



# Politica d'investimento

**4. Trimestre 2013**

Lugano, ottobre 2013

(chiusura redazionale: 15 ottobre 2013)



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



Dopo una tormentata estate, contraddistinta da mercati, obbligazionari ed emerging in particolare, agitati dalle parole del governatore della Fed che lo scorso mese di maggio indicava una fine più o meno imminente del quantitative easing, a settembre lo stesso governatore ha comunicato che per ora si va avanti con lo stesso ritmo di politica monetaria ultra espansiva.

Vi sono elementi oggettivi che lasciano intravedere un progressivo miglioramento delle condizioni economiche globali, ma è innegabile che, dalla grande crisi, rimangono molti aspetti che destano in prospettiva più di un elemento di preoccupazione. Disoccupazione strutturale e alto livello di debito sono elementi comuni alle principali economie sviluppate. È pertanto comprensibile la cautela delle autorità monetarie americane nel porre fine agli stimoli monetari posti in essere con l'obiettivo di mantenere bassi i tassi di interesse a lungo termine e favorire un avvio di una fase espansiva dell'attività economica.

Il dibattito in corso negli USA sull'innalzamento del debito sembra scalfire poco per ora il tono positivo dei mercati che scommettono su un grande bluff: all'ultimo secondo si troverà l'accordo scongiurando un pericolo di significativa destabilizzazione.

Il forte rialzo dei tassi di interesse a lungo termine a cui abbiamo assistito negli ultimi mesi, e che è solo parzialmente rientrato nei periodi più recenti, sancisce probabilmente la fine di un ciclo durato qualche anno nel quale l'investimento in obbligazioni ha offerto all'investitore più di qualche soddisfazione. Le statistiche sul risparmio gestito evidenziano una progressiva uscita dai comparti obbligazionari a favore di fondi azionari. Il sostegno dei flussi ha determinato un comportamento dei mercati azionari principali decisamente più composto rispetto ad altre classi di attivo o ad altri periodi del recente passato. Riteniamo che questa tendenza potrà continuare, determinando tra l'altro una rotazione tra temi /paesi che hanno fino a poco tempo fa beneficiato di un maggior favore dell'investitore, grazie alla solidità percepita, a favore di mercati giudicati più instabili.

Vedremo se questo sostegno dei flussi sarà confermato da un miglioramento delle condizioni economiche dei paesi più periferici e degli utili aziendali.

Una certa serenità sta inoltre tornando sui mercati emergenti, protagonisti in negativo della passata estate: grazie anche agli interventi sul mercato di banche centrali piuttosto facoltose quanto a riserve valutarie, il cambio di molte divise emerging è rientrato di diversi punti percentuali rispetto ai minimi toccati, rimanendo tuttavia piuttosto distante dai livelli della scorsa primavera.

La grande liquidità sui mercati ha mostrato ancora una volta quanto veloce e quanto intensi possono essere movimenti nei prezzi di attività che per mesi o anni possono essere rimaste invulnerabili anche a notizie potenzialmente negative. Quando anche le correlazioni tra classi di attivo vengono meno, la volatilità sui portafogli rischia di sorprendere al rialzo. Riteniamo pertanto necessario mantenere un approccio costruttivo sulle idee, ma affiancando a una componente strutturale più limitata del portafoglio, quote di investimento basate su considerazioni più opportunistiche e pertanto più facilmente smontabili in caso di movimenti avversi.

- Verso la normalità** La congiuntura mondiale sta faticosamente uscendo dall'ultima crisi finanziaria. Gli accenni di accelerazione della crescita economica negli Stati Uniti, la graduale stabilizzazione dell'economia europea e gli smentiti timori di un forte rallentamento della crescita cinese ci fanno essere più costruttivi rispetto alla situazione del precedente trimestre.
- La crescita statunitense è in fase di accelerazione** Gli indici precursori sono in miglioramento da alcuni mesi e i dati economici pubblicati di recente sono risultati al di sopra delle attese, segnalando un'accelerazione dell'attività economica. L'indice ISM, che misura le prospettive del settore manifatturiero, è al massimo dell'anno (56.2) e ben al di sopra del livello di 50 che determina lo spartiacque tra espansione e contrazione dell'attività industriale. I partecipanti all'inchiesta si sono detti ottimisti sull'andamento futuro della domanda. L'indice della Consumer Confidence (vedi grafico a lato), che misura l'attitudine alla spesa da parte dei cittadini statunitensi, ha registrato un balzo negli ultimi mesi, segno che la crescita del prezzo degli immobili e la diminuzione della disoccupazione stanno aumentando la propensione al consumo privato. Il trend sul mercato immobiliare e su quello del lavoro sono solidi, per cui si può prevedere un consumo in discreto aumento nei mesi a venire. Un contributo alla crescita economica dovrebbe arrivare anche dagli investimenti che sono stati contenuti negli ultimi anni. L'aumento della domanda e la nuova industrializzazione, prodotta dalla riduzione del costo del gas, grazie alle nuove tecnologie di estrazione, dovrebbero portare ad un aumento degli investimenti.
- La congiuntura europea in miglioramento** L'uscita dalla recessione, sanzionata dal dato della crescita del PIL della zona euro nel secondo trimestre (+0.3% q-o-q) è confermata dalle ultime pubblicazioni economiche e dal corrispettivo europeo dell'ISM, l'indice PMI che è in recupero e segnala una generale ripresa dell'attività manifatturiera, anche nei paesi periferici (vedi grafico a lato). Le stime degli economisti indicano una crescita del PIL per l'anno prossimo dell'1%. Non vogliamo parlare di ripresa economica, ma l'uscita dalla recessione e la stabilizzazione della congiuntura sono dati che hanno sorpreso gli investitori, portando flussi d'acquisto verso i mercati finanziari europei.
- La Cina meglio del previsto** Negli scorsi mesi si è molto parlato di un possibile forte rallentamento congiunturale in Cina. La nuova politica economica voluta dal presidente Xi Jinping, basata su obiettivi qualitativi più che quantitativi, unita alla paura di una crisi nel settore finanziario, a causa di un'esagerata esposizione creditizia, ha creato molto negativismo sul futuro della congiuntura cinese. Attualmente la percezione è cambiata; gli investitori iniziano ad accettare il nuovo corso. Il governo intende rinunciare alla crescita economica a tutti i costi che ha caratterizzato gli anni passati, per puntare a ribilanciare le componenti verso un maggior contributo del consumo privato a scapito degli investimenti. Quest'ultimi a volte inutili e controproducenti, aumentano le capacità produttive, causando eccessiva offerta e crediti inesigibili. Rinunciando a stimoli faraonici e implementando misure mirate, come una più oculata spesa in infrastrutture e stimoli fiscali al consumo privato. La Cina avrà una crescita del PIL minore, ma più equilibrata. Per il prossimo futuro non dovremmo sorprenderci se il tasso scenderà sotto il 7%. Nell'immediato le stime per il terzo trimestre sono state riviste al rialzo, in ragione della pubblicazione di dati economici più alti delle attese. Il target del governo del 7.5% dovrebbe quindi essere superato.
- Il nostro scenario verrebbe compromesso nel caso che lo scontro politico negli Stati Uniti non dovesse risolversi. La chiusura progressiva degli uffici pubblici negli Stati Uniti, a causa del mancato accordo sul bilancio e la prossima scadenza sull'aumento del tetto sul debito porterebbero entro inizio novembre al default del paese, con conseguenze inimmaginabili. Si spera che il buon senso abbia ragione delle liti tra partiti.

---

### USA: Consumer Confidence



---

### Eurozona: Indice PMI



### Il crollo delle valute emergenti

Continua la fase di smottamento sul mercato valutario che ha visto, soprattutto nella seconda metà di agosto, massicce liquidazioni di temi emergenti. Guardando l'andamento degli indici di riferimento, quali il Jp Morgan Emerging Markets Currency, è possibile comprendere la dimensione del movimento in atto, con una discesa che si avvicina ai minimi raggiunti a seguito della crisi finanziaria del 2008.

A questi livelli abbiamo aumentato l'esposizione alle divise emergenti con un approccio più tattico e di breve periodo che di posizionamento strategico sul portafoglio, mantenendo tuttavia la parte di portafoglio investita ai livelli precedenti. Non appaiono ancora maturi i tempi per un investimento strutturale e "rotondo" su queste valute. I flussi in uscita possono riprendere nel prossimo futuro, soprattutto quando la Federal Reserve americana renderà meno espansiva la sua politica monetaria, diminuendo l'attuale immensa iniezione di liquidità. Potremo pertanto assistere a ulteriori occasioni di acquisto. In questo contesto le valute che devono finanziare il loro deficit delle partite correnti con capitali provenienti dall'estero sono le più vulnerabili (rupia indiana e indonesiana e lira turca). Questi paesi hanno intrapreso manovre per diminuire il disavanzo che sicuramente avranno il loro effetto nel tempo, ma la situazione nei prossimi mesi rimane incerta.

### La corona norvegese è sottovalutata

Un altro tema che vale la pena di segnalare è la corona norvegese: la moneta negli ultimi 3 mesi ha perso circa il 6% contro Euro, movimento a nostro avviso poco giustificato dai fondamentali e più riconducibile al tema della liquidazione globale di posizioni. Un rallentamento di questo movimento potrebbe essere l'occasione per cominciare a costruire una posizione in corona sui portafogli in euro o in franchi svizzeri, in parte anche liquidando una quota di dollaro americano detenuto nel portafoglio che nonostante l'aumento dei rendimenti statunitensi non sembra voler prendere la strada dell'apprezzamento.

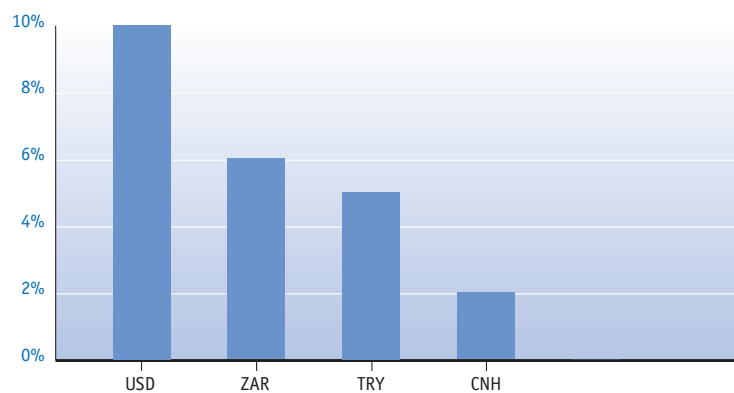
### Potenziale di apprezzamento dello yuan

Infine una parentesi sulla valuta cinese di cui manteniamo una quota strutturale pari al 2%. Nonostante le forti tensioni che hanno caratterizzato temi emergenti, lo yuan cinese ha confermato una forte solidità e bassa volatilità. Riteniamo che nel breve-medio termine possa riprendere quel trend di apprezzamento che ha caratterizzato questi ultimi anni. Non possiamo escludere che il lento processo volto a rendere maggiormente flessibile lo yuan possa portare all'allargamento della banda d'oscillazione.



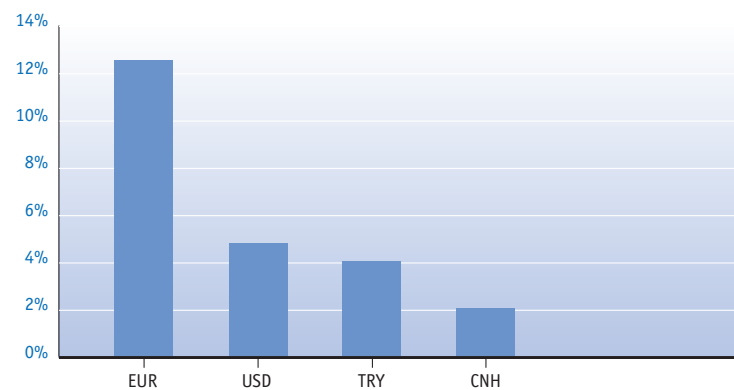
### Diversificazione del portafoglio EUR del 23%

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



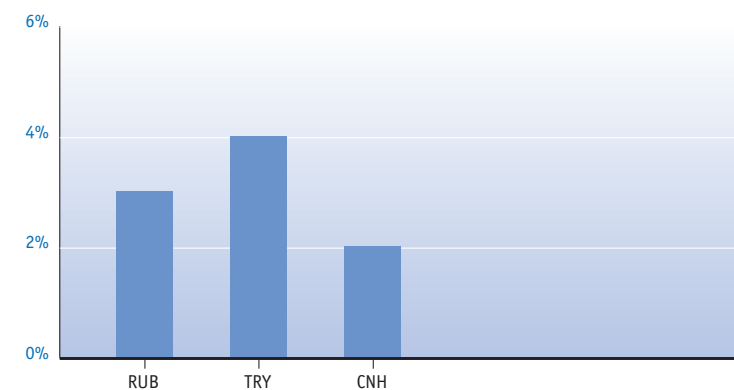
### Diversificazione del portafoglio CHF del 23.25%

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



### Diversificazione del portafoglio USD del 9%

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



### Ancora consolidamento sui mercati obbligazionari

Nel terzo trimestre dell'anno è proseguito l'importante movimento di correzione dei mercati iniziato a maggio dopo le prime dichiarazioni di Bernanke che paventava il possibile imminente inizio del tapering da parte della Fed. Nonostante il balletto di anticipazioni e successive smentite che non hanno ancora condotto a nessun significativo cambiamento di politica monetaria, i mercati obbligazionari non sono stati in grado di recuperare, se non marginalmente, il terreno perduto in maggio-giugno. La volatilità si mantiene su livelli piuttosto elevati, a conferma che l'incertezza tra gli operatori serpeggia.

In fondo, il quadro che ci si para davanti è di facile lettura: meno facile è capire come muoversi se si vuole guadagnare con l'investimento obbligazionario e non limitarsi solo alla conservazione del capitale. Riteniamo che sia finita l'epoca dei soldi facili sul mercato obbligazionario. Tassi reali e spread ai minimi storici rendono le valutazioni poco attrattive. Gli investitori cercano, nel limite del possibile, di ridurre la duration dei portafogli, senza tuttavia schiacciarsi troppo su scadenze che non danno alcun ritorno. Non è facile gestire questa situazione.

### Duration corte sui mercati "core"

Riteniamo che un trend di lungo periodo di rialzo dei tassi d'interesse sia appena iniziato e quindi reiteriamo l'indicazione di mantenere duration basse per ciò che concerne i mercati "core". I portafogli devono necessariamente dotarsi anche di altri tipi di obbligazioni.

Certamente i mercati periferici europei rappresentano un'importante area di investimento. Crediamo ormai da mesi che il processo di integrazione europeo sia stato riattivato e continueremo a vederne i frutti, in termini di convergenza dei tassi, nei prossimi anni. Anche il recente comportamento della BCE, che sembra orientata a lanciare nuove tranches di LTRO, il piano di rifinanziamento per le banche con scadenze più lunghe dei 3 anni, corrobora l'idea che sui tratti lunghi delle curve dei rendimenti ci sia spazio per ulteriori riduzioni di spread.

### Opportunità sulla carta corporate

Sulla carta corporate si sono aperte importanti opportunità di investimento, soprattutto su obbligazioni di società dei paesi emergenti in dollari, in quanto i flussi in uscita hanno determinato sottovalutazioni importanti. Ovviamente in questo settore diventa importante valutare complessivamente l'emittente considerando livello di indebitamento, redditività e posizionamento sul mercato.

Le obbligazioni high yield, pur essendo storicamente su livelli estremamente bassi di spread, possano rappresentare una parte non trascurabile del nostro portafoglio. Su scadenze relativamente brevi offrono un maggior rendimento rispetto al free-risk.

---

### Germania: rendimento dell'obbligazioni governativa decennale



---

### Spread del rendimento decennale Italia-Germania



### Il contesto di mercato

Le borse stanno attirando importanti flussi di investimento, sostenute dal continuo miglioramento del quadro economico e dal riposizionamento delle asset allocation internazionali. A partire dai mesi estivi il peso delle azioni nei portafogli ha iniziato ad aumentare, invertendo un trend di riduzione in atto da diversi anni: i dati aggregati sui flussi e sulla raccolta dei prodotti di investimento indicano che il 2013 potrebbe chiudersi con un saldo netto positivo per le azioni. Non accadeva dal 2006.

Diversi indicatori economici provenienti dalle aziende e dai consumatori, nonché i dati del sistema bancario sulla domanda di credito, denotano un miglioramento delle aspettative ed un aumento della fiducia e pongono le basi per una crescita della domanda finale, della produzione e, di conseguenza, per la ripresa degli utili aziendali. Questo avviene anche nei Paesi della periferia europea dimostratisi particolarmente fragili negli ultimi anni, e pone le basi per una ripresa dei loro mercati azionari supportata da fondamentali in miglioramento.

In questo scenario economico e di mercato stiamo assistendo ad una ripresa dell'attività corporata di fusioni e acquisizioni, destinata ad offrire un ulteriore sostegno agli indici nei mesi a venire: diverse aziende escono dalla recessione con bilanci rafforzati e denotano una ritrovata propensione alla crescita ed agli investimenti, supportate anche dalla crescente disponibilità delle banche ad accordare finanziamenti.

Con queste premesse le borse appaiono poco sensibili a fattori potenzialmente negativi quali l'evoluzione delle politiche monetarie delle banche centrali in senso restrittivo, le tensioni sul budget e sul debito degli Stati Uniti, o quelle geopolitiche che interessano il Medio Oriente.

L'attenzione sembra ritornata sui fondamentali.

### Le valutazioni

È finito il trend di espansione dei multipli e gli indici azionari di diversi Paesi sono tornati a trattare in linea con le loro medie di lungo periodo. Esistono peraltro alcune eccezioni: i mercati apprezzati dagli investitori per la stabilità economica e politica e per basso profilo di rischio rappresentato dalle loro società hanno raggiunto valutazioni a premio rispetto ai multipli medi di lungo periodo, come nel caso della Svizzera e della Svezia. E mercati penalizzati dal contesto economico e politico domestico, o dall'elevato debito pubblico, trattano oggi a sconto sugli stessi parametri: è il caso dell'Italia e del Giappone. Continuiamo a sostenere che i differenziali di valutazione tra i Paesi più e meno virtuosi siano giustificati, ma è innegabile il riposizionamento in atto a favore degli indici che trattano più a sconto: le revisioni degli utili sono ancora marginalmente negative ma alla luce del miglioramento economico i flussi di investimento sembrano scontare l'avvicinarsi della ripresa.

A livello settoriale permangono differenze di valutazione tra settori ciclici e difensivi, ma anche in questo caso i flussi sembrano preferire i primi ai secondi, in previsione di un miglioramento, e riteniamo che i differenziali nei multipli continueranno a ridursi nei mesi a venire.

### I temi d'investimento

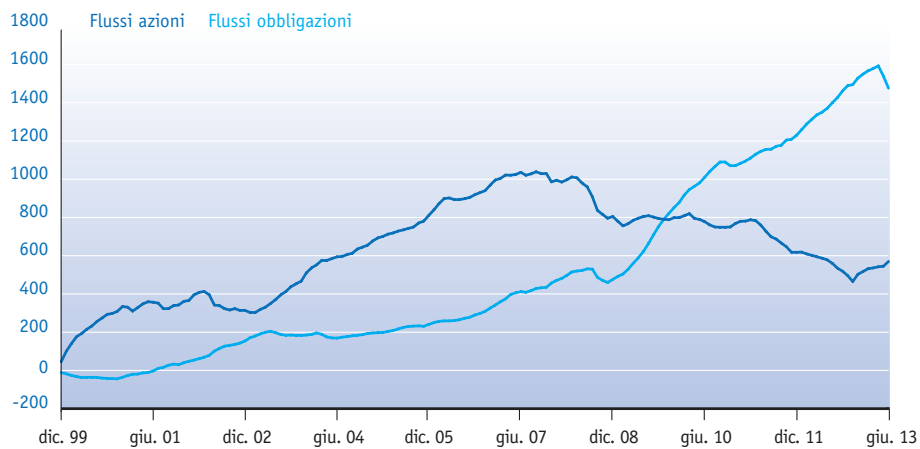
Riteniamo che la parte finale dell'anno sarà caratterizzata da una rotazione a livello di settori e di Paesi ispirata dalla preferenza per temi con potenzialità di miglioramento dei fondamentali non espresse nei multipli valutativi. L'attenzione sembra oggi concentrata sulla redditività delle società, e ci attendiamo una sovraperformance dei temi che presentano potenziale di aumento della redditività e crescita degli utili rispetto a quelli che presentano utili semplicemente sostenibili. La sicurezza e la visibilità sono adeguatamente espresse dalle valutazioni e lasciano poco margine di errore, e paradossalmente sembrano aumentare la rischiosità dell'investimento nelle società "sicure". Allo stesso tempo esiste poco rischio di delusione da parte di quei temi, meno presenti nei portafogli a causa della loro rischiosità, le cui valutazioni hanno raggiunto livelli difficilmente comprimibili.

Su questa premessa basiamo la nostra preferenza per il mercato europeo, giapponese ed alcuni mercati emergenti rispetto a quello americano, e in Europa ci attendiamo una sovraperformance dei mercati periferici rispetto a quelli "core". Preferiamo inoltre i settori ciclici e i finanziari rispetto ai difensivi e i temi domestici rispetto a quelli globali.

### Valutazione relativa del mercato azionario europeo rispetto a quello americano



### Flussi cumulati nei prodotti azionari e obbligazionari



### Obiettivi

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

### Filosofia d'investimento

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

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

### Struttura del portafoglio e benchmarks

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

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

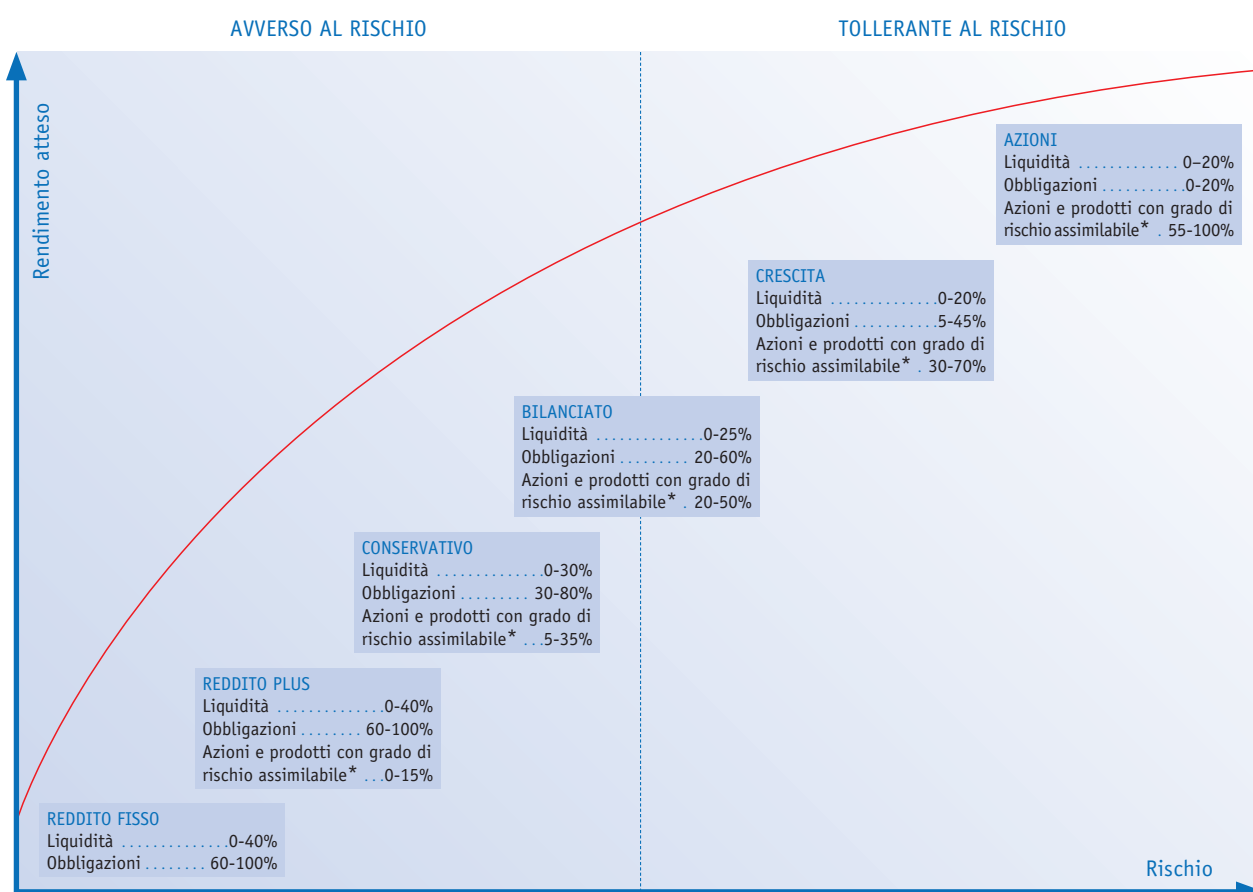
### Classi di attivi e strumenti

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

Gli strumenti utilizzati nella gestione sono scelti in funzione degli obiettivi. Possiamo distinguere tra veicoli d'investimento che garantiscono struttura al portafoglio e altri che vogliono sfruttare al massimo le oppor-

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

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



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

## ASSET ALLOCATION TATTICA

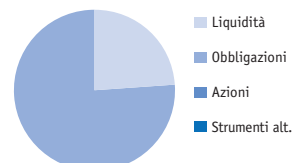
---

### Ripartizione per classi di attivi

---

#### Reddito

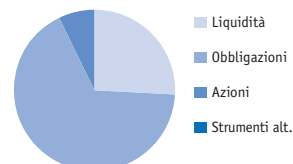
Liquidità*	24
Obbligazioni	76
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Reddito Plus

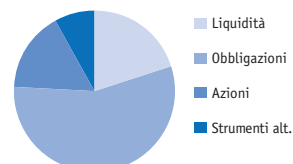
Liquidità*	26
Obbligazioni	67
Azioni*	7
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Conservativo

Liquidità*	20
Obbligazioni	56
Azioni*	16
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>

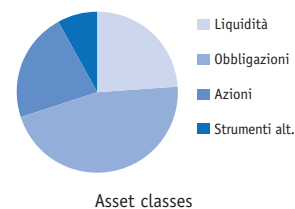


Asset classes



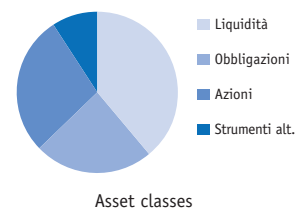
## Bilanciato

Liquidità*	24
Obbligazioni	46
Azioni*	22
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>



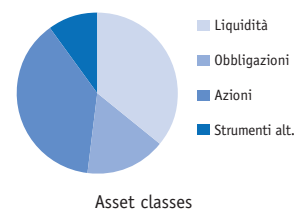
## Crescita

Liquidità*	39
Obbligazioni	24
Azioni*	28
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>



## Azionario

Liquidità*	36
Obbligazioni	16
Azioni*	38
Strumenti alternativi	10
	<b>100</b>



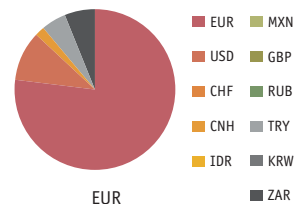
\* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

## Ripartizione valutaria

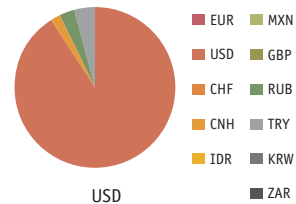
### Profilo EUR

EUR	77.00
USD	10.00
CHF	-
CNH	2.00
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	5.00
KRW	-
ZAR	6.00
	<b>100</b>



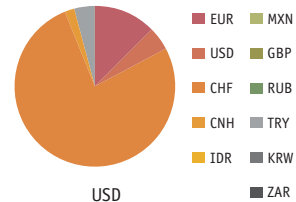
### Profilo USD

EUR	-
USD	91.00
CHF	-
CNH	2.00
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	3.00
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	<b>100</b>



### Profilo CHF

EUR	12.50
USD	4.75
CHF	76.75
CNH	2.00
IDR	-
MXN	-
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