



BANCA DEL SEMPIONE  
SIMPLON BANK  
BANQUE DU SIMPLON

# Politica d'investimento

**1. Trimestre 2013**

Lugano, gennaio 2013

(chiusura redazionale: 25 gennaio 2013)



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



L'ottimismo che si era generato sui mercati finanziari nella seconda parte del 2012, determinato principalmente dall'azione della Bce che era seguita al cosiddetto provvedimento "salva spread", è proseguito anche negli ultimi mesi. La presenza delle banche centrali nell'assicurare tutto il necessario sostegno a una precaria situazione dell'economia reale dei principali paesi occidentali è stata pressoché unanime anche se con intensità e strumenti diversi. Alla Bce, dopo il varo del piano LTRO dello scorso anno, sono bastate per ora dichiarazioni circa la possibilità di intervento sul mercato secondario dei titoli governativi. La FED prosegue nella sua politica monetaria eccezionalmente espansiva, mentre in Giappone abbiamo addirittura assistito a una tornata di espansione della base monetaria legata alla creazione di un determinato livello di inflazione. Tutto questo si lega inevitabilmente alla strategia di svalutazione competitiva che molti stati, in maniera più o meno indiretta, stanno impostando al fine di permettere alle rispettive economie una più veloce uscita dalla pesante e lunga crisi che stiamo attraversando.

Così il fenomeno dei forti movimenti nei tassi di cambio ha rappresentato uno dei principali temi degli ultimi mesi. La divisa giapponese, complice il citato provvedimento, ha lasciato sul campo in poche settimane il 20% rispetto a un paniere delle principali valute estere. Anche il Franco svizzero, il cui livello contro euro rimane oggetto di dichiarata e concreta difesa da parte della BNS, sta iniziando a ridimensionare la sua forza grazie a investitori che cominciano a chiedersi quanto convenga detenere asset in una valuta che presenta rendimenti vicini allo zero (o addirittura negativi come testimonia l'iniziativa di parecchie banche svizzere). Quest'ultimo fenomeno dimostra come il clima sui mercati finanziari si sia progressivamente rilassando dato che il franco sembrava l'ultimo baluardo di quella classe di attivi che ha rappresentato negli ultimi anni il porto per chi cercava la sicurezza.

Riteniamo che questa "bonaccia" possa favorire ancora per qualche tempo l'andamento dei mercati finanziari, che tuttavia rimangono estremamente cauti al cospetto di una situazione economica che deve ancora dimostrare di essere in grado di auto sostenersi. Continuiamo pertanto ad affrontare le scelte di investimento con un approccio costruttivo privilegiando, come meglio circostanziato nelle strategie che seguono, le classi di attivo come quella azionaria che erano state particolarmente sacrificate nel corso degli ultimi anni.

### Le banche centrali protagoniste

Quanto fatto dalle banche centrali per eliminare il rischio sistemico ha convinto gli investitori che la disintegrazione dell'euro o una forte recessione negli Stati Uniti non erano possibili. Di conseguenza la comunità finanziaria ha preso fiducia e ha decisamente aumentato la sua propensione al rischio. I dati economici usciti nell'ultima parte dell'anno sono stati mediamente al di sopra delle aspettative e anche in Cina hanno confermato che le paure di un severo rallentamento congiunturale erano ingiustificate.

### La congiuntura statunitense in balia della politica

Il discreto momento della congiuntura americana è stato messo alla prova a dicembre dal lungo dibattito sul fiscal cliff, con le interminabili discussioni tra il presidente Obama e i leader del partito repubblicano all'opposizione. Nel frattempo l'indecisione ha frenato il consumo privato e reso più conservative le aziende nelle loro decisioni su nuovi investimenti. Speriamo che questo atteggiamento sia passeggero in quanto nuove discussioni sono attese per l'imminente decisione dell'innalzamento del tetto del debito e sulle modalità del taglio della spesa pubblica. Al momento attuale diminuire la spesa pubblica è inderogabile. recessivo, ma offrirebbe agli investitori un quadro chiaro della situazione e sappiamo quanto le certezze aiutino la fiducia degli individui.

Gli effetti recessivi delle misure di risparmio possono essere più che controbilanciati dalla discesa dell'occupazione che è accompagnata da un aumento delle ore lavorate e delle retribuzioni. In aggiunta, la decisa discesa del prezzo della benzina e del gas aumentano il reddito disponibile delle famiglie americane che hanno maggiori risorse per il consumo (che ricordiamo rappresenta il 70% del PIL). Da ultimo il fattore più importante: la ripresa del mercato immobiliare. L'uscita dalla crisi darebbe nuova linfa alla congiuntura, grazie all'aumento di posti di lavoro e della ricchezza individuale. Dopo anni di difficoltà, l'ultimo tentativo sembra essere quello buono. I prezzi stanno aumentando (vedi grafico a lato), le scorte di immobili stanno diminuendo e le nuove costruzioni sono in aumento.

In conclusione crediamo che se sarà trovato un accordo sul deficit, la forza della congiuntura statunitense riuscirà a superare l'effetto recessivo delle misure decise.

### L'economia europea meno peggio del previsto

La congiuntura della zona euro sta comportandosi meglio delle catastrofiche previsioni degli economisti che, preoccupati dalla serietà della situazione, hanno peccato di eccessivo negativismo. Come si evince dal secondo grafico della pagina accanto, dall'inizio dell'estate si è assistito a dati economici sempre meno negativi, fino alle ultime settimane, quando le sorprese hanno iniziato a essere positive. Vale a dire dati economici migliori delle attese degli economisti. Il 2013 dovrebbe quindi essere meno difficile dell'anno precedente anche grazie alla ripresa mondiale che trascinerà al rialzo le esportazioni europee e alle misure per la crescita che le autorità di Bruxelles concorderanno con i singoli Stati membri.

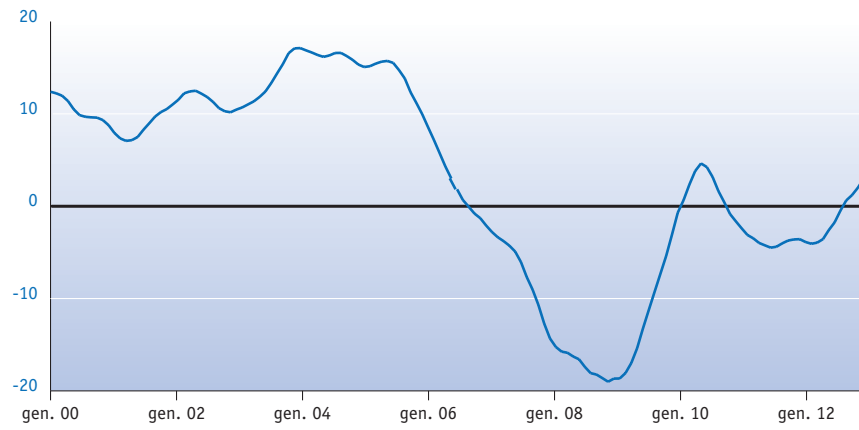
### Le paure di un severo rallentamento congiunturale cinese erano ingiustificate

Un'altra incertezza che ha tenuto col fiato sospeso gli investitori, la possibilità di un forte rallentamento della crescita economica cinese, si è allontanata. I recenti dati sulle vendite al dettaglio in forte aumento e la ripresa delle esportazioni hanno fugato i dubbi sulla congiuntura cinese. La reazione delle autorità di Pechino, meno irruente che nel recente passato, è stata pagante sia nell'ottica di evitare bolle speculative che nel tentativo di ribilanciare le fonti di crescita del PIL dagli investimenti al consumo privato, in modo da dare più stabilità all'economia. L'anno entrante sarà più dedicato alla qualità che alla quantità. La nuova classe politica al potere in Cina è più preoccupata dalle riforme e dalla graduale liberalizzazione dei mercati finanziari che dalla crescita a tutti i costi, che storicamente ha causato pesanti bolle speculative non solo al gigante asiatico.

Il resto dei mercati emergenti saranno favoriti dal probabile aumento delle materie prime e godranno di interessanti tassi di crescita economica.

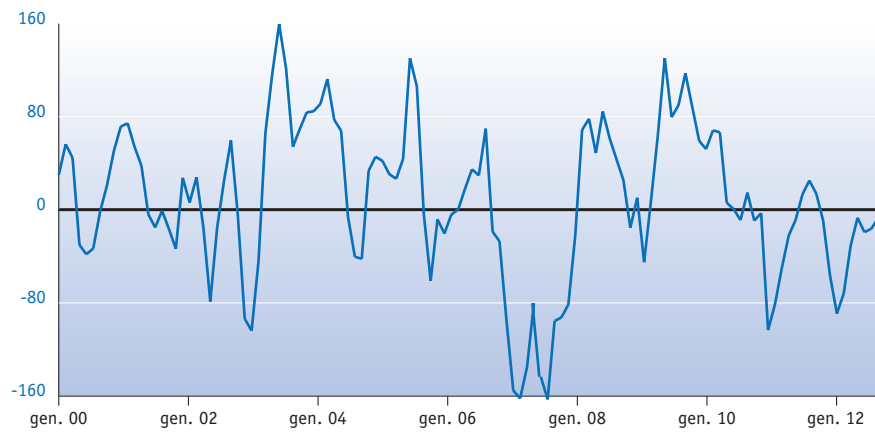
---

**USA: S&P/Case Shiller Home Price Index**



---

**Eurozona: Citigroup Economic Surprise Index**



Le prospettive 2013 dell'Eurozona sono segnate da ottimismo e da buoni propositi per una graduale ripresa economica. Nell'ultima conferenza del presidente della Bce Mario Draghi, il tema principale, oltre alla decisione di mantenere il tasso di riferimento dell'euro invariato alla 0.75%, si è concentrato sulla crisi economica e su come si sta agendo per affrontarla. Lo scopo principale del mandato della Bce consiste nel mantenere la stabilità dei prezzi, in modo da costruire solide basi per una futura crescita.

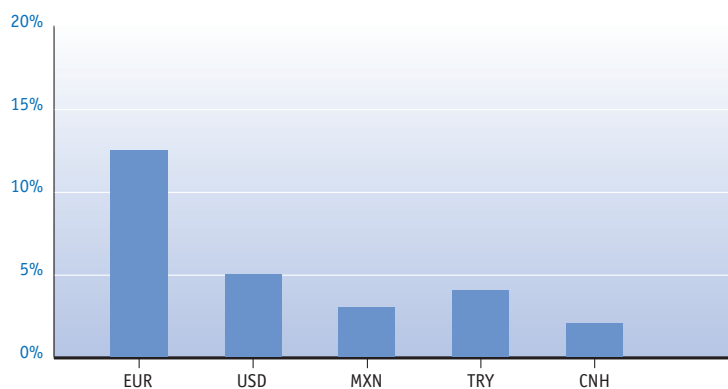
A seguito delle parole di Draghi si è potuto assistere ad una ripresa generale dell'euro contro tutti i cross. Anche contro la divisa elvetica, che ormai da più di un anno stagnava tra 1.2000 e 1.2150, livello difeso dalla BNS, l'euro ha raggiunto una quotazione che non si vedeva da novembre 2011, superando quota 1.2500. Questo ridimensionamento del franco, che rappresenta in maniera importante l'appetito al rischio ritornato presso gli investitori, contribuirà per questo inizio dell'anno a dare maggior respiro alle esportazioni dell'economia elvetica.

La guerra valutaria ingloba molti altri paesi. Lo scopo principale consiste nel deprezzare la moneta del paese in modo da poter sollecitare l'esportazione dei beni. Il Giappone continua a mantenere questa politica di allentamento valutario. Da fine 2012 infatti, con l'elezione del nuovo primo ministro Shinzo Abe, deciso sostenitore della necessità che la Bank Of Japan si impegni in un audace QE, si è visto un continuo deprezzamento dello yen spinto in poche settimane a un ribasso di oltre il 20% contro l'euro. Sul fronte americano i repubblicani e i democratici hanno finalmente raggiunto un'intesa sul tanto discusso fiscal cliff. Questo accordo parziale permette di non applicare in modo meccanico i tagli fiscali e l'aumento automatico delle tasse dall'1 gennaio 2013. Per quanto riguarda il dollaro americano, a seguito della politica monetaria fortemente espansiva e del livello di rendimento mantenuto sostanzialmente a zero, non riesce per ora ad incontrare il favore degli investitori.



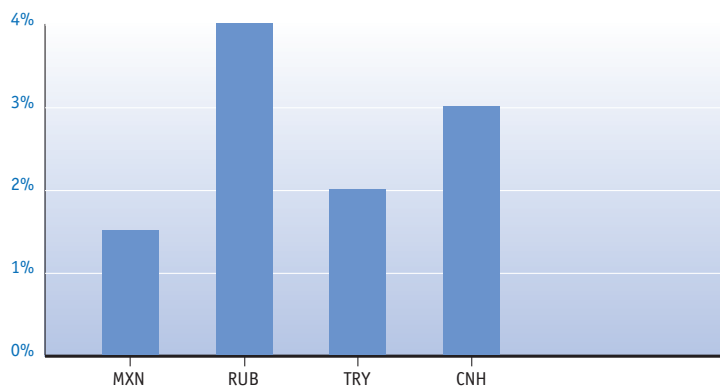
### Diversificazione del portafoglio CHF del 26.50%

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



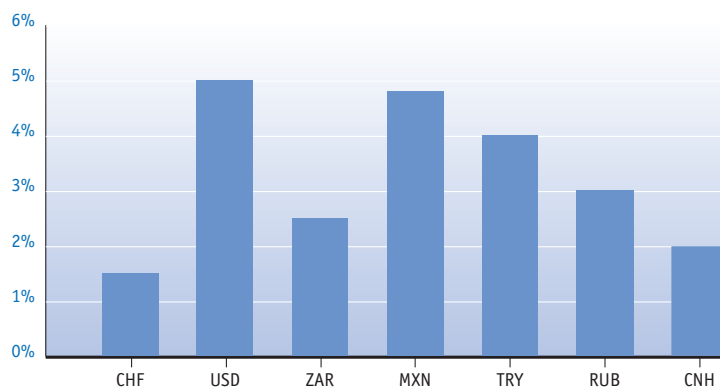
### Diversificazione del portafoglio USD del 10.5%

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



### Diversificazione del portafoglio EUR del 22.8%

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



### Ottimo trimestre per le obbligazioni

Nel quarto trimestre del 2012 si è mantenuto per i mercati finanziari ed in particolare per quelli obbligazionari un clima particolarmente costruttivo che ha consentito ritorni decisamente interessanti per gli investitori. In un quadro macro sostanzialmente invariato, caratterizzato da crescite delle economie mondiali sicuramente non positive, non sono mancati motivi di distensione che hanno permesso significativi restringimenti degli spread di credito. Come già accennato nella precedente pubblicazione, la causa principale di questa distensione va ricercata nell'accelerazione del processo di integrazione europea sancito con il meeting di fine giugno 2012 e successivamente con la decisa sterzata da parte della Bce relativamente al proprio ruolo all'interno del sistema Europa. Il presidente della Bce ha detto in modo molto chiaro che, come da accordi, è pronto ad accogliere le richieste dei paesi che ne facessero richiesta, ove venissero soddisfatte le regole del fiscal compact, acquistando sul mercato ammontari illimitati di obbligazioni statali.

L'importante significato di questa decisione ha favorito nel corso degli ultimi mesi un continuo afflusso di denaro sulle emissioni dei paesi periferici, in una prima parte sulle emissioni a breve e successivamente anche su quelle con scadenze più lunghe. In questo clima di decisa euforia, anche tantissime emissioni corporate hanno beneficiato di un restringimento degli spread senza precedenti sancendo per il mercato obbligazionario un risultato decisamente positivo.

Non è facile a questo punto avere una visione particolarmente positiva circa le possibilità di ritorni degli investimenti obbligazionari. È importante però scindere 2 differenti approcci.

### I mercati core sono alla fine del trend ribassista dei rendimenti

Sul fronte dei mercati core (sia tedeschi che americani), i rendimenti sulla parte lunga della curva appaiono ormai alla fine del lungo trend ribassista e non offrono oggettivamente nessun appeal per chi vuole avere un ritorno reale positivo nel tempo del proprio investimento. La parte a breve non garantisce alcun tipo di rendimento nominale. Consigliamo di mantenere sui portafogli duration bassa attraverso l'utilizzo di floater con durata finanziaria tra i 4 e 5 anni consapevoli del fatto che bisogna in questa fase giocare in difesa. Prodotti inflation linked sono sicuramente validi in prospettiva.

### I mercati periferici hanno ancora potenziale

Sul fronte dei mercati periferici le prospettive sono diverse. Noi crediamo che 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. Riteniamo che un processo di convergenza che possa in ultima istanza portare al lancio di Eurobond sia considerato in modo sempre più probabile dagli investitori. Il recente grosso movimento degli spread riduce in modo importante l'upside di una strategia improntata alla convergenza, soprattutto sul tratto breve delle curve. Il tratto lungo presenta ancora valore, ma va giocato, a differenza dei mesi passati, con maggior attenzione. In questo senso appuntamenti quali le elezioni italiane o il rinnovo del Debt Ceiling americano, possono essere eventi che determinano opportunità di entrata qualora eventuali tensioni sui mercati portassero ad un allargamento degli spread.

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.

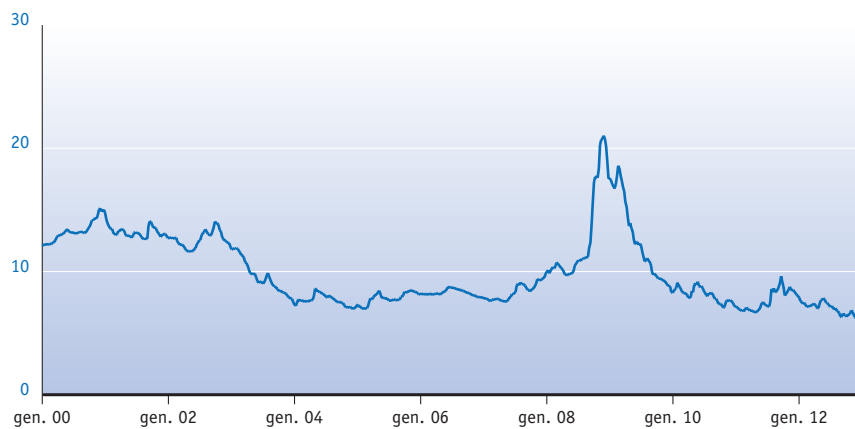
---

### Rendimento del decennale governativo italiano



---

### CS US High Yield Index



### Il contesto è favorevole alle azioni

Lo scenario di mercato si è rivelato particolarmente favorevole all'investimento azionario nella parte finale dello scorso anno: la riduzione delle incertezze sulla tenuta dell'Eurozona, le politiche monetarie espansive ed i primi segnali di inversione del trend di rallentamento degli indicatori macroeconomici hanno fornito un importante sostegno agli indici e hanno contribuito ad aumentare la propensione per il rischio degli investitori. Le misure a sostegno delle economie nelle diverse aree del mondo stanno dando risultati positivi a livello macro e microeconomico e supportano i trend iniziati nell'estate del 2012. Riteniamo che il movimento di rialzo degli indici proseguirà anche nella fase iniziale del 2013, supportato dal miglioramento dei fondamentali e da un afflusso netto di capitali verso i mercati azionari, che attraggono in misura crescente le somme in uscita da altre classi di attivo.

Nell'ambito di un trend rialzista che si appresta ad entrare nel suo terzo trimestre non ci sentiamo di escludere la possibilità di una fase di ribasso degli indici principali. Questa potrebbe verificarsi in febbraio a causa di prese di profitto in occasione dei risultati aziendali sul 2012, da cui ci aspettiamo indicazioni contrastanti, come solitamente avviene all'inizio delle fasi di ripresa del ciclo. Approfitteremo di questa eventuale debolezza per incrementare l'esposizione alle azioni, in quanto riteniamo che il trend di ripresa sia destinato a proseguire.

### Le valutazioni e gli utili

Il movimento rialzista degli indici azionari non si è accompagnato ad un movimento analogo degli utili attesi: le stime per il 2012 sono state riviste al ribasso nella parte finale dell'anno e quelle per il 2013 sono rimaste sostanzialmente invariate. Questo ha dato luogo ad un'espansione dei multipli di mercato, che si sono riportati vicini alle medie di lungo periodo facendo venire meno la sottovalutazione che aveva caratterizzato le azioni la scorsa estate. Si tratta di una situazione tipica delle fasi iniziali della ripresa del ciclo e non riteniamo che rappresenti un ostacolo alla prosecuzione del trend di mercato. Non escludiamo la possibilità di una ulteriore espansione dei multipli, almeno fino al raggiungimento delle medie di lungo periodo, come conseguenza dei trend di utile in miglioramento, stabilizzazione di inflazione e tassi di interesse e afflussi di capitale sui mercati azionari. Da un punto di vista relativo le azioni continuano a trattare a sconto rispetto ad altri attivi, in particolare visti i rendimenti delle obbligazioni governative e gli spread sui crediti.

Per una prosecuzione del rialzo su basi fondamentali solide è però necessaria una nuova fase di ripresa degli utili aziendali. Guardiamo dunque con particolare attenzione ai prossimi risultati delle società quotate: se i numeri in aggregato confermeranno le attese di moderata crescita, con l'inversione del trend di contrazione che ha caratterizzato l'ultimo triennio, ci attendiamo ritorni positivi per gli indici nella prima parte dell'anno. Non escludiamo peraltro che una vera ripresa degli utili si possa evidenziare solo nel secondo semestre, ma riteniamo che le valutazioni siano sostenibili anche in presenza di una situazione di relativa incertezza e volatilità nelle prossime settimane.

### I temi di investimento

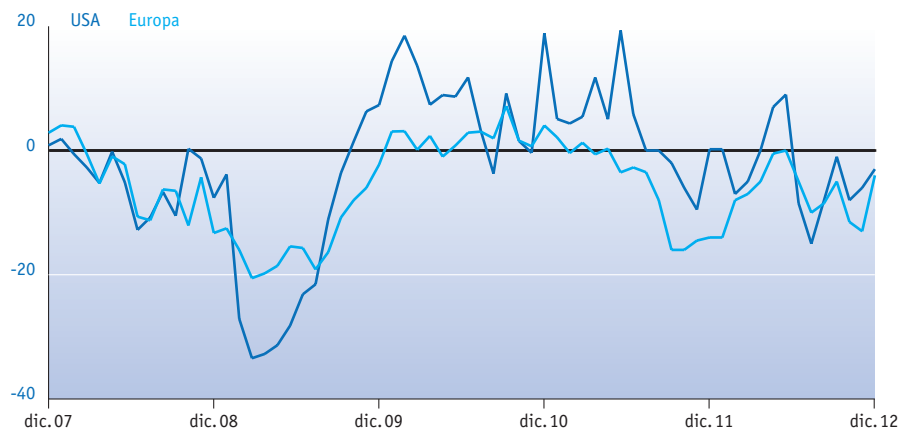
In questo scenario manteniamo una preferenza per le azioni europee rispetto a quelle americane, per motivi di valutazione, di trend di utili e di posizionamento degli investitori. In ambito europeo riteniamo che i paesi periferici presentino potenzialità di recupero interessanti: le riforme strutturali delle finanze pubbliche, dei sistemi pensionistici e fiscali e il riequilibrio dei conti pubblici potrebbero rappresentare le basi per una riduzione della sottovalutazione che si è creata nell'ultimo triennio rispetto ai mercati dei paesi "core", attirando flussi di capitali internazionali anche prima che emergano segnali di crescita economica.

In generale manteniamo una preferenza per i settori "value" e domestici, in particolare ciclici, materie prime, finanziari e consumi discrezionali, rispetto ai settori "growth" e globali, come alimentari, farmaceutici e beni di consumo non discrezionali e privilegiamo temi che presentano spazi di rivalutazione in quanto trattano a sconto, assoluto e relativo, rispetto alla loro storia.

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



### Revisioni degli utili aziendali in Europa e USA



### 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.

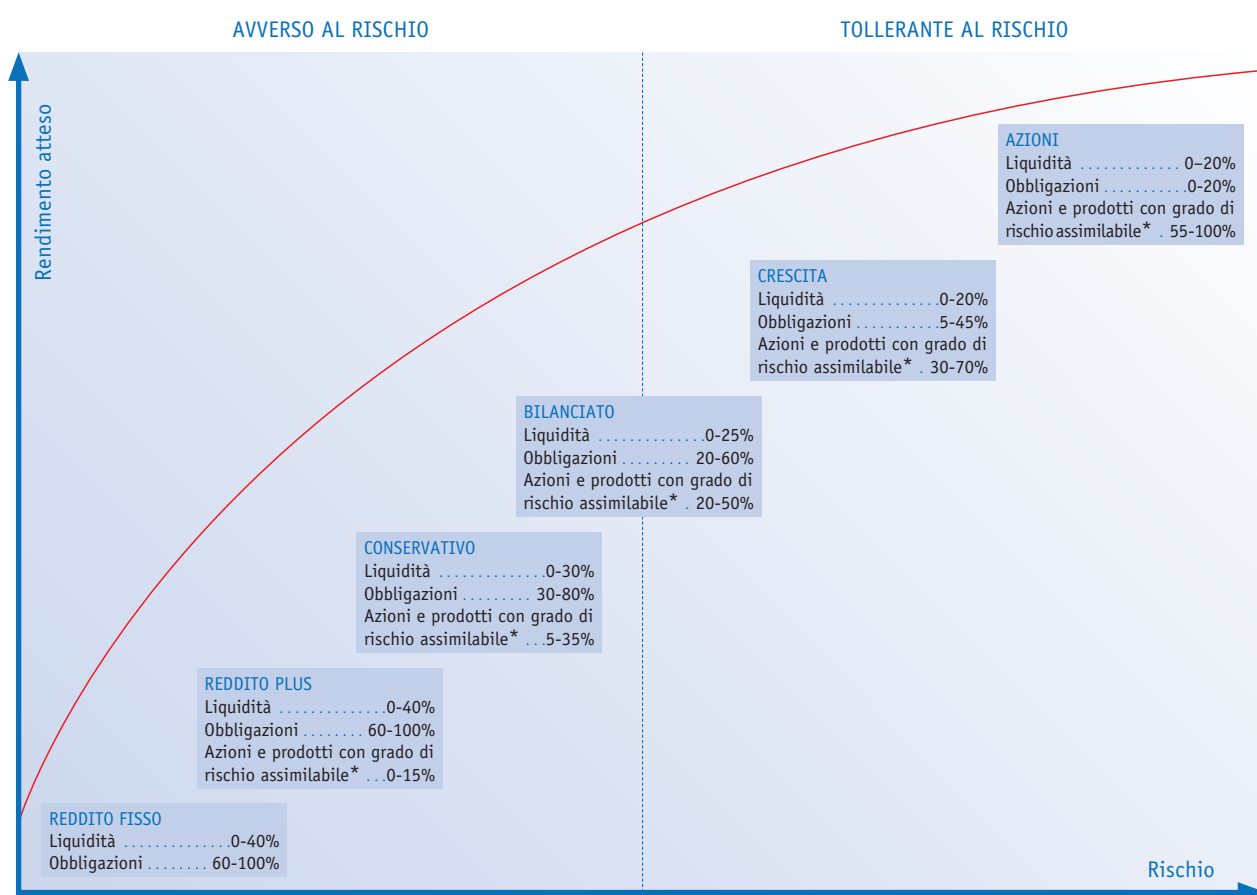
### Classi di attivi e strumenti

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

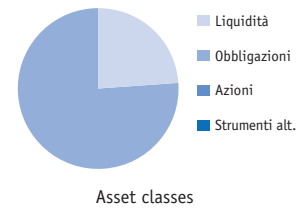
---

### Ripartizione per classi di attivi

---

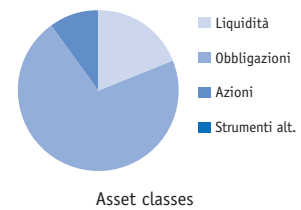
#### Reddito

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



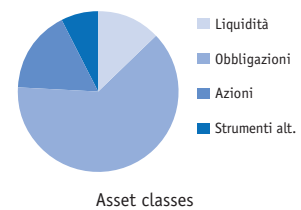
#### Reddito Plus

Liquidità*	19
Obbligazioni	71
Azioni*	10
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



#### Conservativo

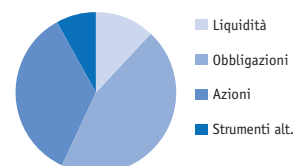
Liquidità*	9
Obbligazioni	61
Azioni*	22
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>





## Bilanciato

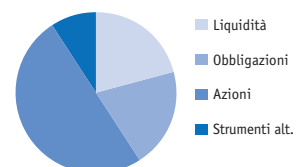
Liquidità*	12
Obbligazioni	45
Azioni*	35
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>



Asset classes

## Crescita

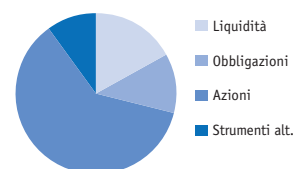
Liquidità*	21
Obbligazioni	20
Azioni*	50
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>



Asset classes

## Azionario

Liquidità*	17
Obbligazioni	21
Azioni*	61
Strumenti alternativi	10
	<b>100</b>



Asset classes

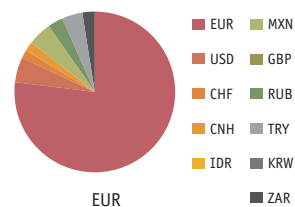
\* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

## Ripartizione valutaria

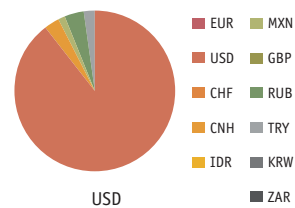
### Profilo EUR

EUR	77.20
USD	5.00
CHF	1.50
CNH	2.00
IDR	-
MXN	4.80
GBP	-
RUB	3.00
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	2.50
	<b>100</b>



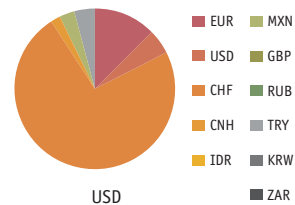
### Profilo USD

EUR	-
USD	89.50
CHF	-
CNH	3.00
IDR	-
MXN	1.50
GBP	-
RUB	4.00
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	-
	<b>100</b>



### Profilo CHF

EUR	12.50
USD	5.00
CHF	73.50
CNH	2.00
IDR	-
MXN	3.00
GBP	-
RUB	-
TRY	4.00
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

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

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