



BANCA DEL SEMPIONE
SIMPLON BANK
BANQUE DU SIMPLON

Politica d'investimento

4. Trimestre 2015

Lugano, ottobre 2015

(chiusura redazione: 15 ottobre 2015)

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

Archiviata la parentesi greca a metà della scorsa estate, i mercati hanno avuto un andamento sensibilmente negativo, in gergo modalità *"risk off"* fino alla fine del trimestre.

La forte discesa dei listini cinesi, causa e insieme effetto di analoghi andamenti dei listini di paesi emergenti e della discesa delle principali materie prime, ha indotto la Fed a dilazionare ulteriormente il più volte annunciato inasprimento del costo del denaro. La reazione dei mercati fa intendere che gli investitori preferiscono un aumento dei tassi di interesse che sancirebbe in qualche modo il ritorno alla normalità da quando è iniziata la grande crisi 7 anni orsono.

La discesa dell'economia cinese ha un significativo impatto sul PIL globale. Sarà determinante verificare l'andamento dei prossimi dati economici e degli utili delle aziende per capire quanto della negatività sia già nei prezzi.

Siamo propensi a guardare in maniera costruttiva all'andamento del mercato, sia perché la discesa dei prezzi ha ridotto la sopravvalutazione dell'*equity* in generale, sia a causa dei tassi di interesse destinati a rimanere contenuti nonostante il probabile rincaro che la Fed opererà entro la fine dell'anno.

Prevalgono nell'ultima fase problemi geopolitici con i focolai di guerra in medio oriente che hanno visto uscire dall'isolamento a cui era stato costretto dopo i fatti in Ucraina, la Russia. Sembra prevalere un pragmatismo che impone di stare uniti contro un nemico comune, anche a costo di passare sopra sensibili divergenze. Questo avrà impatto anche sull'andamento dei mercati.

Sul fronte valutario la parità euro dollaro rimane sostanzialmente in range da oramai parecchi mesi. Esistono diverse forze che spingono in opposte direzioni: crescita e politica monetaria favoriscono il biglietto verde, flussi commerciali favoriscono un rimbalzo della moneta unica.

Uno nota particolare merita l'andamento del franco: dopo l'abbandono del Peg da parte della Banca Nazionale Svizzera, che continua a giudicare fortemente sopravvalutata la propria moneta, abbiamo assistito al venire meno della correlazione che accompagnava momenti di turbolenza sui mercati a un rafforzamento del franco. Preferiamo attendere una decisa rottura del livello 1.10, evento necessario per convincere gli investitori che, dopo 7 anni di trend a favore del franco, si potrà assistere a un periodo in cui la moneta potrebbe perdere parte del proprio valore, pur in un trend di lungo periodo a favore.

In Cina assistiamo alla sfida per l'incremento del consumo privato

L'estate ci ha lasciato due chiare eredità. La crescita economica mondiale è stata rivista al ribasso e le banche centrali non riescono a creare inflazione. Gli investitori si sono concentrati soprattutto sull'andamento congiunturale cinese e il rischio di un forte rallentamento dell'economia. L'attuale presidente cinese ha ribadito più volte negli ultimi due anni che un ribilanciamento dei contributori alla crescita è un punto centrale della politica economica: in sostanza, in considerazione del fatto che la crescita cinese è sempre stata supportata dagli investimenti ora si vuole stimolare la componente del consumo interno. Giudichiamo positivamente questa decisione, in quanto in passato il "mantra" della crescita del PIL a tutti i costi ha creato investimenti inutili, con un aumento delle capacità produttive che hanno creato squilibri per l'eccessiva offerta in molti settori, anche a livello mondiale. Con una maggiore attenzione alla promozione del consumo privato ci si potrebbe auspicare un'economia cinese che cresca a ritmi minori, ma sicuramente in modo più sano ed equilibrato rispetto al passato. A medio termine a vantaggio anche per il resto del mondo.

Negli USA il consumo sostiene ancora la solidità della crescita

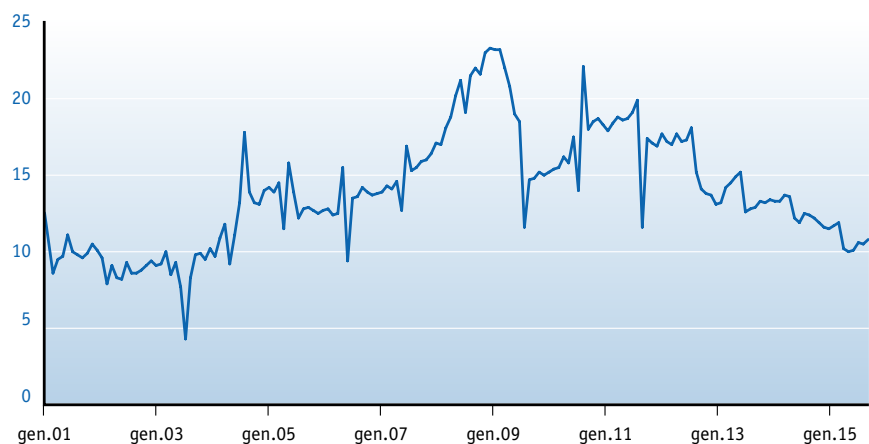
L'economia interna, dopo un primo trimestre deludente il secondo ha fatto registrare un +3.9%, con un'altalena che dovrebbe continuare anche nel terzo trimestre. Infatti stimiamo per il quarto appena concluso una crescita che non supera il +2%. Questo anche in considerazione del fatto che alcuni dati economici sono stati recentemente deboli, sia per motivi statistici, sia in sintonia alle ridotte prospettive nella congiuntura mondiale. Nel complesso, tuttavia, riteniamo che l'economia statunitense sia su un trend di crescita solido, grazie principalmente all'ottimo andamento dell'occupazione e del mercato immobiliare, sia in termini di aumento del valore delle abitazioni che di costruzione e vendita delle stesse. Tutto questo può stimolare una crescita interessante del consumo privato in grado di sostenere la congiuntura statunitense nel medio termine. Ancora latitante, invece, la dinamica degli investimenti che resta, malgrado l'aumento della domanda interna, su ridotti tassi di crescita.

In Europa l'economia sta lentamente recuperando

Grazie agli sforzi della Banca centrale europea con il suo *quantitative easing* finalmente si registra una ripresa dell'attività creditizia, a tutto vantaggio dell'attività economica. In ogni caso non ci aspettiamo grandi tassi di crescita e a breve qualche dubbio sulla solidità della congiuntura europea verosimilmente si ripresenterà, soprattutto a causa del rallentamento dei mercati emergenti. Le esportazioni potrebbero vivere un ridimensionamento, con ripercussioni sulla produzione industriale europea, impattata tra l'altro anche dallo scandalo delle emissioni di Volkswagen. Tuttavia siamo propensi a considerare questo andamento come passeggero, da solo non in grado di creare pesanti danni all'economia europea.

La mancanza di inflazione rimane un problema importante per le banche centrali. Il crollo delle materie prime ha ridotto le aspettative sulla stessa. Anche per questa situazione la Fed ha rinunciato ad alzare i suoi tassi guida a settembre e, probabilmente, la stessa Bce dovrà implementare nuove misure per alimentare il rincaro, in quanto gli ultimi dati mostrano in Europa un'inflazione prossima allo zero.

Cina: tasso di crescita delle vendite al dettaglio



Eurozona: tasso d'inflazione



Restiamo in attesa per aumentare tatticamente la nostra esposizione sul Dollaro americano contro Euro

Anche per l'ultimo trimestre dell'anno manteniamo invariata la nostra visione sul tasso di cambio euro/dollaro statunitense. La strategia prevede un approccio tattico che, partendo da una posizione lunga dollaro americano, mira ad incrementare la quota solo su interessanti livelli tecnici.

L'attenzione degli operatori di mercato rimane sulle scelte di politica monetaria della Federal Reserve e in tal senso il mancato rialzo dei tassi d'interesse, unito agli ultimi due dati sull'occupazione particolarmente deboli ha ridotto le attese per una politica monetaria americana restrittiva. Il mancato rialzo tassi è stato accompagnato da commenti particolarmente dovish da parte del presidente Yellen che enfatizzava il fatto che per assistere al primo rialzo-tassi sarà necessario attendere ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro con un rientro dell'inflazione al 2% nel medio termine. Oggi, avverte infatti il Fomc, gli sviluppi economici e finanziari globali potrebbero frenare l'attività della Fed ed eventualmente, anche generare ulteriori pressioni al ribasso sull'inflazione.

Sul lato europeo la volontà di evitare un apprezzamento dell'Euro sembra chiara, la dimostrazione è data da una serie di dichiarazioni da parte di autorevoli esponenti della Banca Centrale Europea su possibili estensioni del piano di *quantitative easing*, sia in termini temporali sia di ammontare. Proprio per la presenza di queste due forze contrastanti riteniamo che lo scenario più probabile per le prossime settimane sia ancora la continuazione della fase laterale che ha caratterizzato la parità negli ultimi mesi. Il nostro consiglio è quello di adottare un approccio tattico partendo da una posizione "lunga dollaro americano" da incrementare in area 1.14 - 1.15 che potrà essere consolidata in area 1.09.

Gradualmente le divise dei Paesi "emerging" tornano a essere attrattive

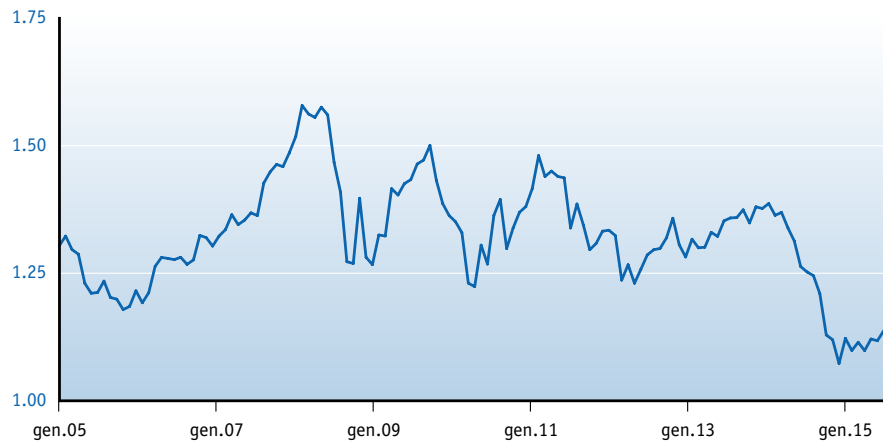
La situazione riguardante gli *emerging market* rimane incerta, ma iniziamo a intravedere timidi segnali di miglioramento dopo le turbolenze estive. Il contesto macroeconomico è tuttora fragile: le incognite legate alla crescita cinese, la debolezza delle materie prime e l'incertezza sulle scelte della Federal Reserve relativamente al timing di rialzo-tassi rappresentano i principali ostacoli all'apprezzamento delle valute dei paesi emergenti. Tuttavia queste problematiche sembrano essere in parte già scontate dal mercato che, dopo una fase di forte svalutazione, ha trovato una relativa stabilità. Le divise che riteniamo possano mostrare un potenziale di apprezzamento nel trimestre sono: rublo russo, peso messicano e lira turca. Rimangono negativi sul real brasiliano e divise asiatiche.

Un approfondimento va dedicato alla Turchia: da un punto di vista dei fondamentali macroeconomici la situazione è relativamente buona, inoltre a differenza di molti paesi emergenti che basano gran parte della propria economia sull'export di risorse naturali, la Turchia essendo "importatore netto" di materie prime, trova beneficio dalle basse quotazioni. In particolare riteniamo che nel medio termine le basse quotazioni del prezzo del petrolio si debbano riflettere in un deciso miglioramento del *current account* essendo il paese grande importatore di *oil*. Il rischio dell'investimento in lira turca è di natura politica e geopolitica. Sul fronte interno il 1° novembre si terranno le elezioni nazionali e il rischio di instabilità dovuta alla difficoltà di formare una coalizione di governo non è da escludere. Sul fronte esterno gli scontri sul confine siriano minano la tranquillità degli investitori che preferiscono puntare su paesi più stabili. Riteniamo che la risoluzione di queste due situazioni sia condizione necessaria per consentire un importante recupero della divisa.

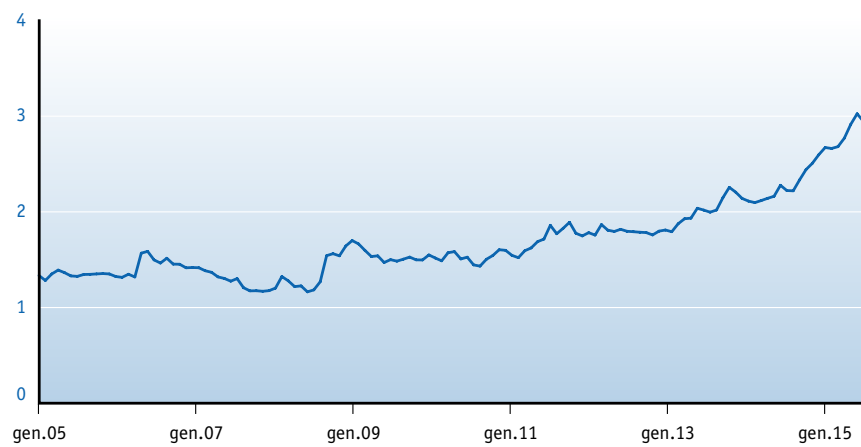
La corona norvegese resta un'interessante opportunità, seppur con un'esposizione più contenuta

Al termine dello scorso trimestre la banca centrale norvegese ha tagliato i tassi di interesse dello 0.25%. La decisione ha sorpreso il mercato le cui aspettative erano per un mantenimento del costo del denaro all'1%. Analizzando le scelte delle autorità monetarie norvegesi registriamo un cambio di strategia: infatti, se nel passato il mandato principale della banca centrale era quello di mantenere la stabilità dei prezzi (concretamente mantenere l'inflazione aderente al target del 2%), con l'ultimo incontro l'attenzione si è spostata sulla crescita che in questo ultimo periodo è in sofferenza, a causa della discesa del prezzo del petrolio, e di fatto giustifica una politica monetaria accomodante. Alla luce di quanto accaduto la nostra visione strategica per la prima parte del trimestre vede un'elevata probabilità che il cross eur-nok possa attestarsi in un range compreso tra 9.00 e 9.60. In tal senso pensiamo che, in questa fase, sia opportuno aumentare la quota destinata ad un'attività tattica a discapito della quota strutturale.

Tasso di cambio euro/dollaro statunitense



Tasso di cambio lira turca/dollaro statunitense



Il contesto Il terzo trimestre è stato caratterizzato da forti tensioni sui mercati. In particolare, i timori di un rallentamento globale guidato dalla Cina e dai mercati emergenti, associati ad una pesante discesa dei prezzi delle materie prime, hanno provocato un rigurgito importante di paure deflazionistiche. Tutto ciò si è tradotto in pesanti crolli sia degli indici azionari sia a livello di mercato obbligazionario, in cui solo i mercati core - in qualità di beni rifugio - sono riusciti ad avere ritorni positivi. Le altre asset class obbligazionarie, dai corporate IG, agli High Yield e, soprattutto, ai mercati emergenti, sono state caratterizzate da pesanti flessioni che portano ormai molti fondi ad aver accumulato performance negative da inizio anno.

Con l'attivo intervento della Bce il trend di convergenza degli spread tra bonds "core" europei e periferici resta una scommessa interessante La generale correzione dei portafogli obbligazionari nell'ultimo trimestre dell'anno non sorprende. Da tempo riteniamo che sul mercato obbligazionario le valutazioni, sia a livello di high yield che di credit spread fossero particolarmente sacrificate. Gli avvenimenti delle ultime settimane del trimestre passato non hanno fatto altro che confermare i nostri timori. Molti emittenti, soprattutto emergenti, sono stati pesantemente penalizzati dagli operatori. In questo senso, nella convinzione che in questo ambito alcune valutazioni siano ormai ampiamente rientrate sopra la soglia minima di interesse, stiamo iniziando ad accumulare posizioni di rischio.

Diverso il discorso sui bond *core*. Il recupero in termini di prezzo verso la fine del trimestre passato, seppur giustificabile dal contesto specifico di breve termine, non è giustificato a nostro avviso in un'ottica *value* di più lungo periodo. Riteniamo, ad esempio, che rendimenti sul decennale e trentennale tedesco, rispettivamente dello 0,5% e dell' 1,3% siano quasi delle "aberrazioni" (la situazione macroeconomica, le recenti tensioni e la volontà della Bce di proseguire nella propria politica di stimolo mantengono il tratto "breve" della curva dei tassi addirittura in zona leggermente negativa).

In generale, per il trimestre, suggeriamo quindi di mantenere *duration* basse sui portafogli e, per chi ne ha la possibilità, non escludiamo anche l'opzione di costruire posizioni short su questi mercati. In definitiva, in considerazione del fatto che, anche in un contesto difficile come quello recente, gli spread tra mercati *core* e mercati periferici non si sono allargati, perpetriamo la nostra idea che la convergenza dei rendimenti europei, finché la Bce manterrà un ruolo così attivo, rappresenterà un trend da giocarsi attivamente.

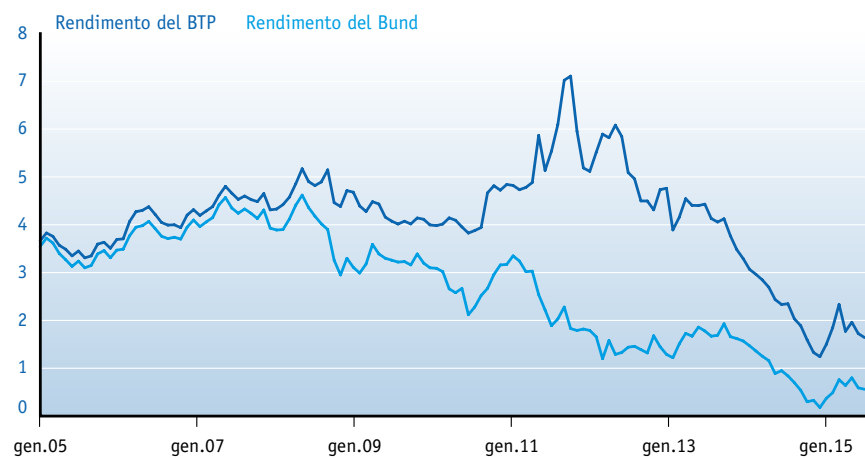
La curva dei rendimenti USA riflette le aspettative di un ciclo di rialzo tassi "contenuto" La curva dei rendimenti in dollari ha effettuato un importante movimento di *flattening*. La parte breve ha risposto al *sentiment* del mercato in merito all'avvicinarsi del primo rialzo tassi da parte della Fed, mentre i rendimenti sulla parte lunga sono scesi causa il calo delle aspettative inflazionistiche.

In particolare, il rendimento del decennale americano si mantiene in area 2,15%: questo ci pare un chiaro segnale del fatto che gli operatori di mercato ritengono un eventuale imminente ciclo di rialzi da parte della Fed comunque limitato a qualche contenuto incremento dei tassi. In ogni caso saranno le decisioni della Fed e l'andamento delle dinamiche inflattive i fattori chiave nel determinare l'andamento della curva americana dei prossimi mesi.

Andamento dell'indice Bloomberg US High Yield



Rendimento del governativo tedesco e italiano - scadenza 10 anni

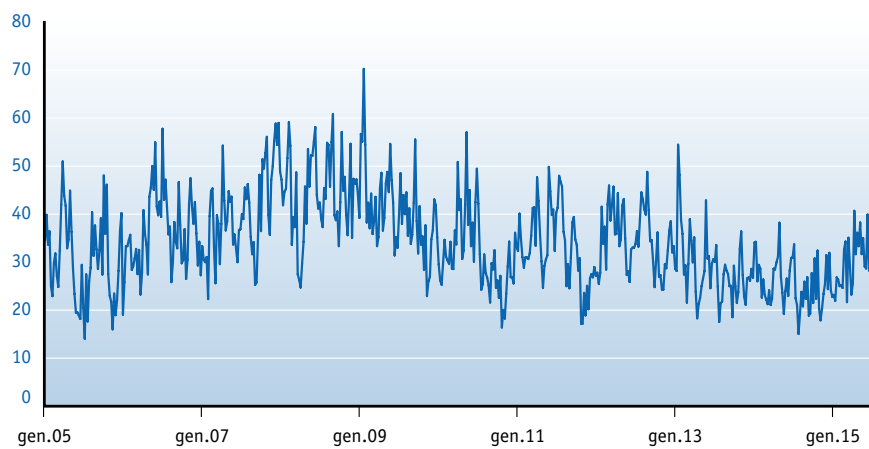


Il contesto Nel terzo trimestre le borse mondiali hanno sperimentato un andamento particolarmente negativo. L'avversione al rischio è aumentata, con la conseguente dismissione di posizioni. La *price action* è risultata molto negativa; il mercato ha infatti sentenziato con forti ribassi ogni notizia negativa sia essa "macro" o inerente a singole società (e nell'ultimo periodo queste non sono mancate). Preoccupa, la situazione delle società produttrici di materie prime che hanno investito molto nell'aumento delle capacità produttive e presentano alti *goodwill* nei bilanci che dovranno essere ridotti con *write-off* straordinari. Inoltre singole situazioni come il caso Volkswagen hanno avuto un marcato impatto sui listini. Di conseguenza la crescita degli utili aziendali subirà una diminuzione nei settori più coinvolti, ma in generale si manterrà su livelli di supporto al mercato azionario.

Negli USA il sentiment rimane improntato alla prudenza Gli investitori continuano a essere molto *bearish* sull'andamento della borsa americana. L'indice che misura la percentuale di operatori che prevedono un ritorno negativo nei prossimi 6 mesi ha toccato il massimo degli ultimi 2 anni (vedi grafico a lato). Tuttavia, se da una parte non mancano i punti di preoccupazione, come l'andamento congiunturale in Cina, le ripercussioni del crollo delle quotazioni delle materie prime sulle società del settore e dei loro creditori, l'atteggiamento ondivago della Fed e la mancanza di inflazione, dall'altra molte di queste problematiche sono scontate nei prezzi, alla luce del sentimento negativo. Sia il sentimento degli investitori - a nostro avviso - eccessivamente *bearish* (un sentimento "depresso" storicamente è sempre stato un buon indicatore *contrarian*) sia la stagionalità che gioca a vantaggio dei mercati (tipicamente l'ultimo trimestre non ha mai supportato strategie eccessivamente difensive), sembra rendere plausibile un recupero delle borse da qui alla fine dell'anno.

Le valutazioni e stime degli utili in Europa sono di sostegno alle borse La previsioni degli utili in Europa sembrano pronte a invertire il trend ribassista degli ultimi anni: i profitti societari per l'anno in corso sono previsti in crescita a doppia cifra. Questo miglioramento dovrebbe trovare conferma nella imminente pubblicazione dei risultati trimestrali. Anche i multipli di valutazione sono, dopo la correzione, meno cari rispetto a qualche mese fa. Soprattutto, rispetto al reddito fisso le azioni presentano valutazioni decisamente migliori. Come spesso è successo nel corso degli ultimi trimestri negli Stati Uniti, nell'imminenza della pubblicazione dei risultati trimestrali, gli analisti tagliano le stime delle società che puntualmente escono al di sopra delle attese. Per il terzo trimestre le previsioni sono di una contrazione del 3.7% rispetto all'anno scorso. Crediamo che questi numeri possano essere ancora una volta superati, con la conseguenza di un *EPS momentum* in miglioramento. Anche se non vediamo ancora emergere un chiaro trend che ci possa - con una maggiore convinzione - supportare nel deciso aumento della quota azionaria, riteniamo sensato ricominciare ad accumulare nuove posizioni, alla luce di quanto argomentato. Il limitato potenziale al rialzo dei tassi d'interessi, in ragione della latitanza dell'inflazione, almeno nei prossimi mesi dovrebbe rendere minimo il rischio di un *bear market* strutturale. Preferiamo l'Europa agli Stati Uniti per motivi di valutazione e soprattutto di dinamica degli utili. Il mercato azionario svizzero dovrebbe approfittare della ripresa dell'Europa e della qualità delle aziende che compongono il listino.

AII US Investors Sentiment Bearish Readings



Andamento dell'indice azionario Eurostoxx 50



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.

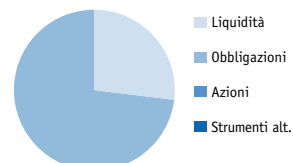
La grande attenzione al rischio si concretizza anche con l'utilizzo di strutture in opzioni sugli indici a copertura della quota azionaria, qualora le nostre analisi evidenziassero probabili correzioni.

ASSET ALLOCATION TATTICA

Ripartizione per classi di attivi

Reddito

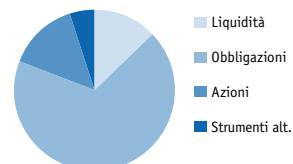
Liquidità	27
Obbligazioni	73
Azioni*	-
Strumenti alternativi	-
	100



Asset classes

Reddito Plus

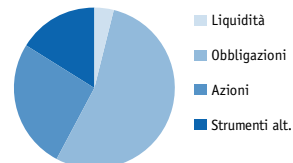
Liquidità	13
Obbligazioni	68
Azioni*	14
Strumenti alternativi	5
	100



Asset classes

Dinamico

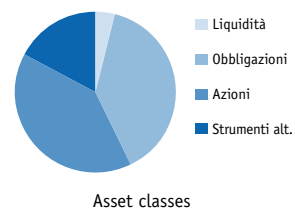
Liquidità	4
Obbligazioni	54
Azioni*	26
Strumenti alternativi	16
	100



Asset classes

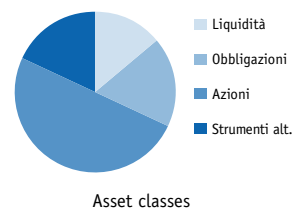
Bilanciato

Liquidità	4
Obbligazioni	39
Azioni*	40
Strumenti alternativi	17
	100



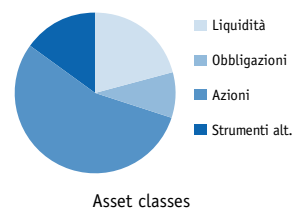
Crescita

Liquidità	14
Obbligazioni	18
Azioni*	50
Strumenti alternativi	18
	100



Azionario

Liquidità	21
Obbligazioni	9
Azioni*	55
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

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

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

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

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

Succursale Chiasso

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

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

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

Succursale Bellinzona

E. Bizzozero Tel. +41 (0)91 910 73 31

B. Tommasina Tel. +41 (0)91 910 73 35

Succursale Locarno

L. Soldati Tel. +41 (0)91 910 72 56

C. Lanini Tel. +41 (0)91 910 72 52

Banca del Sempione (Overseas) Ltd., Nassau

B. Meier Tel. +1 242 322 80 15

