



Analisi finanziaria

# Politica d'investimento

III trimestre 2018

noi  
per  
voi

 **BancaStato**



# Indice

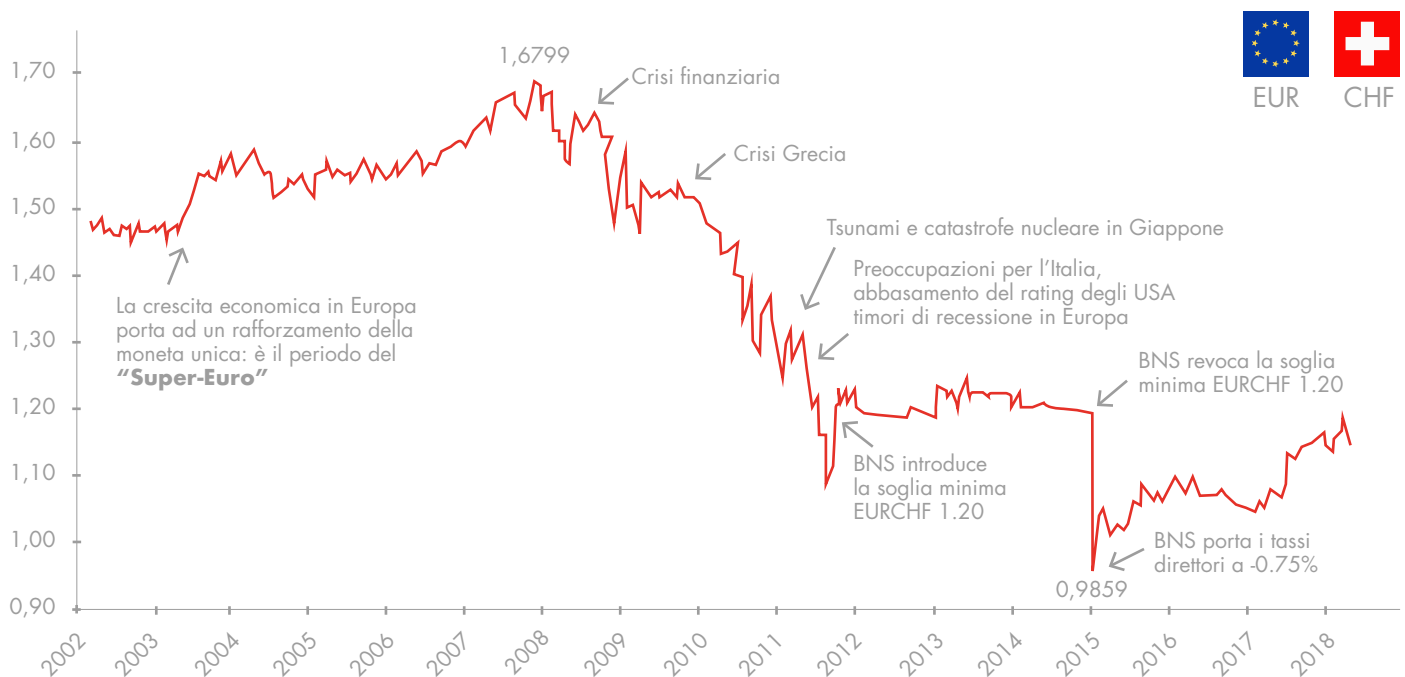
	Pagina
<b>EUR/CHF: dove eravamo, un po' di storia...</b>	4
<b>EUR/CHF: dove probabilmente andremo e perché...</b>	5
<b>Strategia Valutaria</b>	6
<b>Strategia Obbligazionaria</b>	7
<b>Strategia Azionaria</b>	9
<b>Strategia Materie Prime</b>	11
<b>Strategia Settore Immobiliare Svizzero</b>	12
<b>Strutture di portafoglio</b>	13-15

## EUR/CHF: dove eravamo, un po' di storia...

Il 1 gennaio 2002 l'euro entra in circolazione in dodici paesi UE con una quotazione iniziale oscillante tra 1.45-1.48 franchi (grafico 1). Tra il 2004-2007 la crescita economica in Europa porta ad un forte rafforzamento della moneta unica: era il periodo del cosiddetto "super-euro", che nel 2007 arriva ai massimi di 1.68 franchi. A partire dal 2008 però, con il susseguirsi di varie crisi finanziarie partite dagli USA (subprime) per poi espandersi in Europa con la crisi del debito, il valore dell'EUR crolla drasticamente: nell'agosto del 2011 le preoccupazioni per Grecia e Italia, l'abbassamento del rating degli USA ed i timori di recessione portano l'EUR vicino alla parità con il franco. La Banca Nazionale Svizzera (BNS), che a partire dal 2010 era intervenuta più volte per indebolire il CHF, decise di abbassare i tassi direttori allo 0% (rendendo meno remunerativo l'acquisto di CHF) e di aumentare la massa monetaria in CHF. Nonostante tali operazioni la BNS non riesce a frenare i massicci acquisti di franchi e il 6 settembre 2011 introduce unilateralmente la soglia minima EURCHF a 1.20, affermando di essere pronta a comprare illimitatamente divise estere. Nonostante l'introduzione della soglia minima, tra il 2011-2012 la BNS dovrà intervenire più volte a difesa dell'1.20, anche perché nel frattempo la Banca Centrale Europea (BCE) aveva

cominciato ad abbassare i tassi di interesse portandoli anch'essa allo 0% nel 2012. Con l'introduzione dei tassi negativi da parte della BCE nel 3° trimestre 2014, il differenziale dei tassi direttori tra BCE e BNS, storicamente sempre a favore dell'EUR, viene così invertito a favore del CHF. Dato che "parcheggiare" la liquidità in CHF presso la BNS non costava nulla (al contrario dell'EUR), si può intuire come in quel periodo di crisi il ruolo del CHF quale valuta rifugio si sia decisamente accentuato. La pressione sul CHF rischiava di divenire insostenibile per la BNS (le cui riserve in valuta estera erano passate da meno di 50mld di USD a fine 2008 a quasi 500mld a fine 2014), per cui il 15 gennaio 2015 quest'ultima revoca a sorpresa la soglia minima a 1.20 e introduce i tassi negativi a -0.75% in modo da rendere più costoso l'acquisto di CHF. Il differenziale dei tassi venne così nuovamente ripristinato "a favore" dell'EUR (grafico 2). Il CHF si è dapprima fortemente apprezzato, scambiando addirittura sotto la parità; l'introduzione dei tassi negativi al -0.75% ha contribuito però ad affievolire l'interesse per il CHF, che è lentamente tornato ad indebolirsi fino a raggiungere EURCHF 1.20 lo scorso aprile (un livello che non si vedeva più da inizio gennaio 2015). A causa della recente crisi di governo in Italia, il CHF ha nuovamente giocato il ruolo di valuta rifugio lo scorso maggio, apprezzandosi in fino ad andare di poco sotto dell'1.14, per poi indebolirsi in zona 1.1550 nel mese di giugno.alle mutate esigenze dell'economia.

Evoluzione storica EUR/CHF



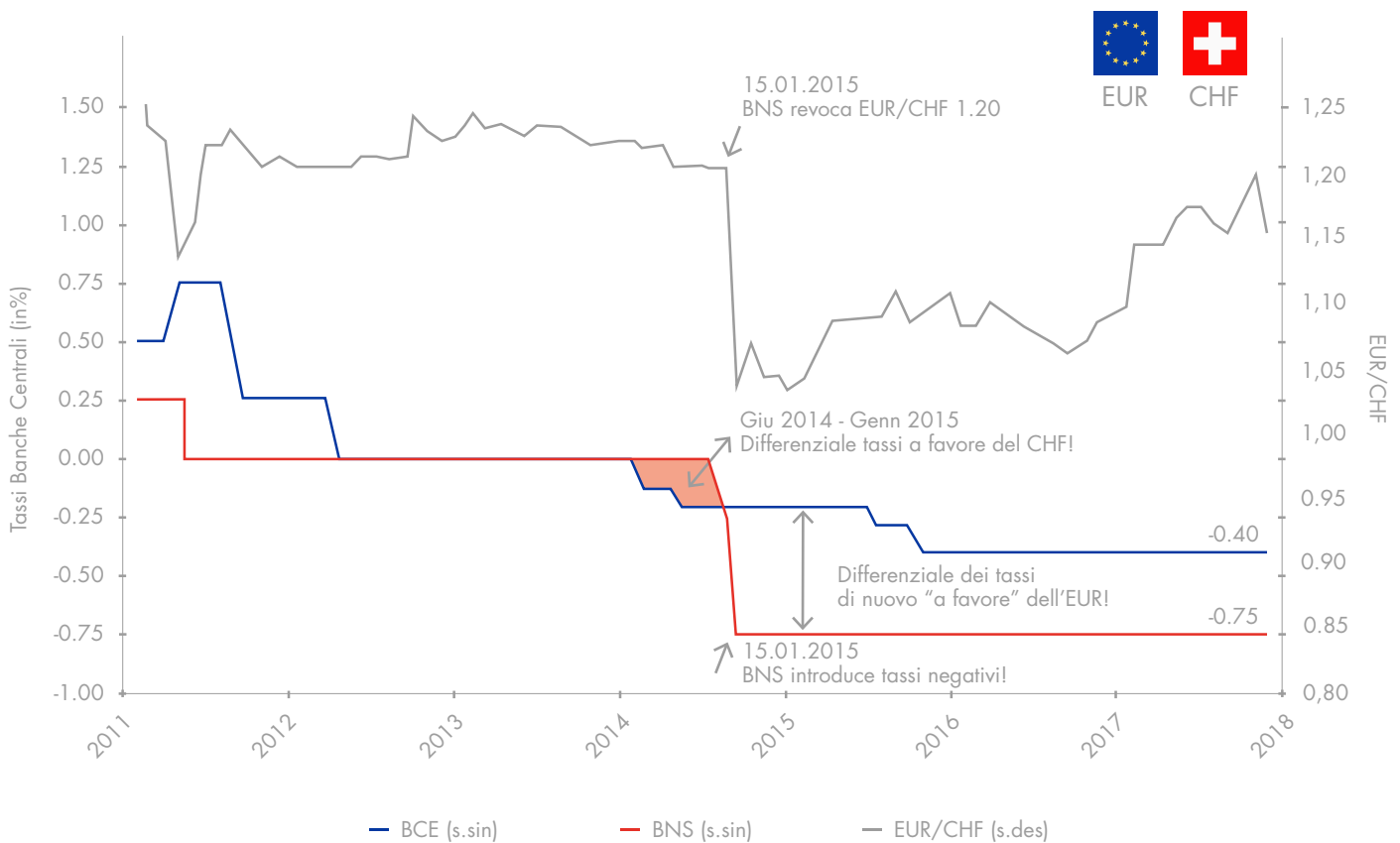
Fonte Bloomberg, BancaStato

## EUR/CHF: dove probabilmente andremo e perché...

In assenza di avvenimenti destabilizzanti, l'evoluzione dell'EURCHF per i prossimi mesi dipenderà molto dalla politica monetaria della BNS e della BCE. Recentemente nei suoi comunicati la BNS non parla più di franco sopravvalutato, ma di una quotazione elevata. Questo può essere letto come un tentativo di preparare il mercato ad una normalizzazione dei tassi d'interesse, che secondo molti analisti dovrebbe concretizzarsi in tassi nuovamente positivi verso la fine del 2019. La domanda da porsi dunque non è se i tassi saliranno, ma quando. Secondo il nostro punto di vista la BNS non dovrebbe ritoccarli al rialzo prima della BCE: vuole infatti evitare che il differenziale dei tassi si comprima, portando ad un nuovo apprezzamento del CHF.

In questo scenario è dunque plausibile che il CHF si deprezzi contro EUR per ritornare nuovamente in direzione 1.20 contro EUR, anche perché la parità del potere d'acquisto EURCHF (che misura il "fair value" o valore teorico tra una coppia di valute) viene stimata intorno a EURCHF 1.25.

Differenziale dei tassi BCE vs BNS ed evoluzione EUR/CHF



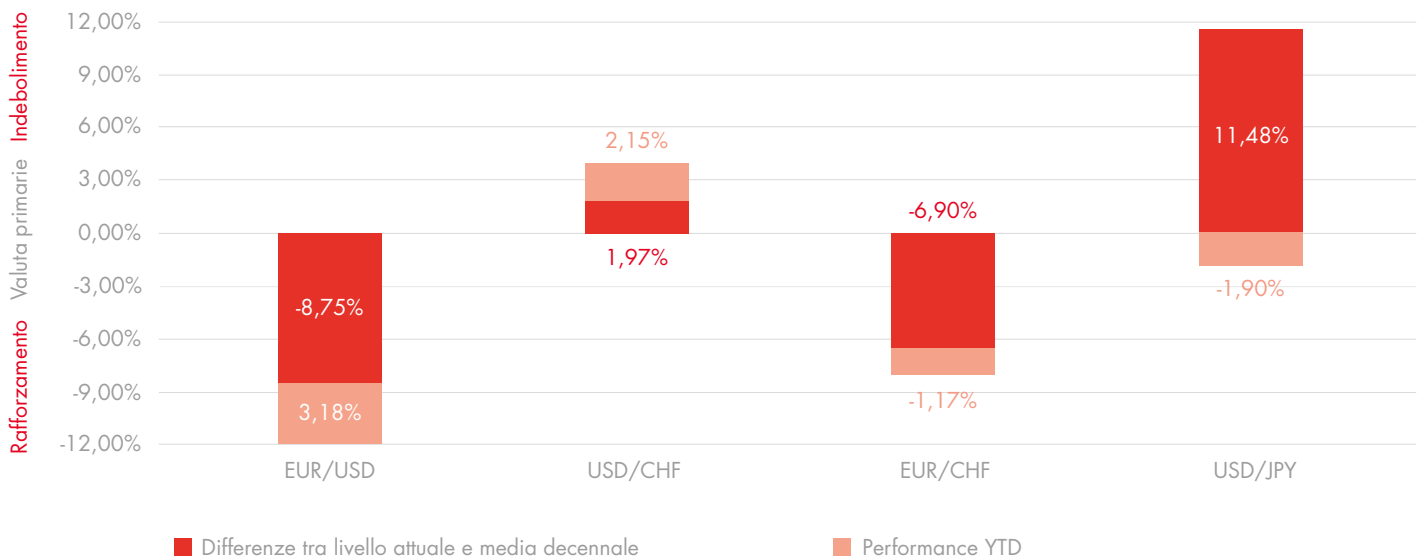
Fonte Bloomberg, BancaStato

## Strategia Valutaria

- Fino ad inizio maggio le nostre previsioni sulla parità EURCHF si erano rivelate corrette. È stata sufficiente la riproposta della crisi politica italiana, per provocare il rafforzamento importante del Franco Svizzero in particolare contro EUR, riportando in auge la funzione di bene rifugio che sembrava essersi affievolita nel corso

degli ultimi trimestri. Riteniamo che la parità EURCHF tenderà nuovamente verso il livello di equilibrio di 1.20 in quanto l'affievolimento delle tensioni politiche in Italia, provocherà la diminuzione del ruolo di moneta rifugio. Il livello di 1.20 diventerà molto importante in quanto si tratta del livello difeso e poi abbandonato dalla Banca Nazionale Svizzera nel gennaio del 2015;

### Evoluzione 2018 e confronto con media storica (10 anni)



Fonte Bloomberg, BancaStato

- Sul medio termine, a nostro avviso, il dollaro statunitense è destinato ad indebolirsi a causa del maggiore indebitamento statale che la riforma fiscale voluta dal presidente Trump porterà, dall'aumento della crescita economica prevista nel resto del mondo, dal lento ma inesorabile aumento dei tassi guida da parte delle altre banche centrali e dall'aumento del tasso d'inflazione. Nel breve termine ci attendiamo ancora un rafforzamento del biglietto verde dovuto alle aspettative di una maggiore aumento delle aspettative dei tassi da parte della FED, mentre le altre Banche Centrali non applicano ancora una politica monetaria restrittiva. Quindi gli investimenti denominati in US\$ risultano maggiormente attrattivi;
- La risoluzione dei problemi legati al sistema bancario europeo, dell'indebitamento dei paesi periferici e la maggiore stabilità politica, malgrado l'aumento di importanza dei partiti populistici ed alcune derive secessioniste, hanno rilanciato l'economia europea che

propone dei tassi di crescita viepiù interessanti. Negli ultimi mesi, complice probabilmente anche l'importante rivalutazione dell'EUR, abbiamo assistito alla pubblicazione di dati macroeconomici tendenzialmente più deboli, che propongono una crescita inferiore alle attese di inizio anno. Questo fatto è destinato a perdurare nei prossimi mesi e quindi anche la moneta europea difficilmente si apprezzerà, rendendo i prodotti europei più interessanti nel contesto internazionale, riequilibrando le aspettative di crescita. Il rafforzamento, con qualche pausa, è destinato a riprendere nel medio termine;

- Dal momento della votazione sulla Brexit, la Sterlina inglese si è fortemente indebolita, rafforzandone la crescita economica e incrementando il tasso d'inflazione. Questa situazione ha portato la Banca Centrale inglese (BoE) ad applicare una politica monetaria maggiormente restrittiva. Un accordo equilibrato con l'Unione Europea porterebbe la sterlina a rafforzarsi, anche se

nelle ultime settimane abbiamo assistito ad un aumento dell'incertezza che potrebbe addirittura riportare il popolo inglese alle urne;

- Le valute di paesi emergenti approfittano delle valutazioni interessanti, dei rendimenti superiori, di un mercato dei capitali maggiormente sviluppato e di un indebolimento del US\$. Molti paesi emergenti sono esportatori di materie prime, i cui prezzi, grazie alla

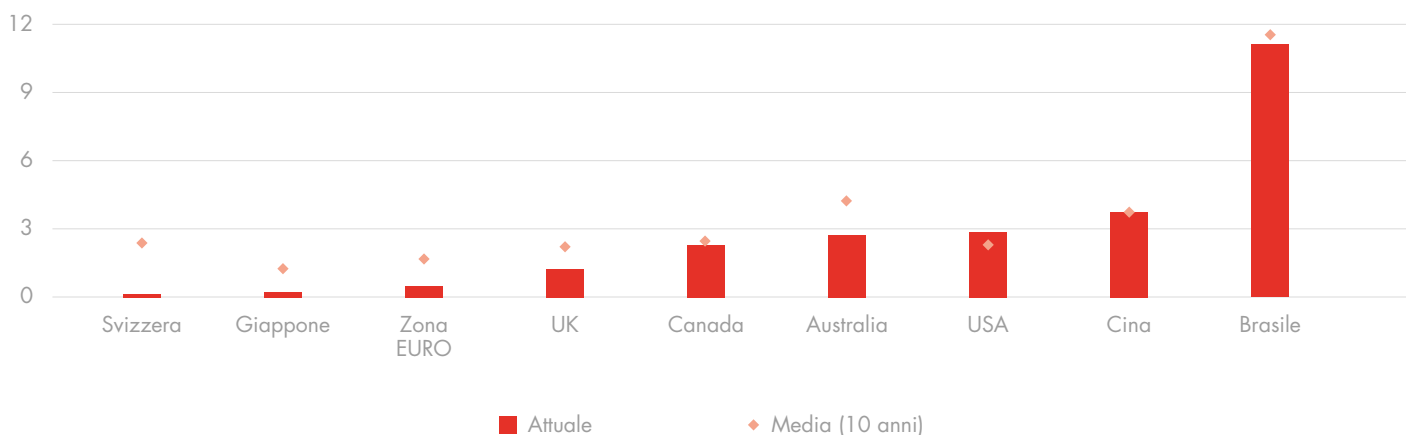
sostenuta domanda, si sono notevolmente ripresi dai minimi registrati negli scorsi anni. Questo fattore permette loro di avere le bilance dei pagamenti eccedentarie e di proporre dei bilanci statali positivi. L'aspetto negativo è l'importante correlazione negativa con il dollaro statunitense che ha provocato nello scorso trimestre il deprezzamento delle valute. Questo andamento non si arresterà fino al momento in cui il US\$ non si indebolirà.

## Strategia Obbligazionaria

- In generale per gli investimenti obbligazionari raccomandiamo un orientamento conservativo dal punto di vista della scadenza media. La decisione della FED di proseguire in modo più accentuato con una politica monetaria più restrittiva, ha generato, in particolare sui tassi americani, un congruo aumento dei rendimenti, sostenuti da dati congiunturali positivi e da tassi d'inflazione costantemente vicini all'obiettivo della FED. Per simpatia anche i rendimenti denominati nelle altre monete si sono mossi al rialzo. Analizzando le previsioni di crescita economica e del tasso d'inflazione si nota come in generale gli analisti si attendono il picco nel corso del terzo trimestre seguito da una lenta diminuzione, pur restando positiva. Per quanto concerne il mercato in US\$, molto dipenderà dall'evoluzione del mercato del lavoro: una ripresa della crescita dei salari proporrebbe una FED maggiormente aggressiva;

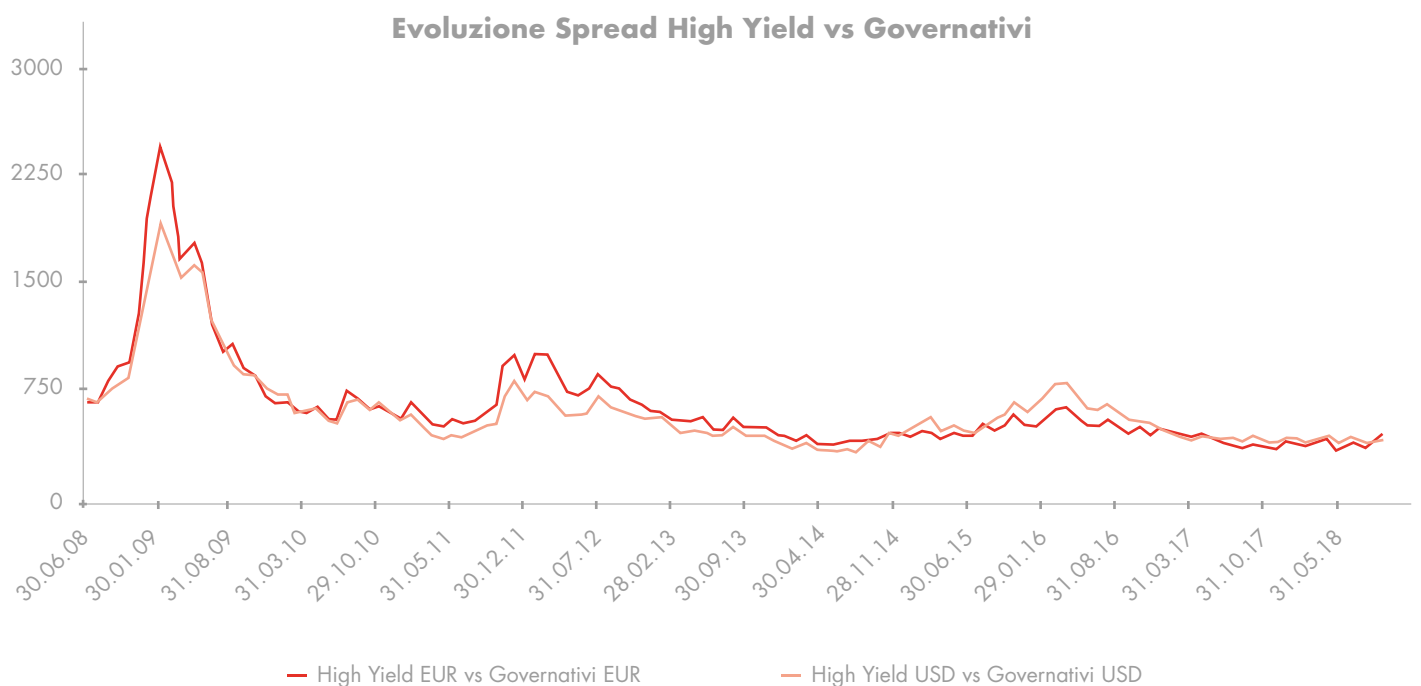
- Le obbligazioni "corporate" denominate in US\$ presentano dei rendimenti otticamente interessanti in quanto i rendimenti in US\$ si sono tendenzialmente mossi al rialzo e gli "spread" si sono allargati, aumentando la compensazione del rischio per questo tipo di investimento. Il differenziale verso le corrispondenti obbligazioni statali compensa ora maggiormente il rischio corso dall'investitore anche se i bilanci di queste società risentono dei capitali dedicati al riacquisto di proprie azioni. Neutrale;
- Per le obbligazioni "corporate" denominate in EUR il rendimento non ha ancora raggiunto un livello interessante, ed anche il differenziale verso i prestiti governativi si trova ai minimi storici, non compensando il rischio maggiore corso dall'investitore. Sottoponderata;

Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



Fonte Bloomberg, BancaStato

- Per le obbligazioni “corporate” denominate in EUR il rendimento non ha ancora raggiunto un livello interessante, con un differenziale ai minimi storici e non compensando il rischio maggiore corso dall’investitore. Sottoponderata;
- Le obbligazioni “high yield” denominate in EUR presentano dei rendimenti che non compensano l’investitore per il rischio credito, ma considerato che difficilmente la Banca Centrale Europea rialzerà nel 2018 i propri tassi direttori, possiamo affermare che questo investimento presenta dei rischi ridotti, in particolare se effettuato su scadenze brevi. Inoltre occorre sottolineare come a livello societario, la situazione dei bilanci delle aziende europee sia positivo. Neutrale;
- Le obbligazioni “high yield” denominate in USD saranno sostenute dalla riduzione della pressione fiscale decisa dal presidente Trump e dalla lenta rimozione della politica monetaria restrittiva da parte della FED. I bilanci di queste società risentono dei capitali dedicati al riacquisto di proprie azioni. Neutrale;
- Anche le obbligazioni dei paesi emergenti denominate in valuta locale non sono state immuni da quanto successo nel corso del mese di maggio con il conseguente rafforzamento del US\$. I fondamentali di questi paesi restano tuttavia favorevoli e indicano una moderata espansione dell’attività. Per questo motivo manteniamo una posizione sovrapponderata della categoria;
- Manteniamo un importante investimento in obbligazioni convertibili convinti del buon rapporto rischio/rendimento offerto da questo strumento, sia per quanto concerne gli investimenti in Asia, sia per gli investimenti globali.



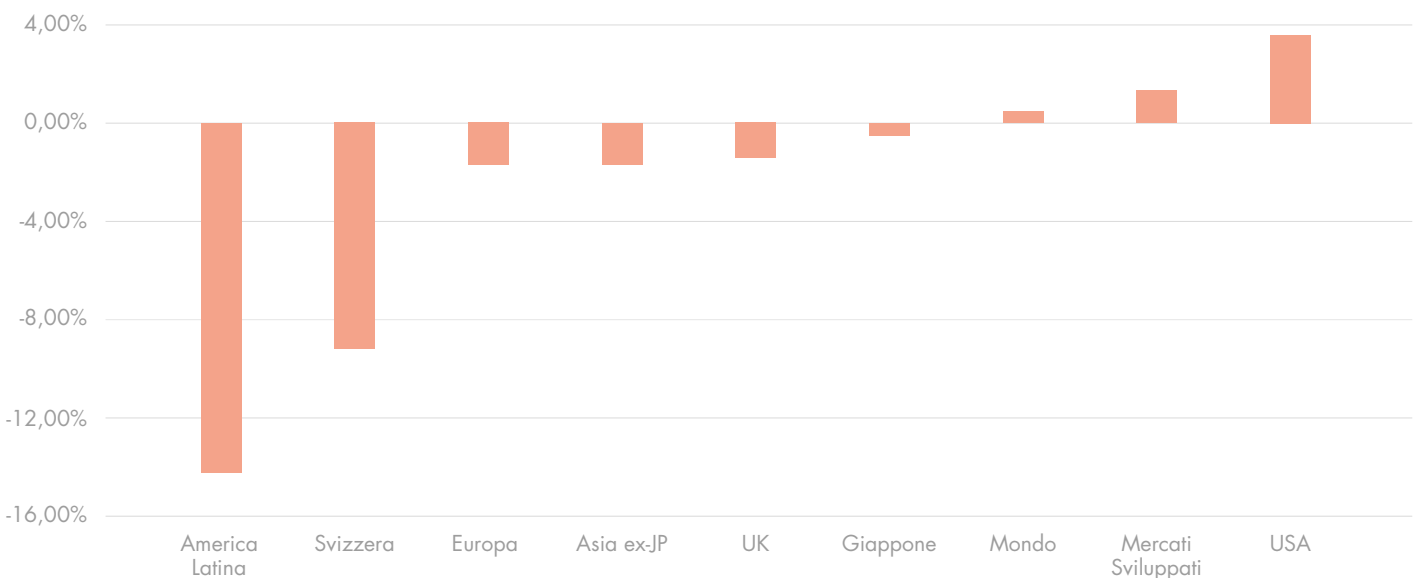
Fonte Bloomberg, BancaStato



## Strategia Azionaria

- Manteniamo una quota globale azionaria sovrapponderata in quanto ci attendiamo la continuazione della ripresa delle quotazioni dopo la correzione avvenuta a seguito delle elezioni politiche italiane di inizio marzo. Le valutazioni dei mercati mostrano ora dei livelli che rientrano nella media storica e quindi sono maggiormente interessanti rispetto inizio anno. Siamo altresì coscienti che i mercati azionari, sostenuti dall'importante immissione di liquidità da parte delle banche centrali, hanno raggiunto delle quotazioni e delle valutazioni abbastanza elevate, in particolare il mercato azionario americano. Per questo motivo abbiamo deciso di procedere all'assicurazione della metà della quota azionaria globale.
- La valutazione superiore alla media storica del mercato azionario e il possibile costante incremento dei tassi diretti e l'indebolimento tendenziale della propria valuta, rendono il mercato azionario USA per l'investitore globalmente meno interessante. Per questo motivo manteniamo una sottoponderazione;
- La domanda domestica sempre più importante, sostenuta da indicatori situati a livelli di crescita e la consistente crescita internazionale, rendono il mercato azionario europeo attrattivo. Esso propone una forte presenza del settore manifatturiero ed un'elevata propensione al commercio con i paesi dell'area asiatica, in particolare la Cina. Le valutazioni nella media storica, una valuta indebolita dalle recenti vicissitudini politiche italiane, una crescita degli utili finalmente visibile dopo innumerevoli anni di grandi delusioni ed una politica monetaria della BCE rimasta espansiva rendono il mercato azionario europeo interessante e per questi motivi manteniamo una sovrapponderazione;
- La debolezza del CHF in particolare contro la moneta europea, aveva sostenuto il mercato azionario svizzero composto per massima parte da società orientate all'esportazione. Il fatto che attualmente la nostra valuta presenti una situazione di forza, condiziona l'andamento delle suddette società. Un indebolimento rilancerebbe le quotazioni del mercato. In aggiunta le valutazioni risultano essere nella media storica, per cui riteniamo opportuno sovrapponderare il mercato azionario svizzero;
- In Giappone manteniamo una chiara sovrapponderazione in quanto le società giapponesi approfittano del mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte della Banca Centrale giapponese (BoJ). Il mercato azionario giapponese è il principale beneficiario del miglioramento della domanda globale per il suo carattere ciclico. Inoltre è uno dei pochi paesi in cui le società prevedono di aumentare degli investimenti;
- Le azioni dell'area asiatica restano sovrapponderate in quanto presentano delle valutazioni interessanti con Cina e India a fare la parte del leone e a trascinare l'intera zona economica

### Performance Indici Azionari 2018



Fonte Bloomberg, BancaStato

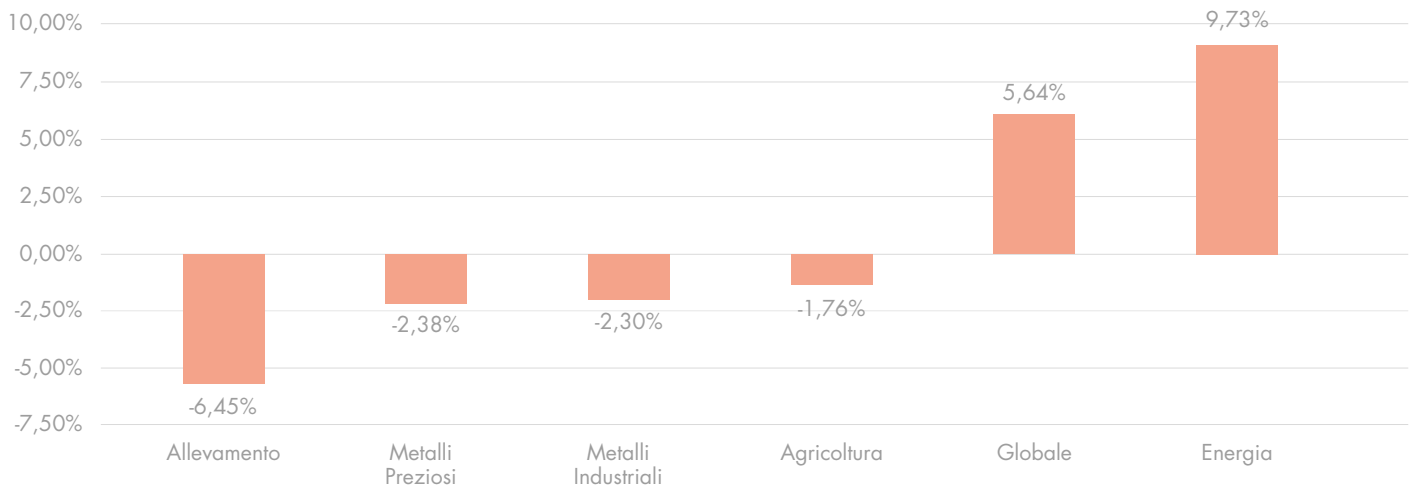
- La ponderazione delle azioni dei paesi emergenti è superiore alla quota neutrale per il fatto che le condizioni economiche e manifatturiere stanno migliorando, gli utili societari crescono in modo costante ed importante e le valutazioni si presentano a sconto rispetto a quelle dei paesi sviluppati, soprattutto dopo l'importante correzione avvenuta in particolare a causa della forza del US\$.
- I settori della robotica e della sicurezza presentano delle valutazioni elevate considerati gli utili passati ed attuali, ma dei tassi di crescita futuri degli utili molto interessanti. Per questo motivo abbiamo effettuato degli investimenti specifici a livello globale in questi settori;
- Il settore delle azioni delle società minerarie è fortemente dipendente dal corso del metallo giallo. Essendo il corso dell'oro superiore ai costi di estrazione, riteniamo probabile un ritorno di interesse per l'investimento in oro ed una ripresa dei corsi delle azioni minerarie.

## Strategia Materie Prime

- Oro: occorre considerare il metallo giallo come una protezione dai rischi insiti nel mercato, anche se nel corso del passato trimestre, complici le incertezze politiche italiane che hanno provocato un'importante allargamento del differenziale di rendimento delle obbligazioni statali rispetto a quelle tedesche, il prezzo ha subito una leggera flessione. Questo andamento è stato senza dubbio condizionato dall'importante rafforzamento del dollaro, riproponendo la classica correlazione storica negativa. Inflazione e le sue aspettative

in aumento, la prospettata debolezza del dollaro americano sul medio termine, il previsto aumento dell'indebitamento del governo USA (unico paese per il quale è previsto un aumento del debito da parte del Fondo Monetario Internazionale) e le elezioni parlamentari di metà legislatura sono gli elementi che manterranno vivo l'interesse da parte degli investitori verso il metallo giallo. In aggiunta occorre dire che la crescita dell'estrazione si trova in una fase di calo malgrado i prezzi alti, diminuendo conseguentemente l'offerta del metallo;

### Performance Materie Prime 2018



Fonte Bloomberg, BancaStato

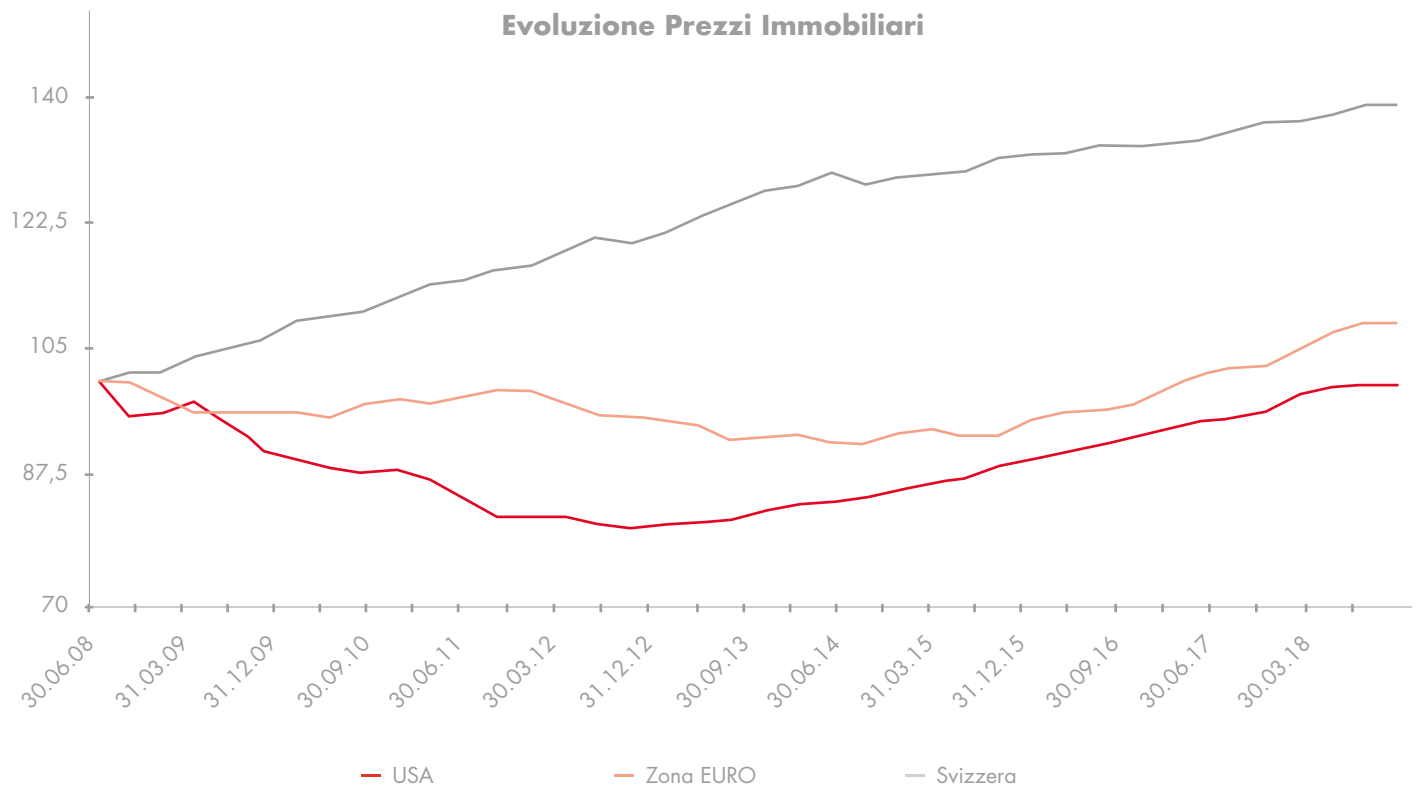
- Petrolio: l'aumento della domanda provocato dal continuo miglioramento della crescita economica mondiale, ha riportato il mercato petrolifero verso l'equilibrio tra domanda ed offerta. La prevista continuazione della ripresa congiunturale sosterrà la domanda andando ad esercitare una pressione rialzista. Per questo motivo, ma anche per la prevista diminuzione di greggio in provenienza da Venezuela e Iran, vi è la possibilità concreta che l'OPEP decida di permettere ai propri membri di aumentare la produzione. Questo fatto per-

metterebbe di mantenere la produzione che utilizza la tecnica del "fracking", in prevalenza negli USA, a dei livelli contenuti, in quanto il costo di produzione è superiore alle tecniche classiche. L'andamento futuro dipenderà dalla disciplina con la quale i paesi appartenenti all'OPEP si atterrano alle quote di produzione assegnatigli, la velocità di crescita dell'economia mondiale e dall'atteggiamento della Russia. In aggiunta occorre segnalare che un dollaro americano debole sostiene il prezzo delle materie prime.

## Strategia Settore Immobiliare Svizzero

- Il comparto immobiliare ha registrato negli ultimi anni un importante interesse da parte degli investitori privati e istituzionali, causandone un notevole apprezzamento. Le cause sono fondamentalmente due: i tassi ipotecari estremamente ridotti in seguito alla politica monetaria espansionistica della BNS, e il notevole incremento della popolazione in provenienza in partico-

lare dall'Europa. Inoltre il rendimento netto di questi investimenti era particolarmente interessante. Attualmente il forte incremento dei costi ne ha diminuito il rendimento, il rallentamento dell'afflusso in provenienza dall'Europa ne ha ridotto la domanda ed il lento ma tendenziale aumento dei tassi ipotecari potrebbe rendere meno interessante questo comparto. Per il momento però resta superiore rispetto al reddito fisso denominato in franchi svizzeri. Manteniamo una posizione neutrale.



Fonte Bloomberg, BancaStato

## Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

### Reddito fisso

	Svizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale					
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	Satelliti	Totale				
													EM	Satelliti		
<b>Cash</b>	0.6%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	4.7%	(0.0%)	2.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	8.0%	(0.0%)		
<b>Bonds</b>	58.4%	(60.0%)	8.2%	(10.4%)	0.0%	(3.6%)	20.6%	(13.9%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(1.8%)	4.9%	(5.0%)	92.0%	(100.0%)
<b>Totale</b>	59.0%	(60.0%)	8.2%	(12.0%)	4.7%	(4.5%)	23.3%	(4.5%)	0.0%	(3.0%)	0.0%	(3.0%)	4.9%	(0.0%)	100.0%	(100.0%)
<b>Reddito</b>																
	Svizzera	Europa ex Svizzera	Nord/Sud America	Asia Pacifico	EM	Satelliti	Totale									
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	Satelliti	Totale				
<b>Cash</b>	1.5%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	4.4%	(0.0%)	1.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	7.7%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	27.0%	(32.0%)	3.9%	(5.0%)	0.0%	(1.7%)	3.0%	(6.8%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(0.9%)	2.6%	(3.0%)	36.4%	(52.0%)
<b>Equities</b>	9.1%	(7.5%)	6.0%	(2.1%)	0.0%	(1.4%)	2.7%	(8.7%)	0.0%	(0.7%)	4.8%	(1.3%)	2.5%	(0.8%)	32.7%	(25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	11.9%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.0%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	16.8%	(20.0%)
<b>Convertibili</b>	4.9%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.5%	(3.0%)
<b>Totale</b>	54.3%	(57.5%)	10.0%	(7.1%)	4.4%	(3.1%)	13.9%	(20.5%)	0.0%	(1.4%)	4.8%	(3.2%)	2.5%	(1.7%)	100.0%	(100.0%)

### Bilanciato

	Svizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale					
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	Satelliti	Totale				
													EM	Satelliti		
<b>Cash</b>	0.1%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	2.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.8%	(0.0%)		
<b>Bonds</b>	16.6%	(17.0%)	3.0%	(3.8%)	0.0%	(1.3%)	1.9%	(5.2%)	0.0%	(0.5%)	0.0%	(0.7%)	1.9%	(2.0%)	23.3%	(32.0%)
<b>Equities</b>	14.6%	(10.0%)	10.8%	(3.9%)	0.0%	(2.5%)	4.9%	(16.3%)	0.0%	(1.2%)	8.5%	(2.4%)	4.3%	(1.6%)	53.9%	(45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	8.5%	(13.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.6%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	15.1%	(20.0%)
<b>Convertibili</b>	3.0%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.9%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.9%	(3.0%)
<b>Totale</b>	42.9%	(45.5%)	13.8%	(7.7%)	2.6%	(3.8%)	15.3%	(28.5%)	0.0%	(1.7%)	8.5%	(3.9%)	4.3%	(2.3%)	100.0%	(100.0%)

### Azionario

	Svizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale					
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	Satelliti	Totale				
													EM	Satelliti		
<b>Cash</b>	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	0.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.9%	(0.0%)		
<b>Equities</b>	24.9%	(25.0%)	11.8%	(7.8%)	0.0%	(5.1%)	8.7%	(32.7%)	0.0%	(2.4%)	15.0%	(4.8%)	8.5%	(3.2%)	92.2%	(90.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	1.3%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.7%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.0%	(10.0%)
<b>Totale</b>	26.2%	(30.0%)	11.9%	(7.80%)	1.6%	(5.1%)	13.7%	(37.7%)	0.0%	(2.4%)	15.0%	(4.8%)	8.5%	(3.2%)	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 prodotto.
- I satelliti contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle 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	Satelliti	Totale
		Altri	£	Altri	USA	Altri	YEN	Altri			
<b>Cash</b>	<b>0.5%</b> (10.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>3.8%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>4.3%</b> (0.0%)
<b>Bonds</b>	<b>74.7%</b> (65.0%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>0.0%</b> (2.2%)	<b>16.7%</b> (16.7%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>0.0%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>4.3%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>95.7%</b> (100.0%)
<b>Totale</b>	<b>75.2%</b> (75.0%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>3.8%</b> (2.2%)	<b>16.7%</b> (16.7%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>0.0%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (1.8%)	<b>4.3%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>100.0%</b> (100.0%)

### Reddito

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
		Altri	£	Altri	USA	Altri	YEN	Altri			
<b>Cash</b>	<b>-0.0%</b> (0.0%)	<b>0.1%</b> (0.0%)	<b>4.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>7.0%</b> (0.0%)
<b>Bonds</b>	<b>36.7%</b> (45%)	<b>0.0%</b> (1.0%)	<b>0.0%</b> (0.9%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>0.0%</b> (2.0%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>2.7%</b> (3.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>39.5%</b> (57.0%)
<b>Equities</b>	<b>14.7%</b> (8.5%)	<b>0.0%</b> (0.8%)	<b>0.0%</b> (1.4%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>0.0%</b> (0.7%)	<b>4.5%</b> (1.3%)	<b>2.5%</b> (0.9%)	<b>2.1%</b> (2.5%)	<b>5.1%</b> (0.0%)	<b>31.7%</b> (25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	<b>7.4%</b> (10.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>12.5%</b> (15.0%)
<b>Convertibili</b>	<b>5.2%</b> (3.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>6.8%</b> (3.0%)
<b>Totale</b>	<b>63.8%</b> (63.5%)	<b>0.1%</b> (1.8%)	<b>4.0%</b> (2.3%)	<b>15.4%</b> (20.6%)	<b>0.0%</b> (1.4%)	<b>0.0%</b> (1.4%)	<b>4.5%</b> (3.3%)	<b>2.5%</b> (1.8%)	<b>4.8%</b> (5.5%)	<b>5.1%</b> (0.0%)	<b>100.0%</b> (100.0%)

### Bilanciato

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
		Altri	£	Altri	USA	Altri	YEN	Altri			
<b>Cash</b>	<b>-0.0%</b> (0.0%)	<b>0.1%</b> (0.0%)	<b>3.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>5.3%</b> (0.0%)
<b>Bonds</b>	<b>17.9%</b> (22.0%)	<b>0.0%</b> (0.9%)	<b>0.0%</b> (0.8%)	<b>0.0%</b> (0.6%)	<b>0.0%</b> (0.6%)	<b>0.0%</b> (0.6%)	<b>0.0%</b> (1.7%)	<b>0.0%</b> (0.6%)	<b>1.7%</b> (2.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>22.0%</b> (34.5%)
<b>Equities</b>	<b>25.0%</b> (15.0%)	<b>0.0%</b> (1.5%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>0.0%</b> (1.3%)	<b>0.0%</b> (1.3%)	<b>0.0%</b> (1.3%)	<b>7.9%</b> (2.4%)	<b>4.3%</b> (1.6%)	<b>3.7%</b> (4.5%)	<b>8.9%</b> (0.0%)	<b>54.9%</b> (45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	<b>6.4%</b> (10.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>13.1%</b> (17.5%)
<b>Convertibili</b>	<b>2.9%</b> (3.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>4.7%</b> (3.0%)
<b>Totale</b>	<b>52.3%</b> (50.0%)	<b>0.1%</b> (2.4%)	<b>3.0%</b> (3.3%)	<b>18.2%</b> (29.5%)	<b>0.0%</b> (1.9%)	<b>0.0%</b> (1.9%)	<b>7.9%</b> (4.1%)	<b>4.3%</b> (2.2%)	<b>5.3%</b> (6.5%)	<b>8.9%</b> (0.0%)	<b>100.0%</b> (100.0%)

### Azionario

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
		Altri	£	Altri	USA	Altri	YEN	Altri			
<b>Cash</b>	<b>0.4%</b> (00.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>3.2%</b> (0.0%)	<b>0.1%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>3.6%</b> (00.0%)
<b>Equities</b>	<b>41.0%</b> (30.0%)	<b>0.0%</b> (3.1%)	<b>0.0%</b> (5.0%)	<b>8.3%</b> (32.3%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>13.1%</b> (4.8%)	<b>7.1%</b> (3.3%)	<b>6.0%</b> (9.0%)	<b>14.6%</b> (0.0%)	<b>90.2%</b> (90.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	<b>1.4%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>4.7%</b> (5.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>0.0%</b> (0.0%)	<b>6.1%</b> (10.0%)
<b>Totale</b>	<b>42.8%</b> (35.0%)	<b>0.0%</b> (3.1%)	<b>3.2%</b> (5.0%)	<b>13.1%</b> (37.3%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>0.0%</b> (2.5%)	<b>13.1%</b> (4.8%)	<b>7.1%</b> (3.3%)	<b>6.0%</b> (9.0%)	<b>14.6%</b> (0.0%)	<b>100.0%</b> (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 prodotto.
- I satelliti: contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle altre aree geografiche perchè 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		Europa		ex EMU		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale	
	Canada	Sud America	EUR	YEN	YEN	Allri								
<b>Cash</b>	3.4%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	4.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	8.2%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	87.4%	(75.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.9%)	0.0%	(3.7%)	4.5%	(5.0%)	91.9%	(100.0%)
<b>Totale</b>	90.8%	(75.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(9.6%)	4.7%	(3.9%)	0.0%	(3.7%)	4.5%	(5.0%)	100.0%	(100.0%)

### Reddito

	USA		Resto Nord/Sud America		Europa		ex EMU		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale	
	Canada	Sud America	EUR	YEN	YEN	Allri								
<b>Cash</b>	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.7%	(0.0%)	4.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.9%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	39.9%	(44.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(4.6%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.7%)	2.6%	(3.0%)	42.5%	(57.0%)
<b>Equities</b>	9.2%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	10.6%	(2.2%)	0.0%	(2.5%)	4.9%	(1.6%)	2.0%	(2.5%)	32.3%	(25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	12.0%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.0%	(15.0%)
<b>Convertibili</b>	6.4%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.4%	(3.0%)
<b>Totale</b>	67.6%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	13.3%	(6.8%)	4.1%	(4.3%)	4.9%	(3.3%)	4.6%	(5.5%)	100.0%	(100.0%)

### Bilanciato

	USA		Resto Nord/Sud America		Europa		ex EMU		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale	
	Canada	Sud America	EUR	YEN	YEN	Allri								
<b>Cash</b>	0.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	3.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	23.3%	(22.0%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(2.0%)	0.0%	(1.9%)	1.7%	(2.0%)	25.0%	(34.5%)
<b>Equities</b>	15.2%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	17.6%	(4.0%)	0.0%	(4.5%)	8.2%	(2.9%)	3.3%	(4.5%)	53.7%	(45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	12.6%	(17.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.6%	(17.5%)
<b>Convertibili</b>	4.8%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.8%	(3.0%)
<b>Totale</b>	56.3%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	17.7%	(9.0%)	3.5%	(6.5%)	8.2%	(4.8%)	5.1%	(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 prodotto.

- 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**

**Area Mercati e Private Banking  
Analisi Finanziaria**

Sede centrale  
Viale H. Guisan 5  
Casella postale 2027  
6501 Bellinzona

Piazza Collegiata  
6501 Bellinzona

Tel. 091 803 71 11  
Fax 091 803 71 70  
[www.bancastato.ch](http://www.bancastato.ch)

Tel. 091 803 75 81  
Fax 091 803 75 29

BancaStato esclude qualsiasi responsabilità per eventuali errori, omissioni o imprecisioni.

L'analisi e le valutazioni espresse rappresentano il nostro giudizio al momento della pubblicazione 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 e valore mobiliare menzionato. 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. Il presente documento non può essere riprodotto o trasmesso ad altre

persone senza la preventiva autorizzazione di BancaStato, in particolare non può essere trasmesso direttamente o indirettamente a cittadini o persone residenti in Canada, Stati Uniti d'America, Gran Bretagna ed altri Stati, dove la distribuzione è limitata per legge. Chi riceve questo documento deve essere cosciente di questa limitazione ed attenersi ad essa. Colui che riceve questo documento riconosce per lui vincolanti le condizioni menzionate.

noi  
per  
voi

 **BancaStato**