



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

3. Trimestre 2016

Lugano, luglio 2016

(chiusura redazione: 15 luglio 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
----	----------

La volatilità che ha contraddistinto il primo trimestre dell'anno, si è estesa al secondo trimestre culminando nel crollo seguito al referendum inglese che ha sancito la volontà popolare di lasciare l'Europa. I mercati azionari europei e la periferia in particolare, sono stati i più colpiti per la paura di disgregazione del progetto europeo con ulteriori pesanti correzioni dei titoli bancari.

Il settore bancario europeo già debole, ha subito ulteriori pesanti perdite impattato da problemi sia di redditività sia di deterioramento della qualità degli attivi, condizionando negativamente il mood di mercato e l'andamento dei listini.

Oltre alla Brexit, la strada di unificazione europea si scontra anche con il crescente populismo che alimenta timori per gli esiti delle elezioni "bis" in Austria, e del referendum costituzionale in Italia. L'incertezza che ne consegue sembra spingere gli investitori di oltre-oceano dall'Europa verso i mercati emergenti, che nell'anno in corso fanno segnare ottime performance di borsa, malgrado il persistere di problemi ed instabilità che condizionano tali Paesi.

Mentre scriviamo all'inizio del terzo trimestre assistiamo ad una curiosa coincidenza di record: i nuovi minimi dei rendimenti decennali del Bund che post-Brexit sono passati in territorio negativo e i nuovi massimi del S&P500. Per quanto riguarda i rendimenti obbligazionari è ormai difficile trovare una spiegazione razionale al diffondersi di tassi negativi, che portano ad avere un divario mai visto prima tra il rendimento degli utili sui prezzi azionari e il rendimento delle obbligazioni governative europee. A questo si aggiunga che anche i tassi reali sono tornati ad essere negativi, dando un'importante spinta ai metalli preziosi che -a nostro parere- possono costituire un'interessante fonte di diversificazione e di protezione visto il perdurare atteso dell'attuale fase di incertezza.

Navigare in questi mercati richiede opportunismo, convinzione e una buona dose di lungimiranza. Svizzera e USA, malgrado le valutazioni, sono i mercati azionari che danno la migliore (o meno peggiore...) "visibilità" e solidità, mentre la succitata mancanza di certezze in Europa, continuerà verosimilmente a condizionarne in negativo le valutazioni che rimarranno depresse.

Sul fronte valutario, operando con una buona dose di "selettività", pensiamo che alcune monete emergenti possano offrire un buon risk/reward, mentre i cross principali rimangono in una fase di trading range sui livelli visti recentemente.

In conclusione nervi saldi, lungimiranza e tanto buon senso ci appaiono i paradigmi più sensati su cui improntare l'operatività nei prossimi mesi.

Il contesto con cui si è presentata l'economia mondiale al referendum sulla Brexit

Nel trimestre la congiuntura statunitense si è mossa su un trend di crescita del PIL intorno al 2% annualizzato. La disoccupazione è risultata ai minimi degli ultimi anni e si è constatata una leggera pressione al rialzo dei salari in grado di favorire il consumo privato (più del 70% del PIL) che a sua volta ha il potenziale di alimentare la produzione e la nuova creazione di posti di lavoro. Comunque, considerato il basso livello della disoccupazione, è ipotizzabile che la creazione di nuovi posti di lavoro sia inferiore a quanto visto finora.

Sui mercati emergenti, l'Asia preoccupa gli investitori meno rispetto all'inizio dell'anno. La stabilità del sistema paese Cina non è più percepita "a rischio" ed il peggio appare alle spalle. Gli investitori sembrano aver digerito il cambiamento di rotta nella politica economica del governo cinese, che ha preferito la qualità alla "crescita a tutti i costi", in quanto essa avrebbe generato a medio termine uno shock dal lato dell'offerta e di conseguenza perdite per le aziende e il sistema finanziario.

Nel complesso, quindi, le prospettive sulla crescita economica sono state discrete fino al 23 giugno, data del referendum sull'uscita della Gran Bretagna dalla UE. Con la vittoria dei "leave" si è aperto un nuovo scenario che non ha precedenti e dalle conseguenze a medio termine di difficile lettura.

Le prospettive globali dopo il referendum

Il G7 ha deciso di distribuire un comunicato dopo i risultati ufficiali, mentre le banche centrali si sono mostrate pronte a intervenire per evitare qualunque turbolenza significativa sia sul fronte valutario sia su quello dei mercati finanziari. La Fed potrebbe posticipare ulteriormente il prossimo aumento dei tassi, mentre Bce e Bank of Japan potrebbero reagire con nuove misure espansive eccezionali.

La Gran Bretagna potrebbe verosimilmente entrare in recessione nella seconda parte dell'anno e restarci per tutto il 2017. È previsto infatti un calo dei consumi e degli investimenti, in quanto per economie domestiche ed aziende è iniziato un periodo di profonda incertezza che impattano sulla loro progettualità. Sulla scia dell'indebolimento della sterlina, l'inflazione dovrebbe salire con punte vicino al 3%.

In Europa la crescita economica del trimestre era stata moderata, ma in costante ascesa, grazie al supporto della Banca centrale europea (gli indicatori precursori come il PMI sono stati fino ad oggi in territorio positivo). Tuttavia l'impatto della Brexit sull'eurozona è potenzialmente importante (-0.3/-0.4 p.a.), anche se maggiore sarà l'aspetto psicologico: infatti le aziende si muoveranno con prudenza di fronte alle incertezze che perdureranno alte fino almeno al 2018, quando dovrebbe essere finalizzato il processo di uscita dalla UE della GB. In questo lasso di tempo quello che succederà all'interno della UE potrà anch'esso essere fonte d'instabilità: i paesi fondatori della UE, come si evince dai primi commenti, cercheranno di riformare l'Unione, al fine di renderla meno burocratica e più efficiente, onde evitare che i movimenti "anti-europeisti" presenti in molti Paesi possano intensificare le richieste di uscita dalla UE.

A livello mondiale l'impatto economico sarà modesto: avviene infatti in un momento di rilancio dell'attività economica che nel suo scenario base non dovrebbe essere a rischio. Comunque, un evento di questa portata potrebbe nascondere insidie imprevedibili.

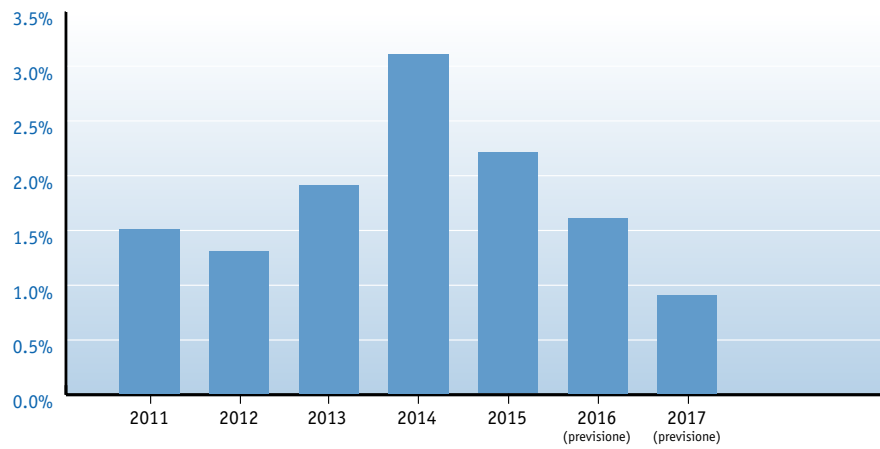
La crescita economica negli USA resta intatta: ISM Index e Fiducia dei consumatori

Prescindendo dalla congiuntura europea, a livello globale la maggiore fiducia sull'andamento della congiuntura cinese e il ritrovato slancio di quella americana danno un quadro costruttivo per la seconda parte dell'anno.

L'indice ISM (inchiesta sulle prospettive economiche effettuata tra i direttori agli acquisti statunitensi) è cresciuto nel corso del trimestre insieme alla serie di indicatori che fanno prevedere un'accelerazione della crescita economica statunitense. Il settore manifatturiero è moderatamente ottimista sul proprio futuro: infatti le società vedono le loro scorte diminuire e iniziano a faticare nel soddisfare il ritmo degli ordini.

La fiducia dei consumatori, per contro, è temporaneamente scesa: a impattarla il nervosismo sul risultato delle elezioni presidenziali di novembre e, legati ad esse i primi timori delle eventuali ripercussioni sul mercato del lavoro, da qui via sia un po' più difficile trovare lavoro. In ogni caso il costante aumento dei salari dovrebbe limitare il potenziale di discesa dell'indice.

GDP annuo Regno Unito



Indice ISM Manufacturing Stati Uniti



L'impatto del referendum sui mercati forex globali

La vittoria dei sostenitori del "leave" nel referendum britannico ha provocato un'esplosione della volatilità anche sui mercati Forex. In particolare sono stati colpiti gli assets di rischio e premiati i cosiddetti beni rifugio: le valute che hanno maggiormente beneficiato dell'esito del referendum sono state yen giapponese, dollaro americano e franco svizzero, quelle che hanno sofferto, invece, sono state in primis la sterlina inglese e l'euro. Per quanto riguarda la divisa americana, se da un lato l'incertezza ed il clima di "risk off" dovrebbero premiare il dollaro, pensiamo che proprio a causa di questa instabilità dei mercati la Federal Reserve possa posticipare il rialzo tassi al 2017, rimettendo in discussione la dinamica "prevista" per la politica monetaria americana. Per quanto riguarda invece la sterlina, dopo un avvio iniziale trionfante sulla scia dei sondaggi (volando ai massimi dal 2016 e sfiorando gli 1,50 dollari), la divisa britannica è crollata nella notte dei risultati del referendum man mano che giungevano i dati a favore del "leave" dalla Ue, segnando infine un calo dell'10% sul dollaro e chiudendo a 1,36 (dopo aver sfiorato quota 1,32), un crollo che ha superato quello del 1985 e quello del "mercoledì nero" del 1992, quando la crisi valutaria spinse la Gran Bretagna fuori dal Sistema monetario europeo.

Gli acquisti si sono invece concentrati principalmente sulla moneta giapponese, bene rifugio che è arrivato ad essere scambiato a 99 yen contro il biglietto verde dopo aver toccato un nuovo massimo dal novembre 2013. Dopo l'iniziale "scompenso" dei mercati valutari, nei giorni seguenti le quotazioni sono tornate a stabilizzarsi anche grazie all'intervento delle banche centrali che hanno evitato che divise come franco e yen si apprezzassero eccessivamente.

Gli interventi valutari delle grandi banche centrali

Come sempre accade nei momenti di crisi, la Brexit ha puntato i fari sulle banche centrali, con l'obiettivo di scongiurare una guerra valutaria che metterebbe in ginocchio la ripresa. In particolare, sul fronte valutario i governatori delle banche centrali mirano ad evitare che la domanda di dollari - in costante crescita nei momenti "difficili" - superi l'offerta, e per questo si sono adoperati per aumentare la liquidità e la disponibilità del biglietto verde in tutto il mondo. In particolare, l'obiettivo delle banche centrali è quello di mettersi al riparo prestandosi le valute di cui hanno bisogno, una sorta di paracadute basato su un sistema di prestiti, già usati per la prima volta dopo gli attacchi dell'11 settembre e tornati in auge con lo scoppio della crisi finanziaria del 2008, quando le banche troppo indebitate in moneta estera persero accesso ai mercati.

In sintesi l'obiettivo è quello di permettere alla Federal Reserve, la Bce, la Banca del Giappone, la Banca svizzera, la Banca d'Inghilterra e la Banca del Canada di aprirsi reciproche linee di scambio per creare una rete di protezione globale: la Bce è pronta a iniettare liquidità, anche se per il momento le banche dell'Eurozona non sembrano avere problemi in termini di capitale; sulla stessa lunghezza d'onda il governatore della Bank of England, Mark Carney, che non esiterà a prendere misure aggiuntive ed è pronto a fornire extra fondi per 250 miliardi di sterline, come "rete di protezione" e per supportare il funzionamento dei mercati.

Interessanti opportunità sono date dalla diversificazione in selezionate monete emergenti e nei metalli preziosi

Un'ulteriore opportunità d'investimento riguarda l'oro: vi è una forte correlazione tra l'andamento del prezzo dell'oro e i tassi reali statunitensi. In particolare, quando vi è un trend di tassi reali negativi e al ribasso (tasso d'interesse 2Yr-CPI), l'oro tende a rafforzarsi in maniera decisa. L'altro fattore che influenza fortemente e autoalimenta il movimento dell'oro è il trend di espansione degli asset investiti in ETF auriferi. Vi sono poi chiaramente altri aspetti legati alle variabili geopolitiche, piuttosto che ai rischi più di tipo economico e finanziario (come per es. la Brexit), in grado di influenzano il prezzo del "metallo giallo". Infine, il movimento può essere supportato anche da un positivo andamento di altri metalli, come ad esempio l'argento, e soprattutto dall'andamento dei titoli auriferi.

Con riferimento al franco svizzero, in seguito all'esito del referendum britannico, riteniamo che nel medio-lungo termine la divisa elvetica debba indebolirsi, tuttavia nel breve termine siamo propensi a pensare che il tasso di cambio euro-franco possa rimanere confinato nel range 1.065 -1.10.

Rimaniamo costruttivi sui cross relativi "lungo corona norvegese e dollaro australiano", rispettivamente nei confronti di corona svedese e dollaro neozelandese. Infine, per quanto concerne l'ambito "emergente" confermiamo la nostra visione positiva, preferendo divise quali peso messicano, rublo russo e lira turca a discapito di rand sudafricano e real brasiliano.

Tasso di cambio USD/GBP



Indice del prezzo dell'oro



Il contesto del mercato obbligazionario all'alba della Brexit

Il secondo trimestre 2016 è stato caratterizzato da una fortissima accelerazione dei mercati obbligazionari mondiali favorita da uno scenario deflattivo generalizzato e dalla presenza di banche centrali sempre più accomodanti. I rendimenti decennali dei bond governativi più importanti (US, Germania, UK e Giappone) sono scesi nel trimestre tra i 40 e i 60 basis point facendo registrare ovunque nuovi minimi storici. A favore di questa performance ha contribuito anche l'incertezza legata al referendum circa la permanenza in Europa della Gran Bretagna.

In questo contesto i prezzi delle obbligazioni governative e corporate hanno performato in modo decisamente interessante. Il rendimento del bund tedesco ha toccato nuovi minimi assoluti al -0.20% così come negli Stati Uniti buona parte della curva garantisce ritorni reali negativi utilizzando come riferimento l'inflazione core. Continua anche il movimento di recupero dei mercati emergenti, nei quali la recente debolezza del dollaro ha aiutato a creare condizioni di favore per quei Paesi fortemente indebitati in monete forti.

A seguito della Brexit a sostenere le quotazioni sarà soprattutto l'intervento della Bce

Il sorprendente risultato favorevole alla Brexit, in particolare, ha scatenato una corsa all'acquisto di asset difensivi tra i quali, ovviamente, i bond governativi core sono i più ricercati.

Attualmente ci troviamo dunque in uno scenario nel quale le attese di rialzi in America sono quasi completamente scomparse e nel quale ancora ci si aspetta da parte della Bce un ulteriore sforzo per creare condizioni favorevoli alla ripresa economica e alla generazione di spinte inflazionistiche. È chiaro che ulteriori riduzioni dei tassi non sono facili da mettere in pratica, anche in considerazione dell'effetto estremamente negativo che queste avrebbero sui bilanci di un sistema bancario già in grave difficoltà in questo contesto. D'altro canto nuove politiche monetarie, come ad esempio la cosiddetta "helicopter money", sembrano ancora più un esercizio teorico che una effettiva possibilità. A nostro avviso la Bce potrebbe, considerata la scarsità dell'offerta su alcuni segmenti di mercato (in particolare sul Bund tedesco), modificare i propri criteri di acquisto favorendo bond governativi con curve dei rendimenti più attrattive (come ad es. Italia, Spagna, Portogallo e magari Grecia) avvicinandosi in tal modo di un altro passo all'introduzione degli Eurobond, prima o poi fondamentali per una vera integrazione europea.

La reazione delle obbligazioni corporate e periferiche

Sul fronte corporate, l'esito del referendum ha portato una volatilità ed un allargamento degli spread creditizi solo momentaneo. Sono infatti bastati pochi giorni perché la fame di rendimenti da parte degli investitori riportasse le quotazioni di molti bond sui massimi e riconducesse, in ambito obbligazionario, la tanto temuta Brexit ad un poco più che fastidioso "incidente di percorso".

Anche tra Paesi "core" e periferici si è osservato un andamento analogo. Lo spread, la differenza di rendimento, tra Btp italiano e Bund tedesco si è ampliato nell'immediato dopo il referendum fino a 185 punti base dalla chiusura a quota 130 punti, per poi ritracciare a quota 125.

Inflazione core in Europa



Rendimento del decennale tedesco



La reazione delle borse mondiali alla Brexit

Con la vittoria di Brexit i mercati internazionali hanno vissuto un “venerdì nero”. In una sola giornata l’Europa ha bruciato 411 miliardi di euro, la peggior seduta delle borse europee che registrano una delle maggiori perdite da quando è possibile ricostruirne l’andamento, paragonabile al tracollo di Lehman il 6 ottobre 2008 e a quello dell’11 settembre 2001.

In profondo rosso è anche l’indice S&P500 che ha ceduto oltre il 3% dopo aver registrato la peggior apertura dal 1986. Anche la borsa di Tokyo ha perso quasi l’8%, archiviando la peggior seduta dall’incidente nucleare di Fukushima. Per evitare danni maggiori, il Giappone ha deciso l’applicazione del “circuit breaker”, il dispositivo che inibisce le funzioni di immissione e modifica degli ordini, limitando così i ribassi troppo elevati.

L’impatto della Brexit a livello settoriale e geografico

Gli addetti ai lavori si augurano un “divorzio” che minimizzi il danno economico in capo a tutti quelli che subiranno l’impatto della Brexit, ma l’esito del referendum ha generato una ovvia fase di forte avversione al rischio. Gli analisti, comunque, sembrano fiduciosi che i danni possano essere circoscritti ad alcuni temi domestici europei. In particolare, ad essere in ginocchio è l’intero comparto creditizio europeo, con la maggiore pressione registrata su quei temi ritenuti più fragili (come ad es. banche italiane, Deutsche Bank, Credit Suisse); al momento il contagio su altri temi di rischio pare limitato, ma andrà accuratamente monitorato con il passare del tempo.

Come investimenti azionari core ci sentiamo di suggerire il mercato USA e quello svizzero che hanno mostrato un’ottima tenuta. Tatticamente, invece, i Paesi emergenti, in particolare quelli europei, continuano -a nostro avviso- a incorporare alcune interessanti opportunità.

La valutazione dei mercati azionari, la dinamica degli utili (EPS Momentum) e l’indice di volatilità VIX

Il P/E del mercato statunitense ha registrato recentemente un nuovo massimo, oltre il livello pre-crisi del 2008. In Europa, per contro, anche se i multipli di valutazione restano in assoluto più bassi rispetto a quelli statunitensi, non si possono considerare attrattivi: infatti, senza un deciso aumento degli utili, il potenziale al rialzo dei mercati azionari resta limitato.

Per quanto concerne l’EPS Momentum, negli Stati Uniti le stime degli utili sono state riviste al rialzo: questo rappresenta indubbiamente una novità importante, in quanto ciò non si verificava da diversi mesi. Resta ora da monitorare se questo cambiamento sarà duraturo e se la forza dell’economia sarà in grado di supportarlo. In Europa, invece, prevalgono ancora le revisioni al ribasso anche se la loro intensità sta gradualmente diminuendo.

In ultimo, riguardo la volatilità, prima del referendum l’indice VIX era sceso, in sintonia con il rialzo degli indici azionari statunitensi. Con la Brexit, tuttavia, il prossimo movimento dovrebbe essere un nuovo incremento della volatilità, dopo questo periodo di relativa calma.

Indice Eurostoxx 50



P/E sull'indice S&P 500



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 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.

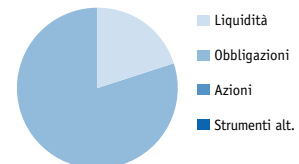
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

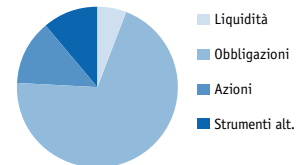
Liquidità	20
Obbligazioni	80
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

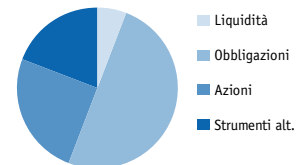
Liquidità	6
Obbligazioni	70
Azioni*	13
Strumenti alternativi	11
	100



Asset classes

Dinamico

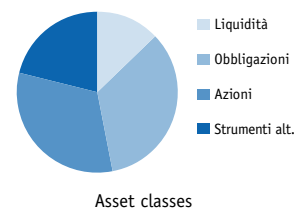
Liquidità	6
Obbligazioni	50
Azioni*	25
Strumenti alternativi	19
	100



Asset classes

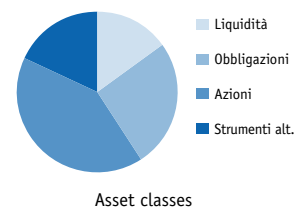
Bilanciato

Liquidità	13
Obbligazioni	34
Azioni*	32
Strumenti alternativi	21
	100



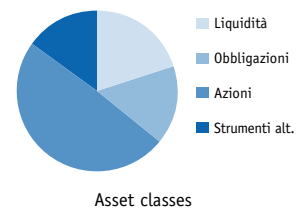
Crescita

Liquidità	15
Obbligazioni	26
Azioni*	41
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità	20
Obbligazioni	16
Azioni*	49
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 40

A. Bottoli Tel. +41 (0)91 910 73 31

I. Giamboni Tel. +41 (0)91 910 73 28

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

