in termini relativi le altre monete emergenti proprio a causa di questo evento. Pensiamo che questo gap di performance possa essere recuperato nei mesi a venire.

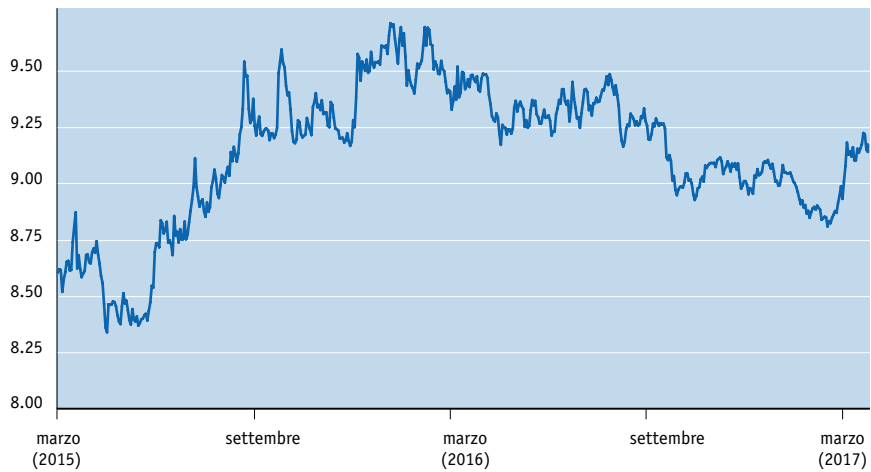
Lo Yen giapponese a rischio di correzione nel secondo trimestre

La divisa giapponese ha registrato una buona performance sul finire del trimestre. Il motivo risiede nella ricerca di "porti sicuri" da parte degli investitori che, per proteggersi da eventuali derive antieuropeiste nelle prossime elezioni francesi, hanno acquistato i tre safe haven per eccellenza: Yen, oro e bund tedesco. Siamo confidenti che la sconfitta della Le Pen nelle elezioni del 7 maggio porterà ad una ricerca di asset di rischio a discapito di quelli difensivi con conseguente svalutazione dello Yen.

Evoluzione del Tasso di cambio EUR - USD



Evoluzione del Tasso di cambio EUR - NOK



Il contesto nel primo trimestre 2017

Nel primo trimestre la Fed ha finalmente rialzato di 0.25 i tassi mantenendo comunque un wording piuttosto dovish per il resto dell'anno: non siamo all'inizio di un periodo di rialzi importanti come quelli che avevano caratterizzato gli anni dal 2004 al 2006 con i Fed Funds che erano cresciuti da 1 a 5.25%! Ovviamente questo ha tranquillizzato i mercati. I bond americani hanno reagito in modo molto composto ed hanno recuperato spread nei confronti dei bond tedeschi.

Le pressioni avute sul prezzo del petrolio e la sconfitta al congresso di Trump nel tentativo di modificare la riforma sanitaria di Obama hanno congiuntamente creato un po' di volatilità sui mercati che non si è tradotta comunque in movimenti importanti. I mercati si interrogano ora sulla capacità della Trumponomics di riuscire veramente nell'intento di reflazionare le economie. Ci si chiede se il presidente avrà la forza di attuare politiche fiscali veramente espansive. Questi dubbi al momento si traducono in parziali prese di profitto su temi che negli ultimi mesi hanno performato bene (in particolare gli indici azionari), ma senza scossoni.

Il sostegno della Bce ai mercati periferici non ci fa temere l'allargamento degli spread

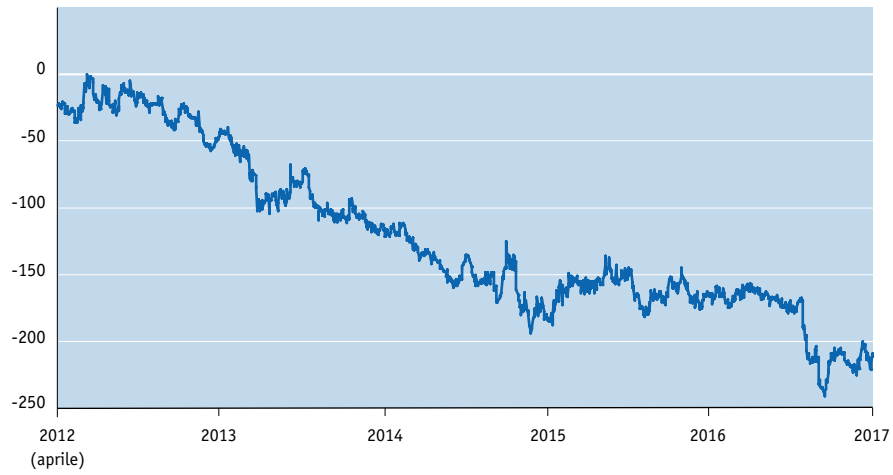
Altro tema sul campo rimane quello di come la Bce riuscirà a gestire la riduzione dei propri acquisti sui mercati. Molti pensano che una riduzione del quantitative easing e porterà ad un allargamento degli spread in Europa con i paesi periferici sotto pressione. Noi riteniamo che giunti a questo punto il sostegno della Bce ai mercati periferici sarà ormai implicito e duraturo, indipendentemente dal quantitative easing. Se l'Europa non si disgrega (e questo rimane di gran lunga il nostro main scenario), piano piano i debiti diventeranno comuni, nei modi e con tempi incerti. Ma, al di là di momenti di tensione, non riusciamo ad immaginare un modo diverso di gestire i debiti sovrani europei se non quello di mantenere gli spread il più compatti possibile per non penalizzare ulteriormente paesi oggettivamente più deboli di altri. Avendo questa visione di fondo continuiamo a giocare lo spread core-periferia in un ottica di restringimento, ovviamente senza esagerare nelle proporzioni.

Le nostre scommesse tattiche

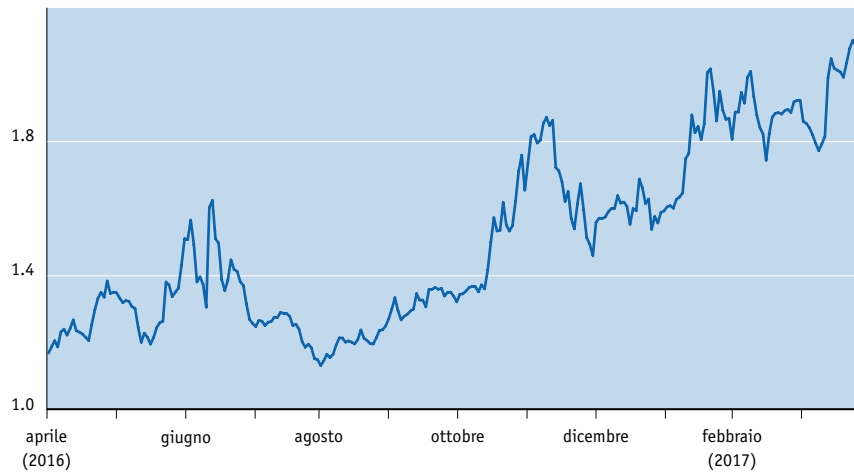
Continuiamo a mantenere le nostre idee strategiche (short duration su tratto lungo tedesco, spread America-Europa, spread periferia-core, flattening su curva italiana, lungo peso messicano e lira turca) accompagnandole a seconda dei momenti con aggiustamenti tattici. Raccomandiamo tuttavia di prestare particolare attenzione all'esposizione sulla periferia dell'Europa nell'ambito del credito, in funzione di un atteso rischio di aumento di volatilità. Questo anche a conseguenza della bassa opportunità a cui si rinuncia dati i livelli di tassi nominali e soprattutto reali molto contenuti.

In particolare, ci sembra interessante prendere posizione sul segmento local emerging, che mostra yield/tassi più interessanti e potenziale di apprezzamento delle valute.

Lo spread in punti base tra decennale tedesco e statunitense

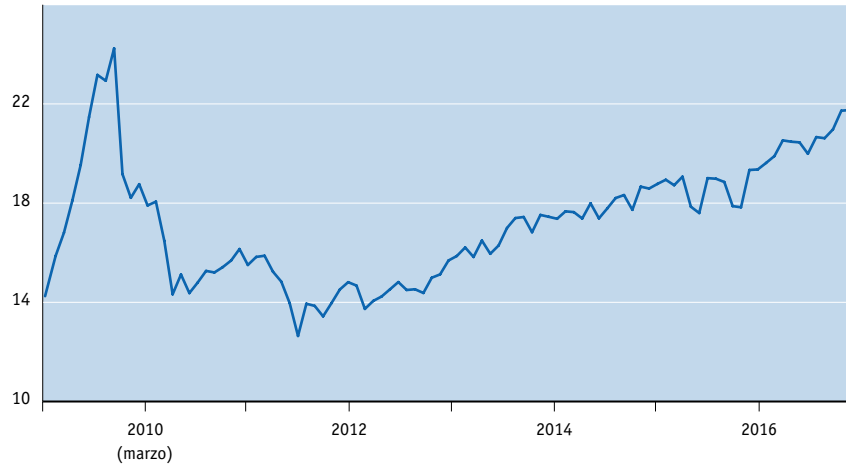


Lo spread tra rendimento decennale di BTP e BUND

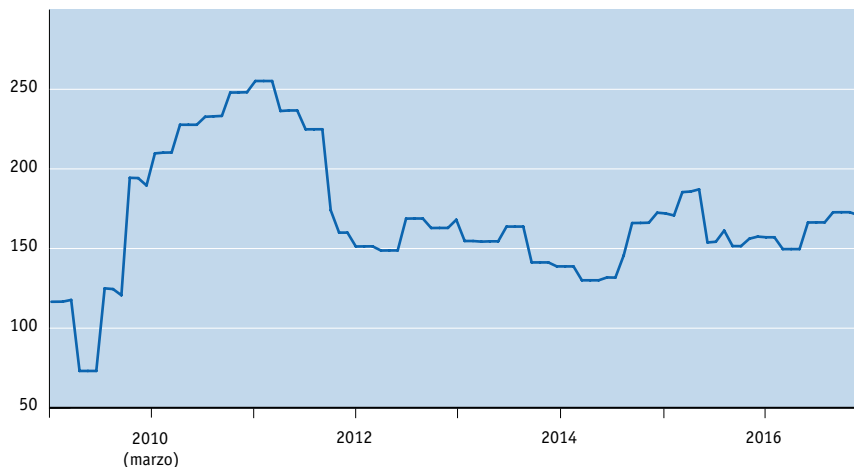


- Il contesto USA nel primo trimestre dell'anno** Nel corso del trimestre le difficoltà del partito Repubblicano a trovare un accordo al senato USA sulla riforma sanitaria, hanno indotto gli investitori a pensare che le riforme volute dalla nuova amministrazione USA (in primis quella fiscale) avranno passaggi parlamentari più difficili del previsto. Di conseguenza, il mercato che aveva forse scontato troppo in fretta l'attuazione di tali riforme, ha dovuto riprendere fiato.
- Utili e Valutazioni dei mercati azionari in espansione** Siamo ancora in uno scenario di espansione dei principali indicatori macroeconomici. Anche gli utili sono attesi crescenti per l'anno in corso e per il prossimo, sia negli USA che in Europa, con un P/E prospettico in calo rispetto al dato corrente.
In termini di valutazioni, c'è un diffuso consenso, quasi unanime, nel dire che il mercato azionario Europeo è sottovalutato e da preferire al mercato USA. Infatti, il recente movimento al rialzo dell'indice europeo, non è coinciso con un'espansione dei multipli che si sono ulteriormente ridotti (P/E a 19,1 da poco sopra 20 nel mese scorso).
- Tra i settori favoriti le piccole medie imprese americane e i bancari europei** Il settore Small Cap US dovrebbe essere positivamente impattato dalla riforma fiscale e dalla volontà di rimpatrio delle attività produttive.
Al contempo, la sensibilità delle società a media e piccola capitalizzazione all'andamento del prezzo del petrolio è importante, vista l'esposizione dell'indice al settore oil: pertanto, nonostante la riteniamo poco probabile, se la correzione in atto sul WTI proseguisse, l'impatto potrebbe essere considerevole.
Lato Europa, c'è un ampio consenso sul fatto che il settore bancario possa fare bene. Questo è in gran parte dovuto al fatto che i tassi obbligazionari governativi debbano salire, drogati da QE ed estremamente compressi causa il terrore di disgregazione.
- La borsa cinese torna ad essere attrattiva** In Cina la lotta alla corruzione e l'introduzione della regolamentazione al mercato borsistico hanno comportato una correzione molto significativa e lo sgonfiamento della bolla; ma il mercato sembra ora in ripresa, come testimonia la ripresa delle IPO nel 2016.
Per giocare il tema Cinese, particolare attenzione va posta però alla selezione dei settori azionari: la New China (IT, Healthcare, Consumer) ha pesantemente sovraperformato la Old China (Energy, Materials e Industrials) ed è ancora da preferire a quest'ultima, per via della struttura SOE (state-owned-enterprise) delle seconde.
L'indebitamento corporate più volte citato come causa di rischio sistemico in Cina, pare ora meno pericoloso di quanto si tema: in parte i debitori sono appunto SOE, e lo stato non ha problemi a sanare eventuali problemi, dall'altro lato l'altissima percentuale di risparmio permette di finanziare questo debito a livello locale senza ricorrere a creditori esteri.
A medio lungo termine la Cina non si può non considerare, bisogna tuttavia stare attenti a selezionare i giusti temi e settori, e soprattutto il giusto gestore!

Andamento storico EPS Stoxx 50



P/E Indice S&P 500



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 riduzione della variabile emozionale
- limitazione dei drawdown
- disciplina nella costruzione di portafoglio
- composizione degli interessi
- limitata presunzione del timing di mercato

Struttura dei portafogli

Profilo d'investimento	Classe di rischio	Cash	Limiti massimi d'investimento (in%)				Diversificazione 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

La limitazione dei drawdown tramite il compounding degli utili - definita da Einstein l'ottava meraviglia del mondo - consente di maturare utili anche sugli utili, innescando un effetto "palla di neve" che porta a una crescita del capitale investito nel lungo termine. La novità principale nell'approccio sta proprio nel modo in cui limitare le perdite: in passato si stemperava la volatilità di portafoglio investendo in strumenti ritenuti privi di rischio, ovvero le obbligazioni. Oggi la protezione offerta da questi strumenti in parecchi casi è al più limitata, mentre nel medio-lungo termine l'investimento obbligazionario tradizionale può addirittura incrementare il rischio di portafoglio, specie se si considera che negli ultimi tempi borse e obbligazioni sono cresciute in perfetta sincronia.

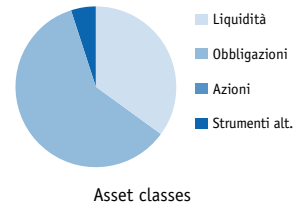
L'introduzione di strategie sistematiche consente a nostro parere di ridurre il rischio di portafoglio e di poter generare utili proteggendo il capitale investito anche con mercati difficili. Tali strategie per il loro approccio freddo e meccanico mitigano fortemente la variabile emotiva che guida e condiziona le scelte d'investimento e si basano sul concetto che è meglio partecipare al movimento di mercato in essere piuttosto che anticipare un movimento o un cambiamento di tendenza. Su queste basi i prezzi espressi dal mercato sono i migliori indicatori della tendenza in essere. A differenza di quelle tradizionali, le strategie sistematiche possono partecipare anche ai movimenti ribassisti dei prezzi di mercato e combinate a un approccio di analisi fondamentale più classico sono in grado di compensare forti movimenti al ribasso come quelli del 2008 o del 2011.

In sintesi il buon senso, la sistematicità e la disciplina nell'approcciare gli investimenti sono le basi su cui costruiamo i portafogli dei nostri clienti.

Ripartizione per classi di attivi

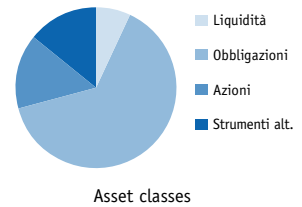
Reddito

Liquidità	35
Obbligazioni	60
Azioni *	-
Strumenti alternativi	5
	100



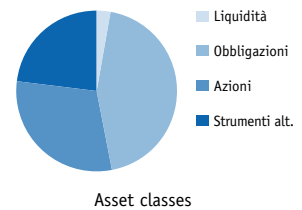
Reddito Plus

Liquidità	7
Obbligazioni	64
Azioni *	15
Strumenti alternativi	14
	100



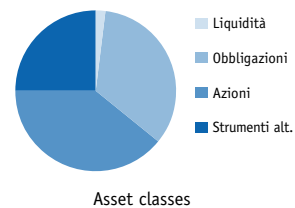
Dinamico

Liquidità	3
Obbligazioni	44
Azioni *	30
Strumenti alternativi	23
	100



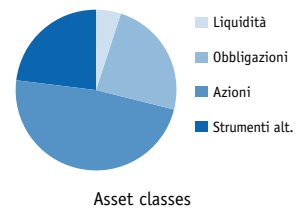
Bilanciato

Liquidità	2
Obbligazioni	34
Azioni *	39
Strumenti alternativi	25
	100



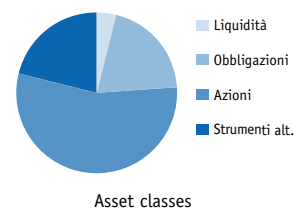
Crescita

Liquidità	5
Obbligazioni	24
Azioni *	48
Strumenti alternativi	23
	100



Azionario

Liquidità	4
Obbligazioni	20
Azioni *	55
Strumenti alternativi	21
	100



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

CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

P. Scibona Tel. +41 (0)91 910 73 79

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

F. Marcantoni Tel. +41 (0)91 910 72 41

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

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

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

F. Incoronato Tel. +41 (0)91 910 72 34

Consulenza Clientela

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

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

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

E. Bizzozero Tel. +41 (0)91 910 72 31

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

A. Gelsi Tel. +41 (0)91 910 72 39

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

A. Brunetti Tel. +41 (0)91 910 72 33

F. Trizzino Tel. +41 (0)91 910 72 72

Sala Mercati

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

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

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

M. Montalbetti Tel. +41 (0)91 910 73 82

Succursale Chiasso

R. Piccioli Tel. +41 (0)91 910 71 76

A. Novati Tel. +41 (0)91 910 71 78

M. Frigerio Tel. +41 (0)91 910 71 74

Succursale Bellinzona

A. Bottoli Tel. +41 (0)91 910 73 31

A. Giamboni Tel. +41 (0)91 910 73 33

I. Giamboni Tel. +41 (0)91 910 73 28

Succursale Locarno

L. Soldati Tel. +41 (0)91 910 72 56

C. Lanini Tel. +41 (0)91 910 72 52

Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier Tel. +1 242 322 80 15

INDIRIZZI

Banca del Sempione SA

Sede sociale e Direzione generale

Lugano

Via P. Peri 5

CH – 6900 Lugano

Succursali

Bellinzona

Viale Stazione 8a

CH – 6500 Bellinzona

Chiasso

Piazza Boffalora 4

CH – 6830 Chiasso

Locarno-Muralto

Via della Stazione 9

CH – 6600 Locarno-Muralto

Tel. +41 (0)91 910 71 11

Fax +41 (0)91 910 71 60

banca@bancasempione.ch

www.bancasempione.ch

Affiliate

Accademia SGR SpA

Piazza Borromeo 14

I – 20123 Milano

Tel. +39 02 36 567 003

Fax +39 02 36 567 183

www.accademiasgr.it

Sempione SIM

**(Società di intermediazione
mobiliare) SpA**

Sede sociale e Direzione generale

Via M. Gonzaga 2

I – 20123 Milano

Tel. +39 02 30 30 35 1

Fax +39 02 30 30 35 22/24

Filiale di Lecco

Piazza Lega Lombarda 3

Piano 4°, scala A

I – 23900 Lecco

Tel. +39 0341 36 97 06

Fax +39 0341 37 06 30

info@sempionesim.it

www.sempionesim.it

Banca del Sempione (Overseas) Ltd.

George House, George Street

Nassau, The Bahamas

Tel. +1 242 322 80 15

Fax +1 242 356 20 30

bsoverseas@sempione-overseas.com

Base Investments SICAV

20, Boulevard Emmanuel Servais

L – 2535 Luxembourg

info@basesicav.lu

www.basesicav.lu

www.bancasempione.ch