



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

3. Trimestre 2014

Lugano, luglio 2014

(chiusura redazionale: 04 luglio 2014)

Indice

5	Il Punto
6	Panorama economico
8	Strategia valutaria
10	Strategia obbligazionaria
12	Strategia azionaria

Gestione Patrimoniale

14	Concetto di Gestione Patrimoniale
16	Asset Allocation Tattica

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

La convinzione sulla ripresa economica da parte degli investitori pare più forte delle evidenze mostrate dai dati. I dati della prima parte dell'anno sembrano contraddire le previsioni che all'inizio di questo 2014 vedevano crescere gli Stati Uniti oltre il 2.5%. Complice il clima avverso la prima parte dell'anno ha evidenziato una crescita addirittura negativa dall'altra parte dell'atlantico. Da più parti si sussurra che la congiuntura ha ripreso forza negli ultimi periodi e la probabile robusta ripresa del secondo semestre dovrebbe riportare il dato dell'anno positivo ma certamente distante dalle ottimistiche previsioni di inizio anno.

Per comprendere l'andamento dei mercati finanziari probabilmente dobbiamo guardare altrove e in particolare al comportamento delle banche centrali sempre più padrone dei trend. L'espansione monetaria in uno scenario caratterizzato da crescite anemiche, alti debiti e insidie deflattive è la strategia principale utilizzata dai vari istituti. Qua e là si intravedono piccoli segnali inflazionisti (Nuova Zelanda, Canada), ma la realtà vede i tassi di interesse nominali prossimi allo zero, o addirittura negativi sulle scadenze a breve termine. Con tassi nominali così bassi anche un piccolo aumento nei prezzi al consumo determina tassi reali negativi. Questo scenario favorisce certamente gli asset reali e le borse, pur in presenza di non esaltanti crescite, che continuano ad attrarre investimenti e segnano un passo non vigoroso ma generalmente positivo.

Chiara la tendenza a svalutare posta in essere da molti istituti centrali. Ne sono esempio i recenti interventi della banca centrale norvegese, svedese, le parole del governatore della banca centrale australiana e i tentativi verbali da parte di Mario Draghi di ridimensionare il valore della moneta unica. A quest'ultimo proposito la diffusa convinzione di una sopravvalutazione dell'euro nei confronti soprattutto del dollaro statunitense per ora si infrange di fronte a flussi commerciali e finanziari che vedono ancora favorita la moneta unica. Anche i bilanci delle due banche centrali aiutano a comprendere questo fenomeno. Solo un chiaro segnale di divergenza tra le due politiche monetarie potrebbe favorire una inversione di questa tendenza che domina ormai da due anni.

Di economia cinese e mercati emergenti si parla meno e questo forse è un segnale di distensione. I mercati azionari e valutari di questo ampio e variegato mondo stanno ricominciando ad attrarre interesse. I citati tassi reali negativi e la famelica ricerca di rendimenti favoriscono questa tendenza anche in presenza di più di qualche elemento di incertezza.

In questo quadro non mancano i problemi geopolitici. L'intensificarsi dei conflitti mediorientali e la crisi ucraina non sono riusciti se non marginalmente a intaccare la fiducia degli investitori. Prevale per ora la sensazione che in un mondo in cui le logiche economiche sono spesso condivise tra i vari attori, l'interesse alla stabilità convenga a tutti.

La congiuntura

Malgrado alcune sorprese negative, come il dato del Pil statunitense in calo del 2.9%, in generale gli indicatori economici e gli indici precursori ci offrono il quadro di una congiuntura mondiale in miglioramento nel corso del trimestre.

USA: la crescita economica è in ripresa e nessun segnale di cambiamenti significativi imminenti sul fronte della politica monetaria

Dopo in primo trimestre debole, l'attività economica sembra in ripresa e gli ultimi dati macro indicano una crescita intorno al 3.0% nel secondo trimestre. L'indice ISM americano è in miglioramento e supporta la previsione di un trend positivo anche per il trimestre estivo. La maggior parte dei direttori degli acquisti riconosce una domanda in crescita, anche se emergono alcune preoccupazioni per il prezzo delle materie prime e le difficoltà di approvvigionamento. E la componente nuovi ordini in salita ci pare di buon auspicio per l'andamento dell'industria manifatturiera e, più in generale, della congiuntura statunitense. La fiducia del consumatore è salita e si sta riportando sui livelli massimi che si erano registrati nel 2008, grazie anche all'aumento del prezzo degli immobili e ai nuovi record della borsa. In sostanza, gli americani rimangono convinti che congiuntura e mercato del lavoro siano in un trend positivo. Sul fronte della politica monetaria, la Fed non sembra preoccupata sul fronte inflazione, evidenziando una quantità di lavoro inutilizzato, e ritiene che il calo della disoccupazione non basti a fornire un quadro esatto della situazione del mercato del lavoro. Prevediamo che nel terzo trimestre la Fed proseguirà con un'ulteriore riduzione del quantitative easing.

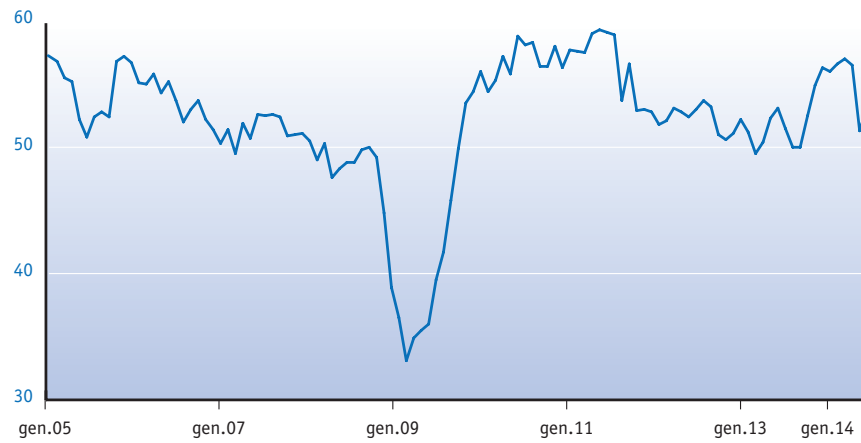
Europa: prospettive sulla crescita economica in miglioramento

Con il suo ultimo intervento, la Bce ha fornito un'elevata liquidità ai mercati: come ampiamente anticipato, e con decisione unanime, ha deliberato una riduzione del tasso di riferimento di 10pb (allo 0,15%) e del tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35pb (da 0,75% a 0,40%), nonché un tasso negativo sui depositi al -0,1%. E si prepara a implementare ulteriori misure al fine di contrastare il rischio deflazione. Oltre alla manovra sui tassi sono state decise misure per alimentare i prestiti bancari al settore privato non finanziario. In particolare è stato approntato un Targeted LTRO, operazioni a lungo termine relative ai prestiti ad imprese non finanziarie. Grazie ad operazioni TLTRO con scadenza settembre 2018, le controparti potranno finanziare inizialmente il 7% dell'ammontare totale dei loro prestiti al settore privato non finanziario in bilancio al 30 aprile 2014 (esclusi mutui alle famiglie e prestiti al settore pubblico). Il controvalore iniziale delle suddette operazioni si aggira intorno a 400 Mld. Il pacchetto di misure è sicuramente di supporto alla congiuntura e mira a risolvere uno dei problemi principali delle economie dell'Europa periferica: la mancanza di credito alle piccole/medie aziende e ai privati. Resta tuttavia da verificare se le banche avranno l'intenzione e la forza di sfruttare le favorevoli condizioni per erogare credito, considerata anche la presenza di crediti inesigibili nei loro book. In ultimo, la manovra dovrebbe anche produrre l'effetto di evitare la caduta in deflazione e di indebolire l'euro, il tutto a vantaggio della ripresa economica.

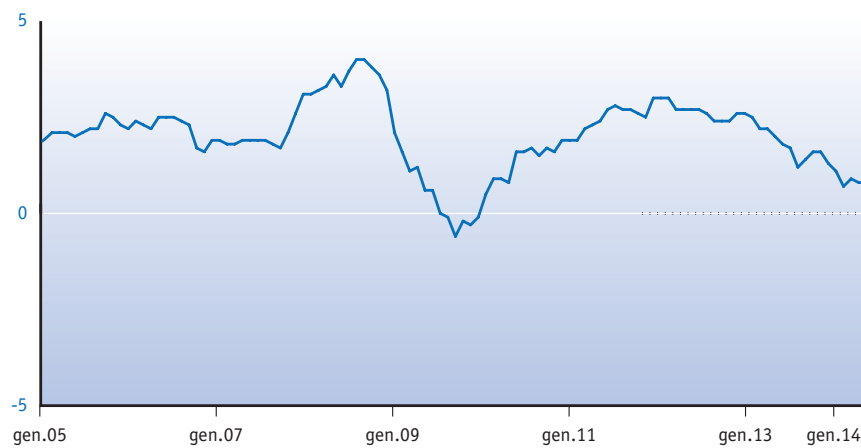
Giappone: il secondo round delle strategie di crescita ha ampiamente superato le aspettative del mercato

In Giappone la politica monetaria e quella fiscale si confermano orientate a favorire la crescita e contrastare la deflazione mediante l'utilizzo aggressivo delle leve a disposizione del governo e della banca centrale.

USA: Indice ISM



Inflazione nell'Eurozona (HCPI)



Il contesto: un'estate all'insegna del crollo della volatilità sui mercati dei cambi

Il tema predominante sul mercato dei cambi rimane il costante calo della volatilità, che ha mediamente superato i minimi pre-crisi (vedi grafico). Questa situazione, abbinata all'assenza di trend chiari e definiti, a nostro avviso limita molto lo spazio operativo in tema di scommesse valutarie ed il carry trade sembra essere ancora l'unica strategia praticabile.

Continuiamo a scommettere sul Dollaro americano

Sul fronte EUR/USD (vedi grafico), nonostante la sempre più evidente divergenza di politiche monetarie, non si ancora veramente manifesta la tanto attesa debolezza dell'Euro. Tale situazione sembra generata dal costante movimento di flussi verso l'Europa, con la costante sovra-performance dei Paesi periferici. Riteniamo che nel medio lungo-periodo potranno comunque riemergere le ragioni macroeconomiche in virtù delle quali il tasso di cambio potrà collocarsi a livelli sensibilmente più bassi.

Per queste ragioni manteniamo su tutti i portafogli una quota strutturale di Dollari americani. Questo principalmente perché la bassa - se non del tutto assente - inflazione che caratterizza l'area euro ha indotto la Banca Centrale Europea a intervenire con strumenti non convenzionali nel meeting di giugno: l'intervento dovrebbe indebolire l'euro a favore di delle monete di quei Paesi in cui la politica monetaria si muove in direzione opposta e il Dollaro americano è uno tra i principali candidati.

Un paniere ben selezionato di valute emergenti può contribuire all'efficacia della diversificazione valutaria del trimestre

Per quanto riguarda le monete di Paesi emergenti siamo positivi su Peso messicano, Lira turca, Rand sudafricano e Rupia indiana.

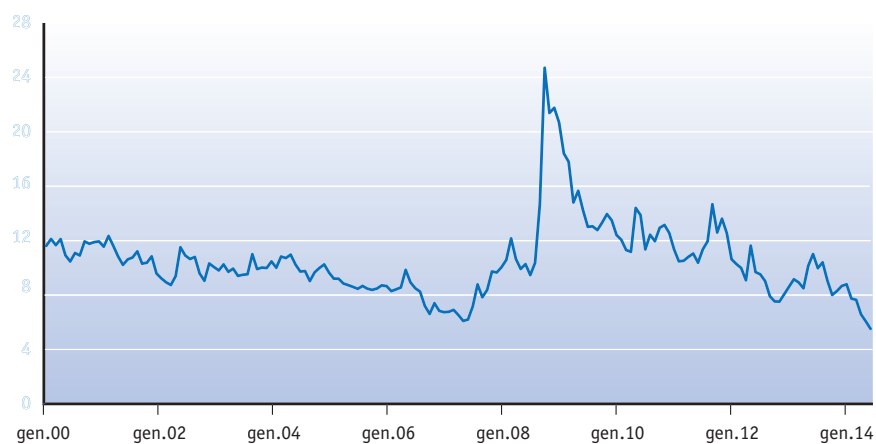
Il Peso messicano gode di fondamentali macro-economici buoni e le ultime riforme intraprese dall'esecutivo (tra tutte si segnala la riforma energetica) sono rivolte all'ulteriore modernizzazione e crescita del Paese. Ricordiamo, inoltre, lo stretto legame tra l'economia americana e quella messicana, a fronte del quale una forte ripresa americana - come attesa per il Q3 - porterebbe benefici anche all'economia messicana. Per tali ragioni suggeriamo di acquistare una quota di peso messicano in ottica di diversificazione valutaria.

La Lira turca, dopo la forte svalutazione di inizio anno, sembra aver trovato una certa stabilità: il cross EUR-TRY nell'ultimo trimestre si è mosso in un range del 6%. I disordini interni sembrano rientrati ed anche il consensus del mercato è tornato positivo. In un mercato alla continua ricerca di rendimento, il carry offerto dalla Lira turca (8% circa su base annua) appare molto interessante. Una minaccia all'apprezzamento del TRY, comunque, è rappresentata dalle tensioni geopolitiche che stanno interessando l'IRAQ. Ovviamente, un peggioramento della crisi irachena metterebbe fortemente in discussione l'opportunità di mantenere una quota di portafoglio denominata in Lire turche.

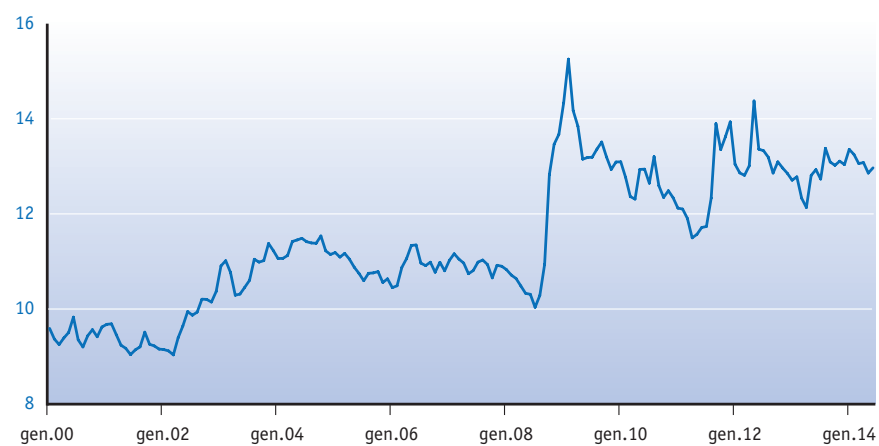
Il Rand sudafricano è, tra le currency emergenti, quella che ha sofferto di più nell'ultimo anno, sia per ragioni interne (come gli scioperi del settore minerario e il deterioramento dei fondamentali macro economici), sia per ragioni esterne (in particolare il sell off generalizzato dei temi emergenti). Ora che la situazione interna sembra migliorare, con la risoluzione positiva degli scioperi dei lavoratori delle miniere d'oro e di platino e con il clima generale apparentemente più favorevole al mondo emergente, lo ZAR è tra le currency con maggior potenziale di recupero.

Infine, con riferimento alla Rupia indiana, gli ultimi sviluppi politici che vedono la netta vittoria alle elezioni nazionali del partito Bharatya Janata Party (BJP) presieduto dal leader Modi, potrebbero dare un nuovo significativo impulso alla moneta indiana.

UJPMorgan Global Forex Volatility Index



Andamento del peso messicano contro dollaro statunitense



Il contesto: per il trimestre estivo scommettiamo sul debito dei mercati emergenti e sulle emissioni in Dollari

Al pacchetto di misure di Draghi, i mercati finanziari obbligazionari hanno reagito con un arresto dell'apparentemente interminabile apprezzamento del Bund, senza tuttavia dare un segnale chiaro di inversione. A questi livelli raccomandiamo estrema prudenza: considerando che i trend in essere paiono avere una durata temporale importante e che non sembrano esserci all'orizzonte eventi capaci di cambiare drasticamente il mood di mercato, le valutazioni sui mercati fixed income risultano relativamente care.

Forse solo sulle obbligazioni corporate emergenti rimangono significativi spazi di apprezzamento, come peraltro sottolineiamo ormai da mesi: infatti, i mercati periferici hanno invece ancora una volta beneficiato del nuovo pacchetto di misure economiche di Draghi e, sulla scia dell'entusiasmo, hanno toccato nuovi minimi in termini di spread contro Bund.

Per questo, nell'ambito della componente obbligazionaria dei portafogli, riteniamo che l'attivo da privilegiare sia il debito dei mercati emergenti. Ci conforta in questa propensione l'atteggiamento di molti investitori, che stanno gradualmente rientrando su questi temi di investimento dopo le severe vendite dello scorso anno. L'altro grande tema su cui riteniamo sensato scommettere, anche nella scelta dei titoli obbligazionari, è il rafforzamento del Dollaro (soprattutto alla luce delle differenze in merito a future politiche monetarie e mercato del lavoro tra Europa e Stati Uniti).

Area Euro: il rendimento del decennale tedesco sui minimi storici

Verso la fine dello scorso trimestre, la decisione della Bce di ridurre i tassi ufficiali ha riportato il tratto a breve della curva dei tassi europea a ridosso dello 0% (senza volatilità alcuna), mentre il range di rendimento del 10 anni tedesco, compreso fra l'1.5% e il 2%, è stato recentemente rotto al ribasso (vedi grafico). Inflazione bassa e Bce proattiva hanno spinto il decennale tedesco verso il basso, in zona 1.25%, ma riteniamo verosimile nel corso del trimestre un test dei minimi a 1.16%.

Quanto al differenziale di rendimento tra obbligazioni statali in Euro a lungo e a breve termine (10 anni – 2 anni), lo spread ha cominciato a ridursi, soprattutto grazie al movimento del decennale. Siamo comunque su livelli storicamente molto alti. Per questo motivo, sul trimestre consigliamo di scommettere sul flattening ad ogni accenno di irrigidimento della curva.

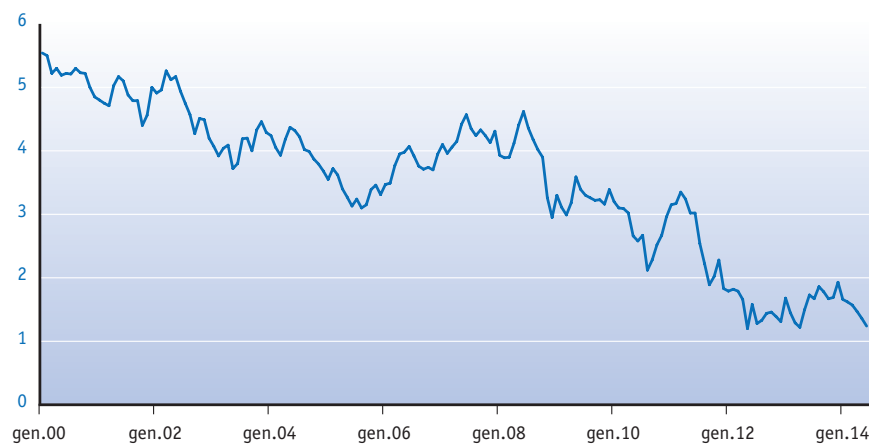
Area Dollaro: scommettiamo ancora sull'appiattimento della curva di rendimento nel corso del trimestre

Sul mercato monetario statunitense prevediamo uno scenario di relativa calma piatta: infatti le attese di rialzi dei tassi appaiono ancora troppo in là nel tempo per muovere questa parte di curva. All'inizio del trimestre il tratto della curva a 2 anni resta su livelli bassi, seppure in leggera ascesa verso l'area 0.50%.

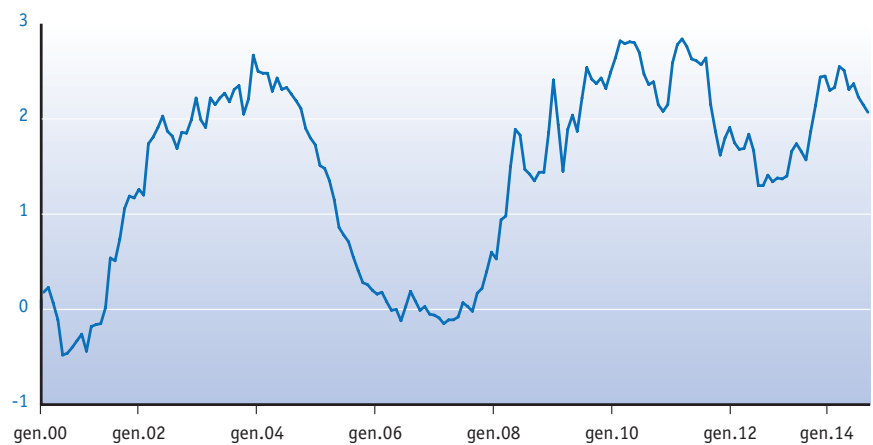
Il rendimento del decennale americano, invece, si è attestato ormai da mesi in un range compreso tra il 2.4% e il 3%. Riteniamo questa zona un livello di equilibrio che possa perdurare per tutto il trimestre. In caso di un nuovo test della parte alta del range, comunque, tatticamente suggeriamo di incrementare gradualmente la quota di decennale in USD presente nei portafogli.

Quanto al differenziale di rendimento tra obbligazioni statali in Dollari statunitensi a lungo e a breve termine (10 anni – 2 anni), il livello di steepening rimane piuttosto elevato, seppure in contrazione rispetto al passato. Per questo, consigliamo di scommettere su un ulteriore appiattimento della curva nel trimestre in corso.

Germania: rendimento delle obbligazioni governative decennali



Yield curve USA



Il contesto di mercato In generale consideriamo i multipli di valutazione dei mercati azionari accettabili se paragonati al livello minimo dei tassi d'interesse. Quindi riteniamo che difficilmente una forte correzione possa iniziare senza che gli indicatori di sentimento esprimano un'allarme euforia o le borse mostrino movimenti esagerati al rialzo. Va tenuto presente che, nell'ultimo trimestre, sono entrati più capitali nei fondi obbligazionari rispetto a quelli convogliati nei fondi azionari, segno che gli investitori, memori dei rovesci patiti negli ultimi 15 anni, hanno portafogli mediamente non sovra-ponderati in azioni. A medio termine, le variabili più importanti per l'andamento delle azioni, tassi di interesse e utili aziendali, dovrebbero fornire un valido supporto. Infatti, i tassi a lungo difficilmente subiranno un forte aumento e la discreta crescita economica alimenterà quella degli utili. Riteniamo, in particolare, che una correzione sulle azioni sia possibile nel corso dell'estate nel caso i dati economici americani dovessero sorprendere per la loro forza, portando gli investitori a scontare un aumento anticipato dei tassi di riferimento da parte della Fed. In aggiunta sottolineiamo che il bull market sulle azioni è ormai entrato nel suo sesto anno di vita e, tra l'altro, che i mercati nel breve hanno corso parecchio. I rischi sono presenti, e ci pare prudente non esagerare con l'esposizione al rischio. Soprattutto bisogna essere vigili sull'andamento delle variabili micro e macro, al fine di poter intervenire tempestivamente in caso di cambiamenti di scenario e, nel caso, essere pronti a ridurre le posizioni prendendo profitto sulla parte azionaria.

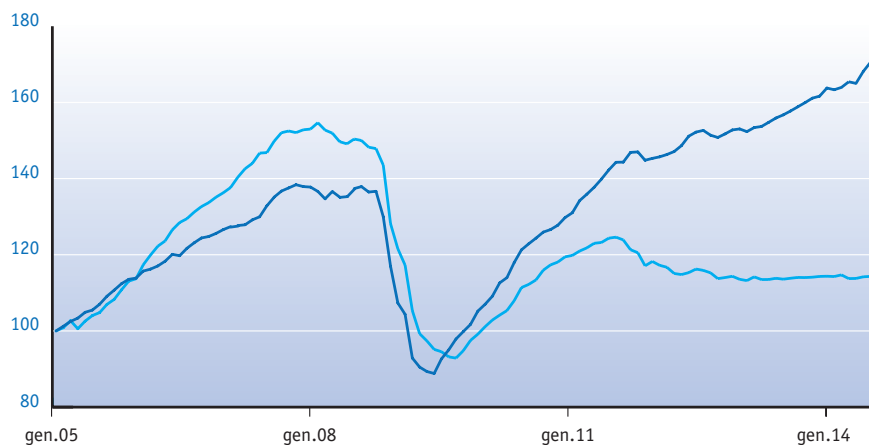
Asset allocation geografica per il trimestre Si consiglia una posizione di sovrappeso sull'Europa continentale, in quanto la sostanziale stabilizzazione dei mercati del debito sovrano e il miglioramento della congiuntura dovrebbero materializzarsi in una ripresa degli utili e portare a una parziale chiusura della forchetta che si è aperta nelle stime degli utili tra Stati Uniti ed Europa negli ultimi anni (vedi grafico). Quelli europei rappresentano ormai i pochi mercati mondiali ancora in grado di offrire sconti nelle valutazioni.

La performance relativa dei mercati emergenti è notevolmente migliorata da marzo, ma dobbiamo mantenere un approccio selettivo. In particolare manteniamo un raccomandazione di sovrappeso nell'emerging Asia, con un'inclinazione verso mercati e settori più a leva rispetto alla ripresa della domanda globale, soprattutto Corea e Taiwan. Sugeriamo un sovrappeso anche in India, che riflette il nuovo orientamento pro-crescita della politica interna: soprattutto dopo la vittoria elettorale a maggio del partito BJP, che ha nel suo programma la lotta alla burocrazia e alla corruzione.

Asset allocation Settoriale per il trimestre Nonostante qualche inciampo inerente soprattutto gli asset di rischio a inizio anno, crediamo che il progressivo miglioramento nei dati delle economie dei mercati sviluppati continuerà a sostenere i titoli ciclici e il loro beta nel medio termine. Si consiglia di mantenere il sovrappeso delle posizioni in tutti quei settori che beneficiano del rilancio della crescita globale e della propensione al rischio, in particolare Banche (ex-USA) e Assicurazioni.

La previsione di una ripresa degli investimenti aziendali, con l'affievolirsi delle principali incertezze sistemiche a livello macro (ben evidenziate dal forte calo dei rendimenti delle obbligazioni spagnole e italiane e dalla ripresa degli indicatori di fiducia), ci induce a suggerire un sovrappeso anche in quei settori particolarmente esposti al pick-up degli investimenti. Il settore tecnologico e quelli industriali dovrebbero essere i principali beneficiari. Manteniamo invece il sottopeso nei settori classicamente difensivi, tra cui i beni di consumo primari, sanità, telecom e utilities, che a nostro avviso non solo beneficiano di una minor leva rispetto al miglioramento della domanda globale, ma che in molti casi risultano anche "costosi" per quanto riguarda le valutazioni.

Stime degli utili societari per i mercati azionari statunitense ed europeo



Indice MSCI Asia ex Giappone



Obiettivi

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

Filosofia d'investimento

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

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

Struttura del portafoglio e benchmarks

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

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

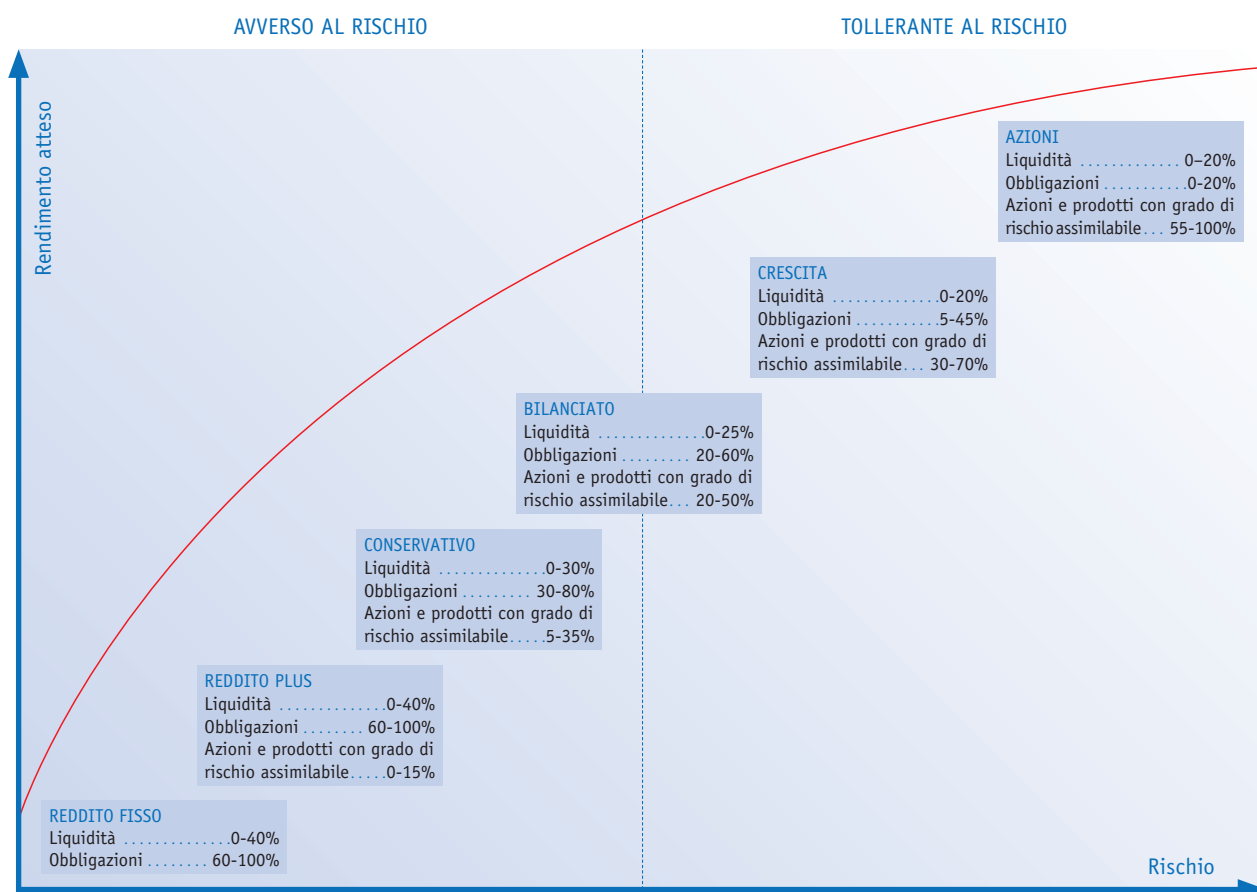
Classi di attivi e strumenti

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

Gli strumenti utilizzati nella gestione sono scelti in funzione degli obiettivi. Possiamo distinguere tra veicoli d'investimento che garantiscono struttura al portafoglio e altri che vogliono sfruttare al massimo le opportunità d'investimento e aumentare il controllo del rischio. Fanno parte della prima categoria i nostri fondi SICAV

obbligazionari e azionari e fondi terzi di comprovata affidabilità 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

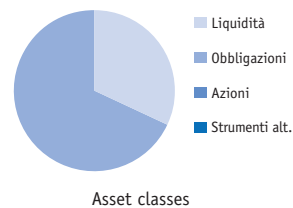


ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

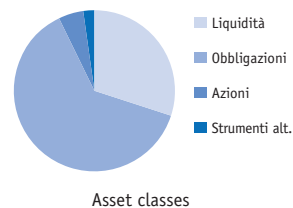
Reddito

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



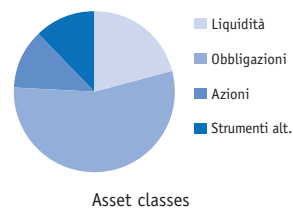
Reddito Plus

Liquidità*	30
Obbligazioni	63
Azioni*	5
Strumenti alternativi	2
	100



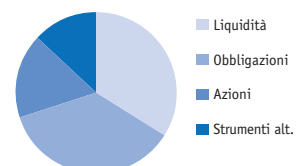
Conservativo

Liquidità*	21
Obbligazioni	55
Azioni*	12
Strumenti alternativi	12
	100



Bilanciato

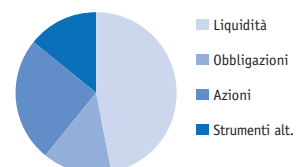
Liquidità*	34
Obbligazioni	36
Azioni*	17
Strumenti alternativi	13
	100



Asset classes

Crescita

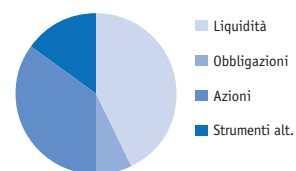
Liquidità*	47
Obbligazioni	14
Azioni*	25
Strumenti alternativi	14
	100



Asset classes

Azionario

Liquidità*	43
Obbligazioni	7
Azioni*	35
Strumenti alternativi	15
	100



Asset classes

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

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

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

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

