



Politica d'investimento

1. Trimestre 2010

Lugano, gennaio 2010 •

(chiusura redazionale: 22 gennaio 2010)



1000 Miglia 1930,
Nuvolari e Guidotti primi assoluti
su Alfa Romeo 6C 1750 GS

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



Milano, Gran Premio d'Italia 1947,
Sanesi (n.30) e Trossi (n.24, si classificherà primo)
su Alfa Romeo 158

Benché l'osservazione della realtà non offra mai una chiara visione del futuro, abbiamo l'impressione che i temi che si presentano all'attenzione degli operatori finanziari all'inizio di questo 2010 appaiano particolarmente insidiosi.

La crescita economica innanzitutto. Negli ultimi mesi abbiamo assistito a un certo recupero dell'attività economica e industriale, che tuttavia riparte da livelli estremamente bassi dopo la pesante battuta di arresto imposta dalla crisi finanziaria del 2008. Il tasso di crescita non presenta certamente quel vigore necessario a permettere un miglioramento del mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione non accenna a mostrare segnali incoraggianti nelle economie occidentali e questo impedisce di creare quella domanda interna necessaria per sostenere una decisa ripresa.

La domanda creata dagli Stati per impedire un collasso dell'attività economica è stata finanziata attraverso politiche monetarie espansive e aumento significativo dei deficit pubblici. Si cercano ora delle exit strategy che permettano di abbandonare queste politiche e di ridurre i debiti governativi che appaiono piuttosto insostenibili nel medio periodo. Da più parti si sente ventilare il pericolo di un'inflazione causata dall'eccesso di massa monetaria. Questo pericolo è tuttavia controbilanciato dall'eccedenza di capacità produttiva che non permetterebbe un aumento importante dei prezzi.

Prosegue intanto il dibattito, sempre a livello molto teorico, sulla necessità di riformare il settore finanziario le cui esagerazioni hanno portato alla pesante crisi. Non sarà facile trovare delle misure che permettano di evitare l'insorgere di nuovi squilibri, senza per questo togliere alle banche e agli altri attori la loro funzione essenziale al funzionamento del sistema economico. Certamente, per ora, non è cambiato molto in quanto a regole e comportamenti.

Probabilmente si va verso una riduzione della leva finanziaria attraverso l'imposizione di più alti coefficienti patrimoniali, oltre alla definizione di regole che non consentiranno agli istituti di raggiungere dimensioni troppo importanti.

A parte qualche caso che possiamo considerare virtuoso (Norvegia, Australia), le banche centrali dei principali paesi continuano a mantenere i tassi ufficiali su livelli estremamente bassi.

Assistiamo recentemente a una certa apprensione per le sorti di alcuni paesi appartenenti all'Unione Europea, i cui problemi finanziari pesano sulle sorti della moneta unica.

Per quanto ci riguarda dobbiamo, come sempre, tradurre l'osservazione della realtà in scelte di investimento equilibrate, nel comune interesse dei clienti e della banca.

Rimaniamo convinti che il poderoso recupero dei mercati finanziari dello scorso anno sia derivato dall'eccesso di discesa causato dal fenomeno del deleveraging che ne aveva in precedenza caratterizzato l'andamento. Il mercato è ancora alla ricerca di un equilibrio che verrà trovato anche attraverso probabili flessioni nei listini.

Ci attendiamo un anno caratterizzato da oscillazioni dei listini azionari che imporranno la ricerca dei rendimenti nella dinamicità della gestione, più che nella scelta di temi forti su cui investire. Un'equilibrata e attenta diversificazione valutaria aiuterà, come sempre, nella costruzione di una progressiva e costante crescita dei portafogli.

USA: attendiamo segnali di ripresa dal mercato del lavoro

Il continuo ma lento miglioramento dei principali dati macroeconomici ha creato una certa fiducia sulla possibile ripresa dell'attività economica che dovrebbe concretizzarsi nel corso del 2010. Tuttavia ad oggi non si può ancora dire che la crisi sia del tutto alle spalle, come recentemente testimoniato dal presidente della Fed Ben Bernanke. La variabile chiave pare essere l'andamento del tasso di disoccupazione, che rimane a livelli molto alti rappresentando il motivo per cui a tutt'oggi la ripresa tentenna e l'economia si sta sviluppando ancora ad un livello inferiore al suo potenziale a lungo termine.

USA: la stabilizzazione della congiuntura economica è confermata da una decisa ripresa dell'ISM e del PIL

Anche se le aggressive politiche monetarie e fiscali portate avanti sino ad ora dalla Fed non saranno sufficienti a garantire una ripresa decisa, queste hanno senz'altro impedito agli Stati Uniti di scivolare in una profonda depressione. Abbiamo così osservato negli ultimi 5 mesi una netta ripresa dell'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi), che ha fatto registrare il dato più alto dall'aprile 2009. L'andamento è stato favorito anche da un livello delle scorte eccessivamente basso. Di conseguenza nuovi ordini e produzione si sono attestati sopra il valore di 60. Possiamo quindi affermare che la ripresa del settore manifatturiero sta prendendo spessore, ma 7 settori sui 18 censiti sono ancora in contrazione.

Anche l'indice sulla fiducia del consumatore riprende a salire dopo i tentennamenti dei mesi scorsi. Questo perché le economie domestiche tendono a mettere in secondo piano l'attuale situazione contraddistinta dall'elevata disoccupazione e a scontare uno scenario di ripresa anche nel mondo del lavoro già nel 2010. In effetti l'aumento dell'indice generale è da ascrivere alla componente aspettative (che sale di oltre 5 punti), mentre la valutazione della situazione corrente è ancora in discesa.

Abbiamo poi finalmente assistito ad un deciso ritorno a valori positivi del PIL che, nella seconda metà del 2009, ha registrato un aumento di oltre il +2%, a testimonianza della stabilizzazione della congiuntura a stelle e strisce. Ci attendiamo per il 2010 una crescita media del PIL statunitense intorno al 2,5%.

Per fare una previsione dei tempi che la ripresa impiegherà per manifestarsi con evidenza, non si può trascurare il fatto che milioni di americani continueranno comunque ad avvertire l'impatto del rallentamento economico, anche nel momento in cui si uscirà dalla recessione. Infatti, proprio perché ci vorrà parecchio tempo prima che la capacità di risparmio e consumo delle famiglie torni a livelli congrui con fasi di espansione del ciclo economico, possiamo già anticipare che la ripresa, oltre ad essere lenta, con certezza non avverrà in maniera costante.

In Europa una ripresa più lenta

Meno incoraggianti le prospettive per l'Europa che, secondo indicazioni del Fondo Monetario Internazionale, rischia di risentire più a lungo della crisi finanziaria.

Per gli economisti del Fondo Monetario la crisi non solo non sarebbe ancora finita, ma potrebbe perdurare anche fino a metà 2010.

In questo senso, alla luce della profonda crisi che abbiamo vissuto e in presenza di molti squilibri che si devono ancora aggiustare, non crediamo che nel 2010 la crescita economica europea possa mostrarsi particolarmente vigorosa.

La Cina motore dell'economia globale

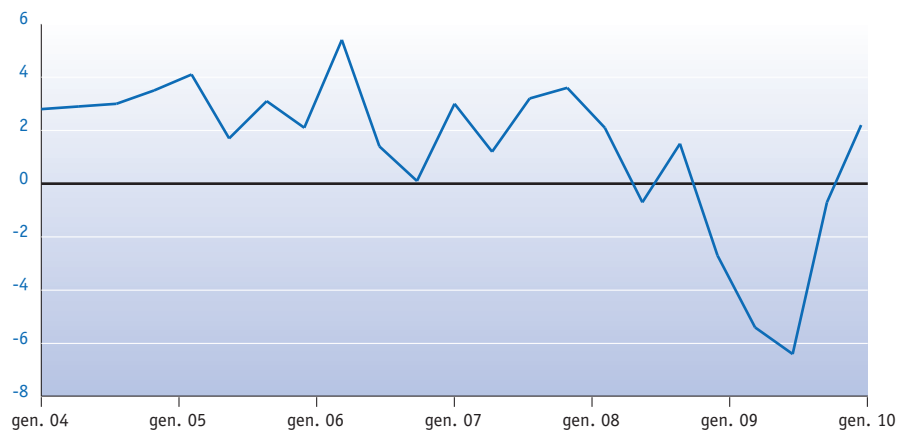
Discorso differente per le economie dei paesi emergenti. L'ottimo stato delle finanze e le ingenti riserve valutarie permettono a queste nazioni di finanziare ambiziosi progetti di infrastrutture e di stimolare il consumo privato attraverso sovvenzioni. In questa forte recessione globale la vera novità è stata proprio la volontà della Cina (con India e Brasile) di sviluppare un'autonoma domanda interna. La crescita della Cina, comunque fortemente alimentata dalle esportazioni verso i paesi occidentali, sarà sempre più trascinata anche dalla domanda interna per consumi e per infrastrutture.

In conclusione possiamo affermare che l'economia mondiale si appresta ad affrontare l'anno entrante con migliori prospettive rispetto al 2009, ma con le spalle ancora cariche del peso della crisi appena vissuta.

Tasso di disoccupazione USA



Tasso di crescita del PIL negli USA



Profonda incertezza sul trend del Dollaro

A fine 2009 il Dollaro statunitense ha recuperato terreno rispetto ai suoi minimi di 1,5145 sull'euro e appare alquanto difficile al momento interpretarne la tendenza. Incerti anche gli effetti sulla divisa statunitense dell'attesa *exit strategy* progettata dalle autorità americane. Non sono pochi gli economisti a pensare che, se la discesa del Dollaro dovesse evidenziare chiaramente un'inversione di marcia, questa potrebbe avere altre pesanti ripercussioni. Il disinvestimento da operazioni di *carry trade*, che avevano visto come protagonista il USD, potrebbe alimentare un veloce apprezzamento di questa divisa secondo un meccanismo di funzionamento dei mercati a cui siamo oramai abituati.

Il Franco svizzero rompe la soglia di 1.50 contro Euro

Il nuovo Presidente della Banca Nazionale Svizzera ha recentemente ribadito di nuovo l'intenzione della BNS di non tollerare un Franco svizzero troppo forte contro Euro. E' tuttavia innegabile che il clima sia cambiato rispetto a qualche mese fa quando, la difesa della soglia 1.50/1.51, avveniva in maniera quasi automatica da parte della Banca Nazionale Svizzera.

Riteniamo tuttavia che non si possa ignorare l'atteggiamento della BNS e che, passata questa fase di negatività generalizzata sulla moneta unica europea, il cross euro chf possa tornare almeno in area 1.50.

Gli altri "due Dollari" e le "due Corone": un'interessante buy opportunity su debolezza

Hanno fatto parecchia strada, nei confronti del USD americano, i cosiddetti due piccoli Dollari: canadese e australiano. Queste due monete rappresentavano una valida alternativa rispetto all'investimento in USD ma, dati i livelli raggiunti dai rispettivi cross, riteniamo opportuno attendere eventuali storni. Anche le due corone nordiche hanno finora tenuto sempre molto bene e, in questo senso, la strategia di accumularli su ogni ribasso è ancora vincente e pagante. Ogni debolezza delle due corone è quindi un'opportunità per impostare operazioni di investimento a medio termine.

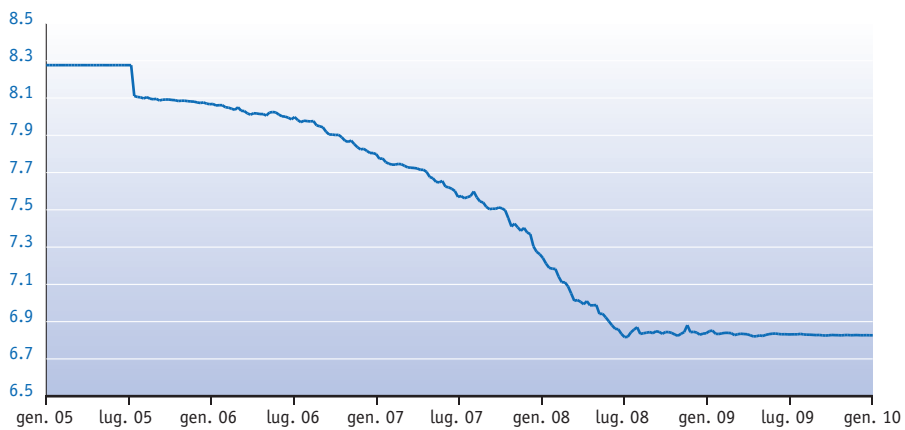
La rivalutazione dello Yuan è alle porte

Si sostiene che le produzioni cinesi siano troppo competitive e che invadano i mercati occidentali gravando pesantemente sui conti esteri di molti paesi come gli USA e l'Europa. Anche le ingenti riserve valutarie accumulate dal paese indicano la necessità di un riequilibrio dei tassi di cambio. Sono pertanto in molti ad aspettarsi che la Cina rivaluti la sua moneta per ridurre il suo forte avanzo della bilancia dei pagamenti. In questo senso riteniamo sensato sostituire parte della diversificazione valutaria sul USD con un'esposizione valutaria dei portafogli verso lo Yuan cinese: è difficile infatti pensare che questa divisa possa svalutarsi contro USD, mentre rimane probabile una sua sensibile rivalutazione anche se i tempi rimangono incerti.

Parità EUR-CHF



Parità USD-YUAN



La sfida del 2010

Dopo aver messo agli annali un anno decisamente particolare per il mercato dei capitali, in cui si è registrato un ammontare impressionante di emissioni corporate a causa della stretta creditizia delle banche e tassi a breve sempre più bassi che hanno portato le curve dei rendimenti ad essere estremamente ripide, la sfida di questi giorni è identificare le tendenze che caratterizzeranno il primo scorcio del 2010.

Economia in ripresa, ma il tema da monitorare è l'occupazione

Da un punto di vista fondamentale la nostra *view* macroeconomica è ancora prudente, ma positiva; salvo qualche eccezione, le pubblicazioni dei numeri macroeconomici lasciano intravedere una graduale ripresa che sembra destinata a riportare il contesto alla normalità. Il punto cardinale più importante sarà capire quando l'economia sarà in grado di creare nuovi posti di lavoro; a quel punto le banche centrali dovrebbero avere la possibilità di passare dalle parole ai fatti, applicando la tanto chiacchierata *exit strategy* da questa fase di politica monetaria (e non solo) estremamente accomodante. Proprio su questo fattore, unitamente all'evoluzione della qualità del credito, si basano attualmente le nostre scelte forti in ambito della strategia obbligazionaria, in quanto crediamo che altri fattori non guadagneranno molto spessore nei prossimi mesi.

Parte centrale palesemente inattraente, emissioni governative da evitare

A livello di *duration* ribadiamo una convinzione già espressa più volte. La parte centrale della curva, segnatamente per quanto concerne le emissioni governative, risulta palesemente inattraente. I rendimenti sono ormai ridotti ai minimi termini e prima o poi gli effetti delle importanti operazioni messe in atto dai governi negli ultimi anni per garantire la stabilità del settore finanziario, si faranno sentire. Non da ultimo, anche se per ora assume solo il ruolo di sporadica comparsa su di un palcoscenico ancora dominato dalle conseguenze della profonda crisi del settore finanziario, anche l'inflazione a 2010 inoltrato potrebbe tornare ad essere un tema.

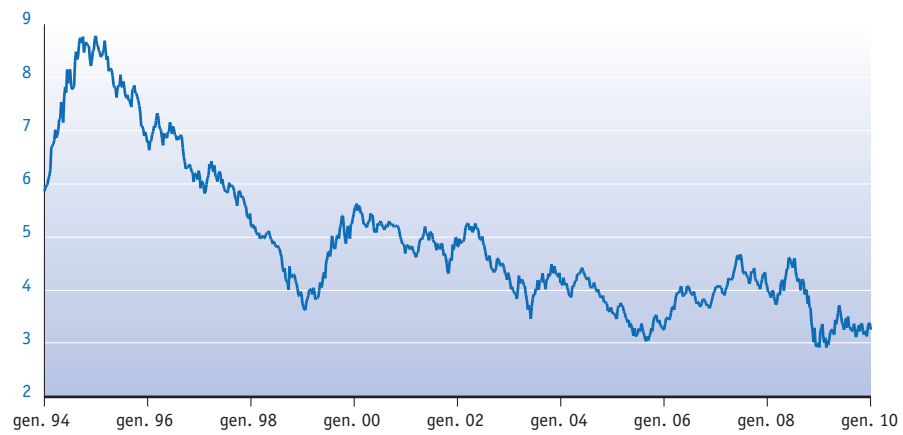
Accumulare il lungo su debolezza

Esclusi dunque gli investimenti nella parte centrale della curva, gli investimenti vanno ripartiti sui due estremi, il monetario e l'area decennale, con chiara predominanza di peso per la prima. Nella parte a breve gli investimenti vanno suddivisi in un portafoglio ben diversificato di emissioni corporate, obbligazioni a tasso variabile e una parte di obbligazioni *inflation linked*. La parte a lungo della curva ci piace per il pickup di rendimento offerto (ai massimi storici) e perché siamo convinti del fatto che quando assisteremo ad un appiattimento della struttura –comunque inverosimile prima della seconda parte dell'anno- lo faremo soprattutto in virtù di un aumento dei rendimenti a breve; un accumulo parsimonioso, segnatamente su debolezza, ci sembra ancora la strategia migliore.

Esposizione al corporate da mantenere

Il segmento delle obbligazioni corporate è sicuramente stato il tema più caldo dello scorso anno e i primi giorni del nuovo anno lasciano intendere che per ora non sono da prevedere grandi cambiamenti. Noi crediamo che, anche dopo l'importante restringimento del differenziale fra i rendimenti di emittenti con rating al limite dell'*investment grade* ed i rendimenti delle obbligazioni governative, l'esposizione al corporate vada mantenuta e potenzialmente aumentata su possibili storni. Rimane sottointesa la necessità di selezionare con grande attenzione non solo la qualità del debitore ma anche il segmento del debito nel quale si investe; in particolare nel settore bancario ad esempio, abbiamo infatti sfaccettature non indifferenti nella struttura del debito con rischi e rendimenti ampiamente divergenti anche su carta del medesimo emittente.

Tasso di rendimento a 10 anni in Euro (governativo)



Differenziale di rendimento tra 10 e 2 anni in USD (governativo)



Rallenta la dilatazione dei P/E nel 2010

Sono in molti a chiedersi quanto i mercati abbiano già effettivamente scontato delle attese di ripresa economica nel 2010 e si cerca di capire quali impatti possano eventualmente avere sulle Borse eventuali ritardi nella ripartenza vera e propria del ciclo economico globale. Più in particolare diversi analisti ritengono che il motivo dell'attuale fase stagnazione/consolidamento sui mercati azionari sia legato alle valutazioni, che già incorporano tutta la ripresa dopo il rally dai minimi di marzo, e che non "osano" scontare un'ulteriore crescita degli utili, proprio per la profonda incertezza sui tempi nei quali la ripresa si manifesterà. Tendenzialmente crediamo che la dilatazione dei P/E possa continuare anche nell'anno in corso, anche se riteniamo che il grosso del movimento si sia già manifestato nel 2009.

La capacità di generare utili torna a dipendere dalla top-line

Negli USA l'EPS Momentum (che indica il cambiamento della previsione degli utili aziendali nel tempo ed è espresso a lato come numero di revisioni degli utili al rialzo meno quelle al ribasso, il tutto diviso per il numero totale delle stime), dopo avere raggiunto il massimo necessita ora a nostro avviso di una pausa fisiologica, in netta differenza con quello europeo che a fatica è in territorio positivo. Rimane tuttavia diffusa l'opinione che la cosiddetta *exit strategy* (composta di operazioni per drenare denaro dal mercato, cercando però di tenere i tassi sempre a livelli accomodanti) non sarà attuata nell'immediato. Determinanti saranno come sempre le pubblicazioni delle trimestrali che stanno iniziando in questi giorni e soprattutto le previsioni delle società sullo sviluppo degli affari e sulla redditività per il prossimo futuro. Ci aspettiamo che molte aziende possano sorprendere ancora in positivo, ma per i prossimi trimestri la base di confronto sarà sicuramente più difficile, perché dopo aver tagliato i costi sarà ora necessario dimostrare una reale capacità di incrementare le vendite (*top-line*) per sostenere i profitti.

Gli indicatori di sentimento favoriscono l'area asiatica

Uno tra i più importanti indicatori di sentimento normalmente impiegati, l'indicatore "Investitori Bull" (che mostra la percentuale di operatori rialzisti nell'ottica di 6 mesi della *American Association of Individual Investors*) evidenzia a conclusione delle prime due settimane del nuovo anno un netto aumento di positività da parte degli investitori circa l'andamento dei mercati azionari. A fine anno circa il 50% degli interpellati (rispetto al 45% del mese precedente), si aspettava un apprezzamento di *Wall Street* nei prossimi sei mesi. Considerando il ruolo contrarian dell'indicatore, questo livello è compatibile con la probabilità di un consolidamento a breve delle borse.

Di senso opposto è invece il sentimento per gli investimenti in Asia: dalle indagini sugli investitori asiatici è emerso un atteggiamento di marcata prudenza per tutta l'area. Non cambia la previsione di lungo termine ma sono aumentati i dubbi sulla possibilità di ulteriori rialzi nel breve. Questo legittima l'idea che i mercati abbiano trovato un loro bottom e siano dunque ora pronti a ripartire.

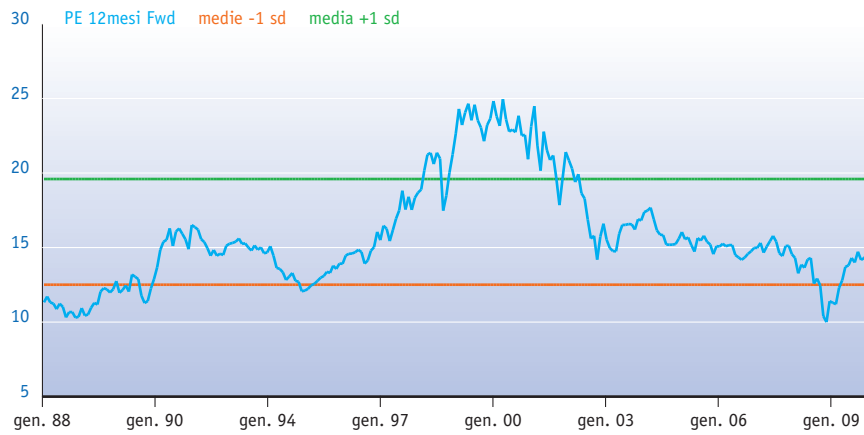
Riteniamo perciò che in una asset allocation vincente nel 2010 non possano mancare soprattutto titoli di aziende selezionate dei mercati sviluppati con alti livelli di esposizione dei ricavi verso i mercati emergenti.

Alle soglie di una nuova correzione?

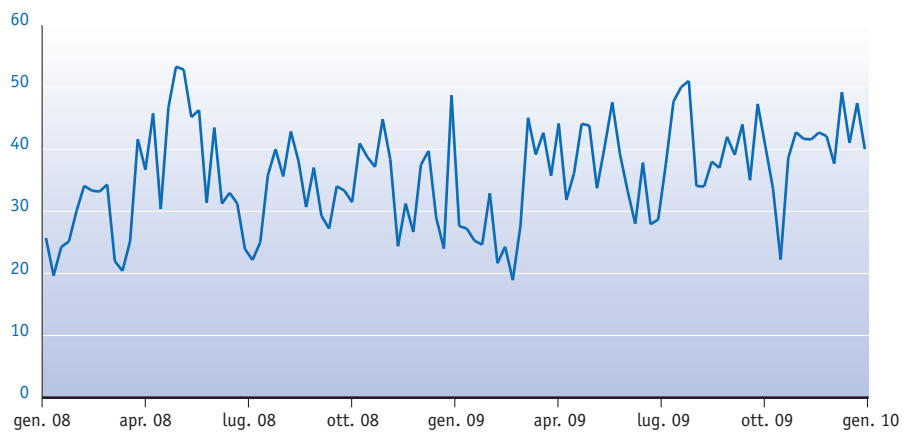
In definitiva, la paura che nell'anno appena concluso i mercati siano saliti troppo e troppo rapidamente dopo i minimi di marzo 2009, rischia di lasciare strascichi anche nel primo trimestre del 2010, mantenendo vivo il timore di una nuova correzione. Dopo la fase attuale di incertezza, e soprattutto di attesa di un segnale chiaro sulla direzione di marcia, una correzione potrebbe effettivamente concretizzarsi già nella prima metà dell'anno.

L'emotività e i comportamenti imitativi, che sembrano oggi sempre più spesso prevaricare ogni considerazione di natura fondamentale, aumentano in modo marcato la probabilità di un aumento della volatilità dei mercati azionari. Per queste ragioni continuiamo a ritenere vincente l'orientamento alla prudenza e alla flessibilità nelle scelte di investimento della nostra banca.

PE prospettico del mercato azionario USA



Indicatore di sentimento "Investitori Bull" (American Association of Individual Investors)



Per avvicinarci al desiderio di una gestione patrimoniale tendente al concetto di rendimento assoluto la nostra metodologia si basa sui seguenti capisaldi:

Un benchmark semplice

Il benchmark è strutturato in maniera semplice il che permette al cliente di confrontarsi più facilmente con lo stesso e al gestore di non essere troppo vincolato. Questo riduce il rischio “di una diversificazione obbligata” (per la presenza nel portafoglio di riferimento di troppe valute e mercati) e permette di sfruttare un’allocazione attiva, con lo scopo di mirare a un ritorno degli investimenti positivo, senza limitare intuito e talento dei singoli gestori.

Benchmarks (suddivisione percentuale degli attivi)

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

Forchette di oscillazione dei singoli attivi

Le forchette di oscillazione degli attivi danno ai gestori una libertà operativa importante. In tal modo le scelte che scaturiscono dal processo decisionale dell’asset allocation possono essere implementate con maggior incisività. È inoltre garantita la giusta flessibilità nel reagire alle diverse condizioni di mercato (*vedi grafico a lato*).

Processo decisionale

La qualità del processo decisionale che porta alla definizione dell’asset allocation è cruciale. Accanto ai modelli di natura fondamentale, costruiti sui nostri indicatori chiave (previsioni macroeconomiche, condizioni monetarie, valutazione dei mercati azionari, sviluppo degli utili aziendali e sentimento), utilizziamo anche lo studio dei trend dei mercati finanziari. L’asset allocation tattica è il primo prodotto della combinazione di queste due filosofie d’investimento. Essa definisce il peso nei portafogli delle singole classi di attivi, ci indica l’esposizione valutaria consigliata, nonché la sensibilità del nostro aggregato obbligazionario. Il secondo punto d’incontro fra l’analisi tecnica e quella fondamentale è la scelta delle singole posizioni nella costruzione del portafoglio, in particolare azionarie.

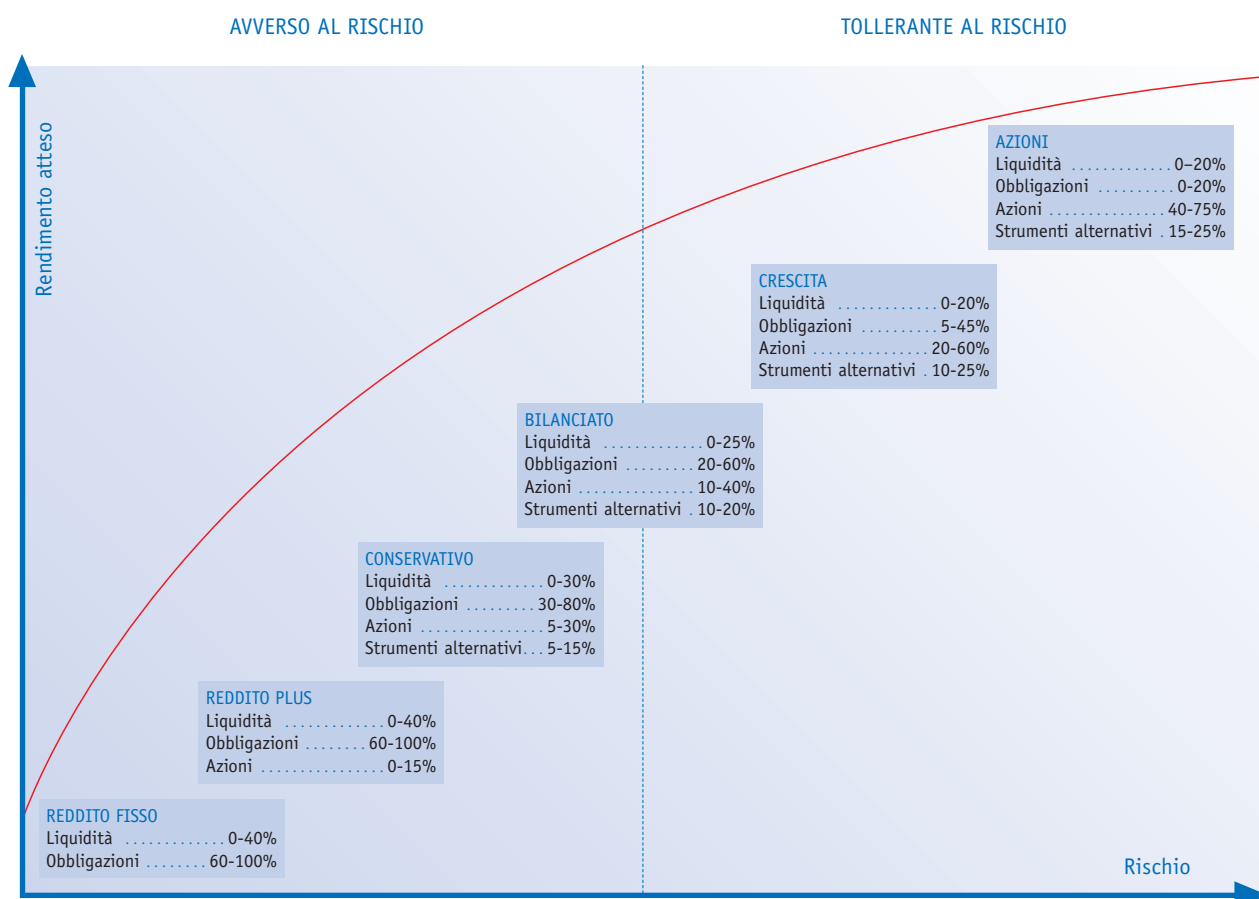
Le classi di attivi

L’introduzione di classi di attivi che sono scorrelati con quelli classici (azioni, obbligazioni) come nel caso dei fondi di hedge, offrono la possibilità di ridurre la volatilità del portafoglio e nello stesso tempo dovrebbero permettere un costante aumento del patrimonio. In questo senso consideriamo anche l’utilizzo di obbligazioni convertibili (l’investitore ha il diritto di convertire il bond in azioni a un certo prezzo), fondi immobiliari, materie prime e metalli preziosi.

Gli strumenti

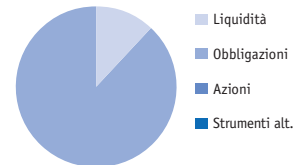
La scelta dello strumento riveste un'importanza notevole, in quanto è anch'essa determinante del successo dell'asset allocation tattica. Per questo abbiamo sviluppato dei fondi di investimento per rispondere alle nostre esigenze (SICAV obbligazionarie e azionarie BASE Investments-Luxembourg) e un fondo di fondi hedge (Lepton). Laddove necessitiamo di esigenze d'investimento particolari, facciamo una selezione dei fondi più performanti. Sulla parte azionaria facciamo largo utilizzo, accanto ai fondi, anche di singoli titoli, selezionati sulla base delle nostre preferenze settoriali e degli input dei nostri analisti.

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



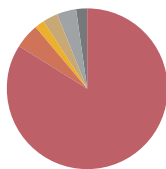
Reddito

Liquidità	12
Obbligazioni	88
Azioni*	
Strumenti alternativi	
	100

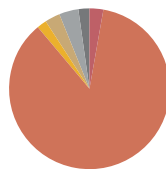


Asset classes

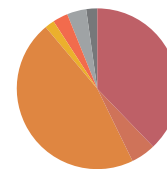
Ripartizione valutaria per profilo



EURO



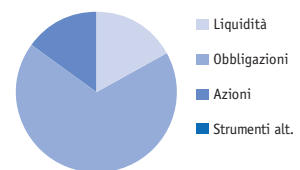
USD



CHF

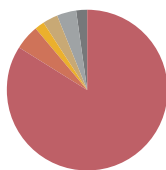
Reddito Plus

Liquidità	17
Obbligazioni	68
Azioni*	15
Strumenti alternativi	
	100

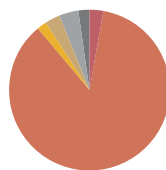


Asset classes

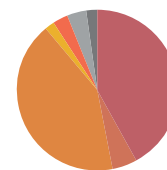
Ripartizione valutaria per profilo



EURO



USD

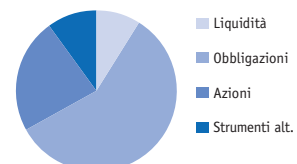


CHF

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

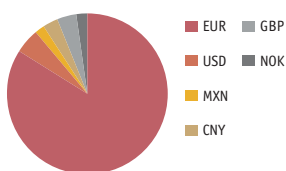
Conservativo

Liquidità	9
Obbligazioni	58
Azioni*	23
Strumenti alternativi	10
	100

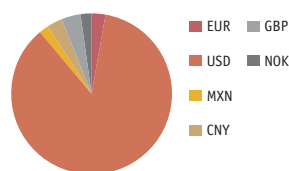


Asset classes

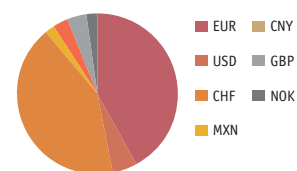
Ripartizione valutaria per profilo



EURO



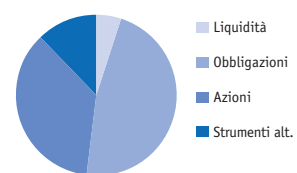
USD



CHF

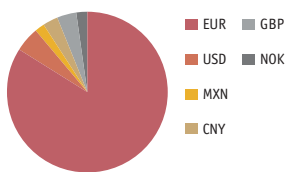
Bilanciato

Liquidità	5
Obbligazioni	47
Azioni*	36
Strumenti alternativi	12
	100

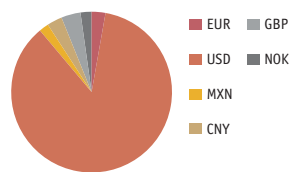


Asset classes

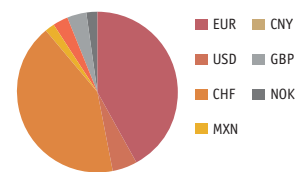
Ripartizione valutaria per profilo



EURO



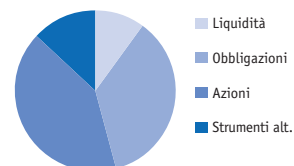
USD



CHF

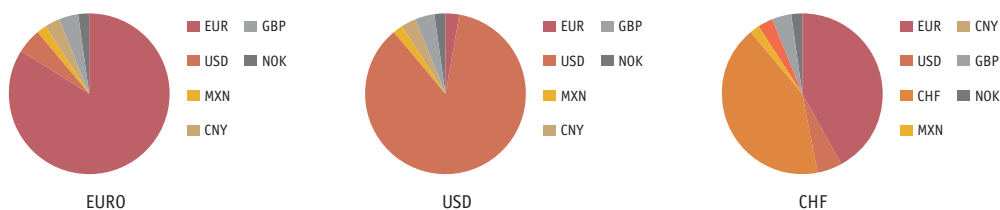
Crescita

Liquidità	10
Obbligazioni	36
Azioni*	41
Strumenti alternativi	13
	100



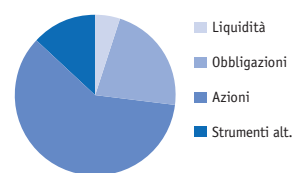
Asset classes

Ripartizione valutaria per profilo



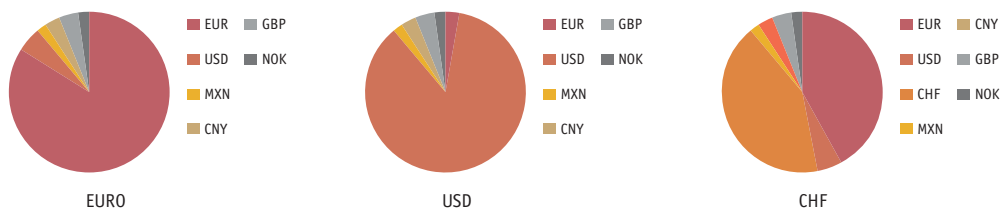
Azionario

Liquidità	5
Obbligazioni	22
Azioni	60
Strumenti alternativi	13
	100



Asset classes

Ripartizione valutaria per profilo



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



1000 Miglia 1933, Nuvolari e Compagnoni su Alfa
Romeo 8C 2300 Spider, primi assoluti

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

S. Bertoldo 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

Consulenza Clientela

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

G. Righini Tel. +41 (0)91 910 72 33

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

G. Bianchi Tel. +41 (0)91 910 73 18

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

C. Dietschi Tel. +41 (0)91 910 73 72

L. Fomasi Tel. +41 (0)91 910 73 82

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

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