



Analisi finanziaria

Politica d'investimento

Il trimestre 2024

noi per voi

 **BancaStato**

Indice

	Pagina
Germania: il malato d'Europa	5
Politiche monetarie e strategia valutaria	7
Strategia Obbligazionaria	9
Strategia Azionaria	11
Strategia materie prime	13
Strategia Settore Immobiliare Svizzero	15
Strutture di portafoglio	16-18

Germania: il malato d'Europa

Negli anni antecedenti il Covid, la Germania presentava dei ritmi di crescita economica superiore alla media dei paesi appartenenti alla zona Euro e, rappresentando il 25% del PIL della zona Euro, il contributo alla crescita della Comunità Europea era significativo. Il motore principale di questa crescita era il settore manifatturiero che poggiava su due elementi imprescindibili: un approvvigionamento energetico sicuro e vantaggioso in provenienza dalla Russia e lo sbocco verso un mercato in forte crescita come la Cina.

Dall'inizio del Covid ad oggi la Germania presenta un PIL praticamente invariato (+0.10% sull'intero periodo), mentre la crescita media nella zona Euro è stata del 3%. Il settore dei servizi ha avuto un'influenza negativa minore rispetto agli altri paesi avendo un peso minore nell'economia tedesca, ma negli ultimi 18 mesi non ha assolutamente approfittato della ripresa registrata negli altri stati europei in particolare per quanto riguarda il turismo. Questo fatto segnala che non è solo settore manifatturiero colpevole della stagnazione economica tedesca, ma vi sono anche altri fattori. Il consumo, componente importante del PIL di ogni paese industrializzato, ha subito una contrazione, mentre negli altri paesi europei ha realizzato un'espansione. La causa principale è da ricercarsi nell'alta sensibilità storica della popolazione tedesca al rincaro, per cui tende a reagire contraendo la propensione al consumo. Anche gli investimenti, in particolare quelli legati alle costruzioni, hanno offerto un contributo negativo (-1%), mentre ad esempio in Italia (+4.10% grazie agli incentivi fiscali) e Francia (+1.10%) l'apporto è stato positivo. Considerando che la pressione inflazionistica si sta attenuando e per l'inizio del prossimo anno dovrebbe rientrare nell'obiettivo prefissato dalla BCE, il consumo interno non dovrebbe subire un'ulteriore contrazione. A sostegno della domanda interna concorreranno inoltre gli aumenti salariali già approvati e in corso di approvazione, ma anche l'organizzazione dei campionati europei di calcio. Riassumendo possiamo affermare che il calo dell'inflazione e l'aumento dei salari contribuiranno a stabilizzare la domanda interna, ma il contributo positivo sarà limitato dalla maggiore propensione al risparmio della popolazione.

Un problema comune a tutti i paesi industrializzati, ma particolarmente sentito in Germania e Italia, è l'invecchiamento della popolazione. Si calcola che la popolazione attiva (persone tra i 15 e i 64 anni) in Germania diminuirà del 8% entro il 2030 (in Francia del 1.50%) contribuendo a diminuire la crescita potenziale dello 0.50% portandola ad un livello, secondo la Bundesbank, tra il 0.40% ed il 0.70%, livello più basso tra i principali partner europei. A titolo di paragone la crescita potenziale tedesca nel 2010 era pari al 1.50%. Dallo scoppio del conflitto in Ucraina questo problema è stato parzialmente attenuato per l'importante immigrazione di persone formate, ma chiaramente si tratta di un fenomeno temporaneo.

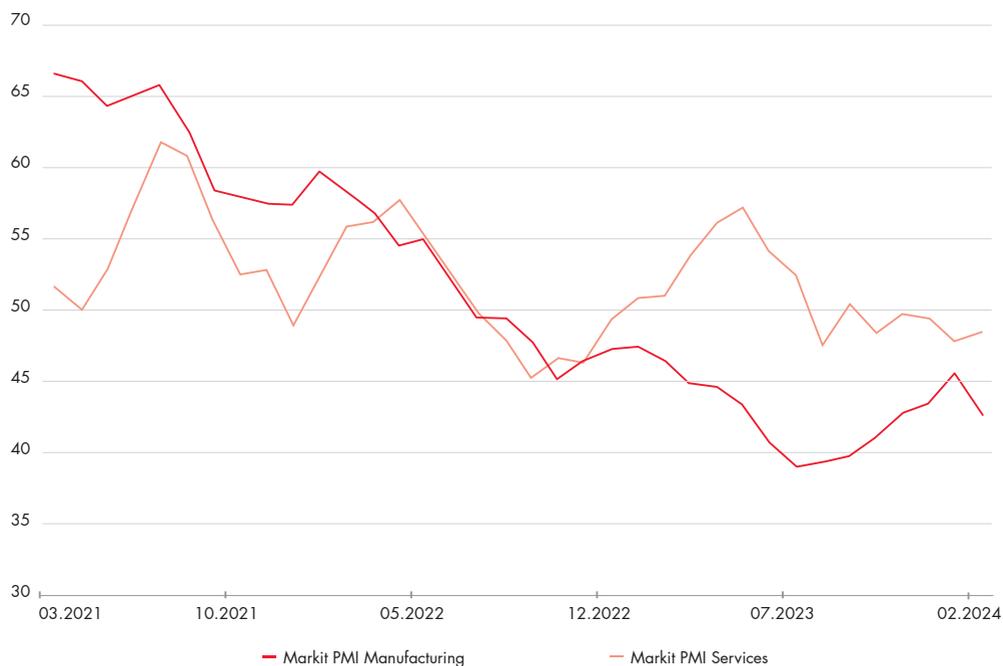
Altro elemento critico per la crescita in Germania è la Cina, principale mercato per l'industria manifatturiera tedesca. Il settore automobilistico tedesco rappresenta quasi il 20% del comparto industriale e risulta essere quello maggiormente esposto alle esportazioni verso la Cina. Negli ultimi anni il governo cinese ha modificato i propri obiettivi, privilegiando la crescita interna e l'ampliamento della classe media. Il problema per il settore automobilistico tedesco risiede nel fatto che la Cina non avendo una storia nell'industria automobilistica, sta sviluppando un settore auto proprio legato in gran parte all'auto elettrica con l'obiettivo di entrare in concorrenza con quello europeo e quindi mettere ulteriormente in difficoltà l'industria tedesca.

Alcuni segnali di queste difficoltà si possono già vedere: la parte nel PIL tedesco del settore auto è passato dal 4.7% nel 2015 al 3.9% attuale, mentre la manodopera impiegata è diminuita del 4.90% dal suo picco.

Le finanze statali sono sicuramente l'elemento positivo, in quanto trovandosi in una posizione sicuramente migliori di altri paesi europei, permettono un potenziale abbassamento della pressione fiscale per le società (attualmente tra la più alta del OECD) e un aumento degli investimenti pubblici. Tutto questo si tradurrebbe nel breve periodo in un aumento dell'indebitamento che si scontra con la regola del freno all'indebitamento e con la cronica avversione all'indebitamento dei tedeschi.

Ci aspettiamo pertanto una crescita inferiore al potenziale, quindi una sostanziale stagnazione economica, ma non un peggioramento dalla situazione attuale. D'altro canto sarà difficile osservare una crescita superiore al potenziale fintanto che non vi sarà un intervento statale sul fronte fiscale.

Indicatori PMI Germania

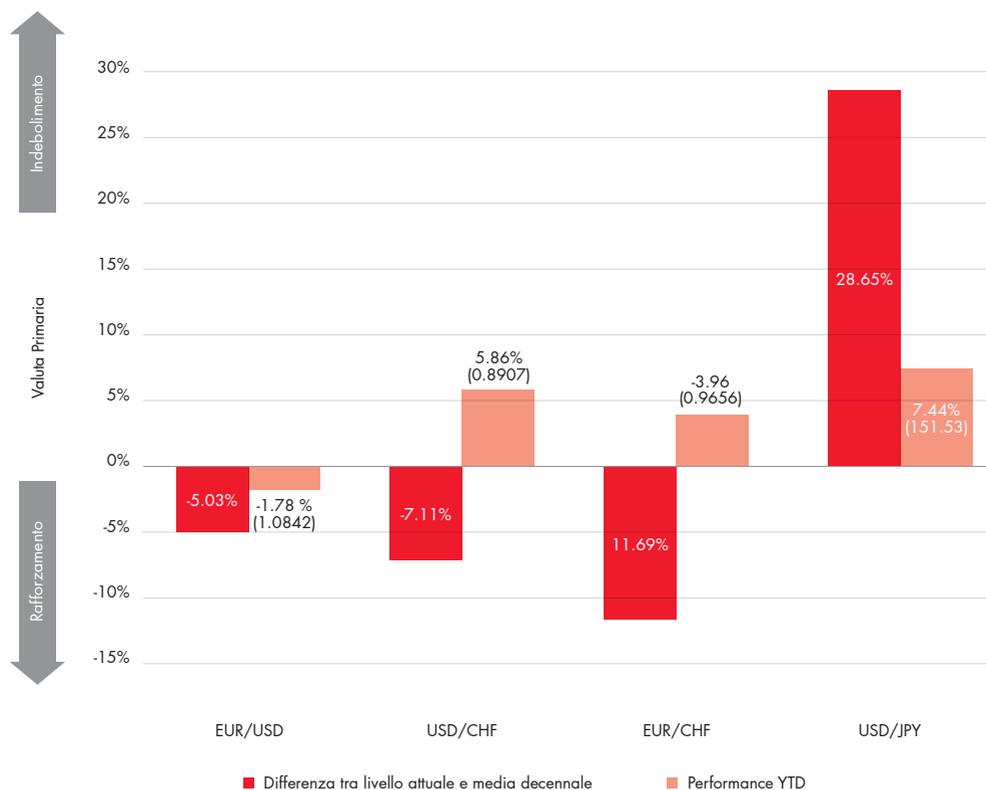


Politiche monetarie e strategia valutaria

- **L'inflazione in Svizzera si è stabilizzata negli ultimi mesi ad un livello notevolmente inferiore all'obiettivo dichiarato dalla Banca Nazionale Svizzera: 2%**, malgrado l'aumento degli affitti, del tasso del IVA e delle tariffe dell'energia elettrica avvenuto quest'anno. Nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe tendenzialmente mantenersi ai livelli attuali. Questo fattore ha permesso alla BNS di ridurre i propri tassi direttori in anticipo rispetto alle altre Banche Centrali. In parte questo allentamento della politica monetaria era già avvenuto avendo, la BNS, permesso un leggero indebolimento del franco svizzero dando seguito al cambio di atteggiamento enunciato a dicembre dello scorso anno in cui si manifestava la volontà di non più privilegiare l'intervento sul mercato dei cambi per contenere il tasso d'inflazione. **I prossimi passi della BNS saranno dettati dai cambiamenti della BCE.**
- Gli indicatori economici continuano a mostrare **un'economia statunitense in fase di rallentamento, ma non fino al punto da cadere in recessione.** Inoltre il tasso d'inflazione si sta avvicinando all'obiettivo dichiarato della FED (2%) che a nostro avviso verrà raggiunto nel corso del 2025. Questi elementi hanno modificato le aspettative nel mercato a proposito delle prossime decisioni di politica monetaria della FED, la quale, a nostro avviso, ha terminato il movimento rialzista dei tassi che manterrà a questi livelli per un tempo superiore a quanto era precedentemente atteso. Il continuo mutamento delle attese sul futuro atteggiamento della FED, influenza notevolmente l'andamento del USD, rafforzando la moneta quando i dati mostrano un'economia forte e quindi il mantenimento di una politica monetaria restrittiva e indebolendolo in caso contrario. Essendo le prospettive economiche migliori negli USA che sul continente europeo, la FED manterrà l'attuale livello dei tassi fino al momento in cui anche il mercato del lavoro non mostrerà dei chiari segnali di peggioramento. **Solo a quel momento in virtù del doppio mandato (stabilità dei prezzi e equilibrio del mercato del lavoro), la FED procederà, nel secondo semestre 2024, ad un rilassamento della propria politica monetaria, con un potenziale indebolimento della propria moneta.**
- Nell'Eurozona l'inflazione sta velocemente rientrando nei limiti auspicati dalla BCE per poter allentare la propria politica monetaria. La BCE attualmente mantiene un atteggiamento monetario più restrittivo rispetto alla FED, in quanto il rialzo dei tassi è iniziato dopo. Contrariamente agli USA, **l'Europa si trova, ormai da alcuni trimestri, in una fase di stagnazione**, con alcuni paesi membri che segnalano una crescita negativa (Germania in particolare). La BCE deve prestare molta attenzione agli effetti della sua politica monetaria sull'economia reale, onde evitare il rischio di una profonda recessione. **Per queste considerazioni riteniamo che nel corso del secondo trimestre procederà a ridurre il tasso guida in anticipo rispetto alla FED.**
- **Dal canto suo la Banca Centrale inglese come le principali banche centrali procederà alla riduzione dei propri tassi nel corso del secondo trimestre in quanto l'inflazione sta chiaramente avvicinandosi all'obiettivo del 2%.** La riduzione dei tassi sarà moderata in quanto la fiducia delle società inglesi è notevolmente migliorata anche grazie alla riduzione dei rendimenti obbligazionari già avvenuta.

- **La Banca Centrale giapponese, mantiene per ora un atteggiamento ancora accomodante**, nonostante abbia alzato il suo target di rendimento dei titoli decennali fino a +0.5% (dal precedente +0.25%) e **segnalato la fine della politica dei tassi negativi che dovrebbe avvenire nel corso del secondo trimestre**. Per il momento manteniamo la nostra visione positiva sulla valuta nipponica, anche perché, contrariamente alle altre banche centrali dovrebbe essere l'unica a procedere all'applicazione di una politica monetaria restrittiva.
- La forza del USD ha inciso negativamente sulle valute dei paesi emergenti, anche perché il rallentamento economico in atto forzerà le relative banche centrali ad allentare la propria politica monetaria. **Questa tendenza dovrebbe invertirsi quando anche la politica monetaria statunitense cambierà diventando meno restrittiva.**

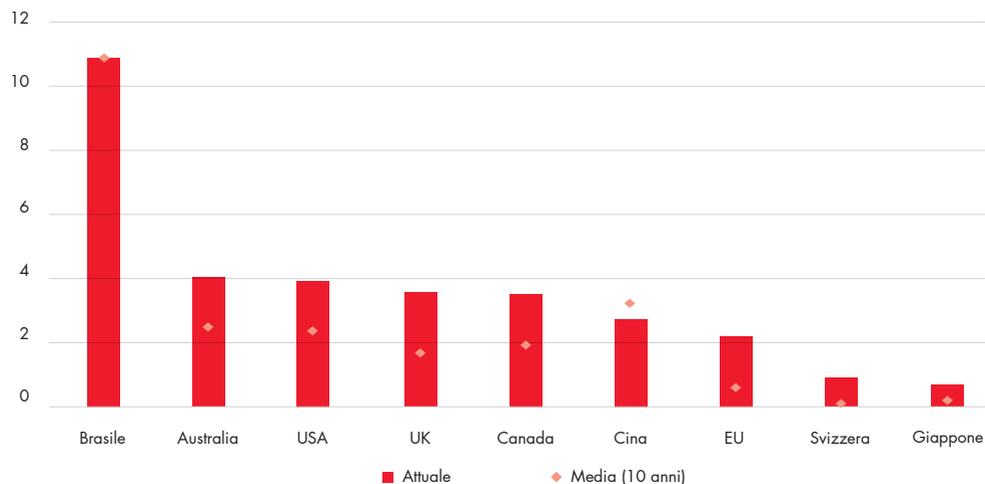
Forex: evoluzione 2024 e confronto con media storica (10 anni)



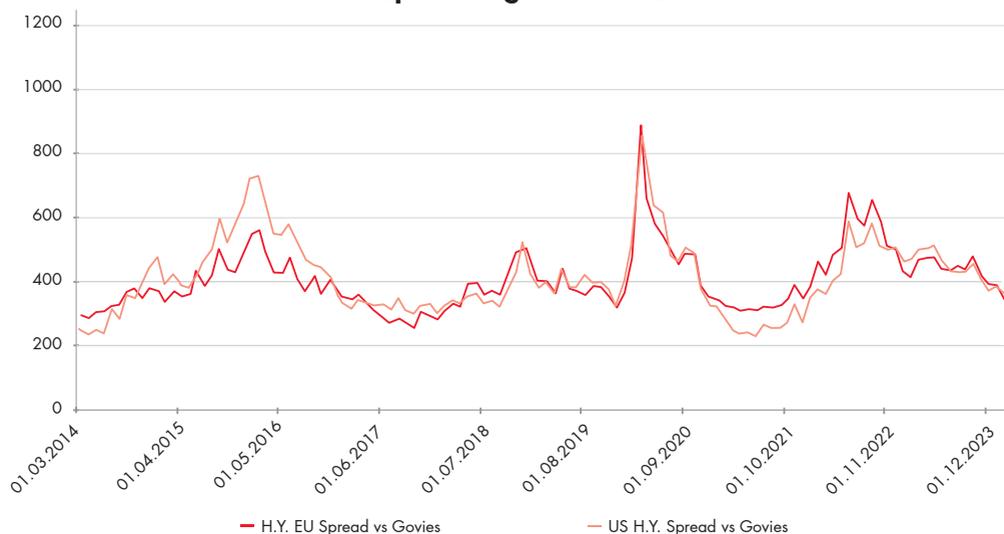
Strategia Obbligazionaria

- **Abbiamo confermato la duration media dei portafogli allo stesso livello del benchmark (5 anni), privilegiando gli investimenti obbligazionari nella valuta di riferimento.** Nelle ultime settimane si è assistito, in particolare negli USA, alla conferma che, pur mantenendosi forte, il mercato del lavoro inizia a manifestare i primi segnali di rallentamento, mentre gli altri indicatori economici mostrano un rallentamento congiunturale, più pronunciato in Europa. Inoltre le aspettative in materia di politica monetaria hanno subito un radicale cambiamento. Ancora ad inizio febbraio le aspettative erano per un taglio a cadenza trimestrale a partire da maggio fino a fine anno, ora il primo taglio (25pb) è previsto per giugno per il continente europeo e per gli USA. Restiamo però dell'opinione che in considerazione delle migliori condizioni economiche la FED procederà al ribasso nel corso del secondo semestre. **Questi movimenti determineranno un'ulteriore pressione al ribasso dei rendimenti obbligazionari.**
- Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni di debitori "Corporate" e governative si è mantenuto costante. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni rimangono positivi, con un buon grado di copertura degli interessi. Se per le società europee il grado di indebitamento rimane ancora basso, per le società americane si situa invece al di sopra della media degli ultimi anni. Date le nostre aspettative di una crescita economica moderata nei prossimi trimestri **manteniamo una ponderazione neutrale simile al Benchmark** verso le obbligazioni societarie, con scadenze intorno ai 5 anni.
- Il comparto obbligazionario "High Yield" racchiude un rischio insito maggiore rispetto al settore composto da debitori con un rating superiore a "BBB". Per il momento **i fondamentali anche per questo comparto non destano particolari preoccupazioni:** i tassi di fallimento restano contenuti e gli interessi sul debito sono ampiamente coperti dall'autofinanziamento generato dalle società. Nel corso del 2025 e 2026 un importante montante di prestiti obbligazionari di questo comparto giungerà a scadenza. Il relativo rifinanziamento eserciterà, potenzialmente, una consistente pressione sulle condizioni di emissione. In questo contesto occorrerà prestare particolare attenzione a questa tipologia d'investimenti a partire dal secondo semestre 2024. **Per il momento manteniamo gli investimenti in questo comparto.**
- Le obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale hanno sostanzialmente seguito l'evoluzione dei rendimenti dei paesi industrializzati, mostrando una leggera tendenza al rialzo da inizio anno. Nel corso del corrente anno, in considerazione del previsto rallentamento congiunturale globale, la politica delle banche centrali dei paesi emergenti diventerà maggiormente espansiva, permettendo la rivalutazione delle obbligazioni. **Complessivamente manteniamo una visione neutrale verso le obbligazioni emergenti in valuta locale ed una ponderazione simile a quella del benchmark.**
- **La quota investita in obbligazioni convertibili è stata mantenuta leggermente sopra ponderata** rispetto all'indice di riferimento. Questa classe d'investimento beneficia della stabilizzazione dei rendimenti, della compressione degli "Spread" e del buon andamento dei mercati azionari. **La riduzione dei rendimenti e la positività dei mercati azionari ne fanno una classe d'investimento molto interessante.**

Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



Evoluzione Spread High Yield vs Governativi



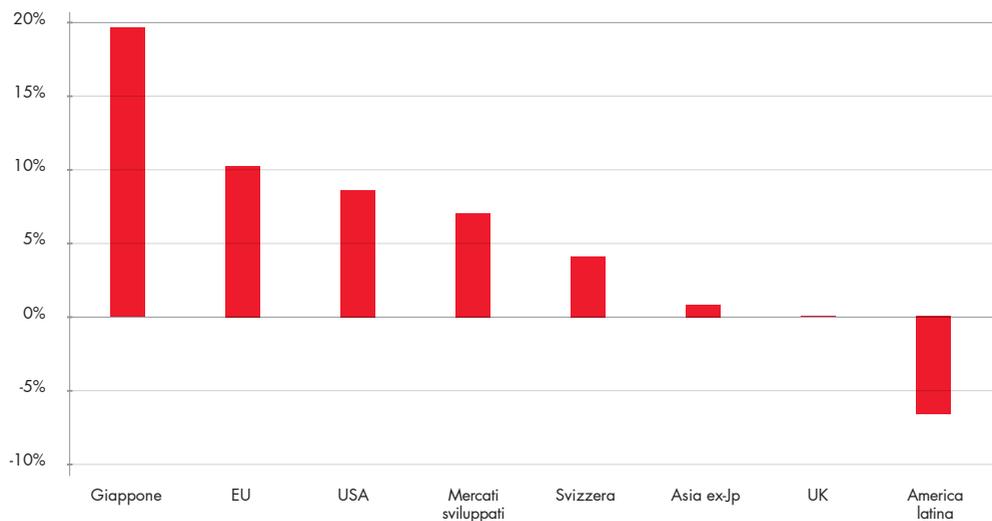
Strategia Azionaria

- La **quota complessiva in azioni è stata mantenuta neutrale** rispetto alla ripartizione prevista dal benchmark. La stagione delle trimestrali, che si prefigurava negativa alla luce del difficile contesto macroeconomico e geopolitico, si è invece conclusa in maniera migliore rispetto alle aspettative iniziali. I costi non hanno impattato significativamente sui margini, che sono rimasti ad un livello storicamente alto grazie ad un aumento dei ricavi. Quasi il 70% delle compagnie dell'indice americano S&P500 ha infatti riportato utili e ricavi sopra le attese degli analisti. **Per il corrente anno le attese sono per una conferma della ripresa della crescita degli utili, a sostegno dei mercati azionari.**
- In ottica geografica **manteniamo un'impostazione positiva verso il benchmark per i principali paesi sviluppati, in primis Svizzera e Stati Uniti.** L'attuale stagnazione che caratterizza la crescita economica europea e il superiore livello di inflazione diminuiscono l'attrattiva del mercato azionario europeo, per il quale manteniamo una sottoponderazione. All'interno della componente europea favoriamo un'esposizione al tema del rendimento dei dividendi. Dal canto suo il mercato azionario svizzero, in virtù di un profilo più difensivo e anticiclico, risulta meno volatile e più stabile.
- Per quanto riguarda il **Giappone abbiamo azzerato l'esposizione in quanto riteniamo che il mercato attualmente abbia integrato nelle proprie valorizzazioni tutte le notizie positive che gli ha permesso di avere un andamento ottimale nel 2023 e in questo inizio 2024.** La banca centrale giapponese mantiene un atteggiamento moderatamente espansivo, ma, a nostro avviso, nel corso del secondo trimestre procederà al rialzo dei tassi direttori provocando il rafforzamento della propria valuta che dovrebbe avere un impatto negativo sul listino nipponico che è composto da società molto esposte al commercio internazionale.
- Nell'area Sud-Est asiatica **manteniamo invece un certo sovrappeso rispetto al benchmark di riferimento,** con un occhio preferenziale alla Cina. A differenza delle principali banche centrali dei paesi sviluppati, la Banca Popolare Cinese ha applicato una politica monetaria espansiva da diverso tempo. Recentemente infatti l'istituto centrale ha abbassato nuovamente il tasso di riferimento e ha immesso nuova liquidità nel sistema bancario per stimolare l'economia reale e la ripresa post pandemica. Anche il governo centrale si sta impegnando in una serie di riforme per "modernizzare" il paese, in particolare per attrarre nuovi capitali stranieri, ristrutturare l'industria tecnologica, stimolare la domanda interna e trovare una soluzione per il settore immobiliare, che condiziona negativamente la crescita in Cina. **Il mercato azionario ha attualmente una valutazione inferiore alla media storica e alla media degli altri mercati, con delle previsioni di crescita degli utili rivisti al rialzo. Manteniamo il nostro posizionamento.**
- A livello **tematico abbiamo preso parzialmente profitto sul settore legato alla tecnologia** a livello mondiale, in quanto l'apprezzamento dei titoli ha portato la ponderazione del settore ad un livello troppo elevato all'interno dei portafogli. Altri due settori che prediligiamo sono quello relativo all'innovazione alimentare (più legato a dinamiche difensive ed anticicliche) e quello legato allo sviluppo di energie alternative più efficienti, che

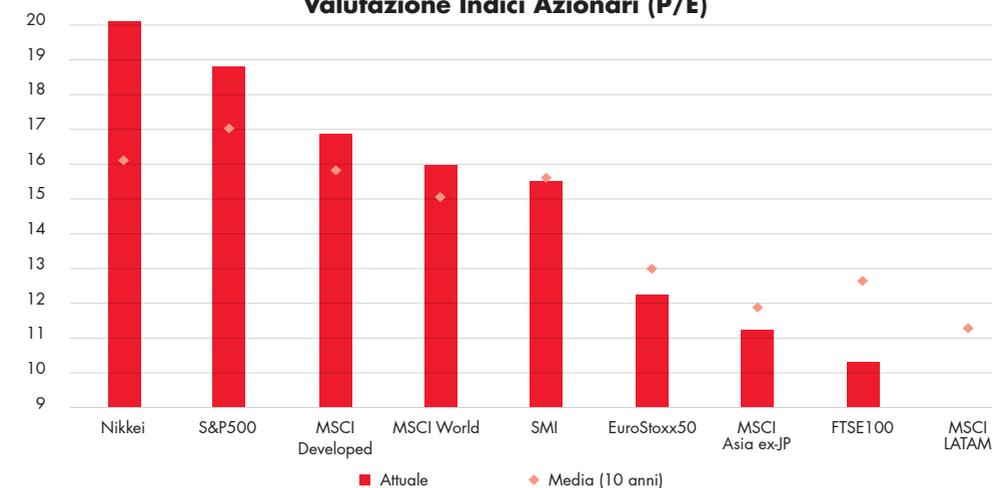
è un tema su cui in generale molti governi stanno investendo molto, considerando che la legislazione in materia di utilizzo di energie fossili sta inesorabilmente cambiando (a causa del riscaldamento climatico globale) e considerando il problema legato all'approvvigionamento di materie prime energetiche.

- **Manteniamo una ponderazione inferiore al Benchmark per la quota investita nei paesi emergenti** in quanto il previsto rafforzamento del US\$ ha un impatto negativo sull'andamento dei mercati emergenti. Questa sottoponderazione resterà in essere fino al momento in cui non vi sarà un cambiamento di tendenza del US\$.

Performance Indici Azionari 2024 (YTD)



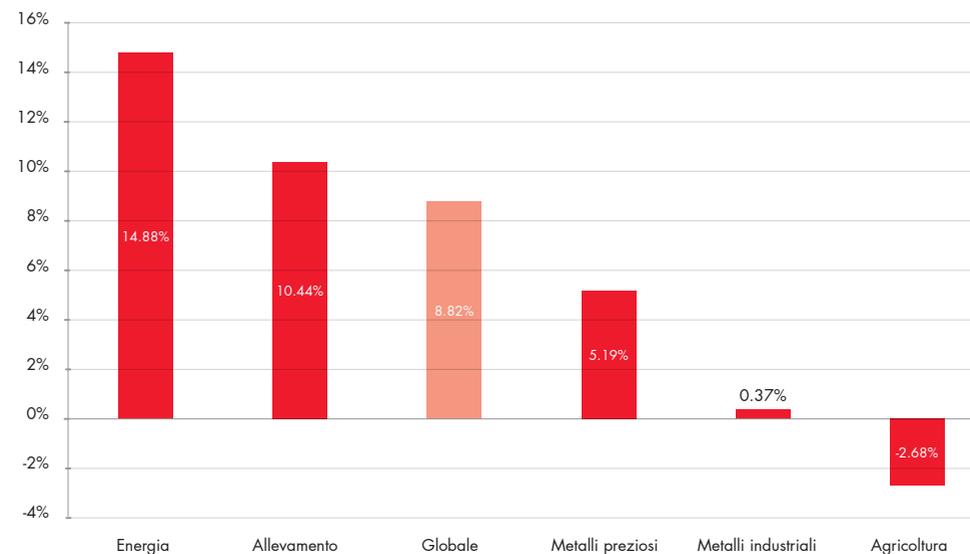
Valutazione Indici Azionari (P/E)



Strategia Materie Prime

- **Oro: l'oro rappresenta l'elemento di assicurazione contro eventi estremi avversi ed improvvisi.** È in buona sostanza un investimento in grado di offrire una protezione in caso di gravi crisi finanziarie e inversioni della propensione al rischio degli investitori. Gli attuali conflitti (Ucraina e Striscia di Gaza) con il loro potenziale di degenerazione, potrebbero generare incertezza sui mercati e quindi favorire l'investimento in oro. Per questo motivo, malgrado l'alto livello dei tassi reali e la previsione che si manterranno temporaneamente a questo livello, manteniamo il posizionamento attuale.
- **Petrolio:** L'Agencia Internazionale per l'Energia ha pubblicato le proprie aspettative che segnalano per il 2024 una diminuzione della domanda di petrolio. Questa contrazione è provocata prevalentemente dal rallentamento congiunturale globale previsto. **Al momento abbiamo una sottoponderazione verso l'indice di riferimento.**

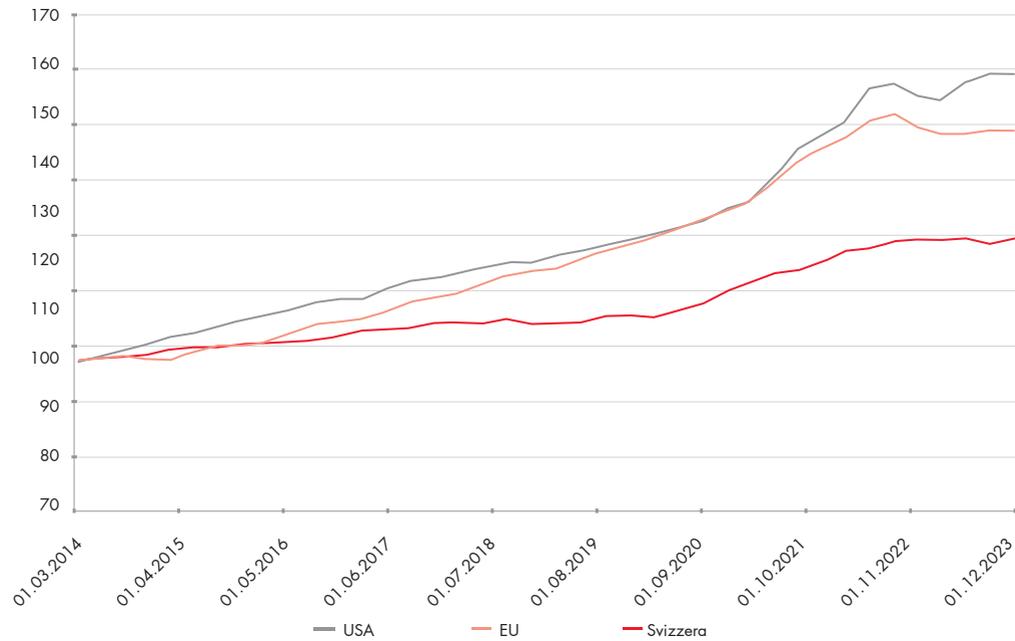
Performance Materie Prime 2024 YTD



Strategia settore immobiliare svizzero

- Nei fondi immobiliari il premio di liquidità rispetto al valore contabile degli immobili sottostanti ha subito una consistente contrazione rendendo gli investimenti in fondi meno oneroso. Considerando l'importante riduzione dei valori e la stabilità delle entrate da affitti, il rendimento che ne deriva è aumentato al punto da rendere questa classe d'investimento nuovamente attrattiva, in alternativa all'investimento obbligazionario, in particolare dopo la riduzione del tasso guida da parte della BNS nel corso del mese di marzo. Nel medio termine il continuo aumento della popolazione residente in Svizzera, contribuirà a mantenere alta la domanda di alloggi, favorendo la crescita del settore immobiliare. **Manteniamo pertanto inalterata la nostra esposizione al mercato immobiliare svizzero.**

Evoluzione prezzi immobiliari



Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

Reddito fisso

Swizzera	Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	3.8% (0.0%)	0.0% (0.0%)	1.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.9% (0.0%)
Bonds	78.3% (60.0%)	6.5% (10.4%)	4.8% (13.9%)	0.0% (1.4%)	0.0% (4.0%)	0.0% (1.8%)	5.7% (5.0%)	95.2% (100.0%)
Totale	82.1% (60.0%)	6.5% (12.0%)	5.8% (4.5%)	0.0% (3.0%)	0.0% (3.0%)	0.0% (3.0%)	5.7% (0.0%)	100.0% (100.0%)

Reddito

Swizzera	Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	3.3% (0.0%)	0.7% (0.0%)	0.6% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.6% (0.0%)
Bonds	35.7% (34.5%)	3.5% (4.3%)	6.5% (5.75%)	0.0% (0.6%)	0.0% (1.6%)	0.0% (0.6%)	3.3% (3.0%)	48.9% (52%)
Equities	15.5% (1.0%)	1.1% (1.6%)	4.6% (8.10%)	0.0% (0.4%)	0.0% (1.1%)	1.0% (0.4%)	1.0% (2.5%)	25.7% (25%)
Altern. Inv.	11.7% (15.0%)	0.0% (0.0%)	4.9% (5.00%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	16.6% (20%)
Convertibili	4.2% (3.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.2% (3%)
Totale	70.4% (62.5%)	5.2% (5.9%)	16.6% (18.83%)	0.0% (1.0%)	0.0% (2.7%)	1.0% (1.7%)	4.2% (5.5%)	100.0% (100.0%)

Bilanciato

Swizzera	Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	5.4% (0.0%)	0.1% (0.0%)	0.5% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	6.1% (0.0%)
Bonds	18.5% (19.5%)	2.9% (3.1%)	4.7% (4.2%)	0.0% (0.4%)	0.0% (1.2%)	0.0% (0.5%)	2.2% (2.0%)	28.2% (32.0%)
Equities	21.7% (15.0%)	3.1% (3.2%)	9.8% (16.5%)	0.0% (0.9%)	0.0% (2.2%)	1.5% (1.1%)	1.6% (4.5%)	45.9% (45.0%)
Altern. Inv.	8.2% (13.0%)	0.0% (0.0%)	6.8% (7.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	14.9% (20.0%)
Convertibili	4.9% (3.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.9% (3.0%)
Totale	58.6% (45.5%)	6.1% (6.3%)	21.8% (27.7%)	0.0% (1.3%)	0.0% (3.4%)	1.5% (1.6%)	3.9% (6.5%)	100.0% (100.0%)

Azionario

Swizzera	Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	0.7% (0.0%)	0.0% (0.0%)	3.3% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.0% (0.0%)
Equities	39.1% (30.0%)	4.6% (6.4%)	18.1% (32.9%)	0.0% (1.7%)	6.5% (4.4%)	3.6% (9.0%)	17.6% (9.0%)	89.6% (90.0%)
Altern. Inv.	1.4% (5.0%)	0.0% (0.0%)	4.9% (5.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	6.4% (10.0%)
Totale	41.3% (35.0%)	4.6% (6.40%)	26.3% (37.9%)	0.0% (1.7%)	6.5% (4.4%)	3.6% (9.0%)	17.6% (9.0%)	100.0% (100.0%)

- Per le azioni, i fondi azionari o altri strumenti aventi come sottostante azioni: la ripartizione geografica dipende dal mercato di riferimento del titolo o dal paese o l'area geografica dove il fondo investe.

- Per le obbligazioni, i fondi obbligazionari o i prodotti strutturati aventi come sottostante delle obbligazioni: la ripartizione geografica dipende dalla valuta del titolo, dal fondo e dal profollo.

- I satelliti contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle altre aree geografiche perché investono in più aree geografiche come ad esempio i fondi tematici globali.

- I valori tra parentesi rappresentano i pesi del benchmark.

Politica di investimento (moneta di riferimento EUR)

Reddito fisso

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR e Altri	£	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	9.3% (10.0%)	0.1% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	9.5% (0.0%)
Bonds	70.1% (65.0%)	0.0% (2.5%)	17.1% (16.7%)	0.0% (1.8%)	0.0% (5.0%)	0.0% (1.8%)	3.3% (5.0%)	90.5% (100.0%)
Totale	79.5% (75.0%)	0.1% (2.5%)	17.2% (16.7%)	0.0% (1.8%)	0.0% (5.0%)	0.0% (1.8%)	3.3% (5.0%)	100.0% (100.0%)

Reddito

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR e Altri	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	5.9% (0.0%)	0.1% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	5.9% (0.0%)
Bonds	43.1% (45%)	0.0% (1.0%)	5.7% (6.7%)	0.0% (0.7%)	0.0% (2.0%)	0.0% (0.7%)	3.1% (3.0%)	48.8% (57.0%)
Equities	12.1% (8.5%)	1.7% (0.8%)	7.8% (8.9%)	0.0% (0.7%)	0.0% (1.3%)	0.8% (0.9%)	1.0% (2.5%)	25.6% (25.0%)
Altern. Inv.	7.2% (10.0%)	0.0% (0.0%)	4.7% (5.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	12.0% (15.0%)
Convertibili	4.7% (3.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.7% (3.0%)
Totale	73.0% (63.5%)	1.8% (1.8%)	18.3% (20.6%)	0.0% (1.4%)	0.0% (3.3%)	0.8% (1.8%)	4.1% (5.5%)	100.0% (100.0%)

Bilanciato

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR e Altri	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	6.9% (0.0%)	0.1% (0.0%)	1.4% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	8.3% (0.0%)
Bonds	22.5% (22.0%)	0.0% (0.9%)	4.9% (5.8%)	0.0% (0.6%)	0.0% (1.7%)	0.0% (0.6%)	2.1% (2.0%)	29.5% (34.5%)
Equities	19.3% (15.0%)	2.6% (1.5%)	13.5% (16.2%)	0.0% (1.3%)	0.0% (2.4%)	1.4% (1.6%)	1.9% (4.5%)	45.4% (45.0%)
Altern. Inv.	5.1% (10.0%)	0.0% (0.0%)	6.9% (7.5%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	11.9% (17.5%)
Convertibili	4.8% (3.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.8% (3.0%)
Totale	58.5% (50.0%)	2.6% (2.4%)	26.7% (29.5%)	0.0% (1.9%)	0.0% (4.1%)	1.4% (2.2%)	4.0% (6.5%)	100.0% (100.0%)

Azionario

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale
	EUR e Altri	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri		
Cash	4.6% (00.0%)	0.0% (0.0%)	0.4% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.6% (00.0%)
Equities	37.9% (30.0%)	4.0% (3.1%)	23.1% (32.3%)	0.0% (2.5%)	6.0% (4.8%)	3.3% (3.3%)	3.3% (9.0%)	89.5% (90.0%)
Altern. Inv.	1.5% (5.0%)	0.0% (0.0%)	4.4% (5.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	5.9% (10.0%)
Totale	44.0% (35.0%)	4.0% (3.1%)	27.5% (37.3%)	0.0% (2.5%)	6.0% (4.8%)	3.3% (3.3%)	3.3% (9.0%)	100.0% (100.0%)

- Per le azioni, i fondi azionari o altri strumenti aventi come sottostante azioni: la ripartizione geografica dipende dal mercato di riferimento del titolo o dal paese o l'area geografica dove il fondo investe.

- Per le obbligazioni, i fondi obbligazionari o i prodotti strutturati aventi come sottostante delle obbligazioni: la ripartizione geografica dipende dalla valuta del titolo, dal fondo e dal profollo.

- I satelliti contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle altre aree geografiche perché investono in più aree geografiche come ad esempio i fondi tematici globali.

- I valori tra parentesi rappresentano i pesi del benchmark.

Politica di investimento (moneta di riferimento USD)

Reddito fisso

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	6.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.2%	(0.0%)
Bonds	88.9%	(75.0%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.7%)	4.9%	(5.0%)	93.8%	(100.0%)
Totale	95.1%	(75.0%)	0.0%	(-1.4%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.7%)	4.9%	(5.0%)	100.0%	(100.0%)

Reddito

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	5.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.9%	(0.0%)
Bonds	49.1%	(44.5%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(4.6%)	0.0%	(1.7%)	3.1%	(3.0%)	52.2%	(57.0%)
Equities	16.7%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	3.7%	(2.2%)	0.0%	(1.6%)	1.0%	(2.5%)	25.6%	(25.0%)
Altern. Inv.	12.3%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.3%	(15.0%)
Convertibili	4.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.1%	(3.0%)
Totale	87.7%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	4.1%	(6.8%)	0.0%	(3.3%)	4.1%	(5.5%)	100.0%	(100.0%)

Bilanciato

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	5.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.4%	(0.0%)
Bonds	26.9%	(22.0%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(1.9%)	2.0%	(2.0%)	29.0%	(34.5%)
Equities	31.6%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	5.7%	(4.0%)	0.0%	(2.9%)	1.7%	(4.5%)	46.5%	(45.0%)
Altern. Inv.	12.8%	(17.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.8%	(17.5%)
Convertibili	5.4%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.4%	(3.0%)
Totale	88.1%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	7.0%	(9.0%)	0.0%	(4.8%)	3.8%	(6.5%)	100.0%	(100.0%)

- Per le azioni, i fondi azionari o altri strumenti aventi come sottostante azioni la ripartizione geografica dipende dal mercato di riferimento del titolo o dal paese o l'area geografica dove il fondo investe.

- Per le obbligazioni, i fondi obbligazionari o i prodotti strutturati aventi come sottostante delle obbligazioni la ripartizione geografica dipende dalla valuta del titolo, del fondo e del profollo.

- I satelliti contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle altre aree geografiche perché investono in più aree geografiche come ad esempio i fondi tematici globali.

- I valori tra parentesi rappresentano i pesi del benchmark.

**Banca dello Stato
del Cantone Ticino**

Sede centrale Tel. 091 803 71 11
Viale H. Guisan 5 Fax 091 803 71 70
Casella postale 2027 www.bancastato.ch
6501 Bellinzona

Area Finanza

6501 Bellinzona Fax 091 803 75 29

Tutte le informazioni contenute nel presente documento si basano su dati ottenuti da fonti considerate attendibili. BancaStato esclude comunque qualsiasi responsabilità per eventuali errori, omissioni o imprecisioni degli stessi. L'analisi e le valutazioni espresse rappresentano la situazione al momento della pubblicazione del presente rapporto e possono essere modificate in ogni momento senza obbligo di preavviso. Il documento è stato predisposto a scopi puramente informativi e

non deve essere considerato o interpretato come un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualunque strumento finanziario menzionato nel documento.

BancaStato esclude inoltre ogni genere di responsabilità per eventuali spese, perdite o danni in relazione con l'uso del presente documento o di qualsiasi parte di esso.

È proibita ogni riproduzione o trasmissione a terzi senza la preventiva autorizzazione di BancaStato.

noi per voi

 **BancaStato**