



BANCA DEL SEMPIONE  
SIMPLON BANK  
BANQUE DU SIMPLON

# Politica d'investimento

4. Trimestre 2012

Lugano, ottobre 2012

(chiusura redazionale: 12 ottobre 2012)



## 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
----	----------



Il Consiglio Europeo di fine giugno, annunciando un patto “salva spread”, e i successivi passi intrapresi dalla Banca Centrale Europea nel dare maggiore concretezza a quanto definito, hanno indiscutibilmente cambiato l’umore dei mercati finanziari.

I problemi di alto debito e bassa crescita rimangono in gran parte irrisolti, ma i mercati giudicano molto importante la definizione di regole che consentono alle autorità monetarie un adeguato presidio.

Per ora i mercati hanno rispettato questa serie di accordi presi a livello europeo e, senza bisogno di concreti interventi, il valore delle classi di attivo più pesantemente penalizzate ha riguadagnato una importante parte del terreno perduto solo grazie a quanto annunciato.

Anche dall’altra parte dell’Atlantico la FED, nella ricerca di un miglioramento del tasso di occupazione, ha annunciato un terzo round di politiche monetarie straordinarie.

Nel frattempo la pesante crisi economica europea e le politiche di rigore imposte fanno sentire il loro peso nell’economia mondiale sempre più integrata. Anche la Cina è alle prese con tentativi di limitare gli effetti della crisi che potrebbero causare il tanto temuto hard landing.

La scommessa per gli anni a venire risiede nella possibilità per le economie mature di far ripartire un ciclo economico dignitoso in presenza di vincoli enormi determinati dalla massa di debito pubblico accumulato. Il presidio delle autorità politiche e monetarie ha fatto qualche importante passo ma non è condizione sufficiente. Sarà pertanto fondamentale valutare con attenzione gli effetti dei provvedimenti varati sull’economia reale al fine di poter compiere le corrette scelte di allocazione delle classi di attivo nei portafogli degli investitori.

Abbiamo diverse esperienze del passato che testimoniano come l’uscita dall’eccesso di debito possa passare attraverso una svalutazione del potere di acquisto e di conseguenza dello stock di debito accumulato. Chiaramente tutto questo ha senso se i tassi nominali permangono a un livello basso determinando rendimenti reali negativi. In qualche misura ci sembra che questo stia avvenendo.

Non possiamo tuttavia sapere per quanto tempo l’investitore continuerà a non chiedere un premio al rischio su obbligazioni che ora vengono abbondantemente sottoscritte anche per scadenze non brevi e con tassi nominali piuttosto bassi. Riteniamo pertanto che le insidie nel comparto bonds non siano trascurabili e che potremo assistere a un rinnovato interesse per attività nelle quali la componente “reale” offre qualche maggiore tutela. In questo senso guardiamo con maggior favore alla classe azionaria, dopo che i citati provvedimenti hanno tolto gran parte della pressione in vendita che si era riversata su questo comparto. Rimane naturalmente importante valutare con estrema attenzione l’andamento della congiuntura mondiale e le risposte che l’economia reale riuscirà a fornire agli stimoli messi in campo dalle autorità.

### La Bce si è dimostrata decisamente efficace

Le misure decise dal Consiglio Europeo di fine giugno, in particolare la definizione delle modalità d'intervento del fondo salva Stati (EFSF/ESM) in soccorso dei paesi periferici in difficoltà, sono state seguite da una serie di interventi dalla Banca centrale europea (Bce). Il presidente della BCE ha ufficializzato di volere procedere all'acquisto per un ammontare illimitato di obbligazioni degli Stati della zona euro in difficoltà fino alla scadenza di tre anni, alla condizione che i paesi in questione richiedano tale intervento e accettino determinate condizioni. Questo è un tassello importante del piano per portare a una riduzione anche dei tassi d'interesse a lungo che ancora sui paesi periferici restano troppo elevati. Nei recenti incontri si è parlato anche di crescita e si è deciso di approntare misure per un massimo di 120 miliardi di euro, ma senza entrare nei dettagli.

Questo ulteriore passo verso il contenimento della pericolosità dell'eccessivo debito sovrano dei paesi europei periferici ha tranquillizzato gli investitori e posto le basi per un miglioramento del sentimento sull'economia. Crediamo che la Spagna chiederà a breve l'aiuto del fondo salva Stati, in quanto il livello dei tassi d'interesse a lungo è insostenibile per un bilancio statale già in grave difficoltà. Questa opzione dovrebbe essere interessante anche per il paese iberico che, al di là della perdita di sovranità, non resterebbe più in balia dei mercati finanziari e aumenterebbe la sua capacità di risolvere i problemi interni.

### Primi segnali di un possibile miglioramento della congiuntura USA

I dati macroeconomici sono stati deboli per tutto il terzo trimestre, non solo in Europa, ma anche negli Stati Uniti e in Cina. A partire dalla ultima settimana di settembre alcuni indici precursori dell'attività economica sono risultati in miglioramento, come la fiducia dei consumatori americana e l'ISM (inchiesta sul settore manifatturiero). Sicuramente non estraneo a questo miglioramento la decisione della Federal Reserve (Fed) di attuare un nuovo round, il terzo, di quantitative easing. Il QE3 è più generoso dei precedenti, con acquisti di mortgage-backed securities per un ammontare di 40 miliardi di USD al mese fino a che l'occupazione non avrà raggiunto livelli accettabili o l'inflazione non si sarà manifestata pericolosamente. Resta in vigore il piano per aumentare la durata media del portafoglio obbligazionario della banca centrale statunitense (twist operation). Infine la Fed manterrà i tassi d'interesse di riferimento molto bassi presumibilmente fino alla metà del 2015.

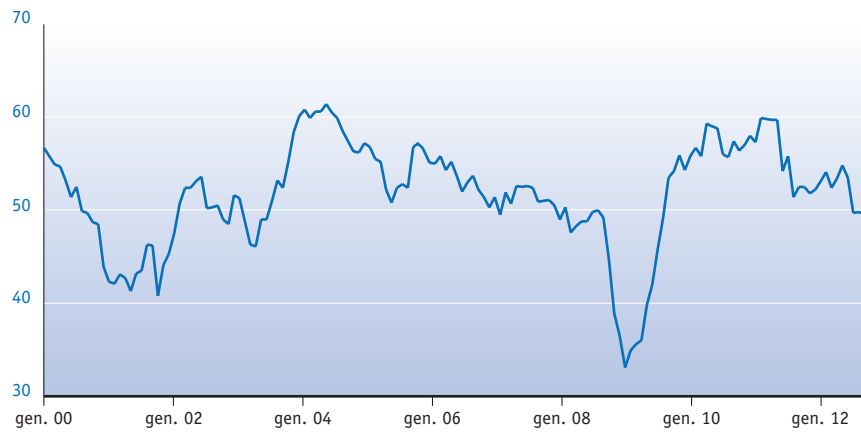
Anche se i precedenti quantitative easing hanno avuto un'incisività limitata sia in termini di aiuto alla crescita che di durata nel tempo, le misure aiutano a evitare il peggio per economia e mercati finanziari. La crescita congiunturale resterà bassa, ma crediamo che ci potranno essere sorprese positive, in quanto gli indici precursori sino in miglioramento. All'appello manca la ripresa del mercato immobiliare americano. Negli ultimi anni abbiamo assistito all'aborto di parecchie tentativi. Questa volta ci sono più possibilità di assistere a una ripresa del mercato immobiliare perché lo stock di oggetti invenduti sta scendendo e il loro prezzo ha subito una correzione importante. Se la ripresa si concretizzasse, assisteremmo a un incremento dell'occupazione e a una maggior stabilità della congiuntura.

### Preoccupazioni eccessive di un hard landing cinese

I deboli dati economici di recente pubblicati in Cina hanno aumentato le paure di un possibile hard landing dell'economia, rafforzate dai dubbi politici sulla successione in atto dei vertici del partito comunista. In questo cambiamento vediamo più opportunità che pericoli, in quanto storicamente le nuove leve si presentano con piani a supporto dell'economia e questo dovrebbe tradursi in stimoli fiscali che ridurrebbero i rischi di un hard landing. Le finanze del Celeste Impero sono sane e in grado di sopportare corposi incentivi fiscali. Vista l'ultima, in parte negativa, esperienza di grande stimolo del 2009, il governo sarà più attento nell'attuare i nuovi piani, sia sulla quantità che soprattutto sull'opportunità dei progetti e il controllo del loro finanziamento, per evitare i problemi, poi evidenziati, di crediti inesigibili sui bilanci delle banche. In questo contesto la Banca centrale cinese ha portato avanti dalla fine del 2011 una politica monetaria più espansiva andando a tagliare i tassi d'interesse di riferimento e il tasso delle riserve minime.

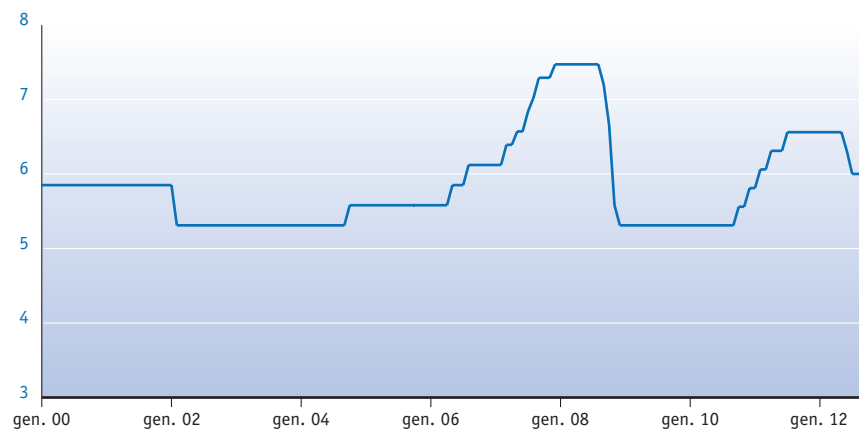
---

### ISM Index



---

### Cina: tasso d'interesse dei prestiti a 1 anno



Il terzo trimestre del 2012 si è concluso all'insegna di un modesto miglioramento. Grazie alla Bce la strada per l'acquisto diretto di titoli di Stato è ormai spianata. Al fine di evitare una recessione la Fed ha dato il via ad una serie di QE, con lo scopo di mantenere bassi i tassi di interesse, ravvivare i consumi e di conseguenza migliorare il tasso di occupazione.

Si fanno più insistenti le voci di un mini QE anche da parte della BoE, con l'immissione nel mercato di £50bn attesa per novembre. Quest'ultimo piano d'acquisto, che andrebbe a sommarsi a quelli già avvenuti dopo il crack di Lehman Brothers e durante il 2010, avrebbe come scopo la svalutazione della moneta più che lo stimolo dell'economia.

Spostando la nostra attenzione sul mercato asiatico, e più particolarmente quello cinese, un evento che assume un particolare significato è stato il pagamento delle forniture di greggio in CNY da parte della Cina. Il progressivo accreditarsi della moneta cinese sui mercati internazionali potrebbe portare ad una guerra valutaria fra il paese comunista e Washington per la supremazia del dollaro come moneta di riferimento per gli scambi commerciali internazionali.

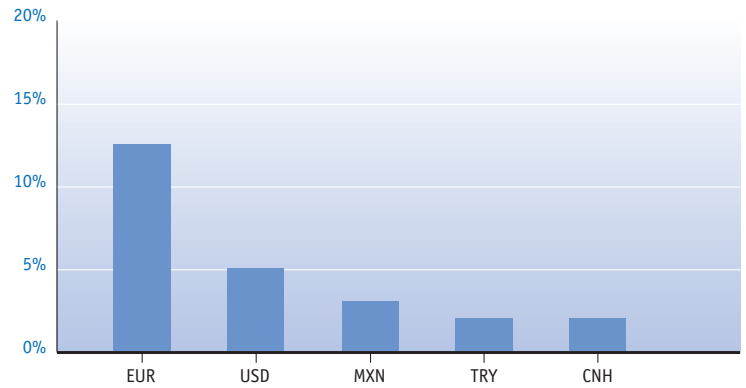
Ormai da tempo, la crisi del debito europeo si ripercuote nei confronti della Svizzera, sfavorendo le esportazioni a causa di un franco svizzero sempre molto forte. Il clima delle economie circostanti ha influito negativamente anche nei confronti della Confederazione: l'indice dell'attività manifatturiera ha raggiunto il più basso livello degli ultimi 3 anni, segnando in settembre una forte contrazione dell'attività. Nonostante questa situazione, il tasso di disoccupazione rimane costantemente basso, a livelli inferiori del 3%.

La diversificazione valutaria attuata nei portafogli gestiti, e riportata a lato, ha tra le principali novità l'introduzione di CNH (unità valutaria liberamente scambiabile sui mercati valutari e legata al CNY, la divisa cinese) pari al 2% dei portafogli globali. Riteniamo che il trend positivo in atto possa proseguire nel medio termine.



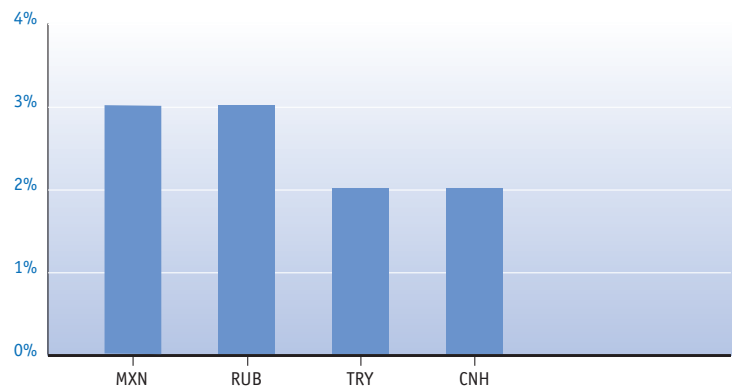
### Diversificazione del portafoglio CHF del 24.50%

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



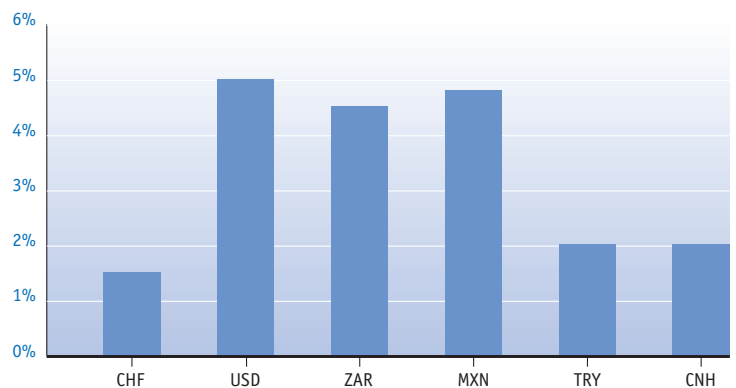
### Diversificazione del portafoglio USD del 10%

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



### Diversificazione del portafoglio EUR del 19.80%

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



### Ottimo trimestre per le obbligazioni

Il terzo trimestre del 2012 si è rivelato per i mercati finanziari ed in particolare per quelli obbligazionari un trimestre d'oro, con ritorni decisamente interessanti per gli investitori. In un quadro macro sostanzialmente invariato, caratterizzato da un rallentamento crescente delle economie mondiali, non sono mancati motivi di distensione che hanno permesso significativi restringimenti degli spread di credito, sia sul debito sovrano che su quello corporate high vol. La causa principale di questa distensione va ricercata sicuramente nell'accelerazione del processo di integrazione europea sancito con il meeting di fine giugno e successivamente con la decisa sterzata da parte della BCE relativamente al proprio ruolo all'interno del sistema Europa. Draghi ha di fatto liberato l'istituto di Francoforte dai vincoli politici che gli impedivano di esercitare, nell'ambito del proprio mandato costituzionale, la funzione prioritaria di regolatore della politica monetaria. Il presidente della BCE ha ufficializzato di volere procedere all'acquisto per un ammontare illimitato di obbligazioni degli Stati della zona euro in difficoltà fino alla scadenza di tre anni, alla condizione che i paesi in questione aderiscano totalmente alle rigide regole del fiscal compact.

### Scendono i rendimenti delle obbligazioni dei paesi periferici

Tutto ciò ha scatenato una corsa importante da parte degli investitori alle emissioni a breve dei paesi periferici e successivamente a quelle più lunghe. Tanto per dare un'idea i rendimenti sui 2 anni in Italia sono passati dal 4% circa di fine giugno al 2% attuale, mentre il 10 anni è passato dal 6% a circa il 5%.

Anche la Spagna, nonostante pessimi dati macroeconomici e varie richieste di aiuto da parte di diverse autonomie regionali e del sistema bancario, che ha ufficializzato la necessità di aiuti per circa 60 miliardi di euro, ha subito un movimento di rientro simile a quello italiano. I mercati, a fronte di una banca centrale che è sufficientemente libera di agire sui mercati percepiscono come meno gravi problemi strutturali importanti che comunque permangono e dovranno essere risolti.

Come giocare operativamente questa situazione? Noi crediamo fermamente siano definitivamente allontanate le paure di uno smembramento dell'euro. Il processo di integrazione, grazie alla crisi recente, è stato riattivato con determinazione e ne vedremo i frutti nei prossimi anni. Possiamo escludere di rivedere un processo di convergenza simile a quello sperimentato negli anni 1997 -1999? Riteniamo di no, anzi un processo simile è possibile se pensiamo che alla fine del processo di integrazione i famosi "eurobond" dovranno necessariamente fare capolino sui mercati finanziari.

### C'è ancora valore nel lungo dei governativi periferici

Operativamente riteniamo quindi che vi sia molto valore nelle parti lunghe dei governativi periferici; chi può operare su questo segmento dovrebbe avere un approccio di buy on deep ed avere ben presente che il trend di convergenza potrebbe essere di lunga durata.

Viceversa, riteniamo che l'attuale livello di rendimenti sulle parti lunghe delle curve dei paesi core non fornisca alcun appeal visto che difficilmente il tasso decennale di equilibrio si manterrà al di sotto dell'1.5% per economie come quella tedesca o quella americana, dove l'inflazione si è ormai stabilizzata attorno al livello del 2%.

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

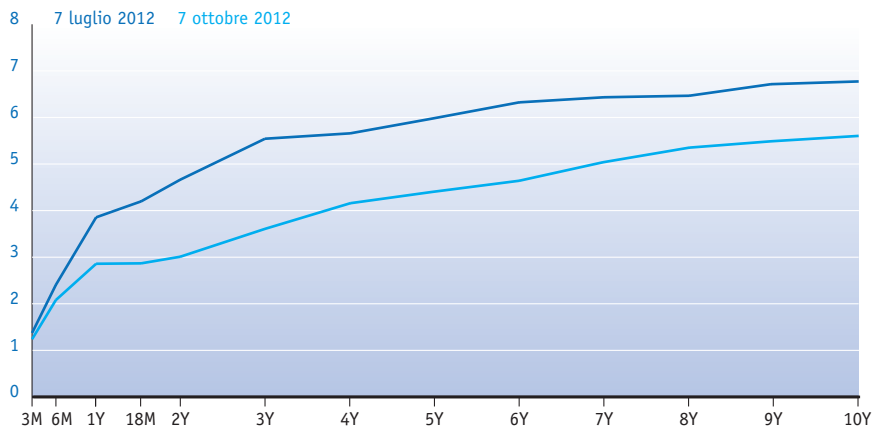
---

### Spread fra il rendimento dei governativi Italia-Germania (10 anni)



---

### Curva dei rendimenti spagnoli

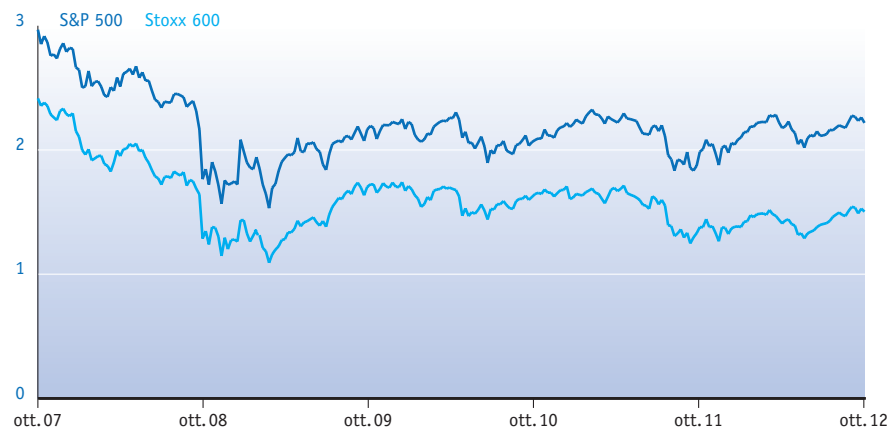


- Le azioni** I mercati azionari nella prima parte del 2012 sono stati condizionati da due elementi principali: la crisi dell'Eurozona e le incertezze sui trend dell'economia globale. Il primo ha indebolito gli indici, soprattutto in Europa, fino a quando il Consiglio Europeo ha intrapreso con decisione la strada volta al rafforzamento dell'Unione e la BCE ha dichiarato piena determinazione nel sostenere il futuro della moneta unica. L'importanza di questi eventi è stata riconosciuta dagli investitori internazionali che, riducendo i timori legati al "rischio Europa", iniziano a incrementare l'esposizione azionaria ed il peso dell'Europa nei portafogli. A partire dal secondo semestre l'attenzione si è spostata sulla crescita delle economie mondiali: il rallentamento desta preoccupazioni nella misura in cui rischia di trasformarsi nella seconda recessione nel giro di un quinquennio. I governi e le banche centrali rafforzano il loro impegno a sostegno delle economie. L'indebitamento pubblico, peraltro, offre limitati spazi di intervento alle politiche fiscali e sposta l'enfasi sulle misure di politica monetaria implementate dalle banche centrali, negli USA, in Europa ed in Asia a sostegno delle economie. Il loro successo, e indirettamente il supporto fornito agli utili aziendali, sono fondamentali per la prosecuzione del recupero degli indici.
- Gli utili** In questo scenario gli utili aziendali attesi per l'anno in corso sono stati continuamente rivisti al ribasso a partire da gennaio, di pari passo con il peggioramento del contesto europeo ed il suo impatto sull'economia. Ad oggi si stima che gli utili aggregati delle società europee si contrarranno del 3% nel 2012 rispetto al 2011, ma nel 2013 cresceranno ad un tasso superiore al 12%. Per gli USA si attende una crescita del 6% nel 2012 seguita da una crescita dell'11% nel 2013, mentre gli utili delle società dei mercati emergenti sono attesi in aumento rispettivamente dell'8% e dell'11%. Se le politiche espansive globali avranno successo, e se il contesto europeo si stabilizzerà, abbiamo motivo di ritenere che le attese per il 2013 siano sostenibili anche se con tassi di crescita inferiori al passato. Si potrà pertanto ricominciare a basare le scelte di investimento sulle valutazioni finanziarie ed economiche più che su fattori di rischio sistemico.
- Le valutazioni** Le azioni, in particolare quelle europee, hanno subito un importante de-rating a partire dal 2010, anche a causa dell'aumento del rischio di credito sovrano. Riteniamo che nel medio periodo, in un contesto che si stabilizza, esistano spazi di rivalutazione. Prendendo a riferimento il rapporto tra prezzi e utili attesi per l'anno in corso si evidenzia una situazione di potenziale sopravvalutazione degli indici, in quanto il rialzo dei mercati nei mesi estivi si è accompagnato ad attese per utili in peggioramento. Ma spostando l'analisi sugli utili attesi per il 2013 emerge una potenziale sottovalutazione degli indici stessi rispetto alle loro medie storiche. Per la prosecuzione del trend rialzista è importante che il contesto economico non peggiori e che le stime vengano poi confermate dai risultati aziendali effettivi. Tuttavia, date le valutazioni inferiori alle medie storiche, un leggero peggioramento degli utili attesi per l'anno prossimo potrebbe non innescare una correzione dei mercati. Da un punto di vista relativo le azioni trattano a sconto rispetto ad altri attivi. In particolare, in un contesto in cui le obbligazioni governative ed i crediti offrono ritorni bassi e spread contenuti, riteniamo che l'investimento azionario possa offrire una valida alternativa. Inoltre, in previsione di uno scenario che tende a stabilizzarsi riteniamo ipotizzabile una riallocazione degli attivi nelle asset allocation globali tale da generare flussi di capitali verso le azioni, a ulteriore sostegno degli indici.
- I trend, gli stili e le allocation** Sulla base delle performance realizzate dagli indici internazionali e settoriali a partire dall'inizio della crisi finanziaria, e sulla base delle valutazioni attuali e prospettiche, riteniamo che sia giunto il momento di basare le scelte di investimento sulle valutazioni, privilegiando temi che presentano spazi di rivalutazione in quanto trattano a sconto, assoluto e relativo, rispetto alla loro storia. Eviteremo, al contempo, di investire in temi che hanno beneficiato di un re-rating in conseguenza della visibilità e sostenibilità degli utili, limitato indebitamento e limitata esposizione all'Europa, ma trattano a multipli che reputiamo difficilmente sostenibili. Questa visione si traduce nella preferenza per i mercati europei rispetto all'America, e per i settori "value" e domestici (con crescente preferenza per i ciclici, le materie prime ed i finanziari) rispetto ai settori "growth" e globali (alimentari, farmaceutici e beni di consumo non discrezionali). Crescente attenzione ai mercati emergenti, in particolare nei temi legati alla Cina: l'avvicendamento politico alla guida del Paese, previsto nelle prossime settimane, potrebbe dare inizio ad una serie di misure a sostegno dell'economia con conseguenze positive sugli indici azionari dell'area e, indirettamente, del resto del mondo.

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



### P/Book degli indici Stoxx 600 e 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.

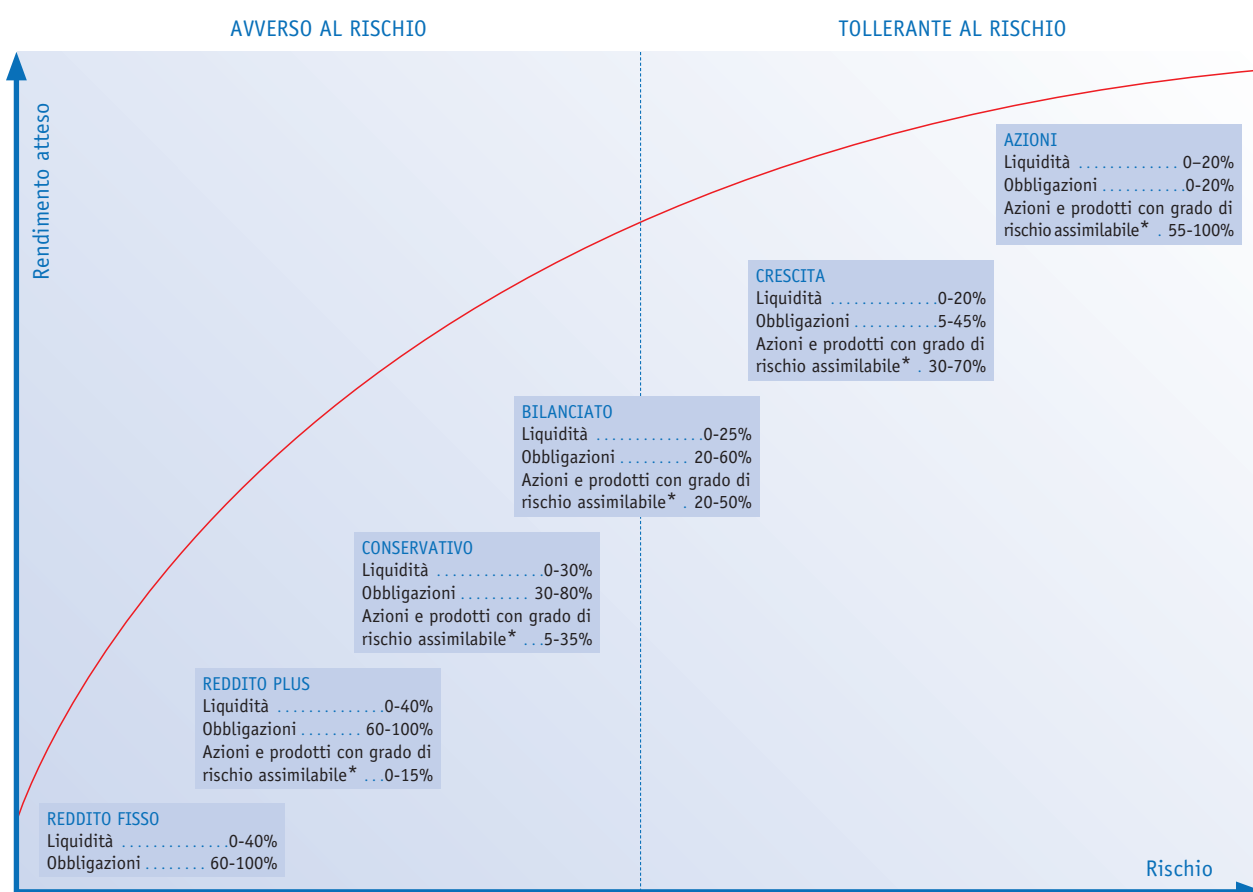
### Classi di attivi e strumenti

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 oppor-

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

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



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

## ASSET ALLOCATION TATTICA

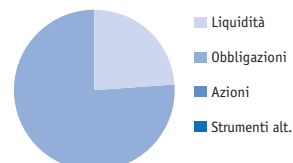
---

### Ripartizione per classi di attivi

---

#### Reddito

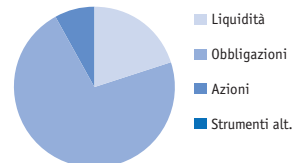
Liquidità*	24
Obbligazioni	76
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Reddito Plus

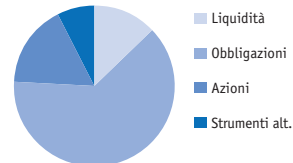
Liquidità*	20
Obbligazioni	72
Azioni*	8
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Conservativo

Liquidità*	14
Obbligazioni	60
Azioni*	18
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>

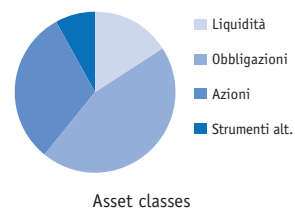


Asset classes



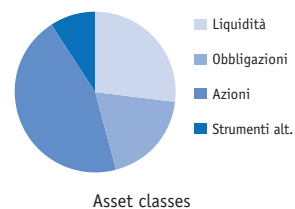
## Bilanciato

Liquidità*	16
Obbligazioni	45
Azioni*	31
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>



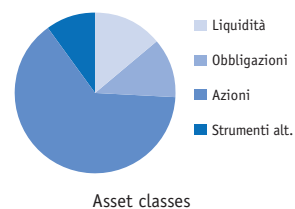
## Crescita

Liquidità*	27
Obbligazioni	19
Azioni*	45
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>



## Azionario

Liquidità*	14
Obbligazioni	12
Azioni*	64
Strumenti alternativi	10
	<b>100</b>



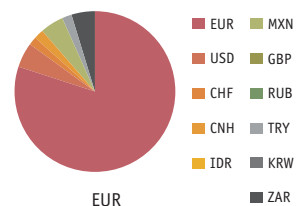
\* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

## Ripartizione valutaria

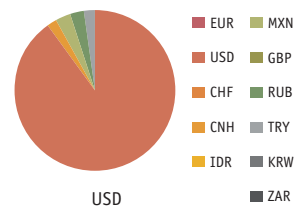
### Profilo EUR

EUR	80.20
USD	5.00
CHF	1.50
CNH	2.00
IDR	-
MXN	4.80
GBP	-
RUB	-
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	4.50
	<b>100</b>



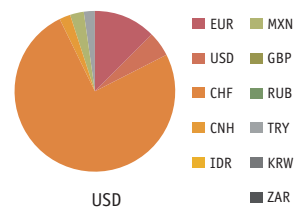
### Profilo USD

EUR	-
USD	90.00
CHF	-
CNH	2.00
IDR	-
MXN	3.00
GBP	-
RUB	3.00
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	-
	<b>100</b>



### Profilo CHF

EUR	12.50
USD	5.00
CHF	75.50
CNH	2.00
IDR	-
MXN	3.00
GBP	-
RUB	-
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	-
	<b>100</b>





## 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

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