



Analisi finanziaria

# Politica d'investimento

I trimestre 2020

noi  
per  
voi

 **BancaStato**

# Indice

	Pagina
<b>2019 ampio recupero: e adesso?</b>	5
<b>Strategia valutaria</b>	7
<b>Strategia Obbligazionaria</b>	9
<b>Strategia Azionaria</b>	11
<b>Strategia materie prime</b>	13
<b>Strategia Settore Immobiliare Svizzero</b>	14
<b>Strutture di portafoglio</b>	16-18

## 2019 ampio recupero: e adesso?

L'anno che si sta per concludere ha portato una boccata di ossigeno sui mercati finanziari, dopo un 2018 molto complicato. I principali mercati azionari hanno ampiamente recuperato le perdite dell'anno scorso e molti indici si trovano ai massimi storici (S&P500, SMI e DAX) o abbastanza vicini ai massimi degli ultimi 30 anni, come nel caso del mercato azionario giapponese. I mercati sono stati spinti da un lato dall'attivismo delle banche centrali, che continuano a perseguire una politica monetaria molto espansiva per stimolare l'economia, e dall'altro da risultati societari ancora moderatamente convincenti, malgrado un costante rallentamento della crescita globale e la continua revisione al ribasso delle attese.

Alcuni dati macroeconomici sono stati piuttosto deludenti, soprattutto per quanto concerne l'industria manifatturiera nei paesi sviluppati. Gli indicatori anticipatori hanno subito una netta contrazione, a causa del pessimismo percepito dai quadri aziendali in merito alle prospettive economiche future. La guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina sta impattando in maniera importante sul settore manifatturiero e, conseguentemente, il commercio internazionale e la crescita globale stanno attraversando una fase di rallentamento, pur mantenendo un ritmo di crescita positivo. Solo in alcuni paesi emergenti la situazione è leggermente migliore, anche grazie a tassi di crescita decisamente più elevati.

Il mercato del lavoro sta invece dimostrando un ottimo stato di salute: negli Stati Uniti la disoccupazione ha raggiunto un nuovo minimo ciclico, collocandosi ben al di sotto del 4%, livello considerato "di pieno impegno". Sebbene negli USA la crescita salariale sia leggermente rallentata, a livello nominale rimane comunque vicina al 3%, con una corrispondente crescita reale del 1%. Anche in Europa la disoccupazione è ai minimi degli ultimi 10 anni, con una percentuale di senza lavoro ormai ben al di sotto del 8%. La buona tenuta del mercato del lavoro è di primordiale importanza per la tenuta del consumo a livello globale, in quanto al momento è l'unica variabile economica a contribuire positivamente alla crescita.

L'inflazione, i tassi ed il costo del debito continuano a rimanere molto bassi. Ci troviamo nel mezzo di due forze che sembrano muoversi in maniera contrapposta: da un lato un importante rallentamento del commercio internazionale e dell'attività manifatturiera, dall'altro un mercato del lavoro in costante miglioramento accompagnato da una buona solidità dei consumi delle famiglie. Tra le principali incognite rimane lo stato degli investimenti delle imprese, che risentono delle incertezze create col rallentamento del commercio e che hanno manifestato una sensibile riduzione. Per i mesi a venire bisognerà dunque prestare particolare attenzione alla diatriba sui dazi e al loro impatto sulla crescita globale.

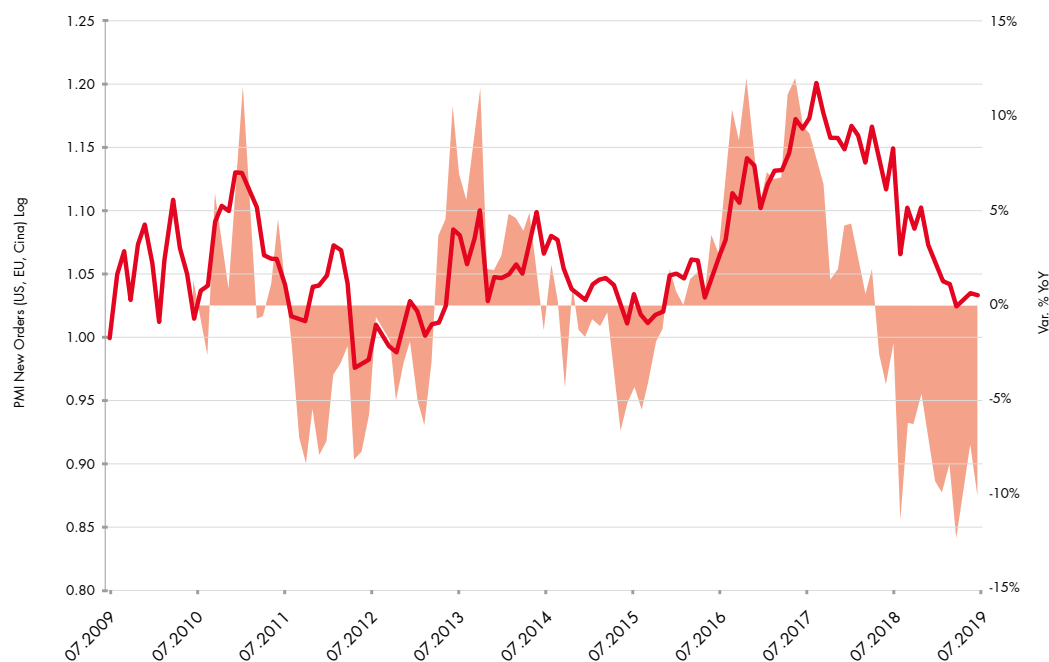
Di fronte ad un contesto macroeconomico di luci ed ombre e a seguito di politiche monetarie fortemente espansive che si protraggono ormai da diversi anni, è lecito chiedersi cosa potranno ancora intraprendere le banche centrali. La Banca Centrale Europea (BCE) nell'incontro di settembre ha riavviato il Quantitative Easing (QE), abbassando ulteriormente i tassi d'interesse e indicando che il QE e le politiche estremamente accomodanti continueranno per tutto il tempo necessario a riportare l'inflazione vicino al 2% e quindi rilanciare la crescita del continente europeo. Per quanto concerne i tassi della Banca Centrale statunitense, il mercato sconta un altro taglio entro la fine del prossimo anno. Occorre però sottolineare che la politica delle banche centrali è diventata soggetta a cambiamenti repentini di umore.

Non dimentichiamo che solo nel dicembre del 2018 la FED procedeva, contro il volere del presidente Trump, ad un rialzo dei tassi direttori, per poi solo sette mesi dopo ritornare sui suoi passi abbassando i tassi.

Gli effetti della politica monetaria sull'economia reale sembrano lentamente esaurirsi e da più parti viene posto l'accento sull'importanza di attuare nuove politiche fiscali in grado di completare gli attuali stimoli monetari per ridare nuova linfa alla crescita economica. Anche perché i tassi negativi sfavoriscono un settore come quello bancario, la cui redditività è condizionata negativamente dai tassi negativi applicati dalle banche centrali.

Per il 2020 non prevediamo un'immediata risoluzione delle tensioni commerciali ma un'attenuazione delle incertezze. Per questo motivo riteniamo che la crescita globale dovrebbe rimanere piuttosto anemica anche il prossimo anno, mantenendosi attorno ai livelli del 2019. Date le numerose incognite all'orizzonte, sarà molto importante evitare un'eccessiva concentrazione dei rischi e diversificare i propri investimenti.

**PMI Nuovi Ordinativi**

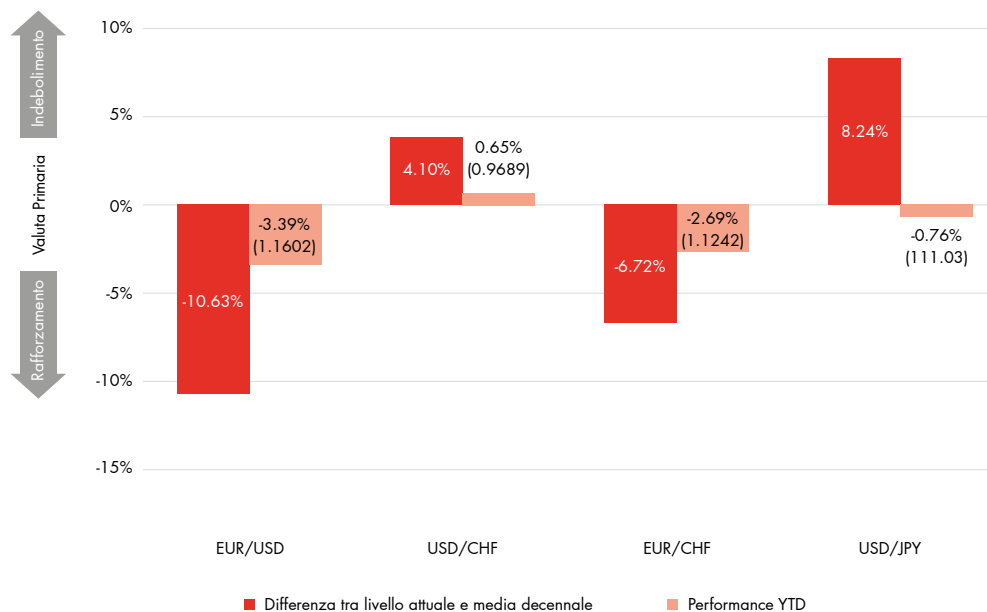


## Strategia valutaria

- Gli elementi che causano la forza del Franco Svizzero si stanno lentamente indebolendo e dovrebbero permettere, almeno in forma lieve, un deprezzamento della nostra moneta nei confronti delle principali valute internazionali. L'economia svizzera, che inizia a soffrire l'andamento del franco, troverà sollievo in particolare per l'industria d'esportazione. La problematica legata alla guerra tariffale tra Stati Uniti e Cina sembra indirizzata verso una lenta e una prima fase di risoluzione, per cui parte del nervosismo dovrebbe sparire. Anche il "divorzio" tra Unione Europea e Inghilterra sembrerebbe essere vicino ad una prima risoluzione. Ma considerando che la soluzione definitiva per entrambe le situazioni non è vicinissima, assisteremo ad un tendenziale indebolimento con dei momenti di rafforzamento in presenza di tensioni.
- Il Dollaro statunitense si mantiene sostanzialmente forte verso le principali valute, soprattutto verso le monete europee (ad eccezione del CHF). Infatti la differenza di crescita economica tra USA ed Europa resta sempre favorevole ai primi, malgrado sia in perdita di velocità. Conseguentemente anche il differenziale dei rendimenti resta a favore della valuta nord americana, nonostante abbiamo assistito ad una cospicua riduzione susseguente la pubblicazione di dati congiunturali che mostrano un'economia in fase di rallentamento. Le posizioni sul mercato dei "Futures" resta ancora favorevole ad un apprezzamento del USD. Affinché la debolezza si manifesti è necessario che si verifichino due condizioni: 1) un restringimento marcato del differenziale tra "Treasury" e emissioni europee su 10 anni che potrebbe avvenire soprattutto considerando che la FED ha ampi margini per ridurre i tassi, mentre la BCE li ha ormai esauriti; 2) l'adozione di incentivi fiscali e di investimenti da parte degli stati europei e dell'Unione Europea. Crediamo che queste due condizioni non possano prescindere da una ritrovata armonia in Europa (indipendentemente dalle riforme che verranno attuate) ed un miglioramento globale dei dati relativi al ciclo economico.
- È molto probabilmente lo stallo il nemico dell'EURO. Nel corso dell'ultima conferenza stampa, Mario Draghi ha lasciato intendere che la politica monetaria delle banche centrali, ed in particolare la BCE, ha raggiunto il suo limite d'efficacia. Le politiche fiscali dei diversi stati dovrebbero rimpiazzare la politica monetaria come mezzo per rilanciare la crescita economica europea. Se queste decisioni dovessero essere adottate, l'EUR dovrebbe iniziare ad apprezzarsi soprattutto contro US\$, in quanto il differenziale di crescita verso gli USA dovrebbe diminuire.
- Ai detentori di Lire Sterline non piace l'idea di un'uscita della Gran Bretagna senza accordo dall'UE, ma soprattutto la profonda incertezza regnante al momento attuale. La recente apertura del governo inglese alla sottoscrizione dell'accordo, ha riportato la fiducia nella valuta d'oltre manica. Occorre però considerare che per l'accordo definitivo occorrerà più tempo, per cui la volatilità resterà alta, ma tendenzialmente la sterlina si apprezzerà.

- Le valute dei paesi emergenti hanno registrato un'evoluzione differenziata verso il USD: debolezza per le valute legate al continente sudamericano, stabilità per quelle asiatiche e forza per quelle dell'est europeo. Le vicissitudini politiche ed economiche (ennesimo fallimento annunciato) argentine hanno pesato sulla valuta, tanto da reintrodurre il controllo del movimento dei capitali. Questo ha condizionato negativamente le monete dei paesi sudamericane che si sono indebolite. L'indebolimento della Lira Turca è terminato e si è mantenuta stabile con un leggero indebolimento. L'evoluzione del USD sarà fondamentale per l'andamento delle monete dei paesi emergenti

### Forex: evoluzione 2019 e confronto con media storica (10 anni)

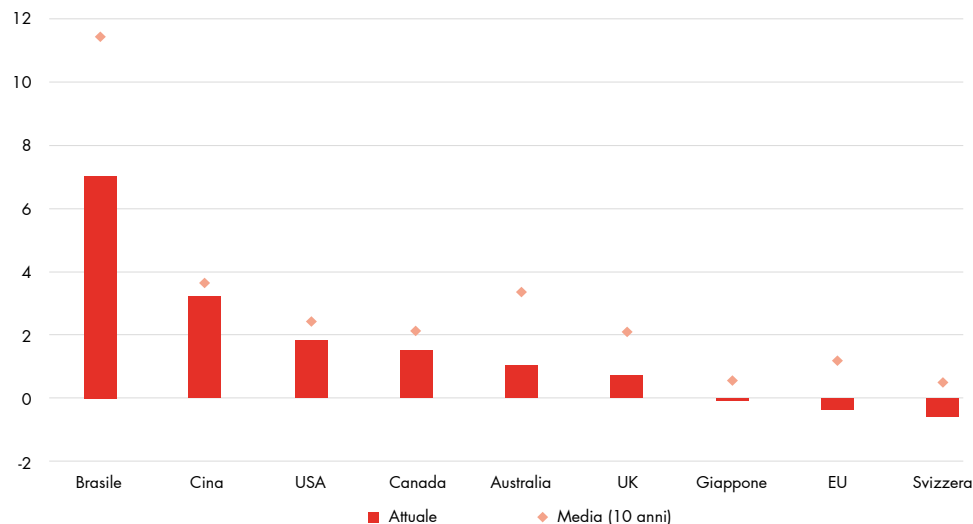


## Strategia Obbligazionaria

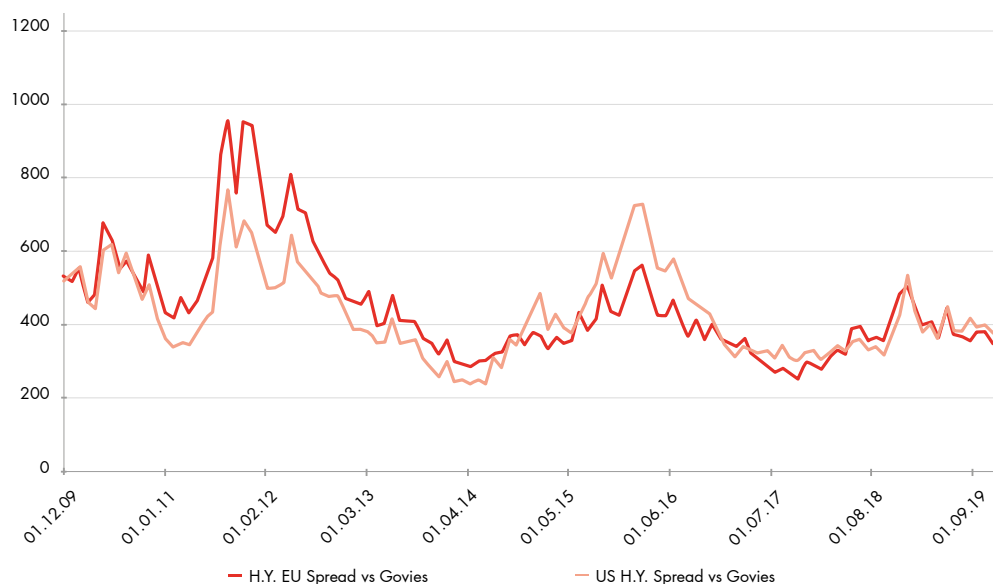
- Rispetto al trimestre precedente, il nostro orientamento in merito alla strategia obbligazionaria non subisce grossi stravolgimenti. Visto il momento d'incertezza economica, con i principali indicatori in fase di stallo o leggero indebolimento, crediamo che l'aver una scadenza media di 4-5 anni sia un atteggiamento congruo alla situazione. Sebbene non sposiamo lo scenario di una caduta in recessione, non pensiamo nemmeno che le attuali dinamiche economiche possano fare lievitare i tassi in modo vigoroso. È per noi difficile vedere i tassi decennali statunitensi raggiungere i livelli massimi del 2018 (3.60%) o quantomeno mantenersi in modo duraturo sopra il 3% in assenza di forti segnali congiunturali che permettano alla FED di non più applicare una politica monetaria espansiva. La stessa cosa si può affermare per l'Europa i cui tassi (compresi quelli svizzeri) potrebbero mantenersi attorno allo 0% (anche sotto) per il resto del 2019.
- Il differenziale di rendimento tra obbligazioni di debitori "Corporate" e governativi si è mantenuto ad un livello molto contenuto, malgrado le obbligazioni "Corporate" hanno registrato una diminuzione dei rendimenti. A differenza del recente passato i prestiti governativi, che mostravano dei rendimenti estremamente ridotti, hanno registrato un'importante espansione pur restando a dei rendimenti estremamente bassi, facendo aumentare per analogia i rendimenti dei prestiti aziendali. Questo movimento è stato dettato soprattutto dalla pubblicazione di dati macroeconomici che mostravano una situazione migliore di quella delineata a fine agosto. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni continuano ad essere positivi. Il grado di indebitamento per le società europee non desta preoccupazione anche perché si situa al livello della media degli ultimi anni. Discorso leggermente diverso per le società americane per le quali il grado di indebitamento attuale è superiore a quello medio. Poiché la nostra impostazione risulta costruttiva per quel che concerne l'economia, manteniamo il nostro atteggiamento neutrale nei confronti di questa categoria d'investimento.
- Anche per la componente "High Yield" valgono le medesime considerazioni di base dell'Investment Grade. L'unica differenza risiede nel fatto che da agosto il differenziale verso obbligazioni di ottima qualità si è allargato per l'aumento dei rendimenti delle obbligazioni del comparto "High Yield". I fondamentali anche per questo settore non destano particolari preoccupazioni, restando i tassi di fallimento estremamente bassi e gli interessi sul debito sono ampiamente coperti dall'autofinanziamento generato dalle società. Il rischio maggiore deriva da un possibile ulteriore rallentamento congiunturale che causerebbe un aumento dell'onere degli interessi e una compressione dei margini societari che porterebbe ad un aumento dei fallimenti. Considerato il differenziale estremamente contenuto abbiamo deciso di ridurre gli investimenti in questo comparto.
- Le obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale sono per noi una buona opportunità d'investimento. In quest'area infatti le principali banche centrali stanno attuando politiche monetarie espansive (tassi d'interesse in ribasso) che sostengono i prezzi delle emissioni. Ciononostante il corso delle valute, rispetto ad un anno fa, non ha subito importanti svalutazioni (soprattutto contro USD ed EUR). Ad eccezione della Lira Turca e delle valute sudamericane, indebolitesi soprattutto per motivi interni, legati a proteste popolari. Gli altri principali tassi di cambio mostrano delle variazioni molto contenute che ci permettono di sfruttare gran parte del differenziale di rendimento nei confronti dei paesi sviluppati.

- La quota investita in obbligazioni convertibili non subisce variazioni e rimane cospicua, in virtù di una sensibilità alle azioni contenuta e di tassi d'interesse che non dovrebbero subire spinte rialziste marcate.

### Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



### Evoluzione Spread High Yield vs Governativi

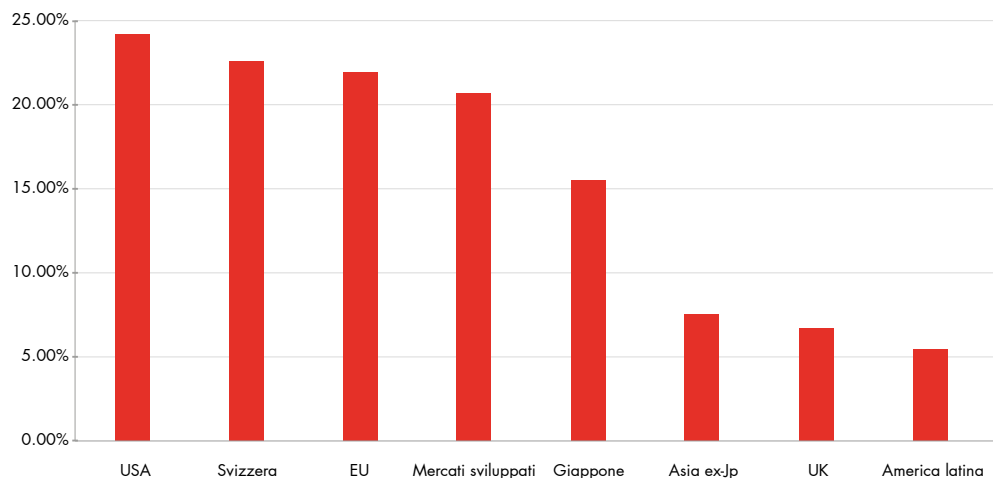


## Strategia Azionaria

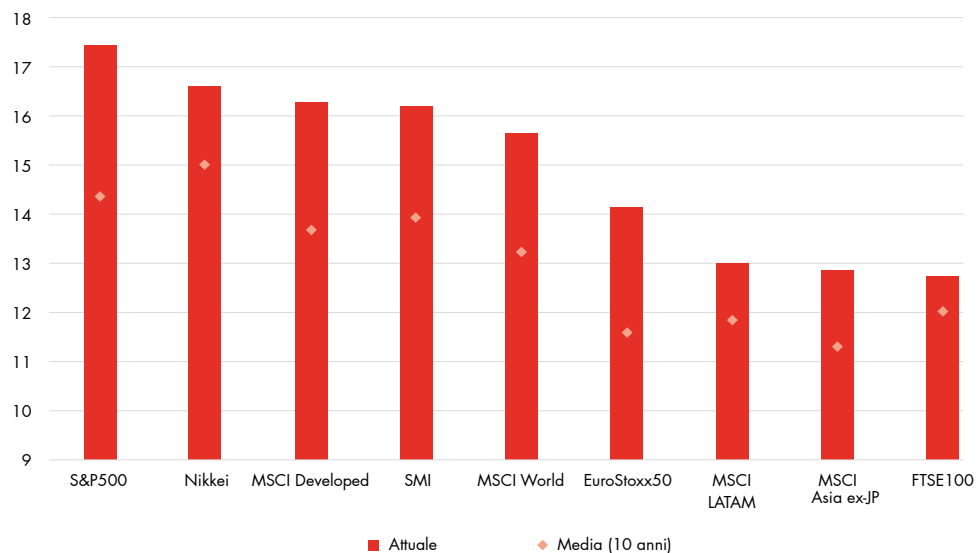
- La quota complessiva di azioni rimane neutrale. Rispetto al trimestre precedente le condizioni economiche sembrano essere entrate in una fase di stallo. È importante che il ciclo congiunturale non entri in recessione. I dati relativi all'attività manifatturiera mostrano una tendenza alla stabilizzazione della situazione ed un iniziale leggerissimo miglioramento. Anche il commercio internazionale, vero e proprio motore della crescita degli ultimi tre decenni, mostra una stabilizzazione della situazione. Prova ne sia che l'ultima stagione dei risultati societari sia stata piuttosto neutrale con utili praticamente stagnanti (leggerissima riduzione rispetto al trimestre precedente) ma superiori alle attese che, però, sono state costantemente riviste al ribasso nel corso dei mesi precedenti. A sostegno dei mercati azionari concorre l'ormai ridottissimo livello dei rendimenti obbligazionari ed il nettamente superiore rendimento dei dividendi.
- In ottica geografica abbiamo un'impostazione neutrale per i principali paesi sviluppati: Svizzera, Europa, Stati Uniti e Giappone. Tuttavia all'interno della componente europea abbiamo un'esposizione diretta sull'indice tedesco DAX. Se da un lato la neutralità per gli Stati Uniti è giustificata da un premio al rischio delle azioni (rendimento da utili contro rendimento obbligazionario) a livelli molto bassi, dall'altro per l'Europa è l'ormai cronico clima di rivalità tra paesi che impedisce di coltivare una volontà comune di riforme. L'incognita delle correnti sovraniste, inoltre, ci impedisce al momento di avere una minima visibilità sulla reale capacità di sviluppare piani comunitari concreti. È importante per i paesi comunitari ritrovare un punto d'intesa da cui ripartire per distendere i rapporti. Il mercato svizzero, in virtù di un profilo più difensivo, può ottenere risultati migliori in un confronto globale. Tuttavia crediamo che possano essere di breve durata.
- In Giappone abbiamo una ponderazione neutrale in quanto riteniamo che altri mercati azionari offrano delle prospettive migliori. Resta comunque un mercato interessante in quanto le società giapponesi approfittano del mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte della Banca Centrale giapponese (BoJ). Inoltre è uno dei pochi paesi in cui le società prevedono di aumentare degli investimenti;
- È nell'area Sud-Est asiatica che puntiamo i nostri favori, con una preferenza per la Cina. Crediamo infatti che la performance del 2018 sia stata troppo severa se rapportata all'evoluzione delle stime sugli utili e che sia generata una buona opportunità di entrata valida ancora oggi. Vi è inoltre da considerare l'aspetto delle valutazioni (P/E), le quali sono tra le più basse a livello globale e quelle più a sconto rispetto ad una media storica degli ultimi 12 anni.
- A livello tematico prediligiamo l'esposizione a settori legati alla tecnologia e biotecnologia. Tuttavia siamo consapevoli che focalizzarci solo ed esclusivamente su titoli ad alto rischio, possa risultare controproducente in determinate fasi di mercato. Abbiamo quindi inserito la tematica legata all'innovazione alimentare, più legata a dinamiche difensive ed anticicliche, che permette di inserire un elemento di portafoglio meno aggressivo.
- La ponderazione delle azioni dei paesi emergenti è pari alla quota neutrale. Questi merca-

ti sono stati fortemente condizionati dalla salute del commercio internazionale e dall'andamento della parità delle loro monete contro USD. In questi ultimi mesi queste due variabili hanno andamento tale da condizionare l'andamento dei mercati emergenti, ma questi elementi negativi dovrebbero affievolirsi nel corso dell'anno.

### Performance Indici Azionari 2019 (YTD)



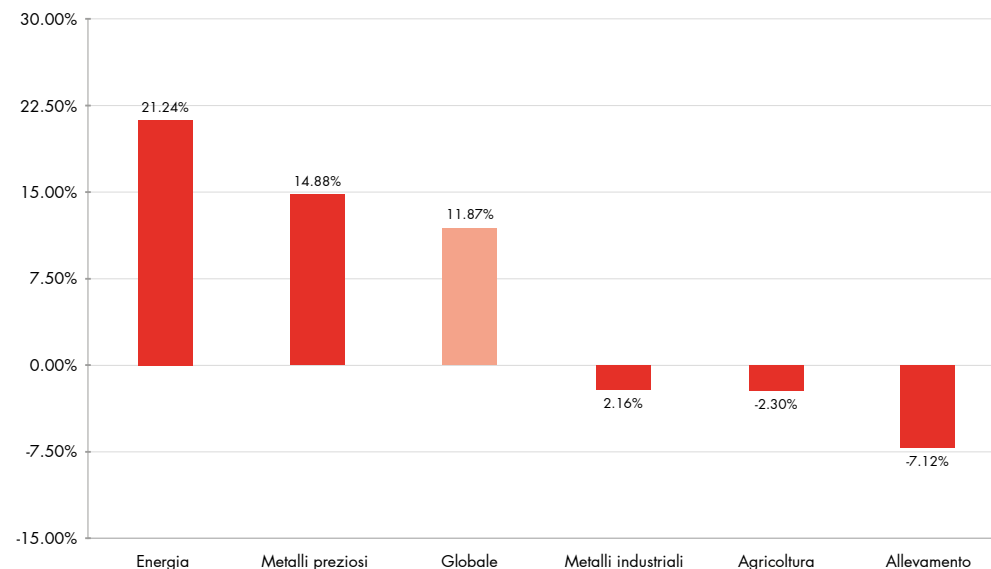
### Valutazione Indici Azionari (P/E)



## Strategia Materie Prime

- **Oro:** l'oro rappresenta fundamentalmente, per la nostra strategia, quell'elemento di assicurazione contro eventi estremi avversi ed improvvisi. È in buona sostanza l'unico investimento in grado di offrire una protezione in caso di gravi crisi finanziarie ed inversioni della propensione al rischio degli investitori. Il forte apprezzamento di giugno è stato infatti innescato da timori che la guerra dei dazi possa toccare altri paesi dopo le minacce al Messico da parte degli USA. Al fine di mantenere quest'evoluzione positiva è necessario per il metallo giallo che il Dollaro americano perda forza e che i tassi reali (rendimento delle obbligazioni governative a 10 anni meno inflazione) americani scendano sotto lo 0%.
- **Petrolio:** l'aumento della domanda provocato dal continuo miglioramento della crescita economica mondiale, aveva riportato il mercato petrolifero verso l'equilibrio tra domanda ed offerta supportandone l'apprezzamento. Il previsto rallentamento congiunturale globale impedirà un importante apprezzamento del prezzo del greggio, così come un aumento del prezzo rende redditizia la tecnica del "fracking", in prevalenza negli USA e redditizia in presenza di quotazioni alte del greggio, provoca un aumento dell'offerta comprimendone le quotazioni. 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.

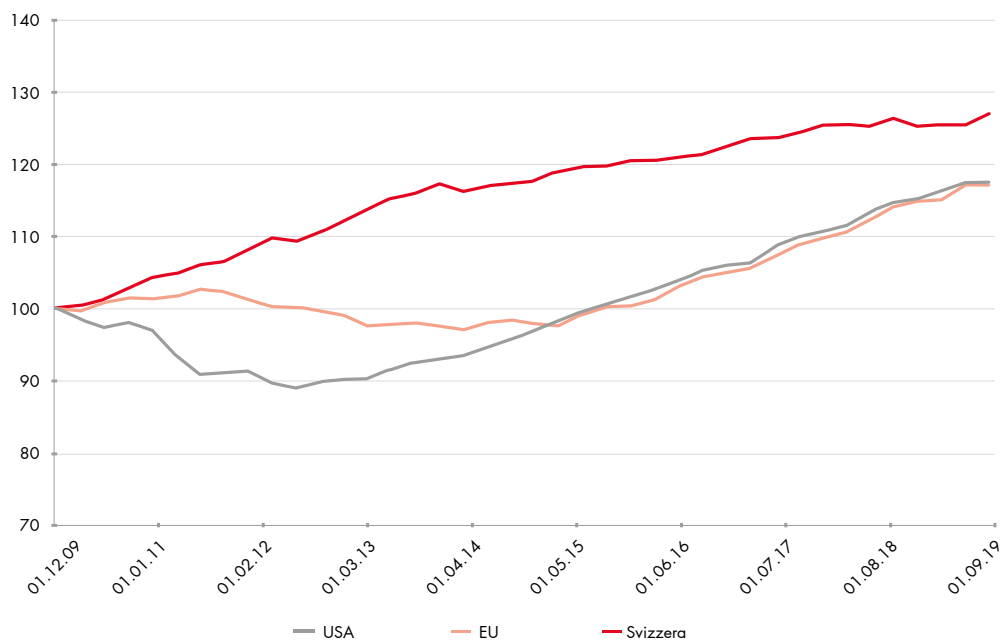
### Performance Materie Prime 2019 (04.12.2019)



## 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 particolare 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 ancora meno interessante questo comparto. Anche l'aumento degli appartamenti sfitti ci porta a credere che la crescita del comparto immobiliare stia per raggiungere il suo apice. Per il momento però resta superiore rispetto al reddito fisso denominato in franchi svizzeri. Manteniamo una posizione neutrale.

**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	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	4.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	56.5%	(60.0%)	9.1%	(10.4%)	0.0%	(3.6%)	24.6%	(13.9%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(1.8%)
<b>Totale</b>	60.6%	(60.0%)	9.1%	(12.0%)	0.0%	(4.5%)	24.7%	(4.5%)	0.0%	(3.0%)	0.0%	(3.0%)
<b>Reddito</b>												
	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	6.9%	(0.0%)	7.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	23.0%	(34.5%)	4.0%	(4.3%)	0.0%	(1.5%)	6.7%	(5.75%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(0.6%)
<b>Equities</b>	9.8%	(1.0%)	1.3%	(1.6%)	0.0%	(0.8%)	3.1%	(8.10%)	0.0%	(0.4%)	1.4%	(1.1%)
<b>Altern. Inv.</b>	10.1%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.1%	(5.00%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Convertibili</b>	5.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Totale</b>	54.9%	(62.5%)	13.0%	(5.9%)	0.0%	(2.3%)	16.6%	(18.83%)	0.0%	(1.0%)	1.4%	(2.7%)

### Bilanciato

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	3.9%	(0.0%)	6.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	14.7%	(19.5%)	3.1%	(3.1%)	0.0%	(1.1%)	5.3%	(4.2%)	0.0%	(0.4%)	0.0%	(0.5%)
<b>Equities</b>	14.8%	(15.0%)	4.4%	(3.2%)	0.0%	(1.6%)	5.1%	(16.5%)	0.0%	(0.9%)	2.5%	(2.2%)
<b>Altern. Inv.</b>	6.8%	(13.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	7.0%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Convertibili</b>	2.8%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Totale</b>	42.9%	(45.5%)	13.4%	(6.3%)	0.0%	(2.7%)	19.4%	(27.7%)	0.0%	(1.3%)	2.5%	(3.4%)

### Azionario

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	0.2%	(0.0%)	5.8%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Equities</b>	26.2%	(30.0%)	6.5%	(6.4%)	0.0%	(3.2%)	13.8%	(32.9%)	0.0%	(1.7%)	4.8%	(4.4%)
<b>Altern. Inv.</b>	1.2%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.7%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Totale</b>	27.5%	(35.0%)	12.3%	(6.40%)	0.0%	(3.2%)	18.6%	(37.9%)	0.0%	(1.7%)	4.8%	(4.4%)

- 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.

## Politica di investimento (moneta di riferimento EUR)

### Reddito fisso

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	6.0%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	70.4%	(65.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	19.2%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.8%)
<b>Totale</b>	76.4%	(75.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	19.2%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.8%)
<b>Reddito</b>												
	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	13.9%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	32.6%	(45%)	0.0%	(1.0%)	0.0%	(0.9%)	6.4%	(6.7%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(0.7%)
<b>Equities</b>	9.6%	(8.5%)	0.0%	(0.8%)	0.0%	(1.4%)	4.6%	(8.9%)	0.0%	(0.7%)	1.4%	(1.3%)
<b>Altern. Inv.</b>	5.6%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.2%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Convertibili</b>	5.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Totale</b>	66.9%	(63.5%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(2.3%)	17.8%	(20.6%)	0.0%	(1.4%)	1.4%	(3.3%)

### Bilanciato

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	10.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	17.3%	(22.0%)	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.8%)	5.3%	(5.8%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(0.6%)
<b>Equities</b>	18.0%	(15.0%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(2.5%)	7.7%	(16.2%)	0.0%	(1.3%)	3.0%	(2.4%)
<b>Altern. Inv.</b>	4.7%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	7.3%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Convertibili</b>	3.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Totale</b>	53.0%	(50.0%)	0.0%	(2.4%)	0.0%	(3.3%)	22.3%	(29.5%)	0.0%	(1.9%)	3.0%	(4.1%)

### Azionario

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale	
<b>Cash</b>	10.3%	(00.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
<b>Equities</b>	29.1%	(30.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	14.0%	(32.3%)	0.0%	(2.5%)	4.6%	(4.8%)
<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%)
<b>Totale</b>	40.6%	(35.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	18.8%	(37.3%)	0.0%	(2.5%)	4.6%	(4.8%)

- 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.

**Politica di investimento (moneta di riferimento USD)**

**Reddito fisso**

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale										
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri												
<b>Cash</b>	6.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.4%	(0.0%)		
<b>Bonds</b>	88.4%	(75.0%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.9%)	0.0%	(3.7%)	0.0%	(1.4%)	5.2%	(5.0%)	93.6%	(100.0%)
<b>Totale</b>	94.7%	(75.0%)	0.0%	(-1.4%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(9.6%)	0.0%	(3.9%)	0.0%	(3.7%)	0.0%	(1.4%)	5.2%	(5.0%)	100.0%	(100.0%)

**Reddito**

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale										
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri												
<b>Cash</b>	8.17%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	10.4%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	42.3%	(44.5%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(4.6%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.7%)	0.0%	(0.7%)	2.6%	(3.0%)	44.9%	(57.0%)
<b>Equities</b>	10.4%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	0.0%	(0.4%)	3.0%	(2.2%)	0.0%	(2.5%)	2.0%	(1.6%)	3.3%	(2.5%)	2.6%	(2.5%)	27.1%	(25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	11.0%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.0%	(15.0%)
<b>Convertibili</b>	6.6%	(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%)	0.0%	(0.0%)	6.6%	(3.0%)
<b>Totale</b>	78.4%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(0.4%)	5.2%	(6.8%)	0.1%	(4.3%)	2.0%	(3.3%)	3.3%	(3.2%)	5.2%	(5.5%)	100.0%	(100.0%)

**Bilanciato**

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Totale										
	EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri												
<b>Cash</b>	3.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.5%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	24.7%	(22.0%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(2.0%)	0.0%	(1.9%)	0.0%	(0.7%)	1.7%	(2.0%)	26.4%	(34.5%)
<b>Equities</b>	17.1%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(0.7%)	4.8%	(4.0%)	0.0%	(4.5%)	3.5%	(2.9%)	5.7%	(4.5%)	4.5%	(4.5%)	45.8%	(45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	11.5%	(17.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.5%	(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%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.8%	(3.0%)
<b>Totale</b>	61.7%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	0.0%	(0.7%)	12.7%	(9.0%)	0.0%	(6.5%)	3.5%	(4.8%)	5.7%	(5.2%)	6.2%	(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 profdato.

- 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 Mercati e Private Banking  
Analisi Finanziaria**

Piazza Collegiata                Tel. 091 803 75 81  
6501 Bellinzona                 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 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**