



BANCA DEL SEMPIONE  
SIMPLON BANK  
BANQUE DU SIMPLON

# Politica d'investimento

Luglio 2017 - 3° Trimestre





3	Il Punto
4	Panorama economico
6	Strategia valutaria
8	Strategia obbligazionaria
10	Strategia azionaria

### **Gestione Patrimoniale**

12	Concetto di Gestione Patrimoniale
14	Asset Allocation Tattica
16	Contatti



Nel secondo trimestre del 2017 gli indicatori macroeconomici hanno segnato, rispetto al primo trimestre, un lieve rallentamento. I PMI e soprattutto l'indice che misura le sorprese economiche hanno corretto da livelli molto elevati, continuando tuttavia a testimoniare una fase del ciclo economico che rimane impostato positivamente.

Sul finire del semestre, la Fed ha ulteriormente ritoccato al rialzo i tassi sui Fed funds (portandoli al 1.25%), mentre la BCE mantiene un wording cauto riguardo alla fine del QE. La nostra convinzione è che la BCE debba iniziare a preparare il mercato ad una normalizzazione della politica monetaria, che sarà lenta e cauta, ma a nostro parere imprescindibile nell'attuale contesto di ripresa della crescita economica in Europa.

Sul fronte geopolitico le tanto attese elezioni francesi hanno visto la schiacciante vittoria di Macron sia nelle elezioni presidenziali che in quelle parlamentari, sgombrando il campo dalla paura di vittoria del fronte antieuropeo della Le Pen. Notizie meno buone dagli USA, con il presidente Trump sotto pressione dopo che si era parlato di impeachment per ostruzione alla giustizia.

A fine trimestre la fiammata di ottimismo sui mercati europei post elezioni francesi sembra essersi parzialmente riassorbita, mentre negli USA le difficoltà di Trump non paiono aver avuto effetti sul mercato azionario che ha chiuso il semestre vicinissimo ai massimi di sempre.

L'approccio pro-rischio sul fronte azionario ha dato i suoi frutti nel 2° trimestre dell'anno in corso. L'indice MSCI World ha chiuso in rialzo del 5% nel trimestre, con ottime performances anche degli indici emergenti. Le commodities sono state la asset class più negativamente colpita con l'indice che ha ceduto gran parte del recupero messo a segno nel 2016.

Manteniamo un atteggiamento costruttivo nei confronti degli attivi a rischio, convinti che il trend degli utili funga da supporto al proseguo delle buone performance azionarie. Riteniamo, invece, l'investimento in obbligazioni governative privo di valore agli attuali livelli di rendimento, e crediamo che la normalizzazione dei tassi comincerà prima di fine anno.

Eventuali turbolenze sui tassi d'interesse dovute al cambio di regime potrebbero comportare temporanei storni del mercato azionario, che vedremmo tuttavia come occasioni per aumentarne il peso puntando ai titoli di qualità.

Sul fronte Forex, consideriamo terminato il trend di rafforzamento del USD, anche se non ne vediamo un imminente e deciso indebolimento. Per contro, le accantonate paure di un dissolvimento della moneta unica europea, dovrebbero consentire all'Euro di continuare a rafforzarsi contro CHF.

### Nel trimestre i PMI finali dell'area Euro rivisti al rialzo per l'effetto "Macron"

A fine del secondo trimestre i PMI compositi finali dell'area dell'euro sono stati significativamente modificati al rialzo rispetto alle stime a 56,3 (+0,7 punti). La revisione verso l'alto è stata guidata principalmente dal settore dei servizi, con l'indice sintetico pubblicato a 55,4 (invece del 54,7 stimato). I dati continuano a dipingere un'immagine positiva: domanda solida, capacità produttiva crescente, nuove assunzioni su livelli elevati. Anche le pressioni inflazionistiche si sono ridotte. Complessivamente, riteniamo che i PMI dell'area Euro siano coerenti con il nostro punto di vista che l'attività economica rimarrà forte anche nel terzo trimestre. Grazie alla crescita nel settore dei servizi, soprattutto i PMI francesi sono stati notevolmente rivisti, riflettendo l'effetto "Macron" e guidando la maggior parte delle revisioni verso l'alto dell'area Euro. L'indice dei servizi finali in Francia è arrivato a 56,9, guadagnando 1,6 punti rispetto alle stime. La revisione verso l'alto è stata ben distribuita su tutta la base delle sue componenti, con - in particolare - le nuove attività che hanno raggiunto un massimo di tre mesi, sostenute dal migliorato clima politico. Pensiamo che i solidi PMI francesi nel secondo trimestre siano coerenti con le nostre attese di una sostenuta crescita del PIL nel Q2 intorno allo 0,5% trimestre su trimestre.

I PMI dei servizi tedeschi sono stati anch'essi rivisti ma in misura minore (+ 0,3 punti a 54,0). Nel complesso, riteniamo che l'attività tedesca rallenti un po' nel trimestre, crescendo dello 0,5% q / q. La fiducia del settore dei servizi si è rafforzata anche in Spagna, mentre si è ulteriormente allentata in Italia. In Spagna, i PMI compositi sono stati fortemente al di sopra delle aspettative, salendo a 57,7. I PMI compositi italiani, invece, sono diminuiti di 0,7 punti a 54,5 in giugno (spinti da servizi con la fiducia in termini di produzione rimasta sostanzialmente stabile). In sostanza, in Italia le condizioni rimangono orientate positivamente ma non è probabile che la crescita si rafforzi oltre lo 0,4% q / q registrato nel primo trimestre.

### Gli USA soffrono nel confronto con la crescita dell'area Euro

Anche negli USA gli indici PMI continuano a rimanere impostati in territorio positivo e mostrano segni di ripresa. Lo stesso vale per i leading indicators, in recupero dopo una fase di stasi. Tuttavia, a livello di sorprese macroeconomiche si assiste ad una divergenza a favore dell'area Euro vs l'area US, per la quale gli ultimi dati hanno deluso le aspettative.

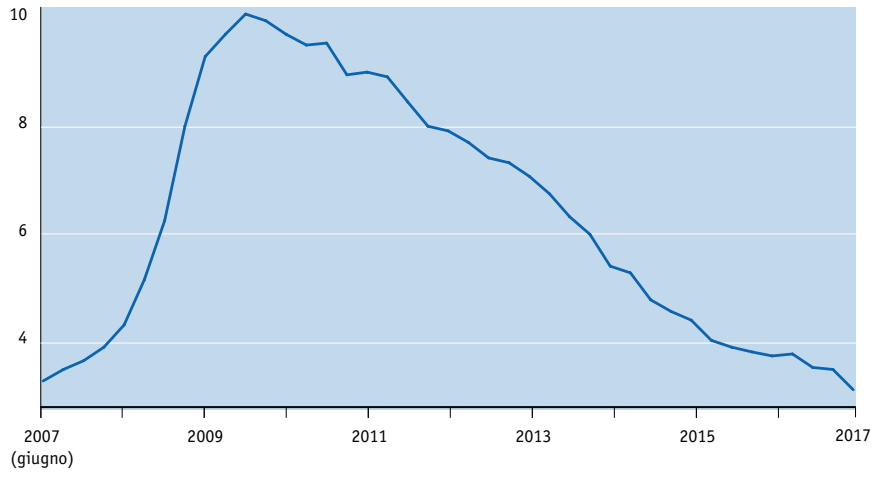
Il dato sul GDP si mantiene su livelli di crescita moderata anche se rivista leggermente al rialzo. Il dato è supportato dall'indicatore veloce della Fed di Atlanta, che si mostra chiaramente in ripresa.

### Inflazione ancora lontana dai target delle banche centrali

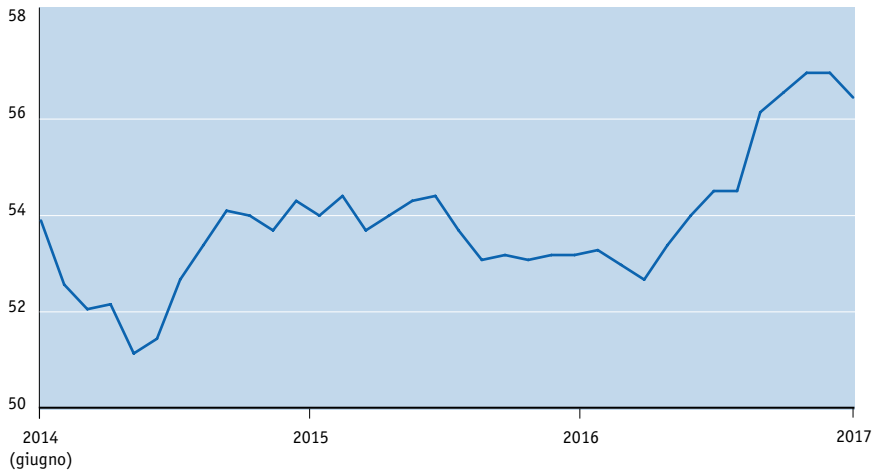
La vera sorpresa di questa prima parte di anno è la persistente mancanza di inflazione. Negli USA, malgrado la situazione del mercato del lavoro veda un tasso di disoccupazione addirittura più basso di quello pre-crisi finanziaria, non si vedono pressioni inflazionistiche provenire dai salari e anche lo scenario dei prezzi delle commodities in calo non lascia intravedere segni di riscaldamento dei prezzi.

In Europa, siamo ben lungi dall'aver combattuto con successo la disoccupazione ma la forza dell'Euro e la debolezza del prezzo del petrolio stanno mantenendo il tasso d'inflazione ben sotto al 2% desiderato dalla BCE. Per queste ragioni ci troviamo in una situazione nella quale la crescita economica è positiva in modo sincronizzato a livello globale mentre l'inflazione rimane bassa e in discesa, oltre che sui due lati dell'atlantico anche nei mercati emergenti.

**Tasso di disoccupazione USA**



**PMI composite Eurozona**



### Visione neutrale sull'euro-dollaro

I livelli raggiunti dal dollaro americano sono di sostanziale equilibrio e attualmente vediamo poche opportunità nel rimanere investiti. Ai livelli raggiunti al momento della chiusura redazionale (spot ref: 1.1450) siamo neutrali sul tasso di cambio EUR-USD. Infatti i fattori che ad inizio anno propendevano per un euro più debole, oggi sono tutti superati: rischio politico, condizioni macro-economiche e politica monetaria della banca centrale europea (ECB). La vittoria di Macron alle presidenziali francesi ha ridimensionato le correnti anti-europeiste e le prossime elezioni in Germania e Italia non rappresentano una minaccia. I fondamentali macroeconomici del vecchio continente sono in netta ripresa con l'indice PMI sui massimi degli ultimi 5 anni. La ECB, supportata dalla ripresa in atto, concluderà la fase di politica espansiva andando a ridurre progressivamente il quantitative easing e rialzando i tassi d'interesse. Sul fronte americano l'incapacità del nuovo governo nel deliberare le riforme promesse in campagna elettorale sembra ormai scontata dal mercato.

### Opportunità sulla corona norvegese

L'investimento in corona norvegese si basa principalmente su una questione di valutazione previsionale in termini di fair value del tasso di cambio EUR-NOK rispetto al prezzo del petrolio. Infatti è proprio da ricercare nelle quotazioni dell'oro nero l'attuale debolezza relativa della corona. Tuttavia, se si confrontano i livelli di EUR-NOK con i prezzi del petrolio notiamo una netta divergenza: attualmente la divisa norvegese tratta a livelli vicini ai minimi del gennaio 2016 quando le quotazioni dell'oil erano in area 28 USD al barile rispetto agli attuali 44.

Oltre alla motivazione legata al petrolio gli altri fattori a supporto del trade sono principalmente il deciso cambio di tono della banca centrale (nell'ultimo meeting la Norges Bank ha rimosso la possibilità di un taglio tassi adottando una visione neutrale), la crescita del GDP per il 2017 rivista al rialzo (stima attuale è al 2.0% rispetto al precedente 1.6%), il posizionamento del mercato chiaramente 'short NOK' (per cui anche la sola chiusura di queste posizioni dovrebbe premiare la divisa norvegese), e la discesa solo temporanea dell'inflazione prevista.

L'opportunità di investimento quindi ha presupposti solidi: suggeriamo di gestire la posizione in modo dinamico, incrementandola nelle fasi di debolezza della divisa.

### ...e anche sulle divise emergenti

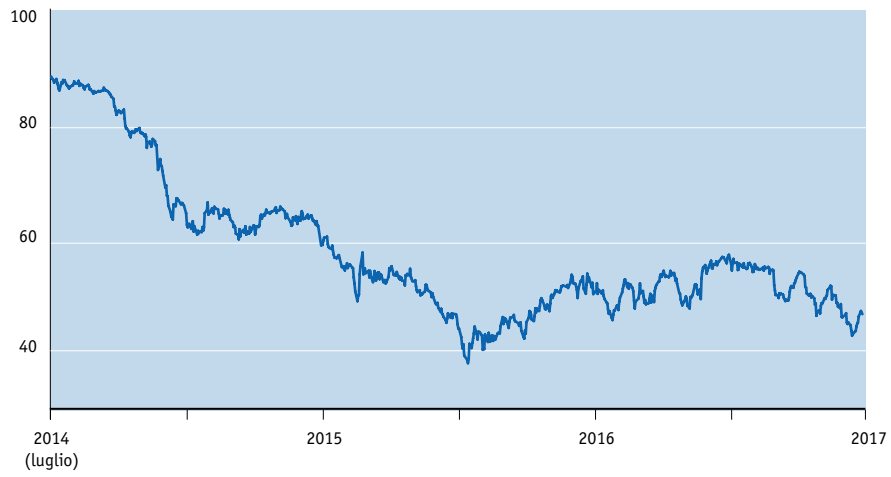
Il contesto macroeconomico attuale, con accelerazione della crescita economica globale e inflazione debole favorisce le divise emergenti. Riteniamo comunque prudente mantenere su questi asset un'esposizione facilmente gestibile (non oltre il 15% del portafoglio) e diversificata. La scelta di un portafoglio di monete diversificato è fondamentale per evitare che singoli episodi (come, ad esempio, lo scandalo politico in Brasile con il real che ha perso l'8% in una sola giornata di contrattazione) possano inficiare il trade.

### Il franco svizzero e lo yen giapponese sostituiscono l'euro come funding currency

Pensiamo che nel terzo trimestre il generale clima di risk-on presente sui mercati possa portare le divise considerate safe haven (JPY e CHF) a sottoperformare. La banca centrale giapponese (BoJ) come quella svizzera (BNS) sono rimaste le uniche a mantenere un approccio espansivo e proprio questa divergenza rispetto alle altre banche centrali dovrebbe portare ad una sottoperformance delle rispettive divise. In termini di allocazione globale di portafoglio questo offre l'occasione di diminuire la quota corta euro: il nostro consiglio è infatti proprio quello di diversificare progressivamente la funding currency da euro a franco svizzero e yen giapponese.



**Prezzo WTI Crude Oil**

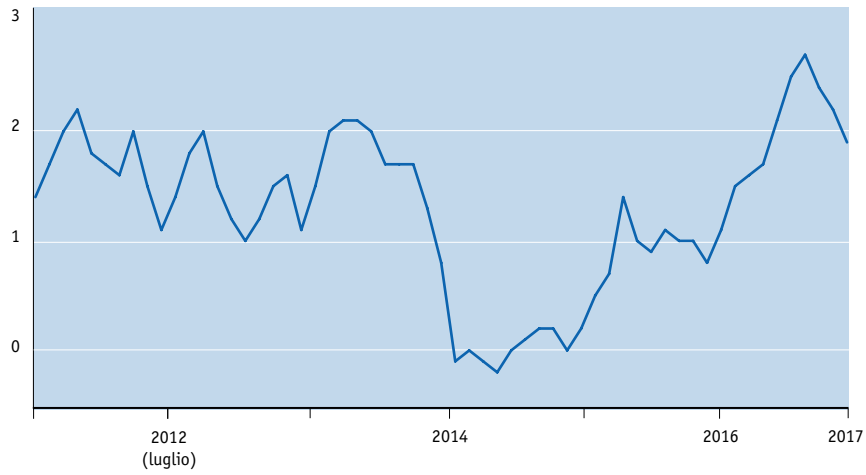


**Tasso di cambio EUR-CHF**

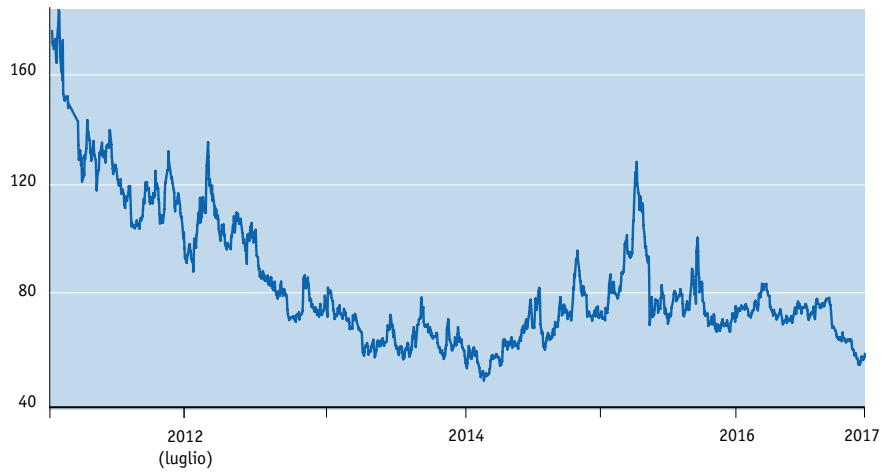


- Il contesto** Nel secondo trimestre il tema “reflation” si è decisamente raffreddato: la difficoltà dell’amministrazione Trump di implementare riforme incisive si fa sempre più evidente, le materie prime (e il petrolio in particolare) non hanno confermato i rialzi dei mesi precedenti, e le dinamiche inflattive stentano a manifestarsi. In particolare, l’inflazione americana ha deluso le aspettative per tre mesi consecutivi, tornando leggermente sotto il target della Federal Reserve. Accanto a dinamiche inflattive ancora incerte, va segnalata tuttavia una crescita economica finalmente ben distribuita a livello globale, con dati sorprendentemente buoni anche in Europa. Anche il fronte politico non ha portato brutte sorprese e ha rassicurato i mercati sulla tenuta dell’Euro. In questo contesto riteniamo che le banche centrali possano normalizzare la politica monetaria in modo estremamente graduale, cercando di evitare shock di mercato. Il movimento del mercato obbligazionario nel periodo è stato sostanzialmente laterale, con una sovraperformance del treasury americano rispetto al bund tedesco. I credit spread hanno continuato il progressivo movimento di tightening, sostenuti dal clima generale di appetito per il rischio.
- Per la restante parte dell’anno suggeriamo prudenza negli investimenti obbligazionari** Per la seconda parte dell’anno ribadiamo la necessità di mantenere un atteggiamento cauto sul mercato obbligazionario, facendo ricorso ad un approccio tattico e dinamico. Il calo delle aspettative inflattive e l’atteggiamento cauto delle banche centrali dovrebbero rappresentare un freno alla salita dei rendimenti, tuttavia partiamo da livelli valutativi talmente elevati (con tassi reali decisamente negativi) che un riposizionamento su livelli di rendimento più alti pare ragionevole. In particolare consigliamo di evitare esposizione ai bond tedeschi, che potrebbero soffrire l’avvicinarsi del tapering da parte delle Bce, atteso per gennaio 2018. La vittoria di Macron alle presidenziali francesi ha ridotto notevolmente il rischio di disgregazione dell’area Euro, perlomeno nel breve periodo, il che dovrebbe offrire supporto agli spread periferici e finanziari. Per quel che riguarda il mercato americano, riteniamo che la parte breve sottovaluti le intenzioni di rialzo della Fed, ma a livello valutativo resta la curva più interessante. Strategie di flattening possono essere consigliate sulle curve italiana e spagnola, che risultano molto più steep rispetto ad altre curve europee.
- Il segmento corporate non offre grandi opportunità** Sul segmento corporate vediamo poco valore: agli attuali livelli di spread su molti titoli ci sono più rischi che benefici. Qualche opportunità specifica può essere individuata nel segmento emerging markets e su finanziari europei di buona qualità. È importante mantenere un cuscinetto di liquidità nei portafogli per poter approfittare di correzioni, che come abbiamo visto in passato possono anche essere veloci e violente in un contesto di bassa liquidità.

**Tasso di inflazione USA**



**Spread tra governativi e corporate in Europa**



**Il contesto** Il secondo trimestre del 2017, con la sua agenda fitta di eventi politici e non, avrebbe potuto riservare non poche trappole sui mercati azionari. Eppure tutto tace. Da un lato, infatti, il mercato a stelle e strisce ha fatto registrare nuovi massimi storici, sebbene riforma fiscale e sanitaria stentino ad arrivare. Dall'altro, il solito mercato europeo che stenta a decollare, nonostante la doppia schiacciante vittoria di Macron. Un pò di confusione, invece, l'hanno fatta eccome oltremarina: la May, convinta di ottenere un mandato forte e stabile per trattare una Brexit dura, indice nuove elezioni, salvo poi uscirne indebolita. Effetto sul FTSE 100? Pressochè nullo. Intanto ad approfittarne sono stati ancora una volta i mercati emergenti, con l'MSCI EMERGING che ha segnato un ulteriore balzo in avanti. Dunque, la performance da inizio anno, favorita da un dollaro debole e da una crescita sincronizzata delle diverse economie globali, si attesta ora ad oltre 17 punti percentuali.

**Le valutazioni non registrano significative variazioni nel trimestre** Ai nuovi massimi dell'S&P 500 non ha fatto comunque seguito un'ulteriore espansione dei multipli. Anzi, il current PE si è leggermente contratto, e si attesta ora a 21.5X, rispetto agli oltre 22X della prima parte dell'anno. Gli utili, infatti, continuano ad essere sostenuti. Stesso dicasi per lo Stoxx 600 dove il current PE è passato da oltre 27X a 24.5X. Per entrambi i continenti, i dati prospettici si attestano su valutazioni più in linea rispetto ai valori storici, rispettivamente a 18.6X e a 15.8X per l'S&P 500 e l'SXXP 600, coerentemente con delle aspettative di utili in rialzo.

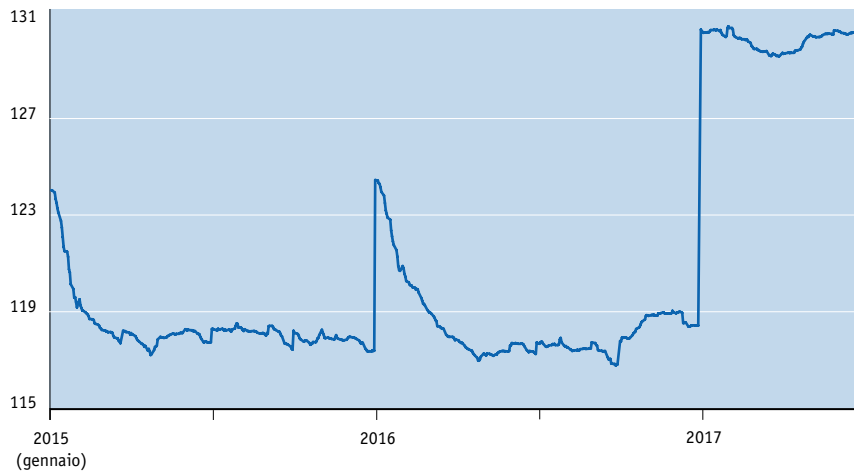
**Implicazioni per l'allocazione settoriale** Sebbene a livello aggregato i listini facciano trasparire una certa calma, a livello settoriale il clima non appare poi così sereno. Infatti, con una ricerca pubblicata lo scorso giugno, la banca d'investimento Goldman Sachs ha paragonato la recente performance dei titoli tecnologici con quella che i titoli dello stesso settore avevano fatto registrare prima dello scoppio della bolla 'Dot.Com'. Tale accostamento ha innescato un importante sell-off tra i FAAMG (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google) e i nomi ad essi correlati. Nel frattempo, i retailers americani continuano a soffrire dell' "Amazon Phobia", con il gigante americano dell'e-commerce che -con prezzi più competitivi e un più vasto assortimento- minaccia sempre più il tradizionale mercato della vendita al dettaglio. A farne le spese fino ad ora sono state rinomate bluechip dei più disparati settori, tra cui l'industria alimentare, quella dell'abbigliamento e dei ricambi d'auto, solo per citarne alcune. Il movimento al rialzo sui tassi, osservatosi soprattutto durante la parte conclusiva del trimestre, non è di certo passato inosservato sul mercato azionario. A beneficiarne sono stati soprattutto i titoli finanziari a livello globale, che confermano così la forte correlazione con le curve di rendimento. Questo nonostante le recenti turbolenze che hanno investito dapprima Banco Popular, acquisita da Santander, e poi l'accoppiata Veneto Banca e Popolare Vicenza acquisite da Intesa San Paolo. La dinamica al ribasso del prezzo del petrolio continua a pesare sulle valuations delle oil companies, favorendo viceversa le airlines. Un'ultima considerazione sui titoli farmaceutici, soprattutto quelli con esposizione US. Sul finire di giugno hanno registrato una forte accelerazione sulle speculazioni di una riforma sanitaria ormai imminente. Sulla base delle ultime evoluzioni di mercato riteniamo che la pressione sui titoli tecnologici possa ancora continuare. Preferiamo invece esporci a titoli finanziari ed industriali. Infine, aspettiamo i risvolti della riforma sanitaria prima di decidere il posizionamento sui titoli del settore healthcare.

---

### Indice Semiconductor USA



### Andamento EPS Indice SPX 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 riduzione della variabile emozionale
- limitazione dei drawdown
- disciplina nella costruzione di portafoglio
- composizione degli interessi
- limitata presunzione del timing di mercato

### 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

La limitazione dei drawdown tramite il compounding degli utili - definita da Einstein l'ottava meraviglia del mondo - consente di maturare utili anche sugli utili, innescando un effetto "palla di neve" che porta a una crescita del capitale investito nel lungo termine. La novità principale nell'approccio sta proprio nel modo in cui limitare le perdite: in passato si stemperava la volatilità di portafoglio investendo in strumenti ritenuti privi di rischio, ovvero le obbligazioni. Oggi la protezione offerta da questi strumenti in parecchi casi è al più limitata, mentre nel medio-lungo termine l'investimento obbligazionario tradizionale può addirittura incrementare il rischio di portafoglio, specie se si considera che negli ultimi tempi borse e obbligazioni sono cresciute in perfetta sincronia.

---

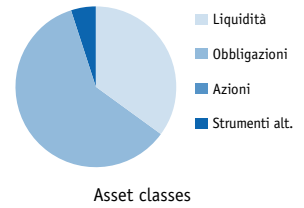
L'introduzione di strategie sistematiche consente a nostro parere di ridurre il rischio di portafoglio e di poter generare utili proteggendo il capitale investito anche con mercati difficili. Tali strategie per il loro approccio freddo e meccanico mitigano fortemente la variabile emotiva che guida e condiziona le scelte d'investimento e si basano sul concetto che è meglio partecipare al movimento di mercato in essere piuttosto che anticipare un movimento o un cambiamento di tendenza. Su queste basi i prezzi espressi dal mercato sono i migliori indicatori della tendenza in essere. A differenza di quelle tradizionali, le strategie sistematiche possono partecipare anche ai movimenti ribassisti dei prezzi di mercato e combinate a un approccio di analisi fondamentale più classico sono in grado di compensare forti movimenti al ribasso come quelli del 2008 o del 2011.

In sintesi il buon senso, la sistematicità e la disciplina nell'approcciare gli investimenti sono le basi su cui costruiamo i portafogli dei nostri clienti.

Ripartizione per classi di attivi

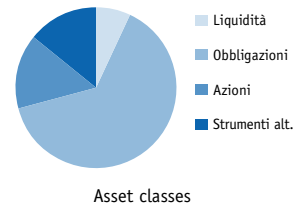
**Reddito**

Liquidità	35
Obbligazioni	60
Azioni *	-
Strumenti alternativi	5
	<b>100</b>



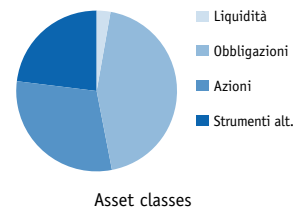
**Reddito Plus**

Liquidità	7
Obbligazioni	64
Azioni *	15
Strumenti alternativi	14
	<b>100</b>



**Dinamico**

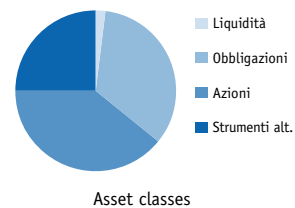
Liquidità	3
Obbligazioni	44
Azioni *	30
Strumenti alternativi	23
	<b>100</b>





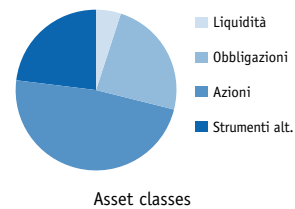
### Bilanciato

Liquidità	2
Obbligazioni	34
Azioni *	39
Strumenti alternativi	25
	<b>100</b>



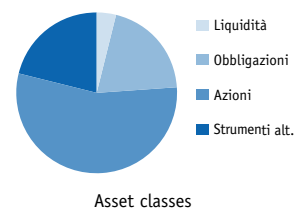
### Crescita

Liquidità	5
Obbligazioni	24
Azioni *	48
Strumenti alternativi	23
	<b>100</b>



### Azionario

Liquidità	4
Obbligazioni	20
Azioni *	55
Strumenti alternativi	21
	<b>100</b>



\* 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

F. Marcantoni       Tel. +41 (0)91 910 72 41

G. Bertoli           Tel. +41 (0)91 910 72 08

M. Bergamaschi     Tel. +41 (0)91 910 73 76

R. Bracchi           Tel. +41 (0)91 910 72 30

F. Incoronato       Tel. +41 (0)91 910 72 34

### Consulenza Clientela

C. Buono            Tel. +41 (0)91 910 72 68

M. Donelli          Tel. +41 (0)91 910 73 03

A. Walter            Tel. +41 (0)91 910 73 01

E. Bizzozero        Tel. +41 (0)91 910 72 31

D. Piffaretti        Tel. +41 (0)91 910 72 10

A. Gelsi             Tel. +41 (0)91 910 72 39

C. Croci             Tel. +41 (0)91 910 72 32

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

F. Trizzino          Tel. +41 (0)91 910 72 72

### Sala Mercati

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

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

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

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

### Succursale Chiasso

R. Piccioli          Tel. +41 (0)91 910 71 76

A. Novati            Tel. +41 (0)91 910 71 78

M. Frigerio         Tel. +41 (0)91 910 71 74

### Succursale Bellinzona

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

A. Giamboni         Tel. +41 (0)91 910 73 33

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

### 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

## INDIRIZZI

---

### **Banca del Sempione SA**

Sede sociale e Direzione generale

#### **Lugano**

Via P. Peri 5

CH – 6900 Lugano

#### Succursali

#### **Bellinzona**

Viale Stazione 8a

CH – 6500 Bellinzona

#### **Chiasso**

Piazza Boffalora 4

CH – 6830 Chiasso

#### **Locarno-Muralto**

Via della Stazione 9

CH – 6600 Locarno-Muralto

Tel. +41 (0)91 910 71 11

Fax +41 (0)91 910 71 60

[banca@bancasempione.ch](mailto:banca@bancasempione.ch)

[www.bancasempione.ch](http://www.bancasempione.ch)

---

#### Affiliate

### **Accademia SGR SpA**

Piazza Borromeo 14

I – 20123 Milano

Tel. +39 02 36 567 003

Fax +39 02 36 567 183

[www.accademiasgr.it](http://www.accademiasgr.it)

### **Sempione SIM**

**(Società di intermediazione  
mobiliare) SpA**

Sede sociale e Direzione generale

Via M. Gonzaga 2

I – 20123 Milano

Tel. +39 02 30 30 35 1

Fax +39 02 30 30 35 22/24

#### Filiale di Lecco

Piazza Lega Lombarda 3

Piano 4°, scala A

I – 23900 Lecco

Tel. +39 0341 36 97 06

Fax +39 0341 37 06 30

[info@sempionesim.it](mailto:info@sempionesim.it)

[www.sempionesim.it](http://www.sempionesim.it)

### **Banca del Sempione (Overseas) Ltd.**

George House, George Street

Nassau, The Bahamas

Tel. +1 242 322 80 15

Fax +1 242 356 20 30

[bsoverseas@sempione-overseas.com](mailto:bsoverseas@sempione-overseas.com)

---

### **Base Investments SICAV**

20, Boulevard Emmanuel Servais

L – 2535 Luxembourg

[info@basesicav.lu](mailto:info@basesicav.lu)

[www.basesicav.lu](http://www.basesicav.lu)

[www.bancasempione.ch](http://www.bancasempione.ch)