



Politica d'investimento

4. Trimestre 2011

Lugano, ottobre 2011

(chiusura redazionale: 17 ottobre 2011)

Indice

5	Il Punto
6	Panorama economico
8	Strategie valutarie
10	Strategie obbligazionarie
12	Strategie azionarie

Gestione Patrimoniale

14	Concetto di Gestione Patrimoniale
16	Asset Allocation Tattica

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

Dopo un'estate decisamente turbolenta, culminata con un pesante sell off di settembre che, senza esclusione di colpi, ha interessato molti dei mercati finanziari, assistiamo negli ultimi giorni a una situazione di maggior tranquillità che genera nei mercati una prematura euforia.

I temi in campo sono sempre gli stessi: eccesso di debito, crescita economica scarsa e instabilità del sistema bancario. Qualche mese fa, durante l'ennesimo scoppio della crisi dei debiti governativi europei, si riteneva che la crescita economica a livello mondiale potesse in ogni caso proseguire su trend comunque importanti (le stime erano superiori al 4%). Nell'ultimo periodo abbiamo appreso che inevitabilmente la crisi finanziaria avrà ripercussioni in negativo anche sul fronte reale. I dubbi che circondano la capacità delle nuove economie di generare crescita costante a ritmi elevati contribuiscono a indicare come probabile una nuova recessione a livello mondiale. In realtà appare ancora presto per sposare definitivamente questa teoria che sembrerebbe meno probabile dalla lettura dei recenti dati economici. Sarà decisamente importante la verifica dei dati trimestrali aziendali la cui pubblicazione inizia in questi giorni al fine di verificare se lo scenario sarà quello che l'andamento dei mercati ha fatto ipotizzare oppure se assisteremo "semplicemente" a un rallentamento della congiuntura.

Nel frattempo l'Europa si dibatte alla ricerca di una difficile soluzione della crisi delle banche minate dall'insolvenza del debito greco e dal possibile contagio. I passi compiuti finora (potenziamento del ETFS e interventi della BCE) non sono trascurabili ma non vengono giudicati sufficienti dai mercati. I paesi più fragili stanno nel frattempo attuando pesanti manovre di bilancio tese a un rigore nei conti pubblici finora soltanto vagamente perseguito mentre i paesi più forti continuano a lanciare messaggi che indicano un'unica strada: quella di una progressiva integrazione dei paesi europei. Si fa sempre più strada l'ipotesi secondo la quale la crisi avrebbe un effetto acceleratore verso una maggiore integrazione fra i paesi che condividono per ora "solo" moneta e politica monetaria. Inevitabilmente le opinioni si dividono tra ottimisti e pessimisti. Abbiamo la sensazione che un eventuale passo indietro in questo processo implichi scenari ancor più drammatici rispetto a un comunque difficile e severo percorso di riforme, disciplina di bilancio e ricerca di una maggior integrazione tra i paesi.

In un tal contesto è lecito attendersi comportamenti piuttosto erratici da parte dei mercati finanziari che hanno mostrato eccessi nelle quotazioni che, scontando spesso scenari estremi, hanno evidenziato volatilità straordinarie. Certamente significativo il movimento in particolare del franco svizzero, fortemente comprato dagli investitori grazie alla solidità dell'economia e alla proverbiale disciplina della Confederazione nella gestione del denaro pubblico. Il paradosso è che la forte domanda ha spinto le quotazioni a livelli così pericolosi da minare la stabilità economica della Confederazione costringendo la BNS a una mossa straordinaria e decisamente coraggiosa. Proprio l'esempio del franco testimonia come nei mercati attuali le decisioni di investimento, siano esse basate su un'analisi fondamentale o su altri indicatori di flusso o di trend, implicano necessariamente una volatilità nei ritorni dei portafogli decisamente elevata.

Nella impossibilità di eliminare del tutto rischio o volatilità, nel periodo attuale è pertanto ancor più importante mantenere un'ampia diversificazione e limitare l'investimento in quote di prodotti di rischio a livelli più bassi rispetto a quanto abitualmente tollerato anche dall'investitore più aggressivo.

Il debito sovrano europeo al centro delle preoccupazioni

I timori sulle conseguenze dell'indebitamento dei paesi occidentali, dopo avere toccato giustamente anche gli Stati Uniti, sono tornati a concentrarsi sull'Europa. In particolare gli investitori sono preoccupati dall'incapacità politica di mettere sul tappeto una soluzione credibile per i paesi più a rischio. Nelle ultime settimane qualcosa nella giusta direzione si è visto, Francia e Germania si sono dette pronte a ricapitalizzare le banche in caso di necessità. Il primo banco di prova è stato rappresentato dal gruppo finanziario franco-belga Dexia che, trovatosi in forte difficoltà di rifinanziamento, è stato sostenuto dai governi dei due paesi e oggetto di una veloce ristrutturazione. Più intricata la situazione greca, dove la decisione è stata procrastinata a inizio novembre. Anche se alla fine un accordo verrà trovato e probabilmente la Grecia dichiarerà fallimento con un haircut sul debito che sarà ben maggiore del 21% concordato al momento (indiscrezioni dicono dal 30 al 50%). A questo punto sembra più efficace andare a sostenere la ricapitalizzazione delle banche con soldi pubblici che prolungare l'agonia della Grecia che non riesce, malgrado le draconiane misure, a ridurre deficit e debito.

Mantenere funzionante il sistema bancario, con la sua capacità di erogare credito ad aziende e privati, potrebbe permettere all'economia europea di evitare di cadere in recessione o di scivolare in una contrazione del PIL minima e momentanea. Le misure di austerità imposte ai governi più colpiti dal problema del debito saranno un peso nei prossimi trimestri e porteranno a una crescita economica vicina allo zero per un periodo prolungato. In questo contesto la disoccupazione potrebbe salire e i privati saranno propensi al risparmio piuttosto che alimentare il consumo. Sia gli indici precursori dell'attività economica sia i dati pubblicati sono in Europa più deboli che quelli fatti registrare negli Stati Uniti.

Gli Stati Uniti dovrebbero evitare la recessione

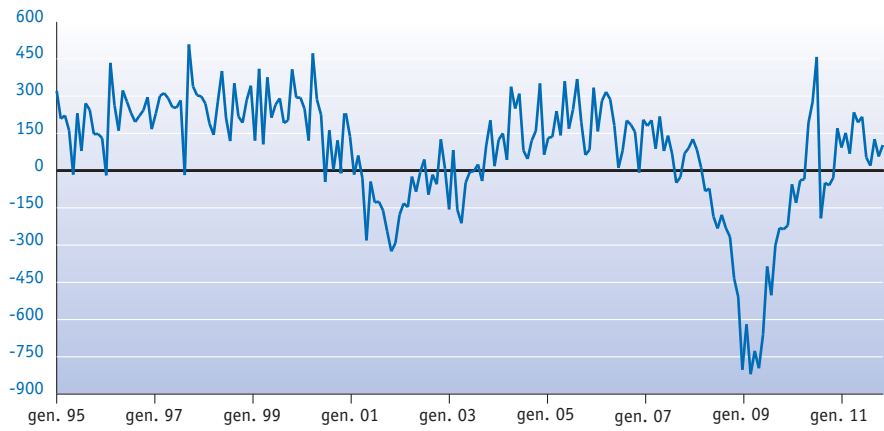
Dopo tre mesi di dati preoccupanti nelle ultime settimane gli indici precursori, come l'ISM, sono rilevati, non solo al di sopra delle aspettative, ma anche non compatibili con una recessione. Detto questo non vogliamo affermare che siamo di fronte a un'accelerazione congiunturale che in primavera era ancora prevista, ma sicuramente gli ultimi dati pubblicati hanno tolto un po' di negatività sullo sviluppo futuro dell'economia statunitense. La creazione di nuovi impieghi è ancora anemica e non permette alla disoccupazione di scendere, ma il solo fatto che si mantiene in positivo, è un elemento costruttivo. Purtroppo con il mercato immobiliare che non riesce a decollare e il livello ancora alto dell'indebitamento delle economie domestiche difficilmente il consumo privato potrà fungere da motore della crescita, come è stato il caso in passato nell'uscita dalle crisi finanziarie. Da parte sua l'amministrazione Obama non dispone né dei mezzi finanziari necessari né della maggioranza in parlamento per realizzare manovre fiscali incisive a sostegno della congiuntura. Con queste premesse possiamo prevedere una crescita minima del PIL americano nei prossimi trimestri.

Il mondo emergente di fronte a un forte rallentamento?

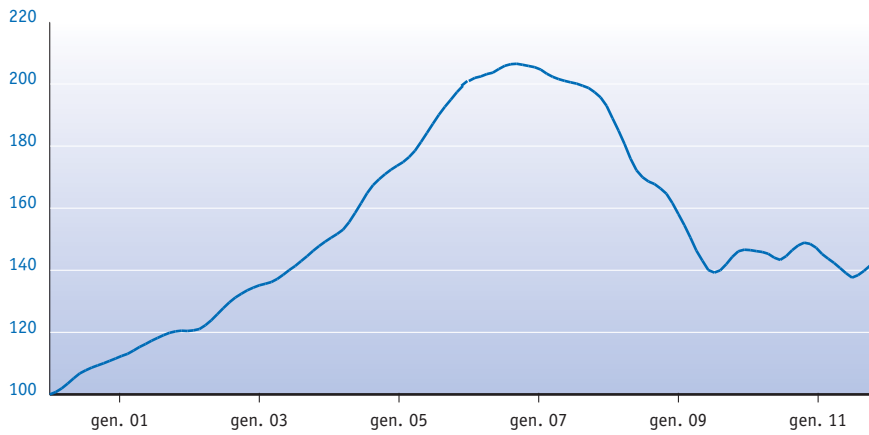
È indiscutibile che le turbolenze del mondo occidentale avranno delle ripercussioni sull'andamento congiunturale dei paesi emergenti. Una riduzione della crescita economica del 2-3% a dipendenza della nazione è prevedibile (comunque da livelli elevati). Quello che ci sembra esagerato è la paura che si è fatta avanti tra gli investitori di rallentamento più marcato. Il paese più chiacchierato è la Cina, che evidentemente dipende ancora dalle commesse del mondo sviluppato, ma che è riuscita ad aumentare l'interscambio nell'area asiatica e può contare su un apporto crescente da parte del consumo privato, supportato da retribuzioni che in media salgono oltre il 15% all'anno. A differenza dei paesi occidentali la Cina, come molti paesi dell'area, godono di finanze pubbliche sane e di riserve valutarie in continuo aumento. Come già fatto intravedere con il recente intervento diretto nell'acquisto delle azioni di quattro delle principali banche cinesi, le autorità sono attente a non lasciare cadere la crescita economica sotto il 7-8% e possiedono tutti i mezzi per intervenire con stimoli fiscali come nel 2008. La banca centrale cinese sposterà, se necessario, il suo focus dalla lotta all'inflazione al sostegno della crescita, in quanto il rincaro ha superato il suo picco e la crescita della massa monetaria si è di molto ridimensionata.

Un imponderabile che potrebbe mettere a rischio lo scenario è rappresentato dai prestiti ombra che sfuggono alle statistiche ufficiali. L'ammontare di questi prestiti viene da più parti indicato nel 20% del totale, con dubbi forse esagerati, ma comunque legittimi sulla loro qualità. La mancanza di trasparenza aiuta ad alimentare i timori che una parte significativa potrebbe essere inesigibile e che lo stato dovrà intervenire per ricapitalizzare massicciamente le banche, con importanti ripercussioni sull'economia e sulla credibilità del paese.

US Non Farm Payrolls ('000)



S&P/Case Shiller-20 Home Price Index



Proponiamo di seguito la strategia valutaria che identifica 3 profili principali: CHF, USD e EUR.

Per ognuno dei portafogli di riferimento si suggerisce innanzitutto la percentuale del portafoglio complessivo che potrebbe essere oggetto di diversificazione valutaria. Indicativamente consideriamo il 30% di investimenti in divise diverse da quella di riferimento come percentuale massima.

Vengono poi definiti per ogni profilo gli investimenti nelle singole divise con le relative percentuali.

La matrice illustra in modo sintetico le principali variabili che influiscono sul movimento delle singole divise considerate.

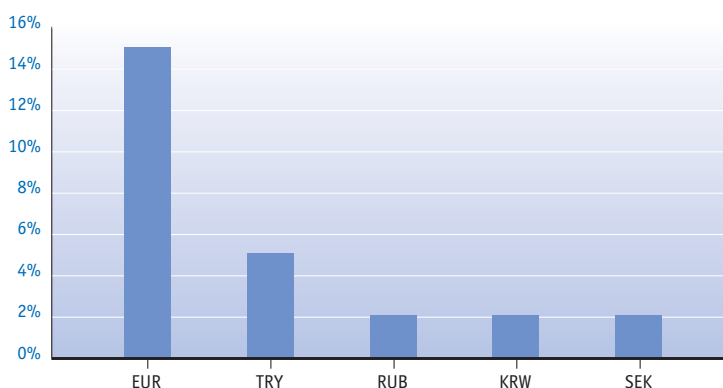
L'andamento valutario dell'ultimo trimestre è stato segnato da un forte apprezzamento della divisa elvetica contro tutti i cross. Se questo trend avesse continuato la sua ascesa avrebbe probabilmente portato in poco tempo l'economia svizzera ad avere seri problemi con le relazioni commerciali estere.

Il 6 settembre 2011 il presidente della Banca Nazionale Svizzera, Philipp Hildebrand, ha deciso di intervenire sul mercato valutario fissando il corso EUR/CHF a 1.20. Questo provvedimento ha fatto sì che la nostra economia di esportazioni, che da tempo reclamava accorgimenti atti a contrastare questo apprezzamento nei confronti dell'euro, è riuscita a prendere una boccata d'ossigeno. La scelta di fissare il corso a 1.20 è considerata ancora troppo bassa, per questo motivo vi sono dei "rumors" che dicono che a breve si potrà vedere il cross attorno a 1.30. Il dollaro americano, nonostante gli evidenti problemi di indebitamento degli USA, continua a rafforzarsi nei periodi di turbolenza e a perdere valore quando scende la tensione sui mercati finanziari. Piuttosto comprata è stata anche la divisa giapponese che ha raggiunto quotazioni da record nei confronti dello stesso usd.

Visto l'andamento di mercato di questi mesi, per le nostre gestioni, continuiamo a tenere un'esposizione valutaria molto ridotta. Rappresenta un'eccezione il portafoglio franchi che ha una diversificazione totale pari al 26%. Per quanto riguarda gli altri portafogli, euro e dollaro americano, il totale da diversificare è pari al 9% distribuito per entrambe nel seguente modo: TRY 5%, CHF 2% e RUB 2%.

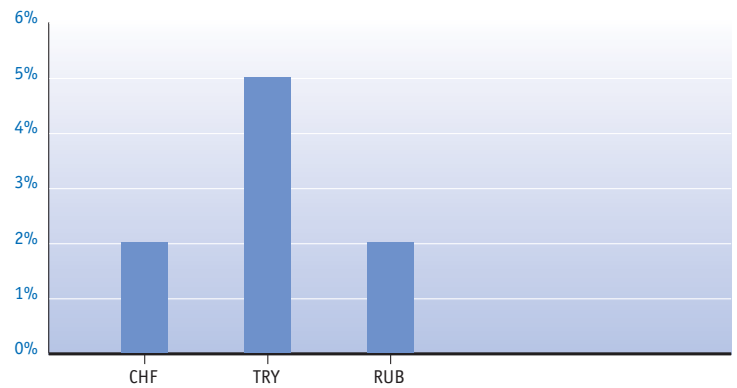
Diversificazione del portafoglio CHF del 26%

	Trend B.P.	Trend L.P.	Carry	Volatilità	Macro News
EUR	↑	↘	↗	↗	↑
TRY	→	↘	↑	↗	↑
RUB	→	↘	↑	↗	↗
KRW	→	↘	↗	↗	↗
SEK	↗	↘	↗	↗	↑



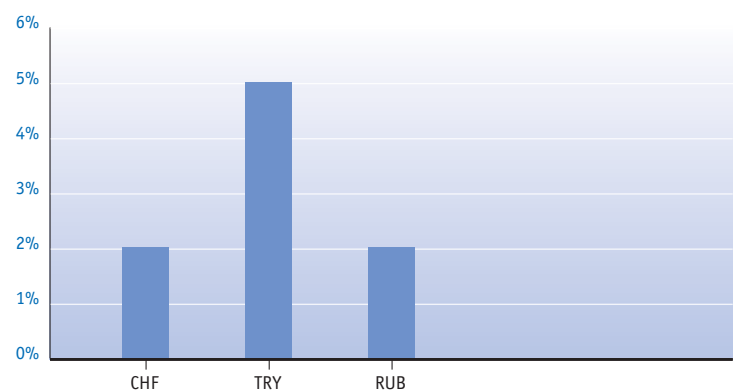
Diversificazione del portafoglio USD del 9%

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



Diversificazione del portafoglio EUR del 9%

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



Il problema Grecia diventa una nuova crisi globale

È stata un'estate di fuoco per i mercati obbligazionari. Quella che inizialmente sembrava la solita problematica legata alla situazione del debito greco -da risolversi semplicemente con la decisione in merito a chi e in che misura avrebbe dovuto contribuire ad un eventuale ristrutturazione del debito, evitando così di far allargare il problema ad altri Stati che appaiono meno solidi nei conti pubblici- è invece divenuta una nuova crisi globale. Dapprima le preoccupazioni si sono allargate a buona parte degli emittenti bancari ed assicurativi europei, i principali detentori del debito greco ma anche degli altri Stati europei, per poi allargarsi agli emittenti europei esogeni al settore finanziario e andando poi lentamente ad allargare gli spread di buona parte degli emittenti mondiali.

In verità però Atene non è altro che la punta dell'iceberg nel problema del debito, un iceberg figlio del credit crunch del 2008 e delle soluzioni messe in atto per salvaguardare il sistema finanziario. Le misure straordinarie messe in atto a quei tempi non si sono rivelate sufficienti, richiedendone addirittura delle altre. Tutto ciò ha portato ad un ulteriore aumento degli indebitamenti degli Stati che ora, volenti o nolenti, sono stati chiamati a rispondere della situazione a un mercato che diventa sempre più repentino e che detta tempi insostenibili per i Governi alla ricerca di risposte concrete e convincenti. Il finale di questo capitolo, anche se nel breve non si può escludere una nuova formula tecnica per tranquillizzare i mercati, dovrà forzatamente portare ad una riduzione dei debiti, un risultato che si potrà ottenere in diverse maniere.

Tassi bassi ad oltranza ma più prudente una duration corta

Per il mercato dei capitali la situazione attuale presenta una determinata certezza sul fatto che i tassi non potranno salire in maniera significativa per un periodo di tempo relativamente lungo. Se da un lato la Federal Reserve ha già confermato questo quadro, rimandando addirittura al 2013 la possibilità di rivedere il livello del costo del danaro, la Banca Centrale Europea, nonostante continui a fare scudo ricordando la sua missione di garantire la stabilità dei prezzi, è anch'essa priva di margine operativo in tal senso. Nonostante la consapevolezza che i tassi non potranno salire e che anche l'inflazione sarà tutt'altro che un problema, la straordinarietà della situazione ci induce comunque a raccomandare una duration corta e difensiva in ambito governativo. Troppo povero ci appare un rendimento di due punti percentuali sul debito tedesco e statunitense per investimenti decennali, anche perché nel contesto di forte incertezza in cui ci troviamo, potrebbe bastare relativamente poco per innescare uno storno di una certa portata.

Flattening in dirittura d'arrivo

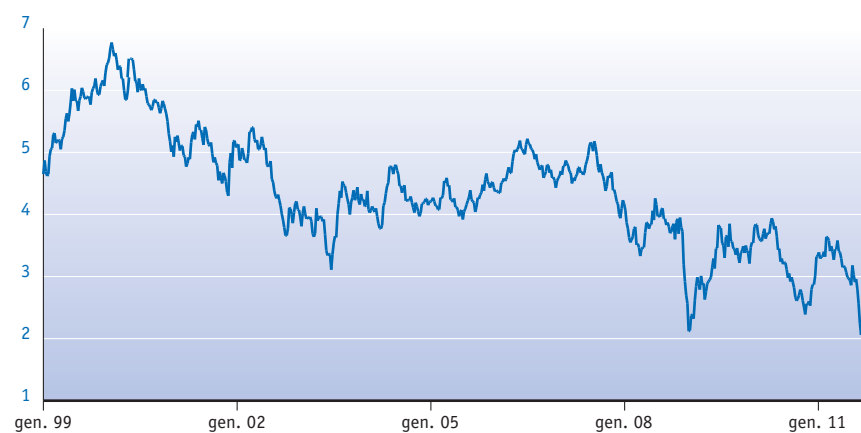
Tecnicamente le curve dei rendimenti nell'ultimo trimestre si sono sensibilmente appiattite, soprattutto per effetto della discesa dei rendimenti a lungo, considerato come il breve sia praticamente sempre rimasto fermo su livelli modesti. Riteniamo che questo movimento sia in fase di esaurimento perché da un lato non vediamo alcuna possibilità affinché il breve si possa rialzare, enfatizzando ulteriormente la tendenza in atto, e nel contempo -come già scritto prima- sul lungo non si può escludere un rimbalzo dei rendimenti anche importante, visto lo scenario estremamente negativo che attualmente sconta il mercato.

Interessanti opportunità nel mondo corporate

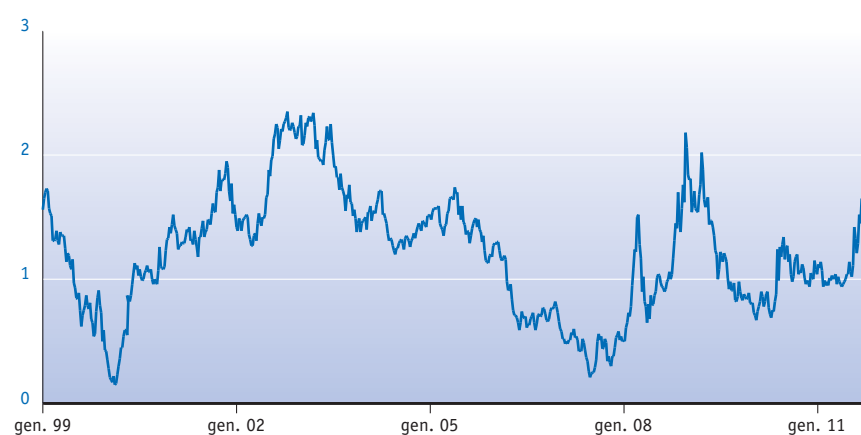
La straordinarietà del momento, simile sotto diversi punti di vista a quella vissuta nel 2008/09, ci porta ad osservare con molta attenzione l'universo delle obbligazioni corporate. Anche questa volta il mercato nella prima fase di shock ci sembra stia peccando di irrazionalità. Ci sembra infatti decisamente esagerata la tendenza a generalizzare; le difficoltà a controllare il debito di alcuni Stati europei non deve necessariamente significare che anche le aziende private di quello stesso Paese abbiano problemi maggiori, allo stesso modo i dubbi sulla stesura del bilancio di un'azienda cinese non significa che questa sia un'usanza di tutti gli emittenti asiatici. Anche nel settore finanziario, nonostante i problemi legati all'esposizione sui debiti europei, la tendenza a generalizzare è troppo marcata. Noi, sulle obbligazioni corporate, reiteriamo il nostro approccio fondamentale: tollerare l'apparenza e cercare di approfondire i fondamentali. È indiscutibile che una possibile fase di recessione globale non passerebbe inosservata sui conti economici di buona parte delle aziende, è però altresì vero che le aziende, al contrario degli Stati, in molti casi non sono esageratamente indebitate e soprattutto godono ancora delle ristrutturazioni attuate nel corso dell'ultima crisi.

Riteniamo pertanto che l'allargamento degli spread attualmente in corso sia una buona opportunità per accumulare emissioni di aziende attive in settori in crescita, che presentano dei conti sani e che godono di una forte posizione nel proprio contesto di mercato.

Rendimento delle obbligazioni governative statunitensi - scadenza 10 anni



Spread tra il rendimento delle obbligazioni corporate con rating BBB e AAA - scadenza 10 anni



Sentimento depresso sulle borse

L'indecisione della classe politica nel mondo occidentale ha causato la perdita della fiducia nella loro capacità di risolvere i problemi sul tappeto. Negli Stati Uniti è aumentata la conflittualità tra i due partiti storici che, come mai nel recente passato, si sono trincerati sulle proprie posizioni senza trovare un compromesso pragmatico sul tema della riduzione del deficit. In Europa la crisi del debito sovrano troverà una soluzione, ma per sapere quanto credibile sarà, dovremo attendere ancora l'inizio di novembre. Queste incapacità hanno portato le borse a perdere terreno e a far segnare uno dei peggiori trimestri. L'indice americano S&P 500 ha fatto registrare una performance del -14%, mentre il DJ Euro Stoxx 50 è sceso maggiormente (-23%), essendo stato riconosciuto come epicentro della crisi. Male anche l'Asia, in quanto sono aumentati a dismisura le preoccupazioni sull'andamento congiunturale in quei paesi. Hong Kong -21% e Corea -16%.

È esplosa la volatilità

La volatilità è salita sull'indice VIX a livelli superati solo nei momenti peggiori della crisi finanziaria del 2008. Questo dato ben rappresenta il sentimento negativo, dovuto alla sfiducia nelle autorità politiche. Di conseguenza, in assenza di un taglio importante nelle stime degli utili da parte degli analisti, i multipli di valutazione (P/E, P/Book) sono scesi a livelli molto vicini ai minimi del 2009 e in alcuni settori a eguagliarli. Pur essendo attrattivo in termini di valutazione, il mercato azionario ha bisogno di vedere i primi passi concreti nel percorso difficile di risoluzione del problema del debito sovrano prima di instaurare un solido movimento al rialzo. In questo senso sembra aumentare la convinzione nella comunità finanziaria che i politici hanno quantomeno capito che il tempo per trovare un accordo sta finendo e si stanno organizzando per pianificare le misure necessarie.

Un tentativo di soluzione alla crisi è alle porte

Crediamo che il processo di soluzione non sarà lineare e per questo andremo incontro anche a delusioni momentanee che avranno come conseguenza una volatilità che si manterrà su livelli elevati con movimenti dei mercati azionari importanti in entrambe le direzioni. In questo contesto ci sembra importante accompagnare i movimenti degli indici. Vicino ai minimi abbiamo ridotto le nostre coperture e avuto un comportamento più costruttivo sull'aggregato azionario, acquistando in un'ottica tattica. Su parte di questi investimenti abbiamo preso profitto. Importante sarà verificare con attenzione se il rimbalzo in atto avrà un seguito. Sull'indice S&P 500 un passaggio sopra il livello dei 1220-30 punti, parte superiore della forchetta di oscillazione in essere da agosto, rappresenterebbe un segnale importante del cambiamento del sentimento degli investitori.

Preferiamo l'Europa e l'Asia agli Stati Uniti

Il mercato azionario europeo, come epicentro della crisi, ha sottoperformato significativamente da inizio anno il suo omologo statunitense. Nell'ultima pubblicazione abbiamo consigliato di privilegiare gli Stati Uniti a scapito dell'Europa, ma ora crediamo sia venuto il momento di rovesciare la raccomandazione. Le valutazioni europee sono in un confronto storico attrattive e la sottoperformance rispetto agli indici statunitensi ci appare esagerata. A supporto di questa tesi gli analisti hanno iniziato a tagliare nell'ultimo trimestre le previsioni degli utili, mentre negli Stati Uniti il processo è appena iniziato. In altri termini ci sono i presupposti per un recupero in relativo dell'Europa.

Restiamo positivi sull'Asia, in quanto rappresenta l'area con la crescita economica più alta nel mondo. La sottoperformance è stata indotta dalla politica monetaria restrittiva delle banche centrali asiatiche per far fronte alla crescente inflazione che ora, anche alla luce del rallentamento economico, consideriamo al picco. Di conseguenza, se la crescita dovesse rallentare oltre misura le autorità cinesi hanno la possibilità di intervenire con stimoli fiscali e riduzione dei tassi d'interesse.

Resta il rischio dell'incapacità politica di trovare una soluzione al problema del debito, che porterebbe con sé un peggioramento del sentimento e una recessione in Europa, con una discesa degli utili societari di un ulteriore 20%.

Indice VIX



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:

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

Struttura del portafoglio e benchmarks

Classe di attivi (%)	Reddito Fisso	Reddito Plus	Conservativo	Bilanciato	Crescita	Azionario
Liquidità	20	20	25	10	10	5
Obbligazioni	80	70	50	40	25	10
Azioni		10	20	35	50	65
Strumenti alternativi			15	15	15	20

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

Classi di attivi e strumenti

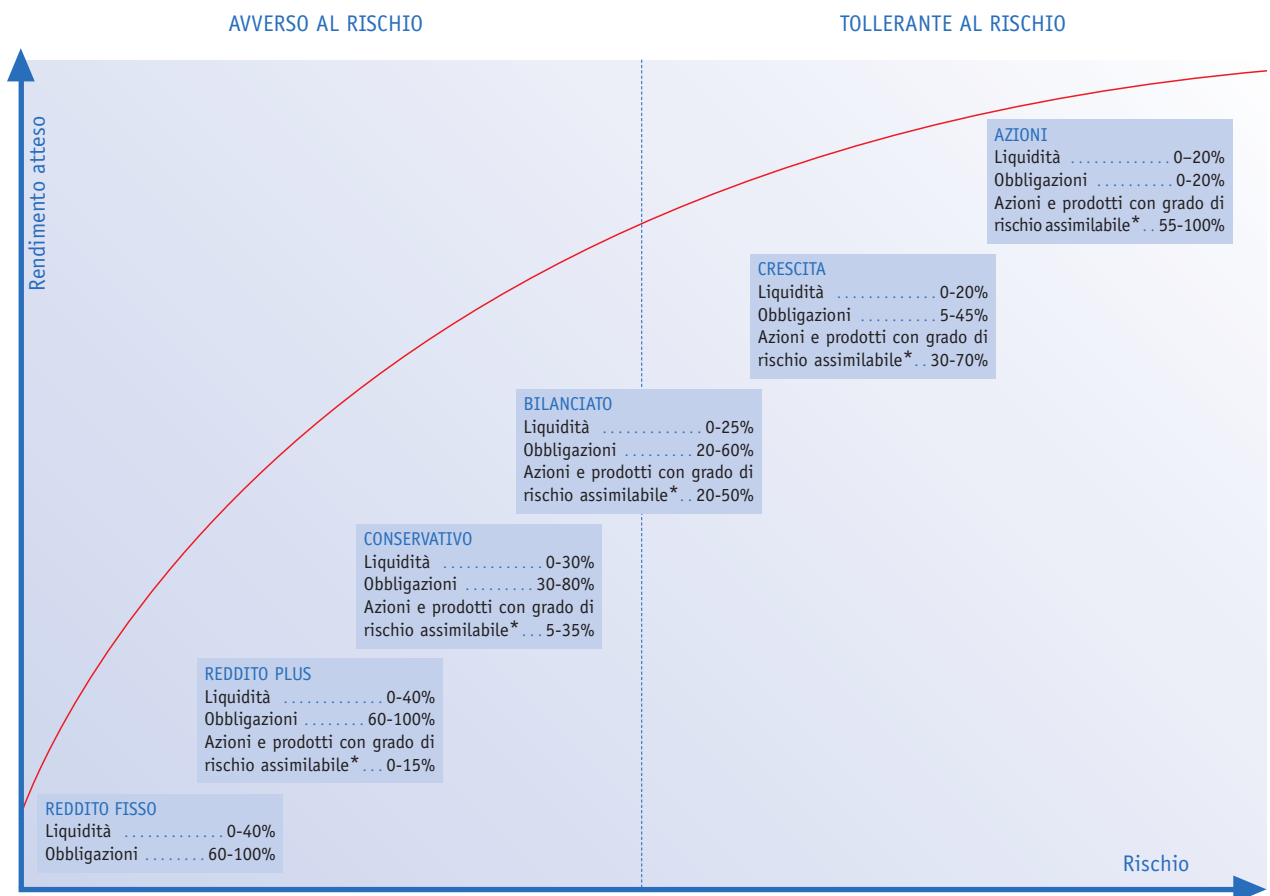
Accanto alla liquidità, alle obbligazioni e alle azioni, investiamo anche in attivi alternativi, quali fondi di fondi hedge, obbligazioni convertibili, materie prime e metalli preziosi. A questo livello si inserisce la gestione della posizione valutaria. La diversificazione monetaria ci permette di aggiungere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

Gli strumenti utilizzati nella gestione sono scelti in funzione degli obiettivi. Possiamo distinguere tra veicoli d'investimento che garantiscono struttura al portafoglio e altri che vogliono sfruttare al massimo le opportunità

d'investimento e aumentare il controllo del rischio. Fanno parte della prima categoria i nostri fondi SICAV obbligazionari e azionari e i fondi di fondi hedge che rappresentano la parte "core" del portafoglio. Una parte della quota azionaria è investita in titoli con un orizzonte temporale più corto, sempre alla ricerca di nuove occasioni d'investimento. Qualora giudicata più attraente, l'esposizione azionaria è realizzata con opzioni o strutture di opzioni sui singoli titoli. Sulla parte obbligazionaria, massima attenzione è dedicata alla scadenza dei titoli in portafoglio e alla preferenza di determinati segmenti della curva dei rendimenti. Continuamente valutiamo la proporzione tra obbligazioni governative e societarie, con un occhio di riguardo al rapporto tra potenzialità e rischi dei singoli investimenti.

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

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



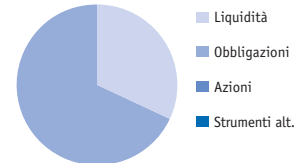
* I prodotti con profilo di rischio assimilabile alle azioni comprendono derivati, strumenti alternativi, obbligazioni corporate e high yield

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

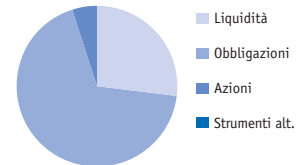
Liquidità*	32
Obbligazioni	68
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

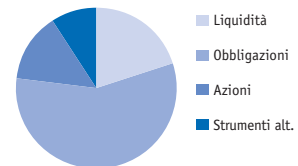
Liquidità*	27
Obbligazioni	68
Azioni*	5
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Conservativo

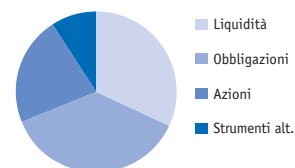
Liquidità*	20
Obbligazioni	57
Azioni*	14
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Bilanciato

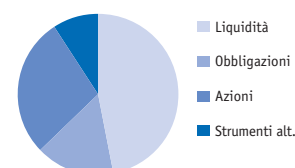
Liquidità*	32
Obbligazioni	37
Azioni*	22
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Crescita

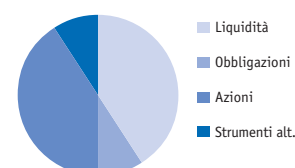
Liquidità*	47
Obbligazioni	16
Azioni*	28
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

Azionario

Liquidità*	41
Obbligazioni	9
Azioni*	41
Strumenti alternativi	9
	100



Asset classes

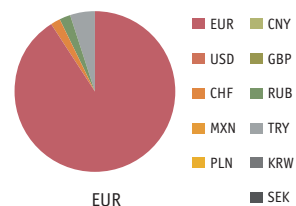
* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

Ripartizione valutaria

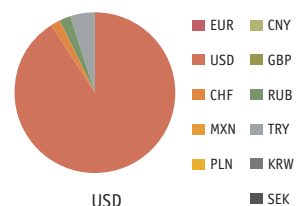
Profilo EUR

EUR	91.00
USD	-
CHF	-
MXN	2.00
PLN	-
CNY	-
GBP	-
RUB	2.00
TRY	5.00
KRW	-
SEK	-
	100



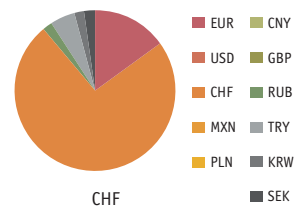
Profilo USD

EUR	-
USD	91.00
CHF	2.00
MXN	-
PLN	-
CNY	-
GBP	-
RUB	2.00
TRY	5.00
KRW	-
SEK	-
	100



Profilo CHF

EUR	15.00
USD	-
CHF	74.00
MXN	-
PLN	-
CNY	-
GBP	-
RUB	2.00
TRY	5.00
KRW	2.00
SEK	2.00
	100



CONTATTI

Responsabile Area Finanziaria

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

Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

S. Kever Tel. +41 (0)91 910 73 16

M. Cappelleri Tel. +41 (0)91 910 73 77

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

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

L. Fomasi Tel. +41 (0)91 910 73 70

Consulenza Clientela

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

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

M. Foppoli 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