



BANCA DEL SEMPIONE  
SIMPLON BANK  
BANQUE DU SIMPLON

# Politica d'investimento

**3. Trimestre 2013**

Lugano, luglio 2013

(chiusura redazionale: 18 luglio 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
----	----------



A partire dalla seconda metà del mese di maggio abbiamo assistito a movimenti molto pronunciati che hanno coinvolto soprattutto il settore obbligazionario corporate dollaro e in generale i mercati emergenti.

Le parole del presidente della Fed Ben Bernake, pronunciate a maggio e ribadite con maggiore chiarezza durante il meeting FED di giugno, sono state alla base dei forti movimenti. La banca centrale americana, secondo Bernake, sarebbe in procinto di ridurre progressivamente la quota di acquisto di treasury e prevede di terminare questa fase di politica monetaria eccessivamente espansiva entro metà del 2014. Per ora il movimento ha provocato una salita di un punto percentuale nel tasso di rendimento del decennale americano salito fino al 2.70%. Il miglioramento dell'economia statunitense sarebbe alla base della citata virata di politica monetaria e i mercati ne hanno immediatamente tratto le dovute conseguenze.

Il venir meno dell'abbondante liquidità sui mercati alla ricerca di rendimento ha provocato un massiccio sell off nei confronti di divise di paesi emergenti. Le nazioni caratterizzate da sbilanci nelle partite correnti, e pertanto più vulnerabili al venir meno di flussi finanziari in entrata, hanno visto le proprie divise subire le più importanti flessioni.

I movimenti di protesta di piazza in Turchia e Brasile, sicuramente tra di loro diversi ma in qualche modo accomunati dalla ricerca di una maggiore equità e democrazia nelle rispettive società, non hanno aiutato.

Ulteriore fenomeno di preoccupazione è rappresentato dal costante rallentamento dell'economia cinese, alle prese con una importante riduzione dell'export e dalla ricerca da parte delle autorità politiche e monetarie di calmierare l'effetto che l'espansione del credito bancario (anche nelle sue forme meno ufficiali - shadow banking) ha sul valore degli immobili e sul possibile circolo vizioso con le conseguenze già più volte viste in altre parti del mondo.

In questo scenario i mercati azionari, pur con le loro difformità alle quali avevamo assistito nella prima parte dell'anno, hanno reagito in maniera piuttosto composta. La pesante discesa del mercato giapponese pare essersi arrestata e sembra figlia dell'ancora più importante salita, favorita dalla eccezionale ondata di politica monetaria espansiva, che aveva preceduto il movimento di storno. I principali mercati azionari americani sono rimasti sopra i massimi storici nonostante le quotazioni medie dei titoli non siano a buon mercato. L'asfittica Europa, pur con uno storno più importante nei listini che avevano corso di più, non ha tuttavia conosciuto reazioni particolarmente violente e l'indice Eurostoxx si mantiene al di sopra dei 2500 punti. La "stagione degli utili" che si sta per aprire offrirà spunti per capire la direzione dei prossimi mesi.

Rimaniamo costruttivi in generale sui mercati e riteniamo che spesso le vendite abbiano offerto non poche opportunità per raccogliere temi eccessivamente svenduti. Il periodo è tuttavia caratterizzato da parecchia incertezza ed eccezionale volatilità che rendono opportuno operare aggiustamenti di portafoglio andando per esempio a sovra pesare quanto ha già acquisito valore riducendo la componente potenzialmente volatile che tuttavia ha meno subito nel recente passato, ma senza aumentare globalmente la rischiosità dei portafogli.

### Il presidente Bernanke ha parlato di exit strategy

L'avvenimento probabilmente principale sui mercati finanziari è stato la presa di posizione del presidente della Fed Bernanke sulla possibile diminuzione degli acquisti di obbligazioni da parte della banca centrale americana, attuati per mantenere a un basso livello i tassi d'interesse e sostenere di conseguenza la crescita economica. Ricordiamo che la Fed acquista 85 miliardi di dollari al mese in titoli anche a lunga scadenza del debito pubblico americano. Questo è un cambiamento importante che obbliga gli investitori a ripensare le proprie previsioni sulle varie classi di attivi (reddito fisso governativo e societario, azioni e valute), per poter trarre il massimo vantaggio in termini di performance ed evitare dolorose perdite.

### La congiuntura statunitense ha gettato le basi per un ripresa solida

Non crediamo che la Fed abbia fretta di ridurre i suoi acquisti e, se un rischio esiste, è quello di agire troppo in ritardo piuttosto che in anticipo rispetto alle necessità dell'economia statunitense, dopo anni di misure eccezionali e non convenzionali a sostegno della stessa che hanno visto esplodere il bilancio della Fed. Quest'ultimo continua a crescere ed è comprensibile che con un miglioramento della congiuntura la banca centrale statunitense voglia ridurre il suo aiuto. La diminuzione degli acquisti obbligazionari sarà graduale e probabilmente inizierà verso la fine dell'anno.

D'altronde alcuni aspetti parlano a favore della ripresa della congiuntura americana:

- l'accelerazione nell'aumento del prezzo degli immobili (indice Case/Shiller +12.05% anno su anno);
- la creazione di nuovi impieghi che, pur non essendo esplosiva, si è attestata su una media di 185'000 unità nell'ultimo anno;
- l'incremento della ricchezza, generata dall'aumento delle quotazioni degli immobili e dall'andamento positivo della borsa, unito alla diminuzione della disoccupazione, ha fatto salire l'indice della fiducia del consumatore al massimo degli ultimi 5 anni. Anche se non esiste una diretta correlazione tra fiducia e consumo effettivo, il dato è sintomatico del migliorato clima e si tradurrà in un aumento delle spese individuali. Da sottolineare che il consumo privato contribuisce al 70% del PIL.

### Il pericolo di un credit crunch in Cina

La nuova classe dirigente al potere da alcuni mesi in Cina ha voluto sottolineare con nuove direttive e misure la discontinuità rispetto ai suoi predecessori. Il cambiamento, soprattutto in un paese di cui si conoscono poco i meccanismi di governo e le ripercussioni delle decisioni sull'economia reale, spaventa comprensibilmente i mercati finanziari che puntualmente hanno reagito con scetticismo. In questa sede vorremmo evidenziare due momenti cruciali, per meglio interpretare quanto sta succedendo in Cina:

- il presidente Xi Jinping non è interessato a massimizzare i tassi di crescita dell'economia, ma vuole favorire uno sviluppo più armonioso, con un controllo dell'offerta attraverso la riduzione dell'industria pesante molto inquinante a favore di un aumento della produzione a maggiore contenuto tecnologico e valore aggiunto. Dal lato della domanda i salari sono in continuo aumento, in modo da sospingere il consumo privato e dipendere meno dagli investimenti, come contributo alla crescita del PIL;
- il secondo momento topico si è realizzato con il violento incremento del tasso interbancario (vedi grafico a lato). Il governo ha voluto dare una severa lezione alle istituzioni finanziarie che offrono prodotti finanziari a rendimenti maggiori del tasso sui depositi, finanziandosi sul mercato interbancario a condizioni molto favorevoli. Si è voluto impedire che l'erogazione di credito finisse fuori controllo, evitando il ripetersi di dolorose crisi finanziarie ed economiche. Probabilmente nemmeno il governo cinese si aspettava un'impennata tanto violenta del tasso interbancario e la banca centrale è intervenuta a garantire la liquidità al sistema finanziario, con la conseguenza di fare scendere il costo del finanziamento.

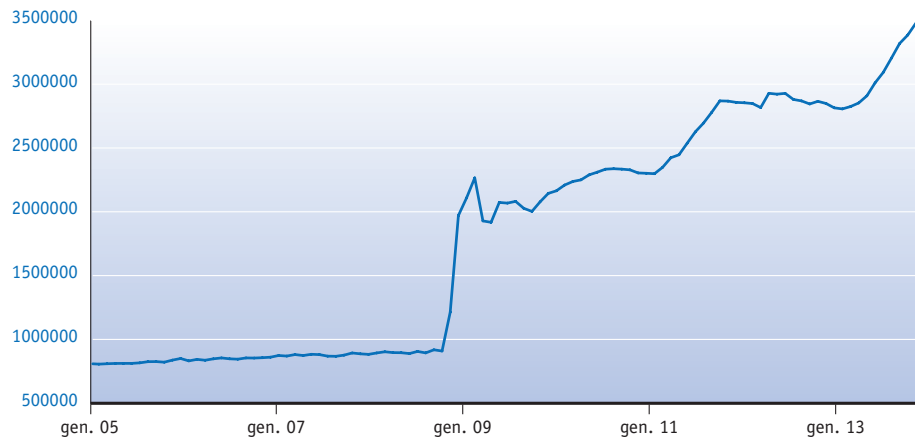
### Attesa una crescita minore in Cina

La crescita del PIL sarà minore dell'obiettivo governativo del 7.5%. Nella seconda parte dell'anno, a causa di quanto espresso precedentemente, la crescita potrebbe assestarsi al 6-6.5%, un tasso comunque dignitoso e soprattutto di qualità maggiore rispetto a quelli degli scorsi anni.

Più in generale, un andamento meno recessivo della congiuntura europea che si sta manifestando negli ultimi mesi e un aumento della crescita economica degli Stati Uniti, dovrebbero controbilanciare la minore espansione in Cina e in altri paesi emergenti.

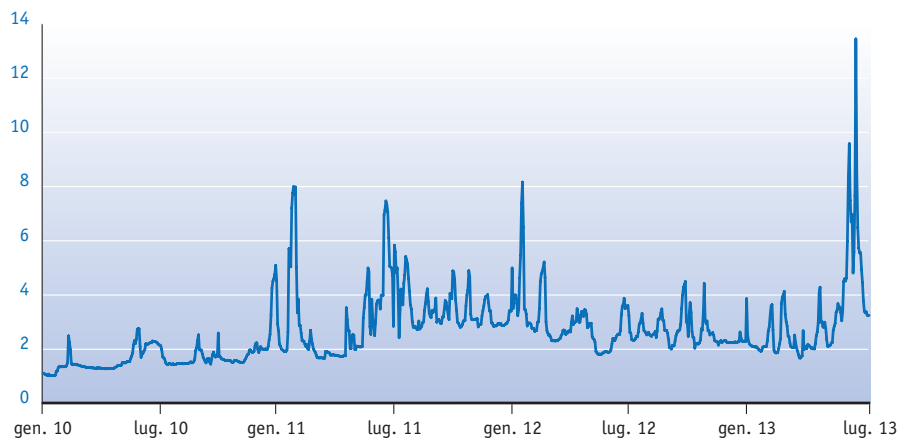
---

**USA: Attivi della Fed (in mio US\$)**



---

**Tasso interbancario cinese**



La risalita dei rendimenti negli Stati Uniti ha stravolto le dinamiche nel mercato dei cambi, oltre che in quello obbligazionario.

Le principali vittime si sono rivelate le divise emergenti, dove il sell-off generalizzato ha innescato movimenti analoghi a quelli dell'autunno 2008. L'oscillazione ha prevalentemente coinvolto i temi fino ad oggi più gettonati, tra i quali vale la pena citare il Dollaro Australiano, che dopo aver rappresentato per anni il miglior rapporto qualità/rendimento, è stato pesantemente penalizzato (-13% contro usd). La facilità di accesso al mercato forex ha inoltre fatto sì che lo stesso venisse utilizzato per coprire rapidamente posizioni su paesi emergenti, aumentando pesantemente la volatilità.

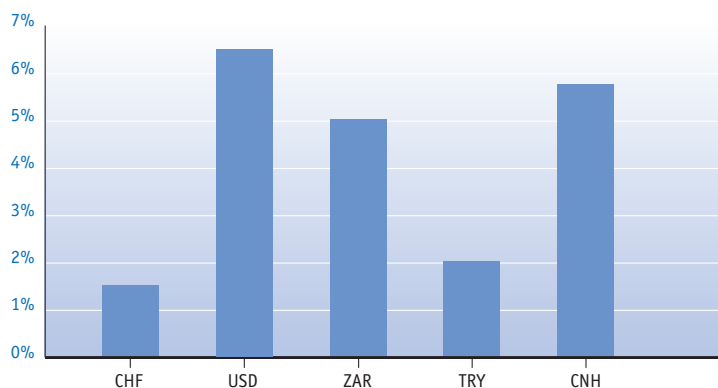
Il movimento ha pure coinvolto una massiccia vendita di usd contro eur che, diversamente da quanto fosse ipotizzabile vista la divergenza di politica monetaria tra Usa e Europa, è salito da 1.28 a 1.34, per poi ritracciare il movimento nella fase successiva.

Riteniamo che passati gli eccessi di volatilità appena visti potranno aprirsi interessanti occasioni; una posizione strategicamente lunga usd è raccomandabile in virtù dello scenario macro che si è aperto, mentre sulle divise emergenti sarà opportuno attendere che il mercato diventi più selettivo per individuare temi validi. In tal senso consideriamo il Peso messicano un potenziale candidato per un rapido recupero. Potenzialmente più problematico il recupero nel breve termine di divise di paesi caratterizzati da deficit nei bilanci delle partite correnti (Turchia, Sudafrica e India). Tuttavia la già massiccia svalutazione delle rispettive divise e i tassi di interesse saliti a livelli decisamente interessanti rendono opportuno miscelare correttamente l'attenzione nel breve termine con la ricerca di opportunità nel medio lungo periodo.



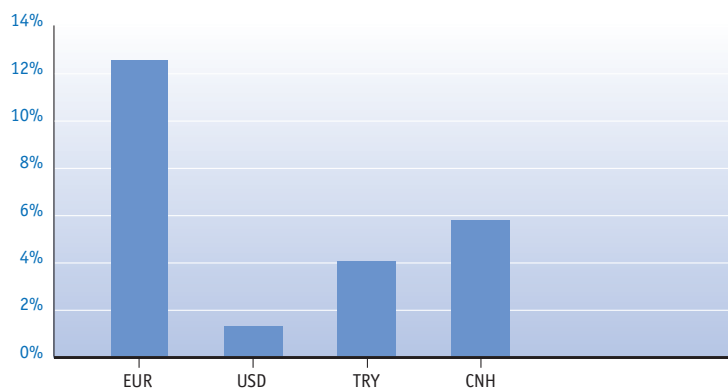
### Diversificazione del portafoglio EUR del 20.75%

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



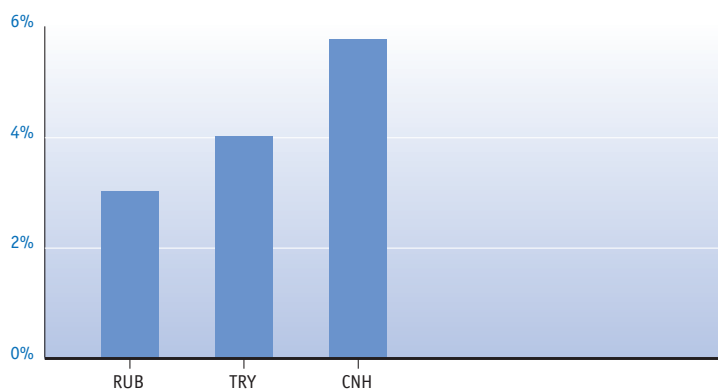
### Diversificazione del portafoglio CHF del 23.50%

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



### Diversificazione del portafoglio USD del 12.75%

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



### Cambiamento epocale sul mercato

Il secondo trimestre dell'anno ha determinato la fine del mercato obbligazionario come l'abbiamo conosciuto negli ultimi anni: rendimenti e spread ai minimi su qualsiasi tipo di emittente (dalle AAA, agli High Yield, dai mercati core alla periferia ai mercati emergenti). Da maggio, la paura che la Fed possa modificare in modo sostanziale il proprio atteggiamento super espansivo in tema di politica monetaria, ha dapprima determinato un importante sell-off sulle obbligazioni in dollari che si è poi successivamente riverberato su tutte le asset class obbligazionarie, in particolare sui mercati emergenti.

### L'exit strategy della Fed

La paura di un evento comunque ineluttabile (è solo una questione di **when** e non già di **if** anche se Bernanke ha espressamente dichiarato che saranno i dati macroeconomici a fare agire la Fed), ha determinato una reazione molto scomposta da parte degli operatori, confermando la nostra tesi che i trades di duration sulle obbligazioni sono ancora molto affollati. La riduzione delle eccessive posizioni di rischio richiederà del tempo e al termine di questo periodo difficilmente i rendimenti potranno rimanere su questi livelli bassissimi. Pensiamo che il processo di rialzo tassi sia solo all'inizio, per cui reiteriamo il nostro invito alla prudenza in termini di duration sui portafoglio obbligazionari. Il contesto dove la presenza sempre più decisa e accomodante delle banche centrali ha favorito un clima in cui anche gli investitori più prudenti si sono sentiti costretti ad osare un po' per ottenere un minimo ritorno, e dove si è ritenuto che le banche centrali potessero controllare la curva dei tassi a lunga è finito.

### Le linee guida

Dovremo abituarci ad uno scenario più complesso dove non sarà facile valutare in modo semplice la bontà delle obbligazioni, uno scenario in cui suggeriamo le seguenti linee guida per i trimestri a venire:

- sui mercati core i rendimenti sulla parte lunga della curva mostrano, nonostante il recente movimento, ancora ritorni reali negativi, assolutamente poco attraenti per investitori di lungo periodo. Solo un ulteriore storno importante dei mercati che riconduca i rendimenti su livelli decisamente più attraenti può favorire un approccio tattico improntato all'acquisto. Le parti a breve non garantiscono alcun tipo di rendimento in grado di coprirci dall'inflazione
- sul fronte dei mercati periferici 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. I livelli raggiunti attualmente, dopo il recente storno, rappresentano già discreti livelli di entrata anche se, in considerazione della recente aumentata volatilità, suggeriamo prudenza nel determinare le percentuali di portafoglio allocate su questa asset class
- la carta corporate, dopo la buonissima performance degli ultimi mesi, ha subito in modo significativo il recente sell-off. Si sono aperte opportunità di investimento su singoli temi che vanno però ancora giocati in chiave tattica. Sul mercato high yield per il momento preferiamo un approccio prudente. Storicamente siamo su livelli estremamente bassi di spread e sappiamo bene che sul questo tipo di carta se la correzione arriva può essere molto pesante.

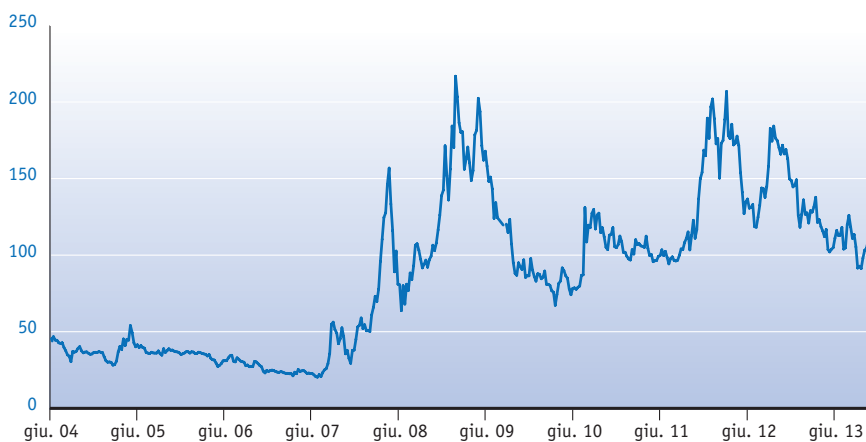
---

### USA: rendimento delle obbligazioni governative decennali



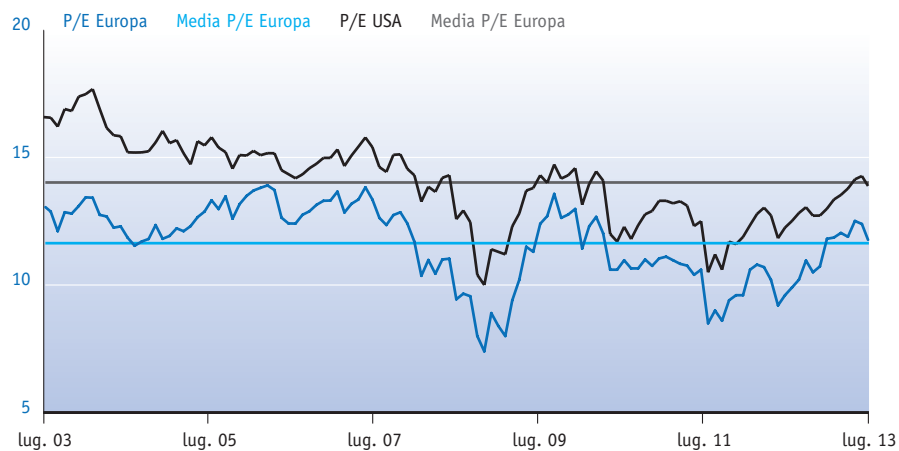
---

### Corporate spread euro

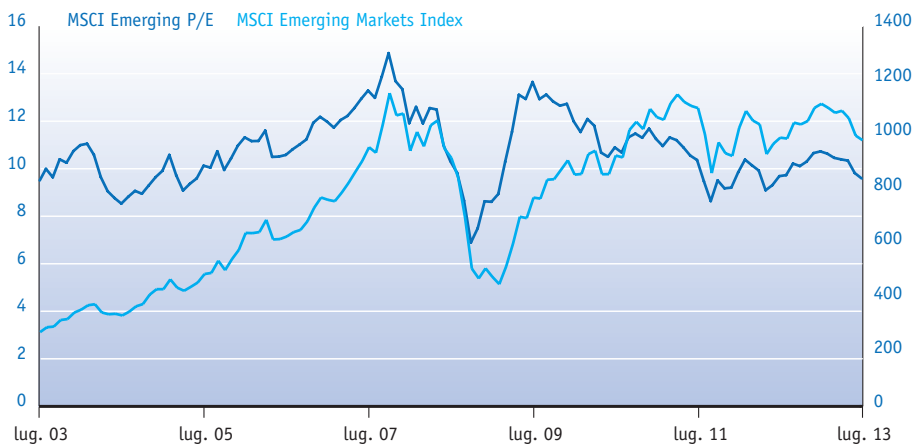


- Il contesto di mercato** Il terzo trimestre si apre con prospettive interessanti per l'investimento azionario. Innanzitutto perché la correzione del mese di giugno ha rimosso alcuni eccessi valutativi a livello di paese e di settore, ha riportato gli indicatori tecnici su livelli di normalità ed ha ristabilito una giusta cautela tra gli investitori. Inoltre perché, se esistono i presupposti per una politica monetaria meno accomodante da parte della FED, il trend pluriennale di ribasso dei tassi di interesse potrebbe essere giunto al termine: un nuovo scenario dei tassi è destinato ad avere importanti implicazioni sulle valutazioni azionarie e potrebbe spostare l'attenzione degli investitori su nuovi temi geografici e settoriali. Infine, se il venir meno della politica espansiva americana è legato al miglioramento dello scenario economico, almeno in quell'area, nella seconda parte dell'anno i mercati potrebbero finalmente ricevere il sostegno dagli indicatori macroeconomici e dai risultati aziendali. Si stanno creando i presupposti per un cambiamento di scenario in tema di politiche monetarie, ciclo economico e, di conseguenza, asset allocation. Ci aspettiamo una fase di volatilità da cui emergeranno temi di investimento nuovi rispetto a quelli che hanno caratterizzato l'ultimo anno.
- Le valutazioni** Riteniamo che la fase di espansione dei multipli iniziata la scorsa estate sia giunta al termine. Le valutazioni sono tornate al disotto delle medie di lungo periodo ma non sono basse in valore assoluto, ed il calo registrato dalle obbligazioni ha parzialmente ridotto lo sconto relativo delle azioni rispetto alle obbligazioni. Un nuovo impulso rialzista per i mercati necessita di un sostegno fondamentale. Permangono importanti differenze di valutazione tra i settori difensivi e quelli ciclici, con i primi che trattano a premio rispetto alla loro storia ed al mercato. E permangono ampie differenze tra i paesi più virtuosi, in particolare nord America e nord Europa, e quelli che faticano ad uscire da questa grave recessione. Le differenze sono giustificate e sono destinate a permanere fino a quando non emergeranno chiari segnali di ripresa sul fronte economico. A questo proposito non sottovalutiamo i recenti indicatori manifatturieri, della produzione industriale e della fiducia dei consumatori, che evidenziano un miglioramento anche a livello dell'area Euro e pongono i presupposti per una ripresa nella parte finale dell'anno. E rileviamo che nel mese di giugno si è interrotto il trend ribassista delle stime sugli utili delle società europee, fattore positivo a sostegno del mercato se fosse confermato anche nei prossimi mesi. Peraltro i trend di disoccupazione ed inflazione inducono ancora a guardare con cautela all'evoluzione del ciclo, soprattutto nel vecchio continente, dove lo scenario è ben diverso rispetto agli Stati Uniti.
- I temi d'investimento** Il profilo rischio rendimento per l'investimento azionario è tornato su livelli che reputiamo interessanti. Manteniamo una visione positiva sulle azioni fino a quando i multipli si mantengono al disotto dei livelli raggiunti nel mese di maggio. Gli indici sono destinati a rimanere volatili, condizionati dalle politiche monetarie e dai rendimenti dei bond, fino a quando non emergeranno evidenze che i trend di utile sono in ripresa. Se e quando questo avverrà ci attendiamo una sovraperformance dei settori ciclici rispetto ai difensivi: storicamente nelle fasi di ripresa e rialzo dei tassi di interesse i settori ciclici (in particolare quelli legati ai consumi discrezionali e gli industriali) e i finanziari si comportano meglio dei settori legati ai consumi di base, delle telecom e delle utilities. Ci aspettiamo che l'uscita dalla recessione dell'Eurozona fornisca un importante supporto a queste dinamiche di mercato. Riteniamo che nelle azioni europee ci sia più valore che in quelle americane. Le valutazioni dei mercati emergenti hanno risentito del deflusso dei capitali internazionali, in particolare dai paesi che evidenziano tensioni sul fronte politico, sociale ed economico, e si trovano su livelli che reputiamo interessanti. Tuttavia per le azioni emergenti ci aspettiamo il permanere di una situazione di incertezza, ed elevata volatilità, nei mesi a venire. Il rischio che evidenziamo è che il rafforzamento macroeconomico resti circoscritto all'area nord americana, e che l'approccio meno accomodante da parte della Fed abbia un impatto sui tassi di interesse e sulle valute tale da penalizzare la ripresa (e i mercati azionari) nelle altre aree del mondo.

### P/E degli indici Stoxx 600 e S&P 500



### Andamento dell'indice MSCI Emerging Markets e P/E



### 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.

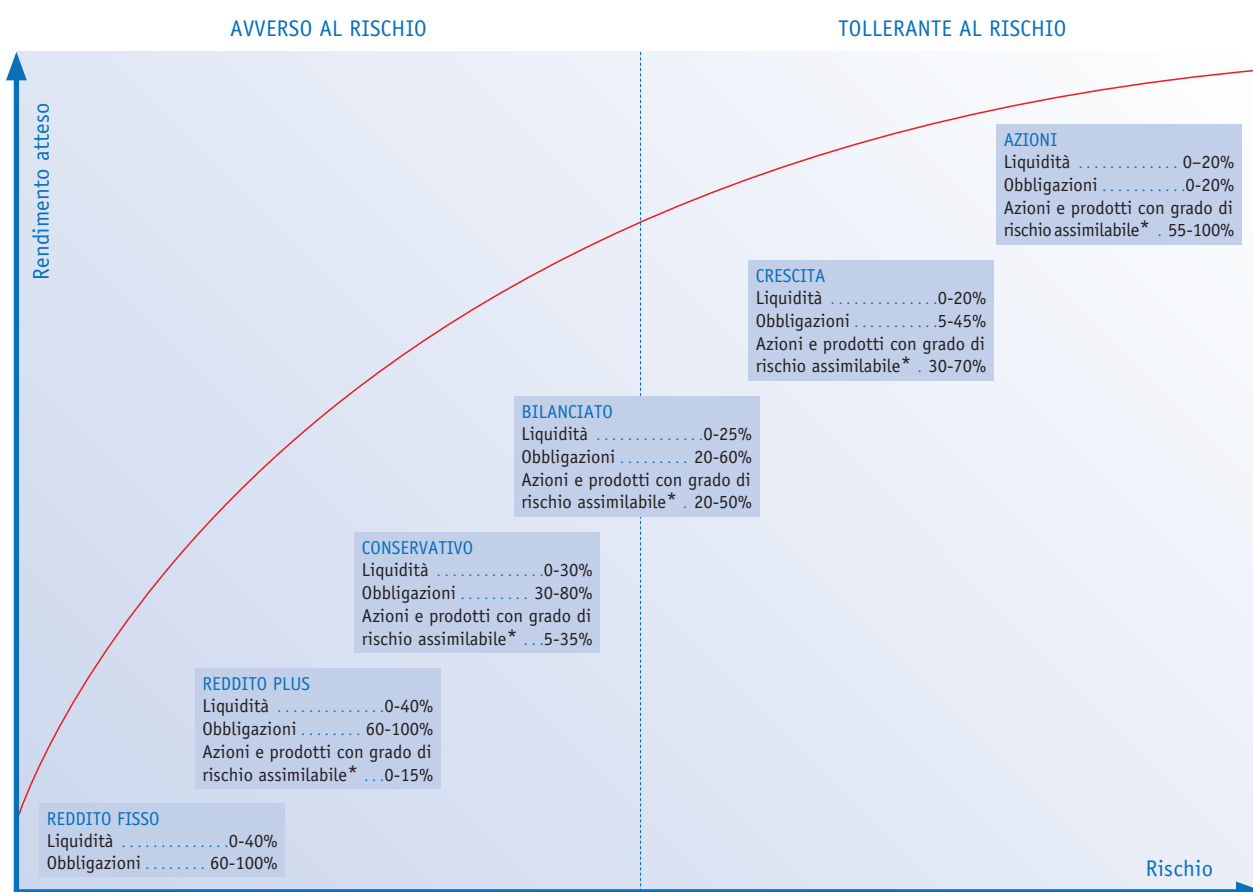
### Classi di attivi e strumenti

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

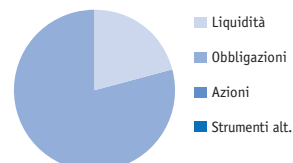
---

### Ripartizione per classi di attivi

---

#### Reddito

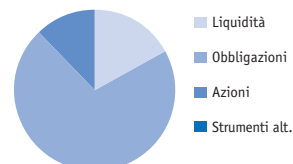
Liquidità*	21
Obbligazioni	79
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Reddito Plus

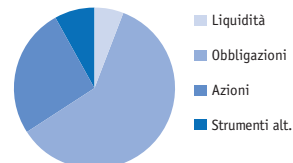
Liquidità*	17
Obbligazioni	71
Azioni*	12
Strumenti alternativi	-
	<b>100</b>



Asset classes

#### Conservativo

Liquidità*	6
Obbligazioni	60
Azioni*	26
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>

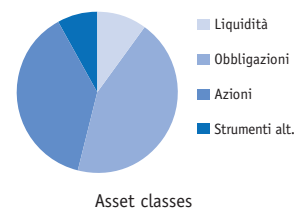


Asset classes



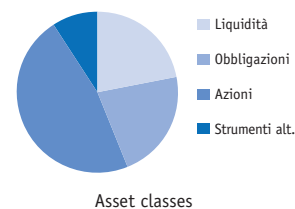
## Bilanciato

Liquidità*	10
Obbligazioni	44
Azioni*	38
Strumenti alternativi	8
	<b>100</b>



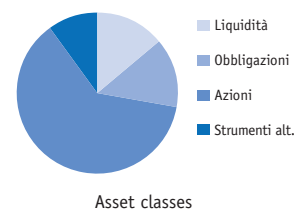
## Crescita

Liquidità*	22
Obbligazioni	22
Azioni*	47
Strumenti alternativi	9
	<b>100</b>



## Azionario

Liquidità*	14
Obbligazioni	14
Azioni*	62
Strumenti alternativi	10
	<b>100</b>



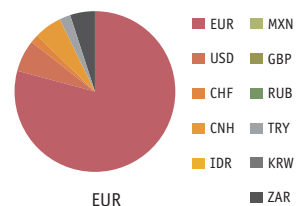
\* parte della quota azionaria è coperta con opzioni o futures sull'indice

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

## Ripartizione valutaria

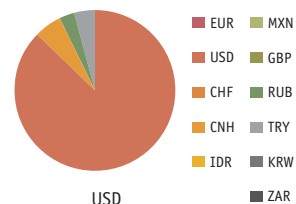
### Profilo EUR

EUR	79.25
USD	6.50
CHF	1.50
CNH	5.75
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	-
TRY	2.00
KRW	-
ZAR	5.00
	<b>100</b>



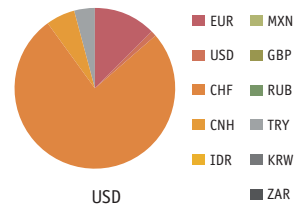
### Profilo USD

EUR	-
USD	87.25
CHF	-
CNH	5.75
IDR	-
MXN	-
GBP	-
RUB	3.00
TRY	4.00
KRW	-
ZAR	-
	<b>100</b>



### Profilo CHF

EUR	12.50
USD	1.25
CHF	76.50
CNH	5.75
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