



Politica d'investimento

3. Trimestre 2015

Lugano, luglio 2015

(chiusura redazione: 14 luglio 2015)

Indice

5	Il Punto
6	Panorama economico
8	Strategia valutaria
10	Strategia obbligazionaria
12	Strategia azionaria

Gestione Patrimoniale

14	Concetto di Gestione Patrimoniale
16	Asset Allocation Tattica

20	Contatti
----	----------

La crisi greca e la pesante correzione della borsa cinese hanno rappresentato i temi principali di questi ultimi mesi.

La prima, nonostante un faticoso accordo raggiunto all'unanimità, pare tutt'altro che risolta in modo definitivo. Riteniamo che l'attore principale di questi intensi anni di costruzione di un'unica area monetaria e politica sia il presidente della Bce Mario Draghi il quale fa capire, anche in modo non troppo indiretto, come sia estremamente importante, forse vitale per la prosecuzione del progetto 'Europa unita', non mettere in discussione l'irreversibilità dell'euro.

È una scommessa molto audace quella di pensare che paesi di aree economicamente e culturalmente molto diverse arrivino in tempi brevi ad assomigliarsi al punto tale da poter condividere in misura progressivamente più importante politiche monetarie, fiscali e normative comuni. Il tutto partendo da una situazione che vede ora molti dei bilanci pubblici pesantemente indebitati. È di tutta evidenza che l'intensificarsi della crisi abbia accelerato questo processo di riforme che altrimenti avrebbe trovato una maggiore opposizione di alcuni stati membri, alimentata dalla rispettiva forza relativa all'interno dell' Eurozona. Tuttavia, pur non potendo trascurare considerazioni strategiche di medio-lungo periodo che evidentemente si assumono maggior rilevanza in momenti come quello attuale, l'operatività non può prescindere dall'osservazione dei mercati, anche qualora i comportamenti dovessero a posteriori rivelarsi troppo 'miopi'. Attualmente ci sembra che la grande liquidità e il sostegno garantito dalle banche centrali continuino a essere considerati in maniera positiva dagli investitori. La congiuntura americana sopporta il dollaro forte il quale avvantaggia le economie europee. Il petrolio rimane sui minimi livelli dopo aver visto dimezzate le proprie quotazioni; il recente accordo con l'Iran e il venir meno dell'embargo rappresenta, per quanto probabilmente già scontato, un ulteriore elemento che inibisce importanti risalite nei prezzi del greggio.

L'andamento della borsa cinese merita delle considerazioni a parte. Il cambiamento di rotta imposto all'economia dall'attuale classe dirigente determina sicuramente una maggiore volatilità nell'andamento delle quotazioni azionarie. Un mercato finanziario relativamente meno maturo può a sua volta essere caratterizzato da comportamenti meno razionali da parte degli operatori privati. Tuttavia non riteniamo che la probabilità di importanti ulteriori riduzioni delle quotazioni sia alta: preferiamo quindi concentrare l'attenzione sulla prospettiva di un sentiero di crescita a medio lungo termine dell'economia reale e di una presenza importante da parte delle autorità politiche e monetarie. Questo ci induce a guardare allo storno più come opportunità che come preludio a ulteriori crolli.

Quanto al tema 'tassi di interesse', nonostante qualche positivo dato americano, riteniamo che la mossa di rialzo tassi sarà contenuta e probabilmente non sancirà l'inizio di un lungo ciclo rialzista. Siamo confortati nella nostra visione dai contenuti segnali di inflazione e dalla progressiva riduzione del prezzo delle materie prime. In Europa, nonostante il pesante rialzo dei rendimenti nella parte lunga della curva (che, da zero, ha portato il decennale tedesco a un rendimento vicino ad 1 punto percentuale), riteniamo che lo stock di debito e il processo di quantitative easing non permetteranno un aumento significativo dei rendimenti.

Il contesto: verso una maggiore crescita economica e un po' di inflazione

Complessivamente, la crescita media del 2015 è stata rivista al ribasso rispetto all'anno scorso e si attesta intorno al 3% (soprattutto a causa dei ridimensionati ritmi di espansione degli Stati Uniti e dei paesi emergenti, Cina in primis). Tuttavia nel secondo semestre del 2015 la crescita globale sembra destinata a migliorare progressivamente dopo un inizio anno molto debole. Infatti, nel 1° semestre l'inflazione nelle economie principali ha raggiunto punti di svolta e ciò dovrebbe consentire alla Fed di iniziare a 'decollare' entro la fine dell'anno con l'aumento dei tassi d'interesse di riferimento.

Le due tendenze che hanno innescato grandi cambiamenti economici a partire dalla metà del 2014 sono state sicuramente il prezzo del petrolio più basso e un Dollaro più forte, i cui effetti -anche se attualmente in fase di stallo- continueranno, a nostro avviso, a impattare sull'economia globale.

In particolare, però, riteniamo che forniscano oggi input positivi alla congiuntura americana soprattutto la creazione di nuovi posti di lavoro in crescita e l'aumento delle retribuzioni, i cui tassi di crescita iniziano a mostrare ritmi interessanti. Di conseguenza ci attendiamo che anche il consumo privato acceleri nei prossimi mesi, fungendo da traino alla congiuntura. Infine, dell'ottimo momento per l'occupazione sta approfittando anche il settore immobiliare, con la costruzione di immobili ai massimi dalla crisi del 2008.

Con gli Stati Uniti in discreta salute, anche il resto del mondo ne trarrà benefici. Di fatto, il quantitative easing della Bce sta producendo un'accelerazione dell'erogazione di credito, l'anello finora mancante nel meccanismo di trasmissione finanziario in Europa. Quindi le premesse per una ripresa economica nel 'Vecchio Continente' sono positive.

E non crediamo assolutamente che la recente correzione sui tassi a lungo europei possa continuare nei modi drastici osservati di recente. Nei prossimi mesi riteniamo più probabile un graduale e ordinato aumento dei rendimenti.

Finalmente un accordo sulla Grecia, ma resta da fare ancora molta strada

La Grecia, per assicurarsi il terzo piano di salvataggio e la presenza nell'euro, dovrà accettare per via parlamentare una prima serie di misure, quali l'aumento dell'IVA, la riforma delle pensioni e una stretta supervisione da parte delle istituzioni internazionali. Dovranno inoltre creare un fondo con attivi da €50 miliardi da privatizzare, a garanzia degli aiuti. Il sostegno dell'Esm (il fondo salva-Stati) avrà un valore di oltre €20 miliardi, 25 a destinazione del settore bancario, in manco di liquidità.

Un taglio del nominale sul debito greco è escluso, mentre è probabile un allungamento delle scadenze del debito, ma solo fra qualche mese.

Chiaramente questo processo nasconde molti tranelli e la tensione potrebbe riesplodere in un attimo. Di conseguenza non ci sentiamo di considerare archiviata la pratica 'Grecia'.

Non solo il parlamento greco dovrà accettare le condizioni dell'accordo, ma dovranno esprimersi sul tema i parlamenti di molti paesi della zona euro. Anche a medio termine la soluzione trovata nasconde molte incertezze per quanto riguarda la sua attuazione.

Indice precursore ISM e Indice PMI in miglioramento

L'indice ISM manifatturiero (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) ha ripreso a crescere, confermando una timida ripresa, dopo i primi due trimestri dell'anno decisamente deboli. Anche altri dati economici stanno uscendo meglio delle aspettative in sintonia con una crescita vicino al potenziale nel trimestre corrente. Forte il contributo della componente nuovi ordini che alla fine del primo semestre è cresciuta ancora a quota 56, il massimo dall'inizio dell'anno e quindi di buon auspicio per lo sviluppo congiunturale nei prossimi mesi (un dato sopra 50 indica espansione).

L'indice europeo PMI manifatturiero si mantiene sopra ai 52 punti, al massimo degli ultimi 10 mesi. Il dato risulta interessante per lo sviluppo congiunturale, confermando la presenza di una ripresa: particolarmente forte la periferia (Spagna e Italia), mentre in risalita Francia e Germania. In particolare quest'ultima ha sofferto sotto la pressione delle esportazioni, a causa di un calo momentaneo nella domanda estera, mentre è rimasto discretamente forte il consumo privato.

USA: Creazione mensile di nuovi posti di lavoro in migliaia



Eurozona: PMI Index



Il Dollaro offre ancora opportunità di investimento anche se meno evidenti rispetto al passato

Il mercato forex rimane ancora fortemente incerto e guidato da fattori esogeni (come la crisi greca) piuttosto che dai fondamentali macroeconomici dei singoli paesi. A livello di diversificazione valutaria rimaniamo positivi sul Dollaro americano anche se meno convinti rispetto al passato. La minore convinzione è legata soprattutto al lato Euro e al crollo delle quotazioni dei bond governativi. Una delle principali motivazioni che ci spingevano a vendere Euro contro Dollaro era proprio il differenziale tassi tra Europa ed America: ora che questo spread ha stretto qualche certezza è venuta meno.

Sul lato USA la situazione è incoraggiante: dopo i primi mesi dell'anno sottotono l'economia sembra in ripresa, trainata ancora una volta dall'occupazione (nel mese di giugno sono stati aggiunti 220k nuovi lavoratori) e dalle vendite al dettaglio (che dopo alcuni mesi difficili sono tornate a crescere) riaccendendo le aspettative per un rialzo tassi entro la fine dell'anno.

Fatte queste premesse, operativamente consigliamo di mantenere una quota di Dollari in portafoglio, seppur con dimensioni inferiori rispetto ai mesi precedenti. Importante sarà anche saper gestire tatticamente questa quota, andando ad appesantire l'esposizione in area 1.15 e riducendola in area 1.05.

Restiamo positivi anche sulla Corona norvegese

Un tema meno inflazionato ma che ai livelli attuali riteniamo abbia valore è la Corona norvegese: i fondamentali macroeconomici del paese appaiono qualitativamente buoni e l'inflazione è aderente al target della banca centrale (2.0%) il che dovrebbe escludere il rischio di un'eventuale politica monetaria ulteriormente espansiva (nonostante questa ipotesi era stata avanzata proprio dalle autorità monetarie norvegesi in occasione dell'ultimo meeting). Infine, un fattore di rischio non meno importante che potrebbe invalidare il nostro outlook sulla divisa è la quotazione del greggio: all'inizio del corrente trimestre il petrolio ha subito una forte correzione, con potenziale rischio per le valute dei paesi produttori.

Di fronte alla crisi greca il Franco svizzero non ha rivestito il suo usuale ruolo di divisa rifugio

Il continuo susseguirsi di notizie ora positive ora negative sul fronte greco per il momento ha avuto implicazioni sorprendentemente modeste sui mercati, soprattutto sul forex. In particolare le divise che generalmente ricoprono un ruolo di safe haven come Franco svizzero e Yen hanno performato in maniera molto più limitata rispetto a quanto ci si potesse attendere. La mossa di settimana scorsa della Banca centrale svizzera di intervenire direttamente a mercato vendendo la divisa, sembra aver scoraggiato la speculazione rendendo di fatto il Franco neutrale alle turbolenze del mercato.

Il nostro consiglio è quello di mantenere un approccio prudente sulla divisa cercando di contenere l'esposizione, piuttosto che aumentarla con l'intenzione di realizzare delle coperture che -data l'incertezza del mercato- possono risultare addirittura controproducenti.

Prudenti sulle divise emergenti

Sul fronte 'divise dei paesi emergenti' il consiglio rimane quello di adottare un approccio prudente quanto alla dimensione delle posizioni detenute, incrementando posizioni solo sui quei temi particolarmente sottovalutati ma con fondamentali macroeconomici buoni (come Peso messicano e Rupia indiana).

Tasso di cambio euro/corona norvegese



Tasso di cambio euro/franco svizzero



Il contesto Nell'ultimo trimestre i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'altissima volatilità. Diversi fattori, economici e non, hanno generato movimenti imprevedibili minando spesso le convinzioni degli operatori. Dopo l'euforia dei primi mesi dell'anno, a seguito del QE della Banca Centrale Europea, nei quali i mercati hanno ipotizzato scenari duraturi di inflazione zero e crescita in miglioramento, abbiamo assistito alle naturali prese di beneficio tipiche di movimenti troppo violenti. Il risultato è stato un rimbalzo dei rendimenti dei mercati obbligazionari core che hanno portato molti a ipotizzare la fine del trend ormai ventennale di discesa dei rendimenti e a temere importanti ulteriori crolli nei corsi.

Ma quando la convinzione di questa inversione di trend si stava affermando, si sono profilati nuovi elementi di disturbo, in primis la Grecia, un granello di sabbia che ha minato le prospettive di crescita europea. I lunghissimi tempi impiegati per approssimarsi ad una soluzione di compromesso hanno portato molti operatori a cercare nuovamente rifugio nei governativi tedeschi, a rendimenti che solo pochi giorni prima venivano considerati decisamente non appetibili.

La curva dei rendimenti in Euro oltre i 4 anni torna ad avere rendimento positivo

La situazione macro e la volontà della Bce di proseguire nella propria politica di stimolo mantiene il tratto brevissimo della curva dei tassi in zona 0%. Il rendimento sul tratto a 2 anni della curva tedesca resta negativo in zona -0.20%, mentre oltre i 4 anni la curva in Euro torna ad assumere rendimenti positivi.

Tuttavia, ciò che risulta più impressionante è il movimento di correzione al rialzo sulla curva tedesca a 10 anni. L'inizio del QE da parte della Bce era coinciso con nuovi minimi assoluti di rendimento sul decennale tedesco a 0.08%. Nell'ultimo trimestre tuttavia una importante generalizzata presa di beneficio sul mercato ha riportato i rendimenti fino in area 1.0%, per poi assestarsi all'attuale 0.7%.

In definitiva il differenziale di rendimento delle obbligazioni statali in Euro (10 anni - 2 anni), dopo essersi mosso verso il basso negli ultimi 2 anni grazie al movimento del decennale, ha ora realizzato un movimento correttivo importante. Ci attendiamo un ulteriore flattening quando i rendimenti del Bund torneranno in zona 1%.

La curva dei rendimenti in Dollari a 10 anni

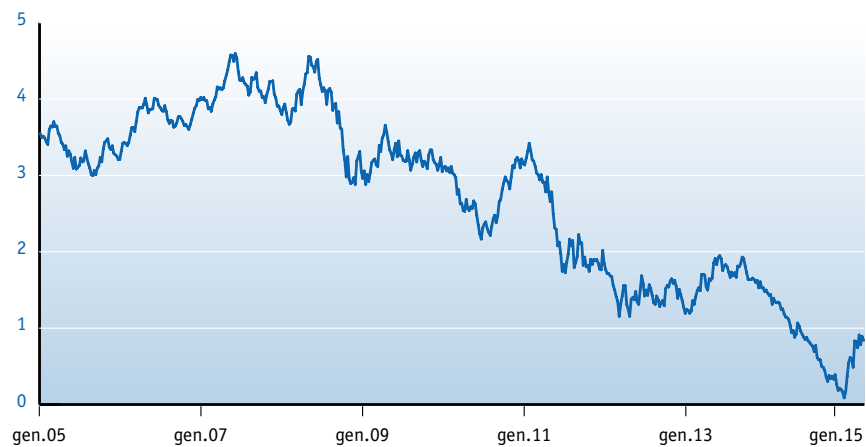
In generale, la curva dei rendimenti in dollari è traslata verso il basso nel corso dell'ultimo trimestre. Sul mercato monetario statunitense i rendimenti sono ormai da anni fermi. I rialzi tassi tardano a manifestarsi e su questo tratto di curva nulla si muove. Il tratto della curva a 2 anni si mantiene intorno al livello di 0.60%, in leggera ascesa.

Sul tratto lungo della curva americana, invece, la volatilità non manca a causa delle profonde incertezze relative a se e quando la Fed inizierà ad alzare i tassi: dopo aver toccato i minimi relativi a fine gennaio a 1.60%, nell'ultimo trimestre i rendimenti del decennale americano sono rimbalzati fino all'attuale 2.30%. Il mercato è ingessato tra attese di rialzi tassi costantemente disattese e convinzione che comunque gli eventuali rialzi non saranno troppo violenti.

Per quanto riguarda il differenziale di rendimento 2-10 anni, dopo essere sceso fino a quasi 100 basis point nell'ultimo trimestre è dunque tornato ora in area 150. Favoriamo anche per gli USA una ripresa del flattening da questi livelli.

Concludiamo ricordando che -per il terzo trimestre dell'anno- continuiamo a preferire le emissioni governative statunitensi a quelle europee, ma in Europa manteniamo un atteggiamento tattico sui nomi corporate che hanno allargato, sotto pressione per il problema greco. Su questo fronte l'illiquidità del mercato può creare opportunità d'acquisto.

Rendimento del governativo tedesco - scadenza 10 anni

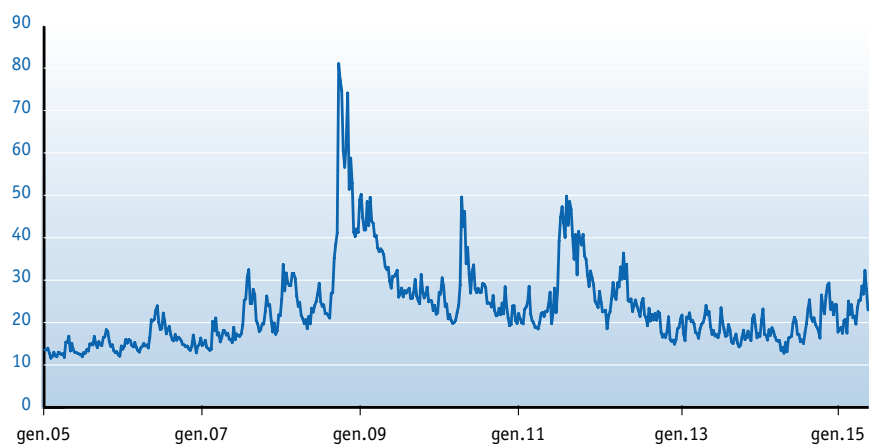


Rendimento del governativo tedesco - scadenza 10 anni



- Il contesto** La nostra percezione è che la correzione delle azioni europee che ha caratterizzato l'intero scorso trimestre sia entrata nella sua fase finale. Il deterioramento del sentiment degli investitori in tutti i principali mercati azionari risulta così pronunciato che una ripresa pare ormai probabile nella seconda metà dell'anno. Il rischio di ribasso che le azioni europee affronteranno in questo trimestre, a nostro avviso, è ora definito dal mercato statunitense, che è rimasto imperturbabile durante tutto il trimestre scorso. Riteniamo che i principali indici europei, in questa fase finale del ribasso degli ultimi mesi, non dovrebbero correggere eccessivamente dai livelli attuali, a meno che lo S&P 500 non rompa il supporto in area 2040-2050. Tuttavia in questo momento non abbiamo motivo di pensare che questo possa accadere: anche se il flusso di notizie economiche dagli USA ha cominciato a migliorare, è troppo presto per la Fed per adottare una politica monetaria significativamente restrittiva alzando i tassi. Dato che gli indici si muovono in un range limitato attualmente la volatilità sulla borsa americana (Indice Vix) rimane bassa. Da questi livelli il rischio è di assistere ad un rimbalzo della volatilità, già più alta sugli indici europei.
- È ancora troppo presto per considerare l'accordo sul debito greco un'opportunità di investimento** L'accordo sul debito greco presenta un percorso di attuazione tutt'altro che semplice. C'è il rischio che qualcosa nei vari passaggi possa creare tensione. Il mercato azionario sconta una risoluzione se non definitiva, comunque senza intoppi. Le borse hanno reagito in modo benevolo al referendum sugli accordi sul debito che avrebbero potuto sancire l'uscita dall'euro della Grecia e alle prime avvisaglie di una possibile risoluzione del problema si sono mosse velocemente al rialzo. Operativamente quindi consigliamo ancora prudenza.
- Le valutazioni dei mercati azionari e la dinamica degli utili** In questo momento, il problema non sembra tanto la percezione del rischio, quanto la consapevolezza che l'apprezzamento dei più convenzionali asset difensivi li ha resi relativamente poco attraenti. Infatti, nonostante in Europa il recente consolidamento abbia portato a un salutare ridimensionamento delle valutazioni, i multipli sui mercati azionari (P/E 12 mesi forward) rimangono alti in un confronto storico. Tuttavia, la dinamica delle stime degli utili (EPS Momentum) sembra migliorare sia negli Stati Uniti sia in Europa e crediamo che questo andamento possa continuare anche nei prossimi mesi, grazie alla maggiore crescita economica. In questo senso se, come pensiamo, nel secondo semestre dell'anno gli utili fossero rivisti al rialzo, i multipli storicamente alti non dovrebbero destare eccessiva preoccupazione.
- La correzione delle azioni cinesi potrebbe non essersi ancora esaurita** Rispetto agli anni passati la fiducia nel governo cinese come supporto ai mercati pare oggi intaccata. Questo perché i prezzi delle azioni locali del mercato cinese hanno vissuto, a partire dall'anno scorso, un periodo di fortissima volatilità senza che il governo riuscisse a stabilizzarne le fluttuazioni. Come risultato ci aspettiamo che la valutazione di molti asset possa venir rivista al ribasso con il tempo. Pensiamo, inoltre, che l'effetto 'domino' della pesante correzione di mercato non si sia ancora manifestato con tutta la sua forza: ci attendiamo, crescita più lenta dell'economia reale, utili aziendali più bassi e senza dubbio un maggior rischio di crisi finanziaria nel paese.
- Affrontiamo il terzo semestre costruttivi ma con prudenza** Anche se riteniamo gli impegni presi dalla Grecia con le autorità europee una garanzia per una sorta di epilogo a questa fase di stallo sulle borse, il problema greco si è di fatto accompagnato ad un notevole deterioramento della fiducia degli investitori dall'inizio dell'anno ad oggi che, a nostro avviso, è legato anche al graduale svanire del rischio deflazionistico e quindi alla fine delle politiche espansive delle banche centrali. Per questo la nostra view per il terzo semestre resta moderatamente costruttiva sull'azionario, con la predilezione per i mercati svizzero ed europeo. In un simile contesto, con i rischi legati all'esecuzione dell'accordo sulla Grecia la volatilità su tutte le asset class in aumento, non possiamo escludere momenti di correzione sulle borse. Sugeriamo quindi di contenere l'esposizione alle azioni, pur sfruttando i momenti di debolezza per nuovi acquisti.

Volatilità storica dell'indice Eurostoxx 50



Andamento dell'indice azionario di Shanghai



Obiettivi

L'obiettivo principale della nostra gestione è tendere al rendimento assoluto. Sull'arco di 12 mesi vogliamo ottenere una crescita positiva del capitale, contenendo il più possibile le oscillazioni negative dovute ai movimenti al ribasso sui mercati finanziari.

Filosofia d'investimento

Per arrivare a questo risultato applichiamo una filosofia di gestione che si basa sui seguenti punti:

- forte dinamicità e massima attenzione nella gestione delle singole posizioni, caratterizzate da un avvicinamento dell'orizzonte temporale entro il quale formulare le decisioni di acquisto/vendita
- continua ricerca di opportunità di investimento su tutte le classi di attivi
- utilizzo della diversificazione valutaria
- ampia diversificazione del portafoglio
- grande attenzione al rischio presidiato anche attraverso utilizzo di strumenti di copertura
- liquidabilità del portafoglio: in massimo 5 giorni possiamo smobilizzare la stragrande maggioranza delle posizioni aperte

Struttura dei portafogli

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

È importante sottolineare come la struttura del portafoglio rappresenti il punto di partenza, determinato dalla propensione al rischio del singolo cliente. Deciso questo, non vogliamo replicare in modo statico il benchmark di riferimento, ma offrire un'importante flessibilità nella gestione del portafoglio. Per esempio sulle azioni che rappresentano il maggiore fattore di oscillazione del patrimonio, vogliamo riservarci la possibilità di poterle ridurre drasticamente, in caso di un'opinione negativa sulle borse e aumentarle quando lo riterremo auspicabile. Questa regola si applica anche alle altre classi di attivi qualora offrissero, in base alle nostre analisi, opportunità di guadagno o pericoli che ne consigliassero la vendita. La flessibilità si coniuga quindi con la massima attenzione al rischio nella ricerca della regolare crescita dei patrimoni.

Classi di attivi e strumenti

Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere rendimento e quindi di contribuire, con operazioni mirate, al raggiungimento del nostro obiettivo. Nello specifico, si ribilancia la posizione in valuta scaturita dagli investimenti secondo l'esposizione desiderata, a cui si aggiungono operazioni di trading costantemente monitorate e aggiornate attivamente.

Gli strumenti utilizzati nella gestione sono scelti in funzione degli obiettivi. Possiamo distinguere tra veicoli d'investimento che garantiscono struttura al portafoglio e altri che vogliono sfruttare al massimo le opportunità d'investimento e aumentare il controllo del rischio. Fanno parte della prima categoria i nostri fondi SICAV obbligazionari e azionari e fondi terzi di comprovata affidabilità che rappresentano la parte "core" del portafoglio.

Una parte della quota azionaria è investita in titoli con un orizzonte temporale più corto, sempre alla ricerca di nuove occasioni d'investimento. Qualora giudicata più attraente, l'esposizione azionaria è realizzata con opzioni o strutture di opzioni sui singoli titoli. Sulla parte obbligazionaria, massima attenzione è dedicata alla scadenza dei titoli in portafoglio e alla preferenza di determinati segmenti della curva dei rendimenti. Continuamente valutiamo la proporzione tra obbligazioni governative e societarie, con un occhio di riguardo al rapporto tra potenzialità e rischi dei singoli investimenti.

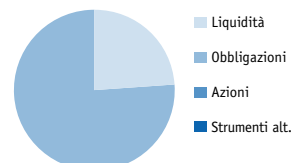
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

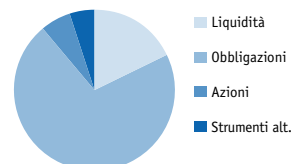
Liquidità*	24
Obbligazioni	76
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

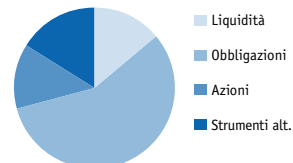
Liquidità*	18
Obbligazioni	71
Azioni*	6
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Dinamico

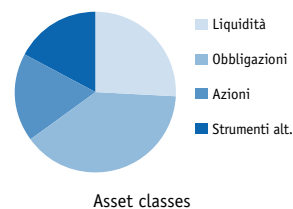
Liquidità*	14
Obbligazioni	57
Azioni*	13
Strumenti alternativi	16
	100



Asset classes

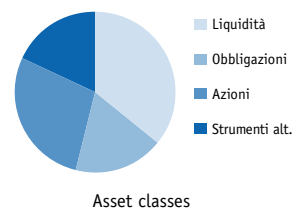
Bilanciato

Liquidità*	26
Obbligazioni	39
Azioni*	18
Strumenti alternativi	17
	100



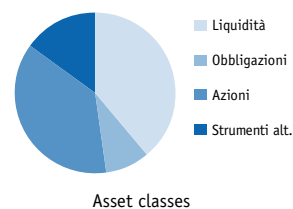
Crescita

Liquidità*	36
Obbligazioni	18
Azioni*	28
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità*	39
Obbligazioni	9
Azioni*	37
Strumenti alternativi	15
	100



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

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

CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

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

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

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

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

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

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

Succursale Chiasso

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

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

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

Succursale Bellinzona

E. Bizzozero Tel. +41 (0)91 910 73 31

B. Tommasina Tel. +41 (0)91 910 73 35

Succursale Locarno

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

