



Politica d'investimento

4. Trimestre 2014

Lugano, ottobre 2014

(chiusura redazione: 03 ottobre 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
----	----------

Nelle ultime sedute la relativa calma e bassa volatilità che avevano caratterizzato i mercati finanziari durante tutto il 2014 sembrano lasciare il passo a uno scenario più negativo. Il cosiddetto "risk off" emerge in maniera piuttosto diffusa in tutte le principali asset class. Non mancano nel globo gli elementi che minano la stabilità del sistema economico e, per certi versi, ci si poteva stupire del fatto che fino a poco tempo fa tensioni geopolitiche, rischi di epidemie e problemi strutturali in alcune tra le principali economie del mondo non dovessero avere alcun impatto sui mercati finanziari.

Siamo e saremo tuttavia costretti a convivere con situazioni nelle quali, all'analisi economica e geopolitica, bisognerà affiancare l'osservazione del comportamento delle banche centrali. Il loro presidio nel sostegno degli asset e nel mantenimento di uno scenario di tassi di interesse nominali estremamente bassi rappresentano elementi determinanti quali spunti per la comprensione dell'andamento dei mercati finanziari.

La crescita economica e il livello di confidenza degli investitori appaiono in netto miglioramento negli USA, mentre nella vecchia Europa si fatica a trovare una strategia comune per affrontare questo difficile momento. L'atteggiamento del governatore della BCE piace ai mercati che vedono in Draghi un flessibile e lungimirante punto di riferimento. Soprattutto ai suoi interventi viene riconosciuto il merito di aver permesso un significativo rientro della crisi del debito periferico dal 2011. A lui vanno inoltre i meriti per i recenti interventi diretti a stimolare il credito da parte delle banche, con conseguente espansione del bilancio della BCE, che sembrano essere stati il catalizzatore per l'indebolimento della moneta unica.

Nell'area asiatica la Cina è tuttora alle prese con un importantissimo cambiamento della propria struttura economica che, inevitabilmente, passerà attraverso fasi in cui prevale l'ottimismo, alternate a momenti dove l'umore degli investitori e degli analisti si tinge di grigio con inevitabili conseguenze sui mercati. Riteniamo che il processo tuttavia vada avanti e porterà il paese a una crescita meno vigorosa ma più sostenibile.

L'annunciato aumento dei tassi di interesse negli USA a nostro avviso non sarà significativo in termini numerici. La mole di debito da smaltire e l'assenza di pressioni inflazionistiche stanno alla base della nostra convinzione. In Europa i tassi rimarranno vicini allo zero per un periodo significativo di tempo. In questo contesto uno storno dei mercati azionari non dovrebbe lasciare il posto al cosiddetto "bear market", ma potrebbe invece essere limitato nel tempo e nella dimensione offrendo opportunità di acquisto a prezzi che diventeranno più convenienti. In campo valutario il dollaro, che ha già recuperato parecchio valore non solo contro euro e chf, ma anche contro tutte le altre monete, dovrebbe ulteriormente rafforzarsi nel corso del prossimo anno.

La complessità del mondo circostante implica tuttavia la necessità di rivedere, anche in modo piuttosto veloce, la strategia. La gestione del denaro in questo complesso contesto e con i tassi ancorati allo zero, impone al risparmiatore di avere un coinvolgimento maggiore attraverso un contatto più diretto con un professionista con il quale stabilire un rapporto fiduciario e condividere da subito obiettivi di medio e lungo periodo e accettando le nuove regole del gioco che impongono, per qualsiasi portafoglio, una minima accettazione della volatilità.

Il contesto Sulla congiuntura globale si evince un quadro positivo ma con delle dinamiche che appaiono migliori in America ed Asia piuttosto in Europa. In generale le banche centrali sembrano essere d'accordo nel mantenere i tassi d'interesse su livelli estremamente bassi, almeno finché non emergeranno i primi segnali di inflazione. In termini numerici ci possiamo attendere una crescita globale graduale, intorno al 3% anno-su-anno a fine 2014, che aumenterà verso il 3.5% nel 2015.

In USA si evidenzia soprattutto la forza del mercato del lavoro: dal 2009 l'economia ha creato una quantità di posti di lavoro pari a quella persa nella prima parte della crisi e, anche tenendo conto del participation rate inferiore al 2007, la crescita americana è relativamente solida. Grazie ai forti dati macro del secondo semestre dell'anno, stimiamo per gli Stati Uniti la crescita anno-su-anno 2014 oltre il 2%, mentre la crescita nel 2015 oltre il 3%. Tuttavia, nonostante i miglioramenti sopra menzionati, per il momento l'economia necessita ancora di un sostegno da parte della Fed.

Per i mercati emergenti ci attendiamo una crescita media in rallentamento, ma ancora sostenuta se raffrontata ai Paesi sviluppati. In particolare si sta creando un clima favorevole nei confronti della Cina sostenuto dagli sforzi delle istituzioni volti ad aumentare la credibilità del sistema paese.

**USA: ISM Index e
Fiducia del consumatore**

Alla fine del terzo trimestre l'indice ISM manifatturiero (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti negli USA) ha raggiunto i massimi dalla crisi del 2008 (soprattutto grazie al rialzo delle componenti nuovi ordini e produzione oltre il livello di 60) e conferma l'ottimo momento della congiuntura statunitense, indicato anche da parecchi altri dati economici di recente pubblicazione.

La componente nuovi ordini ha raggiunto addirittura 66.7, superando i massimi dello scorso anno. Questo rappresenta un ottimo indicatore per un positivo andamento della congiuntura nel prossimo futuro. Un ulteriore elemento di sostegno è rappresentato dalla discesa dei costi. Le quotazioni delle materie prime sono al ribasso e non sussiste una pressione al rialzo della più importante componente per l'inflazione: i salari.

La fiducia del consumatore statunitense è esplosa nel corso del trimestre, ritoccando i massimi degli ultimi sette anni. Gli ultimi dati incoraggianti sull'economia e la costante creazione di posti di lavoro nell'ultimo anno sono all'origine del sensibile aumento dell'indice sulla fiducia. Di conseguenza riteniamo che il consumo privato possa contribuire significativamente alla crescita dell'economia americana nei prossimi trimestri.

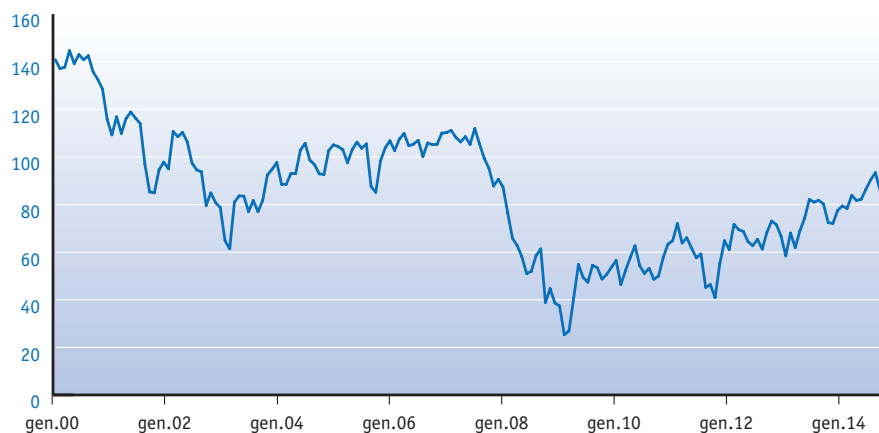
**Prospettive sulla
crescita economica
nell'Area Euro:
l'intervento della BCE**

L'evento più atteso dell'ultimo trimestre è stato la riunione della Bce a inizio settembre. Le aspettative erano alte e Draghi è piaciuto ancora una volta ai mercati finanziari, grazie alle misure annunciate: aumento del bilancio della Bce dagli attuali due trilioni di Euro a tre, l'acquisto di ABS e di covered bonds che va ad aggiungersi al TLTRO per agevolare la concessione di crediti per un totale di 1 trilione di Euro e il taglio del tasso di rifinanziamento di 10 punti base allo 0.05%. Rimane il dubbio se le manovre intraprese basteranno per risolvere i problemi dell'economia europea, ma sicuramente sono un'agevolazione importante. Draghi non poteva spingersi oltre, in quanto gli interessi all'interno dei Paesi dell'area Euro differiscono. Per un acquisto di titoli sovrani si dovrebbe verificare un peggioramento della situazione.

L'andamento dell'inflazione in Europa (+0.3% in discesa anche questo mese) preoccupa gli investitori: le misure adottate dalle Bce nel corso dell'ultimo meeting hanno tranquillizzato solo in parte il mercato che teme ancora la spirale deflazionista.

Infine, il PMI manifatturiero della zona Euro (il corrispettivo dell'ISM statunitense) non lascia intravedere miglioramenti della sua congiuntura. Dopo un buon momento l'anno scorso, l'indice è costantemente scivolato durante tutto il 2014, anticipando i deboli dati economici pubblicati di recente.

USA: Fiducia del Consumatore



Indice PMI manifatturiero dell'Eurozona



Prosegue la debolezza dell'Euro a favore di USD

Sul mercato del forex il tema predominante è rappresentato ancora una volta dalle scelte di politica monetaria intraprese dalle principali banche centrali ed in tal senso le misure espansive adottate dalla Banca Centrale Europea (aumento del bilancio, acquisto di ABS e di covered bond) hanno dato una nuova spinta all'indebolimento dell'Euro. Contro Dollaro americano, in particolare, il cambio ha toccato i minimi da oltre un anno. Anche se l'analisi tecnica segnala una condizione di ipervenduto, riteniamo che nel medio periodo il movimento sia destinato a continuare poiché le ragioni fondamentali e l'elevata richiesta di dollari del mercato sembrano prevalere.

Diversifichiamo scommettendo sulle valute emergenti

Le scelte intraprese dalla BCE pongono di fatto l'Euro come principale divisa di funding ed in questo senso il trade short Euro-Divise emergenti potrebbe diventare interessante per i prossimi mesi. Tra i temi emergenti valutiamo le divise con tassi di interesse sufficientemente elevati e con posizionamento "corto" del mercato. Tra le varie monete segnaliamo il Peso messicano, la Lira turca e il Rand sudafricano.

Entrando nel dettaglio il Peso messicano è, tra le suddette divise, quella che vanta i fondamentali macro-economici migliori e lo stretto legame con l'economia americana pone la valuta messicana come una delle divise emergenti più interessanti. Considerando l'analisi tecnica la rottura della resistenza in area 16.85 (minimo di inizio settembre) aprirebbe la strada per un ulteriore apprezzamento del Peso.

Con riferimento alla Lira turca da un punto di vista fondamentale la situazione è in miglioramento, in particolare il current account è in recupero, supportato anche dalla discesa del prezzo del petrolio (la Turchia è una grande importatrice di petrolio), la crescita è discreta come anche il livello di disoccupazione (8.8%). La principale minaccia all'apprezzamento della valuta turca è rappresentato dalle tensioni geopolitiche, con particolare riferimento alla crisi in Iraq e Siria. Infatti, un inasprirsi delle tensioni avrebbe effetti negativi sulla Lira turca per una serie di ragioni: entrambi i Paesi rappresentano degli importanti partner commerciali per la Turchia; le tensioni geopolitiche creano sul mercato un sentiment negativo verso gli asset considerati di rischio; il prezzo del petrolio potrebbe salire andando a peggiorare sensibilmente il current account; infine, per ragioni geografiche, dato che entrambi i Paesi confinano con la Turchia ed eventuali sconfinamenti genererebbero tensione con conseguente pressione sugli asset turchi.

In ultimo, il Rand sudafricano vede un posizionamento del mercato fortemente "short" e, in questo senso, un ritorno d'interesse verso le monete di Paesi emergenti verosimilmente andrebbe a premiare in primis proprio il Rand sudafricano.

Anche posizioni lunghe AUD contro NZD offrono interessanti opportunità

Benchè al di fuori delle dinamiche legate al Dollaro americano, è interessante considerare il movimento del cross Aud/Nzd, che dopo aver interrotto il trend ribassista del 2013 sembra voler tornare verso i livelli di equilibrio di lungo periodo, supportato dai fondamentali neozelandesi in forte deterioramento e da una price action più costruttiva. Individuiamo l'area 1.1700 come target finale del movimento in essere.

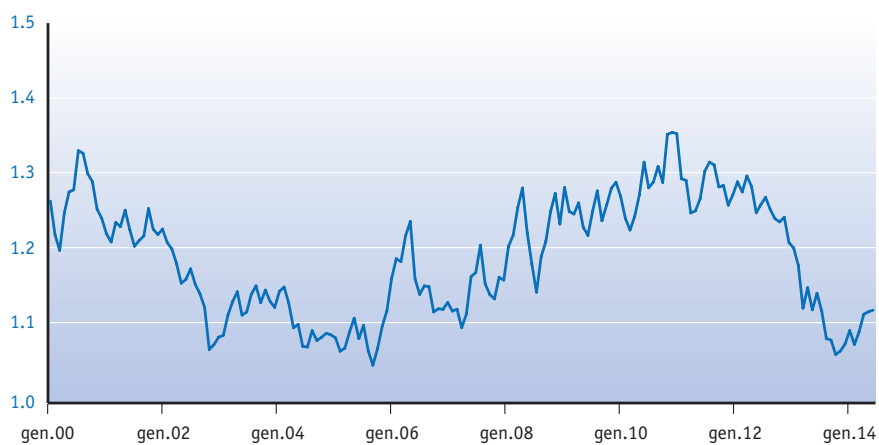
Potenziale di apprezzamento per il cambio NOK/SEK

Un ultimo cross relativo che merita un approfondimento è Corona norvegese-svedese. Sia l'analisi fondamentale sia l'analisi tecnica ci portano a dire che il livello di equilibrio del cambio si posizioni a prezzi più alti rispetto agli attuali (target di medio termine 1.1800). Con riferimento all'analisi fondamentale, il principale driver a supporto di un apprezzamento di NOK/SEK è rappresentato dalla netta divergenza tra le politiche monetarie: dal lato norvegese la buona situazione interna pone la banca centrale in condizione di mantenere i tassi di interesse invariati e valutare un eventuale rialzo per inizio 2016, mentre sul lato svedese l'assenza di inflazione mette la Risk Bank sotto pressione e non è da escludere un ulteriore taglio dei tassi di riferimento (che andrebbero così a toccare i minimi storici). Dal punto di vista tecnico il trend rialzista che caratterizza il cross da febbraio 2014 sembra chiaro e solo un ritorno sotto area 1.08 metterebbe in discussione la visione rialzista.

Tasso di cambio Euro-Dollaro USA



Tasso di cambio Dollaro australiano-Dollaro neozelandese



Il contesto Sul fronte obbligazionario, non prevediamo nell'ultimo trimestre dell'anno un'inversione netta nel trend dei tassi di interesse a medio-lungo termine. Ci aspettiamo, però, all'interno di questo trend, dei rialzi tecnici che vanno gestiti opportunisticamente nell'ambito di un portafoglio obbligazionario composto da singoli titoli e fondi comuni con un'adeguata diversificazione.

In particolare, nel terzo trimestre, soprattutto grazie alla enorme liquidità presente sui mercati garantita dalle banche centrali, abbiamo assistito a un'ottima tenuta della carta obbligazionaria di qualità inferiore e, più in particolare, ad una generale buona performance della carta periferica, che ha allargato solo marginalmente gli spread nei confronti della carta core: in questo contesto, quindi, vedere il rendimento del Bund scendere sotto la soglia dell'1% non sorprende. Resta da valutare se questi siano rendimenti sostenibili nel tempo, ma questo solo il futuro ce lo dirà.

USA: il protrarsi delle politiche dei tassi reali negativi preoccupa gli investitori

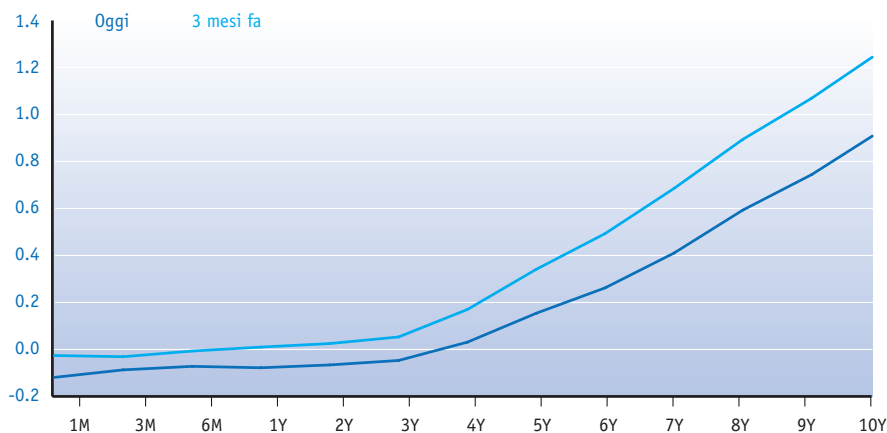
Sul fronte americano, il rendimento sul decennale si attesta in zona 2.50%. Si può affermare che in uno scenario di tassi in rialzo, questo rendimento non è assolutamente attraente. Ma la sindrome giapponese, con tassi sul decennale allo 0.5% e inflazione al 2% pervade ormai la mente degli investitori. Si comincia a credere che le banche centrali possano riuscire a garantire ai governi indebitati tassi reali fortemente negativi semplicemente protraendo la politica dei tassi a zero all'infinito. In questo contesto risulta estremamente difficile garantire solide performance nei mesi a venire. Riteniamo che occorra avvicinarsi al mercato con estrema prudenza. A volte i trend, quando sono così estesi si girano senza un motivo apparente e le correzioni possono essere importanti.

Area Euro: diminuisce la propensione al rischio, ma il mercato offre ancora opportunità

Abbiamo sino ad ora visto proseguire sui mercati obbligazionari europei l'inarrestabile trend ascendente in atto ormai da inizio anno. Dai mercati core, a quelli periferici, da quelli emergenti a quelli high yield non si sono viste finora significative prese di beneficio nonostante le valutazioni e i rendimenti siano decisamente poco appetibili. Tuttavia nel terzo trimestre i dati macroeconomici europei (che evidenziano una preoccupante fase di ristagno dell'economia abbinata ad una continua discesa dell'inflazione -addirittura negativa ormai in parecchi Paesi-) e le tensioni geopolitiche, soprattutto in Ucraina, hanno favorito una certa riduzione della propensione al rischio degli investitori internazionali.

La parte di mercato che ha risentito maggiormente della minore propensione al rischio degli investitori è quella delle obbligazioni subordinate bancarie e assicurative che sono scese di alcune figure. Anche i prezzi delle obbligazioni di emittenti russi mostrano un certo livello di volatilità. Riteniamo però che questi emittenti più penalizzati possano dare ancora rendimenti interessanti con il rasserenarsi del clima nel breve-medio termine.

Curva dei rendimenti Germania: scadenze 1 mese - 10 anni



USA: rendimento delle obbligazioni governative decennali



Il ritorno della volatilità sui mercati azionari

Nel terzo trimestre la volatilità è tornata a viaggiare sui minimi degli ultimi anni, non scontando nessun avvenimento negativo, come potrebbe essere un anticipato aumento dei tassi guida da parte della Fed. A nostro avviso gli investitori potrebbero non avere compreso pienamente le indicazioni della Fed sulla tempistica di una fase rialzista dei tassi di interesse, scontando una politica monetaria più accomodante rispetto a quella prevista dai membri del FOMC. Un altro fattore di rischio poi è la sottovalutazione del rischio recessione con cui le economie occidentali si stanno confrontando.

Per queste ragioni ci attendiamo a breve un ritorno su livelli di volatilità più consistenti, preferendo l'Europa, i mercati emergenti e l'Asia rispetto alle borse del Nord America.

La valutazione dei mercati azionari e la dinamica degli utili in Europa e negli USA

I multipli di valutazione dei mercati azionari (Prezzo/Utili) sono vicini ai massimi dal 2007 a oggi, ma non possiamo giudicarli eccessivamente cari se confrontati al livello minimo dei tassi d'interesse. Un aumento dei multipli da questi livelli sarebbe da considerarsi come un momento di eccessivo ottimismo senza una revisione al rialzo degli utili aziendali.

Negli Stati Uniti questo già sta avvenendo, mentre in Europa gli utili nel corso dell'anno hanno continuato a scendere. Decisamente queste ultime revisioni al ribasso ci appaiono eccessive, soprattutto tenuto conto della ripresa del Dollaro americano e dell'esposizione delle aziende europee al di fuori delle stagnanti economie domestiche.

Non usciamo dall'Equity europeo!

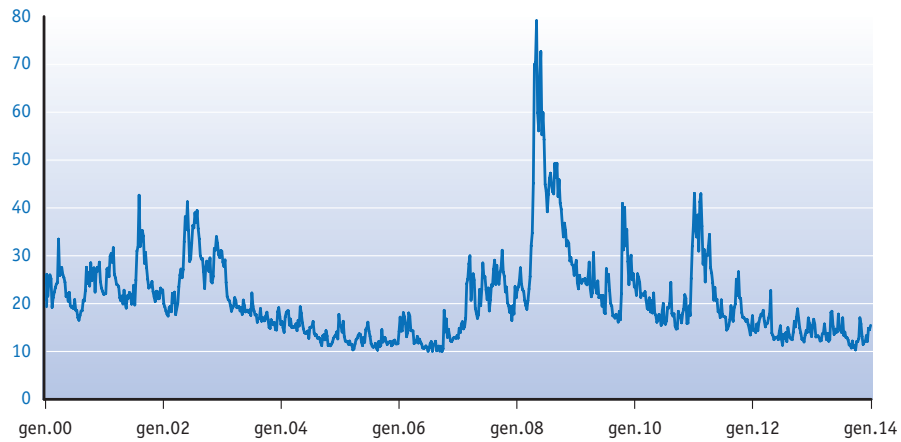
Le tendenze recenti suggeriscono che potremmo essere prossimi ad un punto di svolta per le azioni dell'Europa continentale. Infatti, lo scarso rendimento dei titoli azionari europei da maggio in avanti è principalmente legato al conflitto in corso in Ucraina e alla rinnovata debolezza della congiuntura continentale. Tuttavia, la discrepanza tra i dati macroeconomici attesi in Europa e negli Stati Uniti ci pare aver raggiunto livelli esagerati e, allo stesso modo, anche la sottoperformance relativa dell'area Euro risulta ora eccessiva. Nella storia episodi di questo tipo sono stati spesso interessanti punti di svolta.

Tra l'altro, l'indebolimento dell'Euro dovrebbe aiutare i ricavi e quindi la crescita degli utili: già ora vi sono evidenze che le stime sugli utili stanno rispondendo ad una reporting season del secondo trimestre '14 discreta e riteniamo che le previsioni di crescita degli utili in Europa continentale possano accelerare nel 2015, grazie all'Euro più debole.

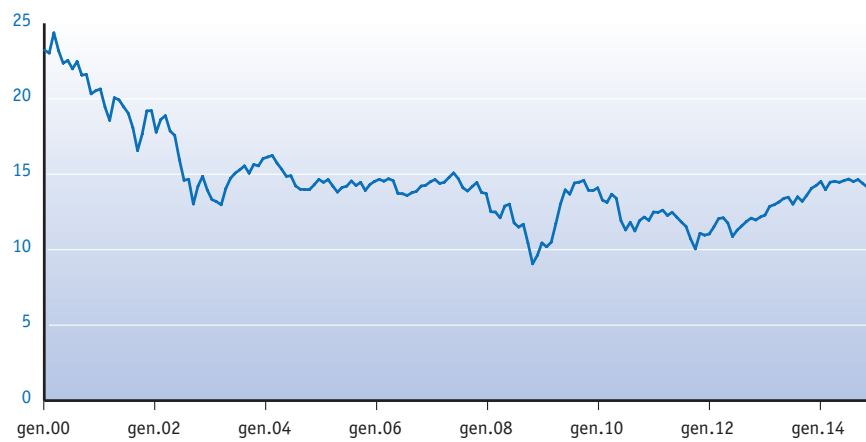
C'è inoltre una probabilità crescente che nel futuro prossimo la BCE allenti ulteriormente la politica monetaria, con un sempre più probabile QE in piena regola.

In definitiva, a medio termine le azioni restano un attivo interessante, soprattutto alla luce del basso livello dei tassi d'interesse. Il singolo fattore di rischio principale rimane l'atteggiamento della Federal Reserve americana.

Volatilità della borsa statunitense



P/E dell'indice MSCI World



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 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 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

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. 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 offrirono, 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.

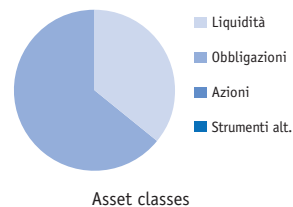
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

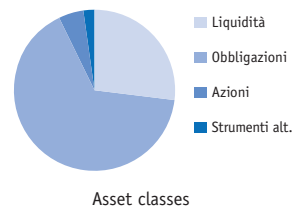
Reddito

Liquidità*	36
Obbligazioni	64
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



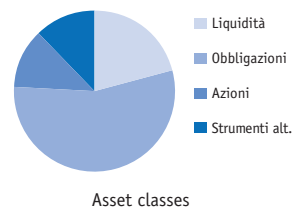
Reddito Plus

Liquidità*	27
Obbligazioni	66
Azioni*	5
Strumenti alternativi	2
	100



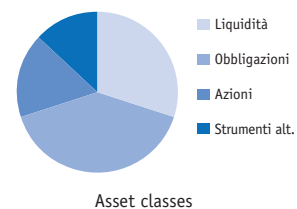
Dinamico

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



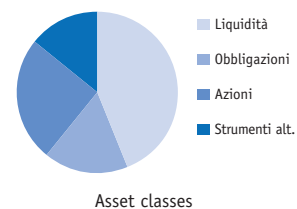
Bilanciato

Liquidità*	30
Obbligazioni	40
Azioni*	17
Strumenti alternativi	13
	100



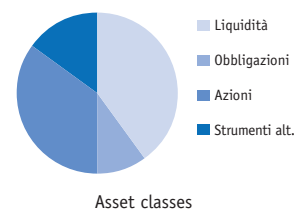
Crescita

Liquidità*	44
Obbligazioni	17
Azioni*	25
Strumenti alternativi	14
	100



Azionario

Liquidità*	40
Obbligazioni	10
Azioni*	35
Strumenti alternativi	15
	100



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

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

