



Politica d'investimento

Luglio 2018 - 3° Trimestre



La politica d'investimento viene pubblicata trimestralmente ed è suscettibile di modifiche in qualsiasi momento. Sebbene quanto riportato nell'allegato sia fondato su informazioni ritenute attendibili, non possiamo assumere alcuna responsabilità riguardo alla completezza e all'esattezza dei contenuti, nonché alla qualità presente e soprattutto futura dei titoli selezionati.

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

Mentre gli occhi degli investitori erano puntati oltreoceano a seguire le schermaglie sui dazi, nello scorso trimestre la formazione del governo italiano, con l'inedita coalizione Lega-5 Stelle, ha riportato alla luce la fragilità della coesione europea che fatica ad andare oltre l'unione monetaria. Lo *spread* Btp-Bund è tornato di piena attualità accompagnando lo scetticismo degli investitori sulle politiche economiche del nuovo governo. Gli sviluppi cruciali delle politiche economiche, tuttavia, sono attesi solo per l'inizio del prossimo autunno quando dovrà essere approvata la manovra finanziaria.

Nel frattempo la BCE ha preso tempo, spostando la fine del QE a fine anno ma riducendone l'ammontare – passato da 30 mld a 15 mld al mese –, ed al contempo spostando ulteriormente la *guidance* sul primo rialzo dei tassi verso fine 2019.

Le stime di crescita per il 2018 rimangono positive seppur un po' meno ottimistiche rispetto a qualche mese fa, con una revisione al ribasso per l'Europa e gli emergenti. L'inflazione torna a farsi viva e si riporta in Europa vicino al 2%, esacerbando ulteriormente il già basso livello di tassi reali, che rimangono saldamente in territorio negativo nel Vecchio continente.

Sull'altro versante dell'oceano gli Stati Uniti stanno procedendo ad un riequilibrio del loro disavanzo commerciale, tramite l'introduzione di dazi all'*import* dalla Cina e dall'Europa, e minacciando ulteriori dazi se i maggiori partner commerciali non si dimostreranno collaborativi nel riequilibrare i "saldi commerciali". Le conseguenze per adesso paiono abbastanza limitate, ma il proseguo di questo clima di "guerra" commerciale potrebbe rischiare di compromettere l'attuale trend di crescita economica.

I mercati azionari permangono nel *trading range* che si è instaurato da inizio febbraio. Il continuo flusso di *rumors* provenienti dal fronte politico e commerciale impediscono una fattuale ripresa del trend di rialzo, anche se la crescita degli utili negli USA e le valutazioni in Europa supporterebbero un mercato più costruttivo.

Va sottolineato, tuttavia, che i "danni" ai risultati dei portafogli quest'anno provengono prevalentemente dalla componente obbligazionaria, all'interno della quale – paradossalmente – gli investimenti considerati meno interessanti perché privi di rendimento (come le obbligazioni governative europee) sono stati quelli che da inizio anno hanno sofferto di meno. Le perdite, infatti, provengono soprattutto dalla parte obbligazionaria emergente e dalla periferia europea.

Ad oggi, in un mondo alla disperata ricerca di rendimenti obbligazionari, solo alcune obbligazioni emergenti in moneta forte – ai massimi di rendimento da 9 anni –, rappresentano una concreta opportunità da valutare.

Il contesto A poco più di un anno di distanza dall'elezione di Macron, che sembrava aver aperto una nuova era per l'Europa, il rischio politico europeo è tornato prepotentemente alla ribalta. L'incertezza politica creatasi durante l'iter che ha portato alla formazione del nuovo governo italiano, ha infatti generato molta pressione sui bond governativi della periferia europea e sostenuto i beni rifugio, Bund in particolare. A livello globale l'attenzione resta focalizzata sulle politiche commerciali della amministrazione Trump, con la trattativa Usa-Cina che non ha ancora fornito risultati chiari. Tra gli *asset* considerati a rischio, le azioni hanno mostrato maggiore tenuta rispetto al segmento del credito sia *investment grade* che *high yield*, mentre continuano i deflussi dai mercati emergenti.

Non nascondiamo una certa preoccupazione per il riemergere del rischio Europa, che si considerava archiviato. Questa incertezza si innesca su un quadro macroeconomico europeo che vede il *momentum* della crescita in fase di rallentamento e che coincide con una fase di pur lenta normalizzazione degli stimoli monetari, iniziati con il *tapering* e con l'avvicinarsi della fine del QE annunciata per dicembre.

I possibili scenari secondo cui potrebbe maturare la crisi politica europea

All'interno delle alternative da prendere in considerazione per la risoluzione della crisi politica europea, un primo scenario "ottimista" vedrebbe un impegno congiunto nell'accelerazione del processo di coesione politica e sociale, che è molto in ritardo rispetto alla coesione monetaria già raggiunta. Tuttavia, ciò che sembra ostacolare questo scenario riguarda principalmente il fatto che il protrarsi della crisi ha fatto nascere in diverse nazioni uno spirito nazionalista e anti-europeo, in una fase in cui la *leadership* tedesca risulta uscita indebolita dalle elezioni e fatica a supportare la volontà di riforma portata avanti da Macron.

Questo ci obbligherebbe a non poter escludere un secondo scenario che prevederebbe invece il ripensamento di qualche paese circa la permanenza nella moneta unica.

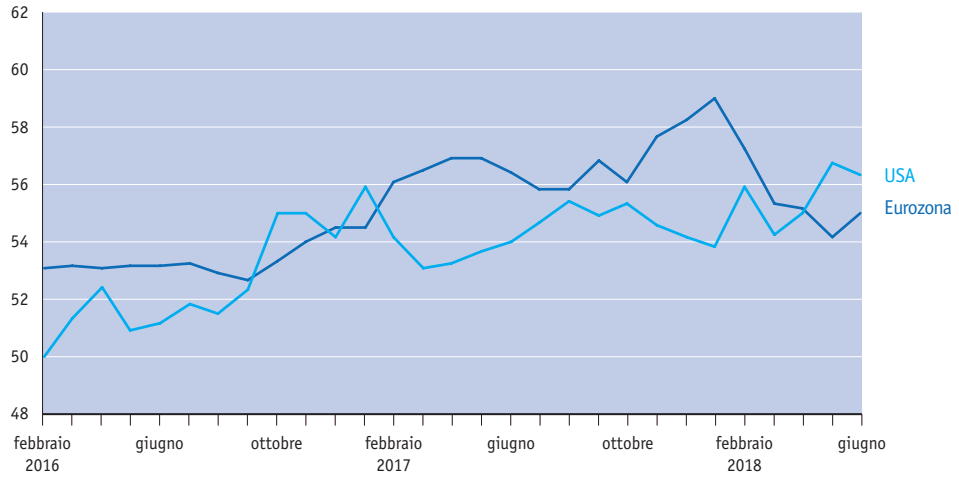
Infine un terzo scenario (dal punto di vista politico forse quello meno "doloroso" e più verosimile, pur con tutti i suoi rischi e i suoi limiti) consisterebbe nel proseguo della politica accomodante della BCE in stile giapponese per molti anni ancora. È ovviamente altresì possibile una combinazione delle opzioni sopraelencate.

Indicatori macroeconomici ancora in territorio positivo

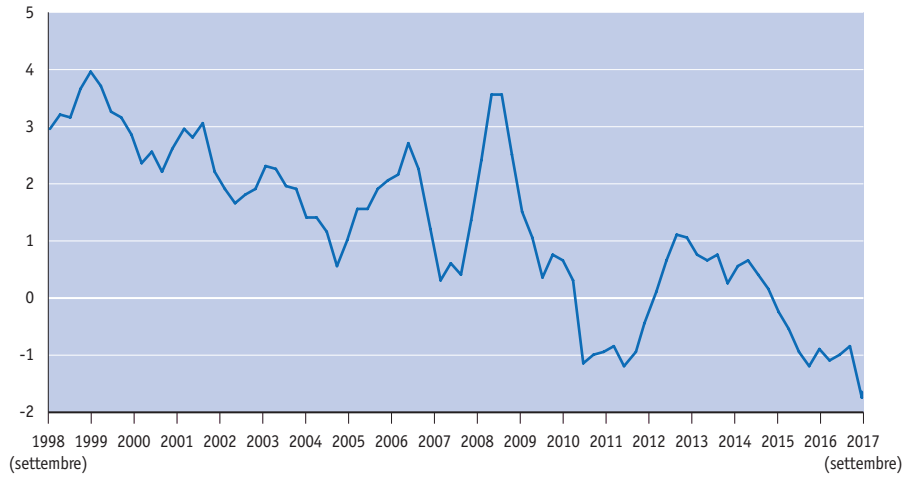
Gli indici PMI continuano a rimanere impostati in territorio positivo negli USA, e mostrano segni di ripresa nella zona Euro. Lo stesso vale per gli indici che misurano le sorprese macroeconomiche e per gli indici che misurano le condizioni finanziarie: questi ultimi rimangono su livelli accomodanti, pur ritracciando dai massimi e con segnali di debolezza solo nella zona Euro. I *leading indicators* continuano a mostrare segni di ripresa dopo una fase di stasi, insieme al tasso di crescita del Pil, previsto al rialzo intorno al 4% (sui massimi degli ultimi anni).

Il vero problema sta nel "rumore" di notizie che inducono incertezza sul fronte politico e commerciale e che contrastano la stabilizzazione del mercato finanziario.

Indice PMI Eurozona vs. PMI USA



Tassi reali europei al netto dell'inflazione (%)



Manteniamo una visione neutrale/ribassista sul cambio Euro-Dollaro

Il tasso di cambio Eur-Usd nell'ultimo trimestre si è svalutato di oltre il 5%. Le motivazioni che avevano sostenuto il cross per tutto il 2017 e che lo avevano portato da 1.05 a 1.25 sono venute meno per diverse ragioni. A livello di politica monetaria la BCE ha fissato a non prima dell'estate 2019 il primo rialzo tassi amplificando ancora di più la divergenza tra rendimenti in euro e in dollari americani. Questo tema, che fino a qualche mese fa sembrava poco considerato dal mercato, ora rappresenta il primo driver per individuare la direzione del tasso di cambio.

A livello di indicatori macroeconomici l'Europa è in flessione rispetto all'anno passato mentre in America gli indicatori continuano a mostrarsi in buona salute.

Sul fronte politico europeo, dopo la vittoria di Macron il rischio di una disgregazione dell'Europa sembrava scomparso. Il nuovo governo italiano e la crisi dell'esecutivo spagnolo e tedesco hanno riproposto il problema. Assegniamo comunque probabilità vicine allo zero alla fine dell'unione europea, anche se il *noise* legato a questo tema tende ad indebolire l'Euro.

Sul fronte politico americano invece, se ad inizio anno ogni apprezzamento del Dollaro americano era prontamente fermato da un "tweet" di Trump, questa volontà politica sembra ora venuta meno.

Diversi esponenti della BCE si aspettano per i prossimi mesi un Euro debole nei confronti del biglietto verde: attualmente il supporto in area 1.15 rappresenta un livello importante. Ci attendiamo che, se questo livello non verrà rotto, il tasso di cambio debba rimanere nel *range* 1.15-1.20. Considerato il *carry* della posizione (oltre 3% su base annua) consigliamo di rimanere neutrali su questi livelli e, solo qualora il *cross* si riportasse in area 1.20, consigliamo di tornare ad acquistare Dollaro.

Puntiamo sull'indebolimento del Franco svizzero

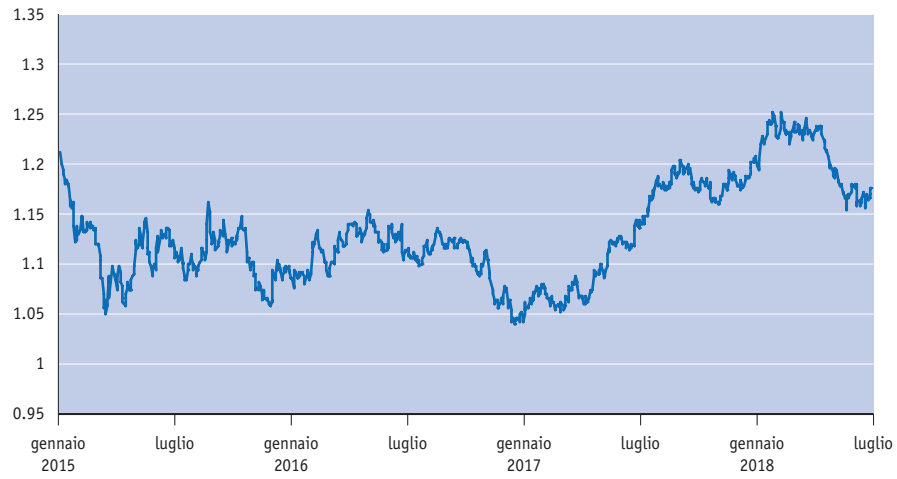
Le tensioni legate alla situazione politica italiana hanno riportato interesse nei confronti dei beni rifugio, in particolare sul Franco svizzero. Nel corso dell'ultimo trimestre la divisa elvetica è tornata ad apprezzarsi, soprattutto nei confronti dell'Euro. Sugeriamo di approfittare di questo movimento per costruire posizioni short/ribassiste sul Franco svizzero, con l'obiettivo di un ritorno del tasso di cambio in area 1.20. Riteniamo infatti che, in condizioni di mercato normali, non vi sia reale incentivo per un investitore straniero ad investire in Franchi svizzeri, considerato che i rendimenti obbligazionari offrono ritorni ampiamente negativi, se non addirittura i più bassi a livello globale.

Buon potenziale per la Corona svedese, in stand-by la Corona norvegese

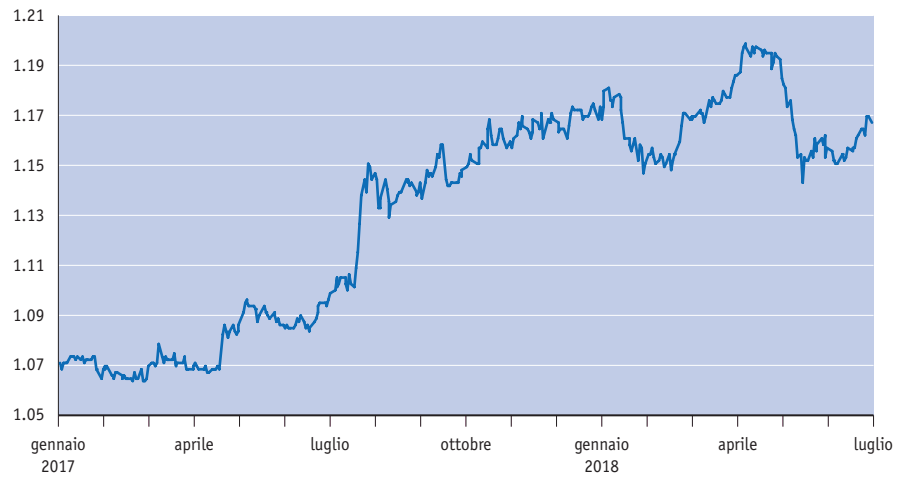
Per quanto riguarda la Corona norvegese, riteniamo che oggi le valutazioni attuali scontino già sia l'imminente rialzo-tassi sia la quotazione del petrolio. Per questo motivo preferiamo mantenere per il terzo trimestre un approccio più neutrale, ma senza abbandonare l'idea di tornare ad acquistare in futuro Corona norvegese su eventuali debolezze.

Dall'altro lato, dopo aver ridotto nei mesi scorsi l'esposizione alla Corona svedese ci sentiamo ora fiduciosi nel suggerire di tornare progressivamente a ricostruire la posizione. La divisa si è infatti deprezzata di oltre il 3% in chiusura del trimestre, offrendo un'interessante opportunità di ingresso. Principalmente le motivazioni che hanno originato questo movimento sono tre. Innanzitutto, da un punto di vista monetario, la Svezia è legata alle scelte della BCE e dopo la dichiarazione di Mario Draghi che i tassi in Europa non saranno aumentati prima dell'estate 2019, riteniamo che anche le autorità monetarie svedesi potrebbero fare un passo indietro e posticipare la fase di normalizzazione (attualmente il mercato sconta il primo rialzo tassi a novembre 2018). In secondo luogo, il partito nazionalista di destra ha guadagnato terreno, arrivando al 20% nei sondaggi ed erodendo così consenso ai partiti storici. Nell'autunno si terranno le elezioni e sembra che i partiti conservatori intendano fare una grande coalizione proprio per estromettere questo partito euroscettico. Infine non bisogna dimenticare che siamo in presenza di un generale "risk off" del mercato.

Tasso di cambio EUR-USD



Tasso di cambio EUR-CHF



Anno molto difficoltoso per il *Fixed Income*

È un anno molto complicato per il segmento obbligazionario. A livello globale l'indice *Global Aggregate* perde circa il 2% e i contributi sono negativi su tutte le componenti (*duration*, *emerging*, credito).

Inoltre il recente *flight to quality* in Europa ha colpito le strategie macro che sostanzialmente erano "*short duration*" sul Bund e "pro restringiment" degli spread in Europa.

Gli spread offerti dai bond emergenti restano invece interessanti a questi livelli, e le obbligazioni convertibili – con la loro naturale sensibilità all'*equity* – continuano ad essere preferite da molti gestori attivi sul segmento. In questo senso non escludiamo che il segmento obbligazionario possa, dopo lo scossone recente che ha preso in contropiede molti gestori, tornare a performare meglio nella seconda metà dell'anno.

Il contesto della politica monetaria della BCE

Sul fronte monetario, la Fed conferma la propria politica di *tightening* graduale, mentre in Europa la conclusione del QE è prevista solo intorno a fine 2018, con un ulteriore taglio dei riacquisti a 15mld al mese da ottobre a dicembre (nonostante qualcuno si aspettasse un taglio maggiore). In compenso la *forward guidance* è per nessun ritocco dei tassi fino a oltre l'estate del 2019 (per cui al più presto dall'autunno 2019).

Il mandato di Draghi dovrebbe scadere a ottobre 2019 e consideriamo improbabile l'ipotesi che lasci la carica in concomitanza con il primo aumento dei tassi.

In risposta a questa *guidance* il mercato ha reagito in modo molto pronunciato, producendo uno *shifting* verso il basso su tutte le curve europee e causando una relativa debolezza dell'euro.

Da notare, inoltre, che la rinnovata forza dei bond e la prospettiva di tassi bassi ancora a lungo sta pesando molto sulle banche.

In definitiva pare si stia configurando uno scenario di tassi bassi a lungo "stile Giappone" anche in Europa, e forse bisognerà rassegnarsi a rendimenti reali negativi, ma con la consapevolezza che la BCE non potrà usare la stessa fantasia della BOJ laddove servisse.

La curva USA sempre più *flat*

Prosegue il trend di appiattimento della curva americana in atto da diversi mesi. I tassi a breve sono guidati dalla politica di rialzi gradualisti da parte della Fed, ma la parte lunga della curva sembra ben ancorata al di sotto della soglia del 3%, complici le basse aspettative inflazionistiche e i timori legati a crescita economica e politiche commerciali.

Il credito su valutazioni più ragionevoli

L'allargamento dei *credit spread* nel primo semestre è stato generalizzato: dai minimi fatti segnare a fine gennaio ha riportato le valutazioni del mercato a livelli più ragionevoli. In generale il credito rimane vulnerabile a un deterioramento dell'*outlook* economico globale, ma si può tuttavia cominciare a guardare con maggiore interesse ad alcuni temi, in particolare il segmento emergente (che risulta ad oggi eccessivamente penalizzato rispetto ai fondamentali).

Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR



J.P. Morgan EMBI Global Spread



Le diatribe tariffarie tra Stati Uniti e Cina creano instabilità sui mercati

La recente debolezza dei mercati è stata causata da un movimento di svalutazione dello Yuan che ha riportato alla memoria quanto avvenuto nel 2015: a fronte di un inizio di normalizzazione dei tassi USA, avevamo assistito in quell'anno ad un movimento di svalutazione della moneta cinese alla quale si era aggiunta una debolezza delle *commodities*; il tutto aveva portato al crollo di gennaio e febbraio 2016.

La situazione oggi è diversa, le *commodities* danno sostegno agli emergenti, il movimento di rialzo dei tassi decennali USA e la rivalutazione del USD si sono stabilizzate, mentre la svalutazione dello Yuan non è tornata ai livelli del 2015.

Rimaniamo convinti che le diatribe tariffarie si risolveranno con un necessario riequilibrio di cui abbiamo bisogno anche in Europa, senza finire in una guerra commerciale sanguinosa.

Le ripercussioni dei dazi-auto sul Pil dell'area Euro

Il commercio di auto tra UE e USA vale circa il 10% del business complessivo tra le due aree. Gli Stati Uniti rappresentano la prima destinazione delle esportazioni di vetture dell'UE, sia in termini di unità (ca. 20% nel 2017) sia di valore (con una quota di quasi 30%). Gli analisti e le agenzie di rating calcolano che un aumento dal 2,5% al 25% delle tariffe potrebbe portare a una riduzione intorno allo 0,3% del Pil dell'area Euro. L'economia più colpita sarebbe quella tedesca, considerato che in Germania il settore delle quattro ruote rappresenta ca. il 7% del Pil.

Indubbiamente una tariffa del 25% su veicoli e componenti importati sarebbe negativa per ogni segmento dell'industria automobilistica (produttori automobilistici, fornitori di ricambi, concessionari auto e società di trasporti, etc.). Se dovessero essere imposte tariffe, le case automobilistiche di fatto dovrebbero assorbire i costi per proteggere i volumi di vendita, o aumentare i prezzi per passare i costi tariffari ai clienti danneggiando le vendite.

La nostra view sull'allocazione di portafoglio nel prossimo trimestre

Le obbligazioni governative europee e il *cash* restano indubbiamente un rifugio, soprattutto dalla volatilità, ma non sono certo investimenti proficui. Per uscire da questa spirale di rendimenti compromessi e poter avere una remunerazione bisogna necessariamente prendersi dei rischi sull'azionario. Importante è mantenere una – quanto più possibile – ampia diversificazione degli *asset* di rischio.

Lo sconto di valorizzazione dell'Europa rispetto agli USA, trova spiegazione nelle incertezze che gravano sul Vecchio continente e sulla mancanza di rappresentazione negli indici europei dei settori che fanno da traino alla borsa americana, tra i quali il settore tecnologico spicca su tutti gli altri. Infatti, mentre l'Europa tornava a soffrire per le vicende italiane, il Nasdaq100 ha segnato nuovi massimi.

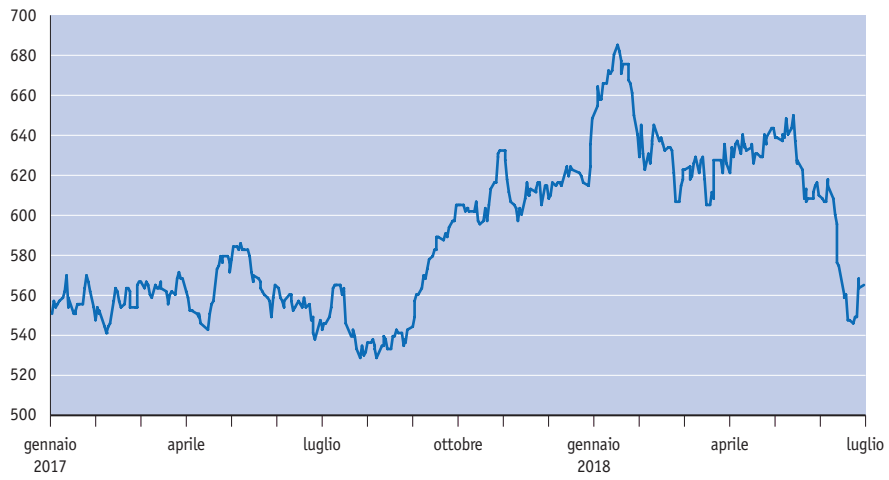
Sulla base di quanto detto suggeriamo di continuare a sottopesare la parte azionaria europea nei portafogli a favore di quella americana.

Continuiamo infine a trovare valore negli emergenti, almeno fino a quando rimarremo in un contesto di crescita globale e *commodities* forti.

Indice Nasdaq Composite



Settore Auto europeo



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.

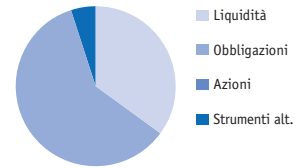
L'introduzione di strategie sistematiche consente a nostro parere di ridurre il rischio di portafoglio e di poter generare utili proteggendo il capitale investito anche con mercati difficili. Tali strategie per il loro approccio freddo e meccanico mitigano fortemente la variabile emotiva che guida e 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

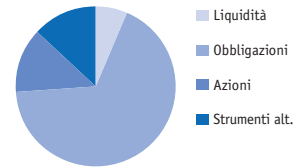
Liquidità	35
Obbligazioni	60
Azioni *	-
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Reddito Plus

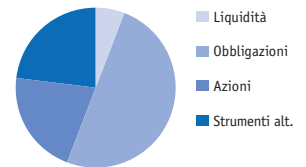
Liquidità	6.5
Obbligazioni	67.5
Azioni *	13
Strumenti alternativi	13
	100



Asset classes

Dinamico

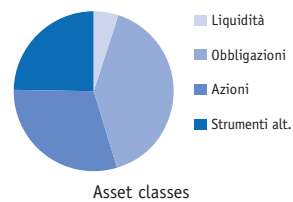
Liquidità	6
Obbligazioni	50
Azioni *	21
Strumenti alternativi	23
	100



Asset classes

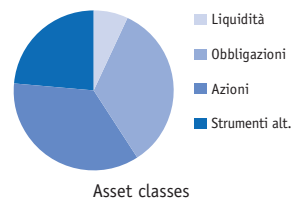
Bilanciato

Liquidità	5
Obbligazioni	40.5
Azioni *	30
Strumenti alternativi	24.5
	100



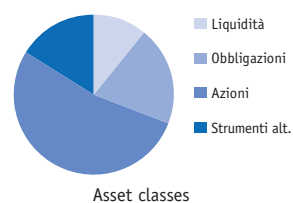
Crescita

Liquidità	7
Obbligazioni	34
Azioni *	35.5
Strumenti alternativi	23.5
	100



Azionario

Liquidità	11
Obbligazioni	20
Azioni *	53
Strumenti alternativi	16
	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

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

F. Labate Scappatura Tel. +41 (0)91 910 72 47

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

P. Paganucci Tel. +41 (0)91 910 72 79

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

www.bancasempione.ch

Affiliate

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

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

Base Investments SICAV

20, Boulevard Emmanuel Servais

L – 2535 Luxembourg

info@basesicav.lu

www.basesicav.lu

www.bancasempione.ch