



# Politica d'investimento

Aprile 2019 - 2° Trimestre



La politica d'investimento viene pubblicata trimestralmente ed è suscettibile di modifiche in qualsiasi momento. Sebbene quanto riportato nell'allegato sia fondato su informazioni ritenute attendibili, non possiamo assumere alcuna responsabilità riguardo alla completezza e all'esattezza dei contenuti, nonché alla qualità presente e soprattutto futura dei titoli selezionati.

3	Il Punto
4	Panorama economico
6	Strategia valutaria
8	Strategia obbligazionaria
10	Strategia azionaria
	<b>Gestione Patrimoniale</b>
12	Concetto di Gestione Patrimoniale
14	Asset Allocation Tattica
16	Contatti



Dal panico di fine 2018 all'euforia di inizio 2019? Non proprio. Malgrado gli indici azionari (con qualche rara eccezione) abbiano recuperato i livelli di fine settembre, si fatica ad essere del tutto positivi. Gran parte degli investitori hanno approfittato del rialzo per alleggerire l'esposizione azionaria, e il clima è generalmente di cautela per il proseguo del 2019. A destare le maggiori preoccupazioni è il rallentamento economico in atto, specie in Europa, dove resta più difficile usare la leva fiscale a supporto dell'economia.

Sul fronte asiatico, invece, le cose sembrano migliorare soprattutto in Cina: già nel corso dell'ultimo trimestre 2018 il Paese ha intrapreso manovre di stimolo sia monetario sia fiscale che si rivelano efficaci. Per adesso il mercato azionario domestico cinese si attesta come il migliore del 2019, con un rialzo di oltre il 30%. Sul fronte dei negoziati sui dazi, da entrambe i lati del Pacifico cresce l'ottimismo e sono stati messi a segno importanti passi avanti. Un accordo definitivo, tuttavia, manca ancora.

Anche in tema di *Brexit* manca ancora un accordo tra Gran Bretagna ed Europa, e la *deadline* originaria di fine marzo è stata, per ora, prorogata a dopo le elezioni europee.

Nonostante i nodi ancora irrisolti l'avvio del secondo trimestre mostra un proseguo nel recupero delle quotazioni degli attivi di rischio, e anche gli indicatori economici sembrano mostrare segni di stabilizzazione. In questo senso, con le banche centrali passate in modalità *stand-by* e l'assenza di pressione sui tassi decennali per ora il recupero sembra poter proseguire indisturbato.

### La Brexit rimane questione irrisolta

La saga della *Brexit* ha tenuto il mercato col fiato sospeso per tutto il primo trimestre del 2019 e a termine ultimo (29 marzo) ormai trascorso nessuna soluzione è stata trovata. A questo punto l'eventualità di un *no deal* resta sempre presente nonostante i ripetuti tentativi di scongiurare tale evenienza da parte di esponenti in favore del *Remain* e di una *soft Brexit*. Tra le controproposte all'accordo negoziato dalla May e al *no deal*, l'unione doganale e un secondo referendum sono quelle che hanno ottenuto un maggior consenso in parlamento (sebbene senza raggiungere la maggioranza). Pertanto l'*impasse* politica costringe Theresa May a cercare un vero dialogo con i laburisti, sostenitori di un'unione doganale invisita agli *hard brexiteers*. Dopo che l'uscita fisata dall'Unione Europea per il 12 aprile è stata disattesa, il rinvio oltre la data delle elezioni europee di maggio potrebbe obbligare i britannici a parteciparvi. Questo scenario, che potrebbe portare a ridefinire i rapporti di forza interni al parlamento, renderebbe possibile l'esplorazione di opzioni che l'attuale assetto parlamentare non sarebbe mai stato in grado di approvare. Nel caso in cui il Regno Unito dovesse effettivamente partecipare alle elezioni europee ci si chiede se, come suggerito da esponenti del *leave*, la Gran Bretagna potrebbe usare la sua presenza all'interno dell'UE come arma negoziale.

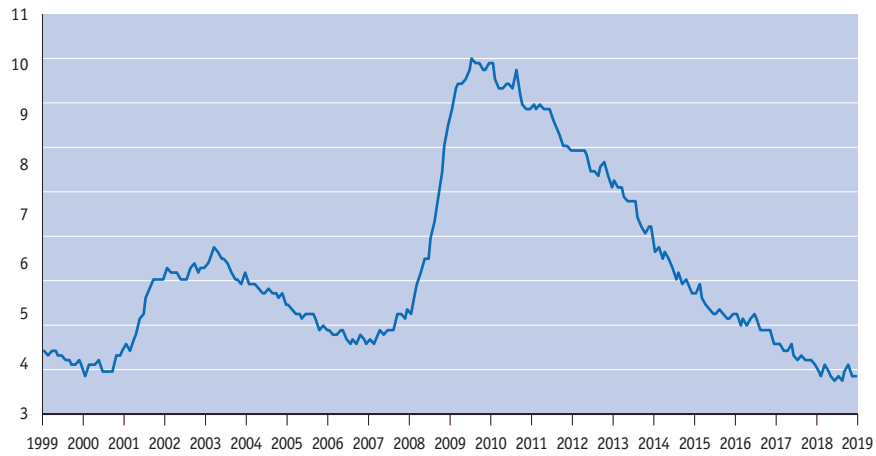
### Le tensioni commerciali tra USA e Cina sono affievolite ma non risolte

La guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina ha continuato ad occupare i titoli dei diversi giornali, sebbene dopo svariati incontri il clima sembra ormai essersi rasserenato. Il raggiungimento di un accordo che soddisfi le richieste americane viene visto con ottimismo, tuttavia alcuni analisti sottolineano come questo accordo potrebbe disattendere le aspettative. Maggiori acquisti di beni statunitensi, una vera apertura del mercato cinese per le imprese americane e la cessazione del trasferimento forzato di proprietà intellettuale sono gli obiettivi della diplomazia "stelle e strisce", che però vuole poter inoltre controllare l'applicazione di un eventuale accordo riservandosi il diritto unilaterale di imporre sanzioni. I cinesi -tuttavia- non sembrano disposti a permetterlo, avendo potuto osservare le azioni degli USA dopo l'accordo sul nuovo NAFTA. Alla luce dei recenti sviluppi appare chiaro come le tensioni derivanti dalle infrastrutture Huawei per il 5G fossero più uno strumento che una causa della disputa.

### I dati macro sottolineano un'economia globale in crescita seppur ad un tasso in calo

Le prospettive macroeconomiche globali restano piuttosto deludenti confermando il rallentamento anticipato dai mercati nell'ultimo trimestre del 2018. La posizione degli Stati Uniti risulta comunque più solida di quella Europea. La disoccupazione è ai minimi storici, la crescita è positiva seppur in rallentamento dato l'esaurimento dell'impulso proveniente dai tagli fiscali dell'amministrazione Trump del 2018. Tra i dati che confermano il rallentamento ci sono senz'altro gli ISM di febbraio e la mancanza di crescita nei salari nonostante la bassa disoccupazione. Il vecchio continente sconta una crescita complessiva molto bassa, testimoniata dai PMI deludenti, riconducibili al settore manifatturiero tedesco (nello specifico il comparto automobilistico) e alla recessione tecnica in Italia. Per contro, i temuti effetti del movimento di protesta sull'economia francese non sembrano essere rilevanti. Le incertezze sul futuro della Brexit, le guerre commerciali di Trump, le ormai prossime elezioni europee e la crescita dell'economia cinese portano a limitare l'ottimismo per il futuro.

**Tasso di disoccupazione negli USA (%)**



**Indice PMI in Germania**



### Nel breve termine restiamo short euro

Il tasso di cambio euro-dollaro si è portato nella parte bassa del *range* 1.12 – 1.16. La nostra visione rimane negativa sull'euro, anche perché i dati macro-economici dell'ultimo trimestre hanno parzialmente deluso le aspettative del mercato. In particolare sia l'inflazione sia i dati di *sentiment* hanno registrato una contrazione. La conseguenza diretta è stata un cambio nel linguaggio della Banca Centrale Europea che ha posticipato oltre l'anno la fase di normalizzazione della politica monetaria (ricordiamo che solo ad inizio anno il mercato scontava il primo rialzo dei tassi d'interesse per il prossimo settembre), ed ha annunciato un nuovo piano di iniezione di liquidità al sistema bancario "TLTRO". Riteniamo che fino a quando non si vedrà una decisa ripresa economica in Europa sia opportuno adottare una posizione "corta" sull'euro. Qualora registrassimo una serie di dati positivi (come molti analisti si aspettano), in particolare sull'inflazione, andremmo a rivalutare la nostra posizione *short* Eur-Usd.

Sul fronte americano, gli aspetti che supportano la nostra *view* positiva sul dollaro sono: il suo status di divisa G10 con il più alto rendimento e l'aspettativa del mercato nei confronti delle prossime mosse della *Federal Reserve*. Infatti, gli investitori oltre a non prezzare più un rialzo-tassi per l'anno in corso, addirittura scontano con probabilità del 75% l'ipotesi di un taglio del costo del denaro dello 0.25% per gennaio 2020. Riteniamo quindi che una politica *dovish* della FED sia già nelle valutazioni attuali e una sorpresa sarebbe a favore di una politica monetaria più restrittiva. Ricordiamo che le autorità monetarie americane avevano interrotto il ciclo di rialzi principalmente per il crollo del mercato azionario di fine 2018. Ora che gli indici azionari si stanno riportando sui massimi, non escludiamo che la FED possa tornare sui suoi passi.

### Il franco svizzero rimane forte, con qualche dubbio per la seconda metà dell'anno

L'economia in Svizzera rimane solida e in crescita, nonostante un franco forte. La Banca Nazionale Svizzera esclude qualsiasi aumento dei tassi, almeno fino ad una normalizzazione delle politiche della ECB, che per ora non sembrano all'orizzonte. La forza del franco resta basata sulla sua funzione di bene rifugio in periodi d'incertezza. Tuttavia, i dati negativi in Europa potrebbero ora essere giunti ad un punto di svolta: nei prossimi mesi dati più solidi o positivi, combinati con una *soft Brexit*, un successo limitato dei sovranisti alle elezioni europee e gli stimoli fiscali cinesi, potrebbero stabilizzare – se non addirittura rafforzare – la valuta comunitaria nei confronti del franco.

### L'oro può rappresentare un'occasione di bene rifugio performante nel secondo trimestre

Un altro bene definito "rifugio" resta indubbiamente l'oro. Il prezzo dell'oro ha registrato una buona *performance* nel primo trimestre del 2019, nonostante un mercato azionario rialzista. Un'eventuale correzione dell'*equity* nel prossimo trimestre potrebbe quindi – a maggior ragione – sostenerne la tendenza al rialzo.

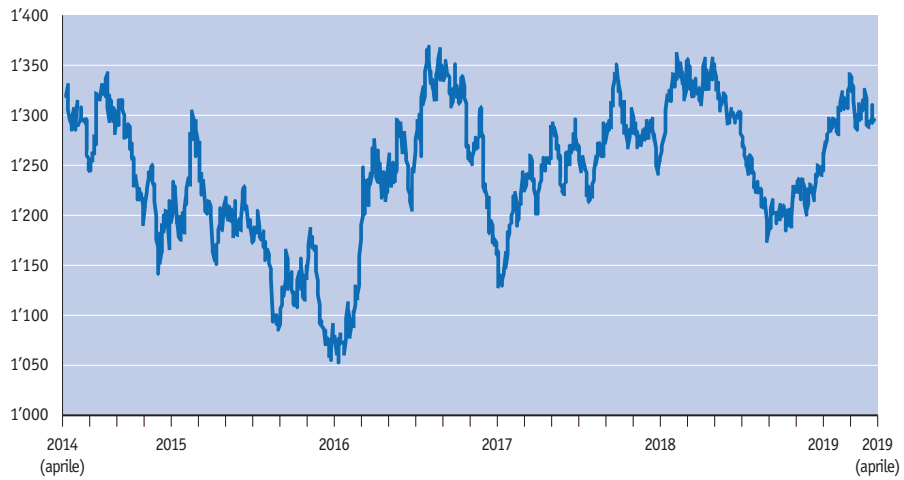
L'oro risulta inoltre interessante in considerazione della scarsità di beni rifugio non gravati da rendimenti negativi, in un contesto saturo di incertezze, fra cui menzioniamo la guerra commerciale fra USA e Cina, la *Brexit* e le imminenti elezioni europee.



**Tasso di cambio EUR-CHF**



**Indice di prezzo dell'oro (XAU Index)**



### Le banche centrali abbandonano la normalizzazione dei tassi

I primi mesi del 2019 non hanno offerto conforto a chi sperava in una pronta riaccelerazione dell'economia mondiale: i dati hanno infatti continuato a sorprendere in negativo sia nei paesi emergenti sia nelle economie avanzate. La percezione di peggioramento è stata esacerbata dall'inversione della curva di rendimenti USA, in passato un buon segnale anticipatore di recessione. Tuttavia, nell'attuale situazione la curva potrebbe essere troppo distorta dall'intervento delle banche centrali per offrire indicazioni affidabili.

Le politiche economiche resteranno di supporto al ciclo, come testimoniato dal messaggio di pazienza introdotto a gennaio e rinforzato alla riunione del FOMC di marzo, nella quale è stata annunciata la fine del ciclo di rialzo dei tassi nel 2019, a cui si aggiungerà lo stop al *quantitative tightening* a partire da settembre. Anche la BCE ha ridotto le sue previsioni di crescita ed ha annunciato nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO) in sostituzione di quelle in scadenza per i prossimi anni, prolungando la *forward guidance* sui tassi almeno fino a dicembre. L'elemento che ha scatenato la pressione ribassista sulle curve è quindi identificabile nella virata delle banche centrali, dovuta principalmente al rallentamento della crescita globale e alle limitate pressioni inflattive. La periferia dovrebbe quindi beneficiarne, in virtù di una continua ricerca di rendimento.

Tale scenario potrebbe forzare la BCE a riconsiderare la normalizzazione dei depositi negativi come *prossimo passo*, al fine di ridurre gli effetti collaterali sulla profittabilità delle banche e rendere la trasmissione di politica monetaria più efficace. In questo caso un *flattening* delle curve governative potrebbe essere probabile, ma per il momento la BCE non sembra disposta a muoversi in quella direzione. Tuttavia, la scelta di indicizzare il nuovo TLTRO al tasso di rifinanziamento rispetto al tasso sui depositi lascia la porta aperta ad un tentativo di normalizzazione.

### Assisteremo ad un allargamento degli spread creditizi entrando in una fase di late cycle?

Riteniamo ci sia un limitato *upside* direzionale e preferiamo quindi evitare aree dove il profilo di rischio risulti asimmetrico nel breve periodo (più rischio di correzione che opportunità di profitto). In questa fase di *wait and see* il mercato corporate rimane attraente, ma occorre continuamente monitorare i rischi che potrebbero peggiorare lo scenario corrente (*hard landing* in Cina, Brexit caotico, guerra commerciale).

Rimaniamo quindi positivi sul mercato del credito europeo (meno indebitato del mercato statunitense) in quanto principale beneficiario del nuovo TLTRO annunciato dalla BCE. Inoltre, ci attendiamo che la ricerca di rendimento continui in un regime di tassi negativi, considerando l'ancora positivo *outlook* di tassi di default. Basti pensare che a marzo più di 9.3 trilioni di dollari di debito in bond globali hanno avuto rendimenti negativi. In particolare riteniamo ci sia del valore nei *corporate* finanziari subordinati europei sia bancari sia assicurativi.

Nonostante il momentum del mercato emergente si sia recentemente deteriorato, la "dovishness" delle principali Banche Centrali mondiali può ancora giocare a favore del debito emergente. Rimaniamo costruttivi sul debito emergente in *hard currency* per il suo carry attraente, nonostante la compressione dello spread sia limitata.

### Come posizionarsi per il secondo trimestre

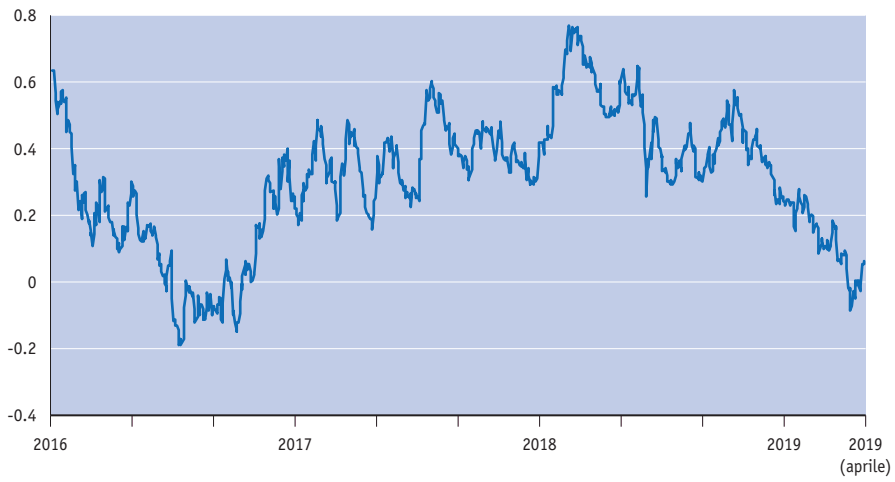
In conclusione, benché la *dovishness* delle banche centrali sia un elemento da tenere in considerazione, riteniamo preferibile mantenere una bassa duration, in quanto bisogna tener conto delle estreme valutazioni dei tassi e dei loro effetti nel lungo periodo. Rendimenti interessanti si trovano su mercati emergenti quali Romania, Oman, Messico. In Europa favoriamo un posizionamento di convergenza tra i tassi Spagnoli e quelli Francesi.

Nei *corporate bond* vediamo valore su titoli subordinati finanziari europei e su alcuni titoli degli *emerging market* in *hard currency*.

**Spread sui subordinati finanziari europei (bp)**



**Tasso d'interesse sul decennale tedesco (%)**



### L'andamento dei mercati azionari nel primo trimestre

Ci eravamo lasciati con la chiusura dell'ultimo trimestre del 2018 che per usare un eufemismo potremmo definire quantomeno catastrofica. A pesare sulle valutazioni azionarie vi era senz'altro la tematica *Brexit*, la paura di una recessione globale e la sensazione che le politiche restrittive della Fed potessero danneggiare l'economia. Di fronte di questo scenario abbiamo dunque assistito ad una compressione dei multipli quasi senza precedenti. Come per magia, però, sono bastate le parole di Powell a inizio 2019 per dissipare le paure sui mercati: la Fed ha infatti deciso di sospendere o quantomeno posticipare ogni rialzo dei tassi nel 2019. Al contempo i dati economici pubblicati dalle maggiori economie hanno sì mostrato segnali di rallentamento ma non tali da far presagire scenari recessivi.

Delle tre paure sopracitate resta quindi solo la *Brexit* che da sola si è per ora dimostrata incapace di influenzare i mercati su scala globale e ha anzi forse accelerato ulteriormente il processo che vede gli asset di rischio in USD preferiti a quelli della zona EUR. Tutto rientrato dunque e, di conseguenza, anche i multipli sono in crescita, recuperando la contrazione del trimestre passato. Questi elementi hanno fatto registrare nel trimestre una performance positiva dei mercati azionari capace di recuperare il *drawdown* del 2018 in tutti i comparti geografici: S&P500 +13.07%, EuroStoxx600 +12.27% e MSCI EM + 9.56% (da evidenziare CSI, le China A-Shares, +28.62%). Questo rialzo è da accreditare più ai flussi e alla cosiddetta FOMO, *fear of missing out*, ovvero la paura di lasciarsi scappare l'opportunità offerta da un mercato rialzista, piuttosto che a dati fondamentali. Staremo a vedere se gli utili aziendali sapranno dare ulteriore linfa al *rally* di inizio d'anno o addirittura ribalteranno completamente le prospettive di questo 2019.

### Stime degli utili societari riviste al ribasso per il 2019

Come consuetudine di inizio d'anno, anche agli albori del 2019, le aspettative degli analisti sugli utili societari erano piuttosto elevate con una crescita stimata dell'8% negli Stati Uniti e del 3% in Europa. Con il passare del tempo, come ormai abituati, le stime sono state riviste al ribasso: 5% per gli USA e circa 0% per l'Europa. Del resto ci troviamo in una fase matura del ciclo economico e le imprese si trovano costrette a ridurre i prezzi per mantenere i volumi di vendita invariati, a scapito inevitabilmente dei margini. Un caso esemplare riguarda la riduzione drastica attuata da Apple sul prezzo degli iPhone in Cina per stimolarne la domanda. E' lecito dunque chiedersi se il processo di revisione al ribasso degli utili sia giunto al termine oppure post-risultati aziendali potremmo assistere a ulteriori sorprese negative.

### Ottima performance per il mercato azionario svizzero

Il mercato azionario svizzero si è apprezzato del 14.37% nel primo trimestre del 2019, nonostante un franco svizzero molto forte. Fra le ragioni di questo rialzo notiamo la preferenza degli investitori per l'*equity* rispetto ai bond, anche considerati i rendimenti obbligazionari nulli – se non addirittura negativi – nelle economie avanzate e le rientrate tensioni fra USA e Cina. Un rischio per il mercato svizzero resta comunque il rallentamento dell'economia globale a cui le società svizzere sono esposte. Questo nonostante le compagnie svizzere siano oggi meno esposte verso l'Eurozona (essendo passate da una quota del 55% di esportazioni nel 1995 al 44% nel 2018). La Banca Nazionale Svizzera, che teme questo rallentamento e un conseguente apprezzamento del franco, è pronta ad agire con operazioni di *easing*, oltre a ridurre ulteriormente i tassi se necessario. Non da ultimo rimane il timore della BNS riguardo una possibile bolla immobiliare.

**Indice China A-Shares (SHSZ 300)**



**Indice Swiss Market (SMI)**



### Obiettivi

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

### Filosofia d'investimento

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

- forte riduzione della variabile emozionale
- limitazione dei drawdown
- disciplina nella costruzione di portafoglio
- composizione degli interessi
- limitata presunzione del timing di mercato

### Struttura dei portafogli

Profilo d'investimento	Classe di rischio	Cash	Limiti massimi d'investimento (in%)				Diversificazione Valutaria
			Obbligazioni Investment Grade (>=BBB-)	Obbligazioni non Investment Grade (<BBB-)	Azioni	Altri Fondi*	
Reddito	Bassa	100	100	0	0	5	15
Reddito Plus	Medio-bassa	50	100	15	15	15	15
Dinamico	Media	30	100	20	30	25	25
Bilanciato	Medio-alta	30	80	20	50	25	25
Crescita	Alta	30	50	20	75	30	25
Azionario	Molto alta	30	50	20	100	30	25

\* Fondi con gestione non direzionale, fondi total return, fondi di fondi

La limitazione dei drawdown tramite il compounding degli utili – definita da Einstein l'ottava meraviglia del mondo – consente di maturare utili anche sugli utili, innescando un effetto "palla di neve" che porta a una crescita del capitale investito nel lungo termine. La novità principale nell'approccio sta proprio nel modo in cui limitare le perdite: in passato si stemperava la volatilità di portafoglio investendo in strumenti ritenuti privi di rischio, ovvero le obbligazioni. Oggi la protezione offerta da questi strumenti in parecchi casi è al più limitata, mentre nel medio-lungo termine l'investimento obbligazionario tradizionale può addirittura incrementare il rischio di portafoglio, specie se si considera che negli ultimi tempi borse e obbligazioni sono cresciute in perfetta sincronia.

---

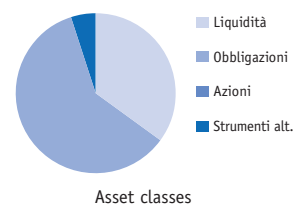
L'introduzione di strategie sistematiche consente a nostro parere di ridurre il rischio di portafoglio e di poter generare utili proteggendo il capitale investito anche con mercati difficili. Tali strategie per il loro approccio freddo e meccanico mitigano fortemente la variabile emotiva che guida e condiziona le scelte d'investimento e si basano sul concetto che è meglio partecipare al movimento di mercato in essere piuttosto che anticipare un movimento o un cambiamento di tendenza. Su queste basi i prezzi espressi dal mercato sono i migliori indicatori della tendenza in essere. A differenza di quelle tradizionali, le strategie sistematiche possono partecipare anche ai movimenti ribassisti dei prezzi di mercato e combinate a un approccio di analisi fondamentale più classico sono in grado di compensare forti movimenti al ribasso come quelli del 2008 o del 2011.

In sintesi il buon senso, la sistematicità e la disciplina nell'approcciare gli investimenti sono le basi su cui costruiamo i portafogli dei nostri clienti.

## Ripartizione per classi di attivi

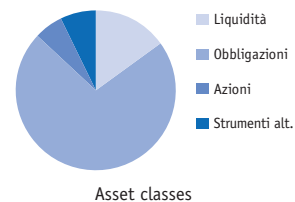
### Reddito

Liquidità	35
Obbligazioni	60
Azioni *	-
Strumenti alternativi	5
	<b>100</b>



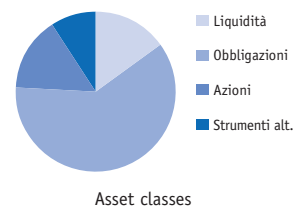
### Reddito Plus

Liquidità	15
Obbligazioni	72
Azioni *	6
Strumenti alternativi	7
	<b>100</b>



### Dinamico

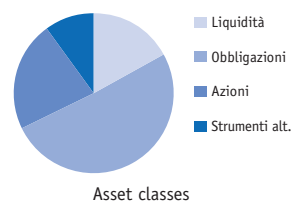
Liquidità	15
Obbligazioni	61
Azioni *	15
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>





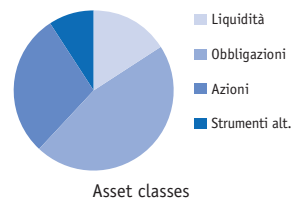
### Bilanciato

Liquidità	17
Obbligazioni	51
Azioni *	22
Strumenti alternativi	10
	<b>100</b>



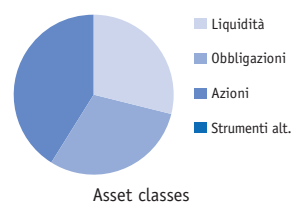
### Crescita

Liquidità	16
Obbligazioni	46
Azioni *	29
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>



### Azionario

Liquidità	29
Obbligazioni	30
Azioni *	41
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



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

## CONTATTI

---

### Responsabile Area Finanziaria

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

### Gestione Patrimoniale-Ricerca e Analisi

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

F. Marcantoni        Tel. +41 (0)91 910 72 41

G. Bertoli             Tel. +41 (0)91 910 72 08

M. Bergamaschi     Tel. +41 (0)91 910 73 76

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

F. Incoronato        Tel. +41 (0)91 910 72 34

F. Labate Scappatura Tel. +41 (0)91 910 72 47

### Consulenza Clientela

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

M. Donelli            Tel. +41 (0)91 910 73 03

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

E. Bizzozero         Tel. +41 (0)91 910 72 31

D. Piffaretti         Tel. +41 (0)91 910 72 10

A. Gelsi                Tel. +41 (0)91 910 72 39

C. Croci                Tel. +41 (0)91 910 72 32

A. Brunetti            Tel. +41 (0)91 910 72 33

F. Trizzino            Tel. +41 (0)91 910 72 72

P. Paganucci         Tel. +41 (0)91 910 72 79

### Sala Mercati

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

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

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

M. Montalbetti      Tel. +41 (0)91 910 73 82

### Succursale Chiasso

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

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

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

### Succursale Bellinzona

A. Bottoli             Tel. +41 (0)91 910 73 31

A. Giamboni          Tel. +41 (0)91 910 73 33

I. Giamboni          Tel. +41 (0)91 910 73 28

### Succursale Locarno

L. Soldati            Tel. +41 (0)91 910 72 56

C. Lanini             Tel. +41 (0)91 910 72 52

### Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier              Tel. +1 242 322 80 15

## INDIRIZZI

---

### **Banca del Sempione SA**

Sede sociale e Direzione generale

#### **Lugano**

Via P. Peri 5

CH – 6900 Lugano

#### Succursali

#### **Bellinzona**

Viale Stazione 8a

CH – 6500 Bellinzona

#### **Chiasso**

Piazza Boffalora 4

CH – 6830 Chiasso

#### **Locarno-Muralto**

Via della Stazione 9

CH – 6600 Locarno-Muralto

Tel. +41 (0)91 910 71 11

Fax +41 (0)91 910 71 60

[banca@bancasempione.ch](mailto:banca@bancasempione.ch)

[www.bancasempione.ch](http://www.bancasempione.ch)

---

#### Affiliate

### **Sempione SIM**

**(Società di intermediazione  
mobiliare) SpA**

Sede sociale e Direzione generale

Via M. Gonzaga 2

I – 20123 Milano

Tel. +39 02 30 30 35 1

Fax +39 02 30 30 35 22/24

#### Filiale di Lecco

Piazza Lega Lombarda 3

Piano 4°, scala A

I – 23900 Lecco

Tel. +39 0341 36 97 06

Fax +39 0341 37 06 30

[info@sempionesim.it](mailto:info@sempionesim.it)

[www.sempionesim.it](http://www.sempionesim.it)

### **Banca del Sempione (Overseas) Ltd.**

George House, George Street

Nassau, The Bahamas

Tel. +1 242 322 80 15

Fax +1 242 356 20 30

[bsoverseas@sempione-overseas.com](mailto:bsoverseas@sempione-overseas.com)

---

### **Base Investments SICAV**

20, Boulevard Emmanuel Servais

L – 2535 Luxembourg

[info@basesicav.lu](mailto:info@basesicav.lu)

[www.basesicav.lu](http://www.basesicav.lu)

[www.bancasempione.ch](http://www.bancasempione.ch)