



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

1. Trimestre 2016

Lugano, gennaio 2016

(chiusura redazione: 21 gennaio 2016)

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
----	----------

Decisamente negative quanto inattese, almeno nelle proporzioni, le prime settimane dell'anno hanno mostrato una preoccupante fragilità dei mercati finanziari.

Epicentro della crisi è stato rappresentato dal rallentamento dell'economia cinese che ha generato forti ribassi nei listini domestici e sul listino di Hong Kong. La discesa del prezzo del petrolio, apparentemente giustificata da un rallentamento dell'economia mondiale e da un esubero dell'offerta a conseguenza della fine delle sanzioni imposte all'Iran, preoccupa non poco gli investitori. Rimane il sospetto che vi sia, dietro il livello dei bassi prezzi raggiunti, anche una volontà, perlomeno diretta a non contrastare questa tendenza, da parte dell'Arabia Saudita che avrebbe l'obiettivo di far uscire dal mercato quei paesi i cui costi di produzione sono sensibilmente superiori ai livelli di prezzo raggiunti. In ogni caso il mercato sembra aver eletto la discesa del petrolio quale fonte di ogni possibile sciagura per andamento economico e borse.

Riteniamo che in tutto questo ci sia quantomeno un po' di emotività da parte degli investitori e preferiamo stare ad osservare l'andamento delle prossime settimane prima di decretare un forte rallentamento o uno scenario recessivo che potrebbero giustificare ulteriori sensibili discese nei listini.

Al problema cinese e alla paura di rallentamento si è poi aggiunto nelle ultime sedute un rinnovato timore sull'Italia e in particolare sulle banche del paese. Oggetto delle pesanti vendite non potevano essere i titoli del debito pubblico, che godono di una superiore protezione garantita dalla Bce. La paura che le sofferenze in portafoglio degli istituti bancari siano superiori a quelli dichiarati e il timore che la cessione di questi asset a una bad bank a prezzi che imporrebbero una nuova necessità di ricapitalizzazione per il sistema bancario italiano hanno generato pesanti ondate di vendita. Il governatore della Bce ha ancora una volta ottenuto la fiducia dei mercati che, a conseguenza del suo intervento, hanno ritrovato un andamento decisamente più composto.

I tassi di interesse, aumentati per la prima volta dopo la grande crisi lo scorso dicembre da parte degli USA, rimangono e rimarranno presumibilmente a livelli eccezionalmente bassi nel vecchio continente. Questo aspetto ci induce a ritenere che, in assenza di significativi rallentamenti da parte dell'economia mondiale, lo storno dei listini azionari (indicativamente si tratta di un 25% dai massimi fatti segnare la scorsa primavera) offre qualche opportunità di acquisto per l'investitore di lungo corso. Non dobbiamo tuttavia trascurare la price action e l'umore degli investitori che non sono per ora a favore di un rimbalzo dei listini azionari: ogni eventuale arrotondamento delle posizioni deve a nostro giudizio avvenire eventualmente in maniera progressiva e rispettosa pertanto della tendenza in atto.

Sul fronte valutario il cambio euro/dollaro statunitense rimane, ormai da un anno, in un ampio range (1.05-1.15) dove si ritiene che il mercato possa rimanere nel corso dei prossimi mesi. Prosegue la debolezza delle divise emergenti che tuttavia, in generale, hanno raggiunto quotazioni che potrebbero iniziare ad attirare investitori di lungo periodo. Il franco svizzero sembra non rispondere più per il momento agli shock e questo potrebbe indurre gli investitori, come auspicato dalla Banca Nazionale Svizzera, a far scendere marginalmente il valore della moneta.

Un inizio anno burrascoso

Che ci fossero problemi per economia e mercati finanziari non era un segreto per nessuno. Che potessero esplodere con questa ampiezza già all'inizio del 2016 ci ha decisamente sorpreso. L'epicentro delle preoccupazioni è rappresentato dalla salute dell'economia cinese. Il governo ha deciso più di 2 anni fa di ribilanciare le componenti della crescita, dando la precedenza al consumo rispetto agli investimenti che avevano creato squilibri importanti, in primis quello dell'eccessiva offerta in molti settori. È naturale che questo abbia comportato un ritmo di crescita minore, ma l'aspetto più preoccupante è che al momento il mercato sembra non credere più nei dati pubblicati dalle agenzie ufficiali cinesi. Riteniamo, di fatto, che predomini oggi un'opinione diffusa di una sostanziale opacità delle statistiche cinesi, anche se non consideriamo alta la possibilità di un rischio sistemico in Cina. Riteniamo che la valuta cinese possa continuare a svalutarsi lentamente contro dollaro, pur senza che questo abbia effetti destabilizzanti sui mercati.

La congiuntura americana sta mostrando un lieve peggioramento, nonostante il mercato del lavoro si mantenga in discreta salute. È proprio il dato sulla occupazione ad aver convinto la Fed al primo rialzo dei tassi d'interesse da molti anni a questa parte, a testimonianza di quanto la banca centrale statunitense sia convinta che l'economia americana abbia raggiunto un discreto grado di autosufficienza. Come era nelle attese, la Fed si è premurata di indicare che altri rialzi dipenderanno dall'andamento congiunturale domestico e mondiale. Una garanzia che il ciclo dei rialzi sarà misurato.

Per quel che riguarda l'Europa la convinzione è che il timido sentiero di ripresa intrapreso possa essere confermato nel 2016. Gli indicatori precursori, come il PMI sono in discreta ascesa.

Ipotizziamo un tasso di crescita del PIL mondiale intorno al 3%

Nonostante le difficoltà di inizio anno restiamo della convinzione che il timido sentiero di ripresa intrapreso possa essere confermato nel 2016, aspettandoci che la crescita globale possa registrare un fase di crescita "laterale" e che un periodo di crescita stabile possa finalmente porre i presupposti per l'avvento di migliori dati macroeconomici nel corso del nuovo anno, supportando la propensione al rischio globale. Gli investimenti corporate aziendali risentono ancora dello strascico di debolezza nella crescita degli utili (in particolare sui mercati emergenti) e della stretta alle condizioni creditizie rimangono un vincolo materiale fuori degli Stati Uniti. Riteniamo quindi che ci vorrà del tempo prima che le basi abbozzate nel corso del 2015 a supporto dell'espansione globale siano sufficientemente robuste, affinché essa possa muovere un altro passo. In ogni caso la nostra proiezione corrente vede il PIL globale espandersi nella prima parte dell'anno a un tasso di poco inferiore al 3% annualizzato. In generale, identifichiamo la soglia del 2.5% negli USA e dell'1.5% in Europa come segnale "di auspicio" per l'inizio di una più solida fase di crescita.

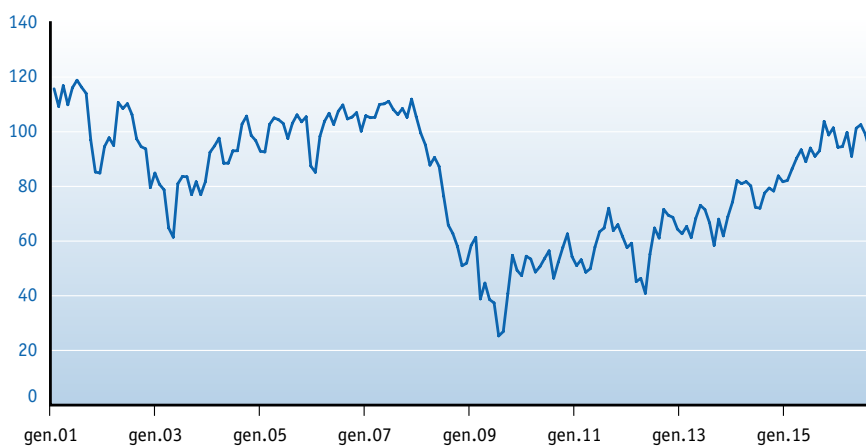
L'indice ISM e la fiducia del consumatore

Al termine del 2015 l'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è sceso sotto quota 50, indicando una fase di contrazione dell'attività manifatturiera. Tuttavia interpretiamo la domanda internazionale debole e la liquidazione delle scorte alla base di questo movimento come momentanee, alla luce di altri indicatori economici che sembrano affermare il contrario. Infatti, per citarne uno, nonostante la fiducia del consumatore continui a scendere da livelli massimi, la sua debolezza non preoccupa in quanto l'indice si trova non lontano dai massimi degli ultimi 8 anni. Crediamo che il consumo privato possa mantenersi discretamente forte nei prossimi mesi, in quanto l'occupazione è alta e la crescita dei salari moderata, ma continua.

Eurozona: Indice PMI manifatturiero



USA: Indice della Fiducia del Consumatore



Il dollaro statunitense resta la principale opportunità di diversificazione

La fine del 2015 è stata estremamente volatile per il mercato del forex. La Federal Reserve ha finalmente alzato i tassi d'interesse mentre la Banca centrale europea li ha abbassati allungando i termini del Quantitative Easing.

Con riferimento al tasso di cambio euro/dollaro statunitense, riteniamo che lo scenario maggiormente probabile rimanga in un trading range con supporto in area 1.05 e resistenza in area 1.15. crediamo che gran parte del movimento di rivalutazione del dollaro americano sia alle nostre spalle.

Nonostante il trend di rafforzamento abbia perso vigore, la diversificazione sul dollaro statunitense resta punto cruciale di attenzione. Fondamentalmente perché la divergenza tra le economie e le politiche monetarie europee e americane, unitamente ai maggiori rendimenti offerti dalle obbligazioni denominate nella valuta americana, giustificano ancora l'investimento sul dollaro.

Le divise emergenti continuano a presentare rischi ma anche un potenziale di recupero ancora inespresso

Ciò che ha caratterizzato maggiormente gran parte del 2015 e l'inizio del nuovo anno è la persistente sofferenza ai mercati delle valute emergenti.

Il crollo delle quotazioni delle materie oltre ai timori legati alla crescita cinese e indubbiamente sono stati i due principali fattori di debolezza. La determinazione delle autorità cinesi nel difendere il CNY ha sottolineato la volontà di favorire al massimo un moderato indebolimento della valuta. Nonostante ciò riteniamo che lo yuan possa continuare a svalutarsi gradualmente contro dollaro e riteniamo che possa avvicinarsi ad un fair value prima di quanto non avessimo previsto.

Tra le valute emergenti individuiamo le opportunità più interessanti nel rublo russo e nel peso messicano. Riteniamo che il riavvicinamento tra Russia e paesi occidentali possa allentare la pressione su una divisa che appare ancora piuttosto sacrificata. La performance negativa di fine anno è stata dovuta principalmente alla correlazione tra la divisa e le quotazioni del petrolio. Crediamo che una stabilizzazione dei prezzi del greggio unita ad un migliore sentiment del mercato possa portare ad un recupero. Oltre al rublo, anche il peso messicano presenta a nostro avviso fondamentali buoni ed, in un contesto di stretta monetaria americana, è indubbiamente la divisa emergente che meno andrebbe a soffrire.

Sconsigliamo invece la lira turca in quanto, nonostante la situazione macro-economica del Paese sia in miglioramento, il rischio di tensioni geopolitiche risulta troppo elevato e potrebbe influenzare pesantemente la divisa. Rimaniamo altrettanto negativi su real brasiliano e sulle divise asiatiche.

Nessun segnale di apprezzamento per il franco svizzero

Dedichiamo infine un breve approfondimento al franco svizzero: il comportamento della valuta elvetica in questo inizio d'anno è stato emblematico di come la divisa elvetica abbia perso da qualche tempo a questa parte la sua storica funzione di moneta-rifugio. Le borse hanno registrato settimane pesantemente negative con un clima generale del mercato chiaramente in modalità risk off: nonostante ciò il tasso di cambio del franco svizzero contro le principali valute è rimasto sostanzialmente invariato. Riteniamo piuttosto che con un miglioramento del sentiment del mercato la moneta elvetica possa indebolirsi contro le principali valute.

Tasso di cambio yuan cinese/dollaro statunitense



Tasso di cambio rublo/euro



Il contesto Dopo un mese di dicembre decisamente volatile, i primi giorni dell'anno sono stati caratterizzati da forte fibrillazione sui mercati finanziari. Le gravi tensioni geopolitiche, i timori di un rallentamento globale guidato dalla Cina e dai mercati emergenti, la pesante discesa dei prezzi delle materie prime, in particolare del petrolio, sta provocando un rigurgito importante di paure deflazionistiche. La maggior parte delle asset class obbligazionarie, dai corporate investment grade, agli high yield e, soprattutto, ai mercati emergenti, stanno vivendo momenti molto difficili con gli investitori non in grado di liquidare le proprie posizioni vista la mancanza di market maker capaci di assorbire il flusso di vendite.

La decisione della Bce in dicembre di abbassare i tassi di riferimento ed allungare la durata del QE non ha portato sul mercato effetti troppo positivi. Gli spread tra core (Germania) e periferia si sono leggermente allargati e comunque il clima di fiducia che si respirava in Europa si è rapidamente dissolto nei primi giorni dell'anno. Non pensiamo si possa dare la colpa di questa situazione alla Fed che ha finalmente alzato i tassi di riferimento a dicembre dopo lungo travaglio. Il primo passo di un processo di rialzo comunque contenuto nelle attese, non può essere considerato la causa di turbolenza sui mercati.

In questa fase i mercati obbligazionari core sono tra i pochi a non soffrire

All'interno della corposa discesa dei mercati obbligazionari da inizio anno i mercati core, in qualità di beni rifugio, sono riusciti ad avere ritorni positivi. Tuttavia riteniamo che gli attuali livelli di rendimento, seppur giustificabili dal contesto attuale, non siano giustificati a nostro avviso in un'ottica Value di più lungo periodo. Riteniamo quindi, ad esempio, che rendimenti sul decennale e trentennale tedesco rispettivamente dello 0,5% e dell'1,3% siano particolarmente poco attraenti. Consigliamo quindi di mantenere duration molto basse sui portafogli e per chi ne ha la possibilità di shortare questi mercati.

Riteniamo che le attuali cause di incertezza potrebbero rimanere sui mercati a lungo, ma che nessuna di queste rappresenti un rischio così elevato da mettere a repentaglio la stabilità sistemica. In un quadro generale non riteniamo esistano bolle inesplose e pericolose sui mercati. Per cui qualsiasi correzione, seppur importante, non dovrebbero assumere i toni drammatici tipici dello scoppio di una bolla. Di conseguenza ci prepariamo a fasi di forte volatilità anche se consapevoli che potrebbero esaurirsi velocemente.

Le obbligazioni degli emittenti petroliferi potrebbero offrire interessanti opportunità

Particolarmente sacrificate in questa fase sono state le obbligazioni di emittenti legati al comparto petrolifero e delle materie prime (che hanno un peso importante sugli indici) e più in generale quelle dei paesi emergenti. Già nello scorso trimestre eravamo dell'opinione che in questo ambito alcune valutazioni fossero ampiamente rientrate sopra la soglia minima di interesse: il timing si è rivelato prematuro, ma l'indicazione ci pare ora a maggior ragione valida.

Indice Bloomberg USD Emerging Market Corporate Bond



Rendimento del governativo tedesco - scadenza 10 anni



- Il 2016 inizia con panico sui mercati**
- Gli indici azionari globali hanno “inaugurato” il 2016 con il peggior calo settimanale da settembre 2011 (l'indice MSCI World ha corretto nella prima settimana dell'anno oltre il 6%). Le rinnovate preoccupazioni sulla Cina sono state il driver primario di debolezza: nella prima settimana dell'anno le azioni di tipo A della borsa di Shanghai hanno registrato un calo giornaliero di 7% ben due volte in una settimana e la moneta si è svalutata contro dollaro statunitense.
- Anche rischi geopolitici hanno pesato sul crollo delle borse, con il riaccendersi delle ostilità tra Arabia Saudita e Iran e un surriscaldamento del clima in Corea del Nord che ha sostenuto di aver testato una bomba all'idrogeno. I prezzi del petrolio sono scivolati ulteriormente, sotto i 30 US\$ al barile per il WTI e la volatilità delle azioni è aumentata a livello globale. Il contratto su petrolio ha testato i minimi dal 2003. Sotto pressione in particolare i titoli energetici e minerari, che hanno portato l'indice di riferimento dell'azionario globale, l'MSCI All-Country World, a estendere le sue perdite nella prima metà di gennaio a quasi il 10%.
- ...ma rimaniamo moderatamente costruttivi**
- Il rischio di un mercato bear conclamato rimane basso in assenza di una vera e propria recessione, scenario che continuiamo a ritenere improbabile. La gran parte della fasi di mercato strutturalmente ribassiste dell'indice S&P 500 sono coincise con fasi di recessione dell'economia statunitense. Le eccezioni sono state nel 1961, 1966 e 1987, che proprio perchè non si sono manifestate in contesti di recessioni sono durate poco, e sono state seguite da veloci periodi di ripresa.
- Riteniamo comunque giustificata la cautela nei breve periodo, anche se sconsigliamo di vendere sulla scia del panico.
- Alcuni fattori sono di sostegno alle borse**
- Gli utili aziendali sono ancora sotto pressione, anche se soprattutto in Europa il ritmo dei tagli alle stime sono in calo, una situazione che gli investitori solitamente salutano positivamente. I multipli di valutazione sono scesi, in termini di price/earnings e hanno ridato al mercato un moderato valore.
- A livello fondamentale non vediamo una situazione di bolla con valutazioni eccessive e riduzioni marcate delle stime degli utili nel prossimo futuro, per cui vediamo difficile un crollo verticale dei mercati azionari. Il fattore principale di rischio è il prezzo del petrolio che si è mosso in modo disordinato verso il basso. Una veemente ulteriore discesa del corso del greggio in zona 20 US\$ causerebbe nuova pressione sui mercati azionari. Teniamo a precisare che questo non è il nostro scenario base.
- In questa situazione il sentimento degli investitori è molto negativo e alcuni indicatori hanno raggiunto valori notevoli, vedi CBOE put/call ratio, indici sulla volatilità e numero di investitori bear. In questo contesto di ipervenduto tecnico un rimbalzo è probabile.
- In un'ottica di medio termine, le debolezze delle borse sono da utilizzare per creare nuove posizioni, senza eccedere nell'esposizione. La volatilità sarà infatti una costante del nuovo anno. Continuiamo a preferire la zona euro, in quanto sorretta da una valuta che si è indebolita e soprattutto da una Banca centrale con una politica monetaria di grande espansione.

Andamento dell'indice azionario di Shanghai



Price/earnings dei mercati azionari europeo ed americano



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%)				Diversifi- cazione 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 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.

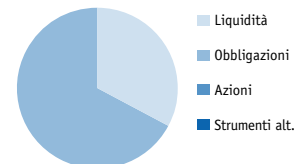
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

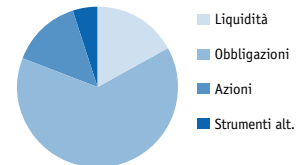
Liquidità	33
Obbligazioni	67
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

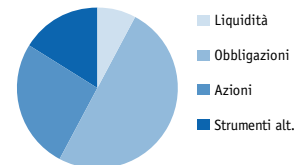
Liquidità	17
Obbligazioni	64
Azioni*	14
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Dinamico

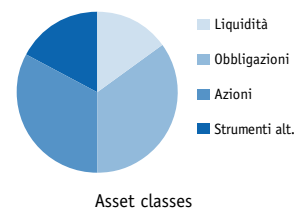
Liquidità	8
Obbligazioni	50
Azioni*	26
Strumenti alternativi	16
	100



Asset classes

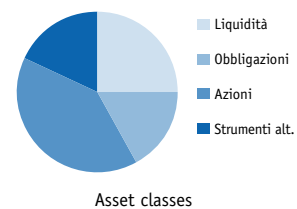
Bilanciato

Liquidità	15
Obbligazioni	35
Azioni*	33
Strumenti alternativi	17
	100



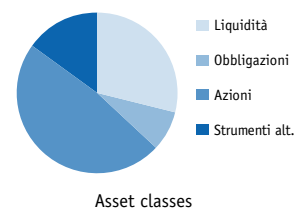
Crescita

Liquidità	25
Obbligazioni	17
Azioni*	40
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità	29
Obbligazioni	8
Azioni*	48
Strumenti alternativi	15
	100



* 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

M. Valsangiacomo Tel. +41 (0)91 910 73 12

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

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

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

Sala Mercati

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

C. Dietschi Tel. +41 (0)91 910 73 72

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

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

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

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

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

