



Analisi finanziaria

# Politica d'investimento

IV trimestre 2019

noi  
per  
voi

 **BancaStato**

# Indice

	Pagina
<b>"Japanizzazione" dell'Europa?</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</b>	14
<b>Strutture di portafoglio</b>	16-18

## “Japanizzazione” dell’Europa?

Sono ormai passati 30 anni da quando il Nikkei (Indice azionario giapponese) ha raggiunto il massimo storico mai più eguagliato. A partire da quel momento l’inflazione giapponese, che negli anni 80 mostrava un tasso di crescita del 1.40%, ha subito un brusco ridimensionamento passando ad una media del 0% negli anni 90, fino alla deflazione (-1.50%) degli anni 2000, prima di ritornare ad un tasso positivo nel 2010. La produttività è passata dal 3% degli anni ‘70-‘80 ad una media inferiore al 1% degli anni ‘90. Il livello del debito pubblico in Giappone non ha precedenti: è di gran lunga il più grande per rapporto debito pubblico su PIL nel mondo. Il debito giapponese inizia a lievitare nei primi anni ‘90 quando, dopo lo scoppio dell’enorme bolla immobiliare, l’economia scivola in uno scenario di bassa crescita e deflazione, mentre si susseguono deficit di bilancio, mediamente del 5% annuo, in tentativi frustrati di rilanciare la crescita. Risultato: in 20 anni il rapporto Debito Pubblico su PIL esplose dal 70% al 240% del PIL. Nel frattempo la Banca Centrale giapponese effettua un massiccio intervento di politica monetaria a sostegno dell’economia acquistando obbligazioni statali (detiene più del 40% delle obbligazioni statali giapponesi) e “Exchange Traded Fund” sul mercato azionario giapponese (detiene più del 60% di tutti gli ETF emessi sul mercato azionario). Inoltre tra il 1997 ed il 2009 la crescita economica giapponese è cresciuta ad un tasso superiore al suo potenziale solo per 10 trimestri, mentre per 40 trimestri la crescita è stata inferiore

Vi sono alcune similitudini con l’evoluzione dell’economia europea. Entrambe hanno una bilancia dei pagamenti positiva, sintomo di un eccesso di risparmio. Questo è largamente spiegabile dal rapido invecchiamento della popolazione (in particolare in Germania ed Italia), in quanto le vecchie generazioni tendono ad essere importanti risparmiatori. Una popolazione che invecchia presuppone un minor numero di lavoratori a sostegno del sistema sociale e pensionistico con l’aggravante che il numero di lavoratori che escono dal mondo del lavoro per raggiunti limiti d’età aumenta e non viene sostituito. Inoltre Europa e Giappone sono confrontati con una bassa redditività del sistema bancario. Una crescita economica molto contenuta perpetua la debolezza del sistema bancario, impedendo alle banche centrali di applicare una politica monetaria più restrittiva rialzando i tassi d’interesse. Questo comportamento in Europa ha delle conseguenze politiche, considerando che la BCE ha un occhio di riguardo agli stati più deboli quando deve prendere delle decisioni in materia di politica monetaria. Considerando che l’invecchiamento della popolazione spinge ad un aumento del risparmio e che i rendimenti negativi annullano la retribuzione su questi risparmi, il risultato è un reddito estremamente limitato su un livello elevato di risparmio.

Ma vi sono anche delle differenze sostanziali. Il Giappone si presenta come un’entità omogenea con una volontà di soffrire per il bene comune penetrato nella cultura dei cittadini. L’Europa è da considerarsi come un’entità tutt’altro che omogenea sotto diverse angolazioni, sia dal punto di vista culturale che economico. Il denaro fluisce da un centro ad un altro non appena si presenta un rischio (ad esempio: vi è stata una fuga di capitali dal sistema bancario italiano verso quello tedesco quando è stato percepito il rischio insito nel sistema bancario italiano). Questo fatto porta delle tensioni nel sistema che rende più difficoltoso il controllo da parte della Banca Centrale Europea, diminuisce la redditività e la sostenibilità nel lungo termine del sistema finanziario. Mentre in Giappone abbiamo assistito a lunghi periodi di inflazione negativa, in

Europa questo fenomeno è stato molto più raro. In aggiunta, malgrado una crescita europea molto debole, negli ultimi anni l'economia si è sviluppata a dei ritmi superiori alla crescita potenziale, al contrario del Giappone.

Gli averi complessivi detenuti dalla Banca centrale giapponese hanno superato il Prodotto Interno Lordo, in seguito alla politica monetaria ultraespansiva di allentamento quantitativo e qualitativo avviata 6 anni fa. È la seconda banca centrale al mondo a "scavalcare" l'intera economia di riferimento con l'ammontare delle sue attività, dopo la Banca Nazionale Svizzera. Il dato si compara con le ben più modeste percentuali, in rapporto al PIL, della BCE a (che ha averi pari a circa il 40% dell'economia dell'Eurozona) e della Federal Reserve (circa il 20%).

In conclusione è possibile affermare che vi sono ancora degli elementi che differenziano la situazione europea da quella giapponese, ma a dipendenza dell'evoluzione economica, le differenze potrebbero attenuarsi.

### Totale di Bilancio Boj e andamento Indice azionario Nikkei

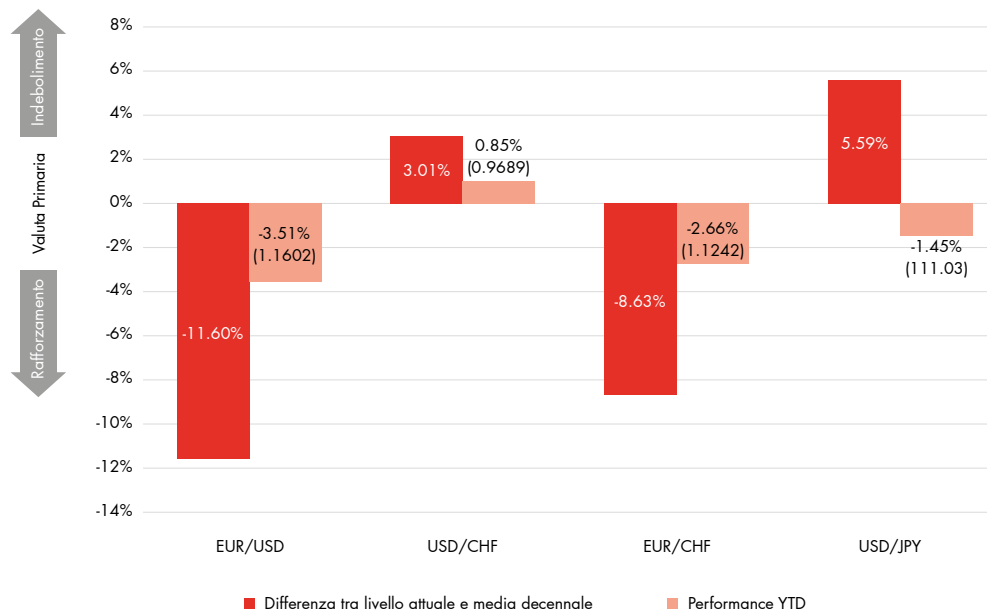


## Strategia valutaria

- Il contesto generale rimane favorevole ad un rafforzamento del Franco Svizzero, soprattutto alla luce della classificazione di "Bene Rifugio" di cui gode tradizionalmente la nostra moneta. Il ritorno della volatilità sui mercati azionari ad inizio agosto e l'importante contrazione dei rendimenti delle obbligazioni statali, non permettono alla nostra valuta d'indebolirsi soprattutto contro EUR. Infatti contro la valuta europea è stato superato il livello di 1.10 e si avvicina all'importantissimo livello di 1.08. Non sono solo i mercati finanziari sostengono il CHF, ma soprattutto le vicende politiche: l'avvicinamento disordinato alla Brexit con tutte le sue incertezze, l'instabilità politica italiana latente e la sempre presente guerra commerciale tra USA e Cina con improvvise accelerazioni e brusche frenate. Questi sono elementi che producono molta incertezza sui mercati finanziari. Visti i presupposti è necessario che queste problematiche trovino uno sbocco (possibilmente costruttivo per tutte le parti in causa) affinché la valuta svizzera possa tornare ad indebolirsi.
- 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, malgrado 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. Tuttavia, affinché la tendenza all'indebolimento si manifesti è necessario che si verifichino due condizioni: 1) un restringimento marcato dello spread transatlantico (differenziale tra Treasury ed emissioni europee su 10 anni); 2) un ritorno in modo stabile della volatilità azionaria a livelli inferiori. 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.
- E' molto probabilmente lo stallo il nemico dell'EURO. Stallo politico all'interno dell'Unione, stallo nelle relazioni con la Gran Bretagna, stallo economico e stallo in seno alla BCE avvicinandosi la scadenza del mandato di Mario Draghi, rendendo sempre meno convincenti i suoi interventi. La valuta europea necessita di maggior visibilità affinché anche il suo valore possa trovare una tendenza positiva che sia sostenibile nel tempo. Fintanto che tutte queste incognite rimarranno irrisolte il mosaico finanziario rimarrà incerto e quindi altalenante.
- 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. Il rischio reale per la Sterlina è che questo clima porti a decisioni inopportune e frettolose, generando panico sui mercati e alle industrie non piace assolutamente l'incertezza quando devono pianificare gli investimenti. E' molto importante che si delinei al più presto una linea precisa per dare garanzia agli investitori.
- Le valute di paesi emergenti hanno registrato un'evoluzione univoca verso il USD: debolezza. 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. Un continuo rafforzamento del USD, condiziona negativamente l'andamento delle monete dei paesi emergenti.

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



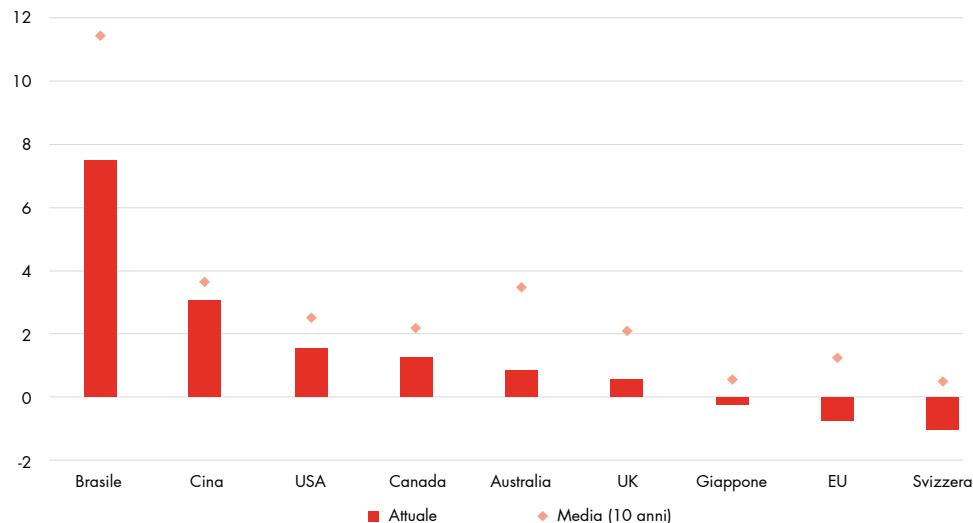
## Strategia Obbligazionaria

- 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 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. E' 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 forte segnali congiunturali che permettano alla FED di reintrodurre una politica monetaria restrittiva. 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 anche i prestiti governativi, che già mostravano dei rendimenti estremamente ridotti, hanno avuto un'ulteriore importante compressione, facendo diminuire per analogia i rendimenti dei prestiti aziendali. 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 sia per la contrazione dei rendimenti obbligazionari statali, sia 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 rallentamento congiunturale che causerebbe un aumento 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 tendenzialmente 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 del peso argentino, che sono stati costretti ad attuare condizioni monetarie restrittive per fare fronte alle crisi scoppiate lo scorso autunno ed ha una valuta in fase di debolezza, gli altri principali tassi di cambio mostrano delle variazioni molto contenute che ci permettono di

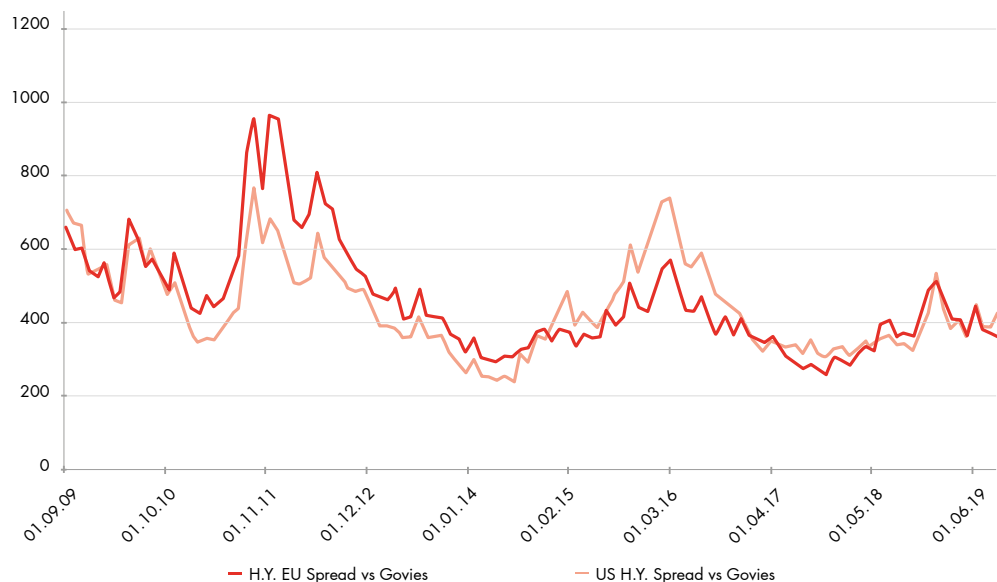
sfruttare gran parte del differenziale di rendimento nei confronti dei paesi sviluppati.

- 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

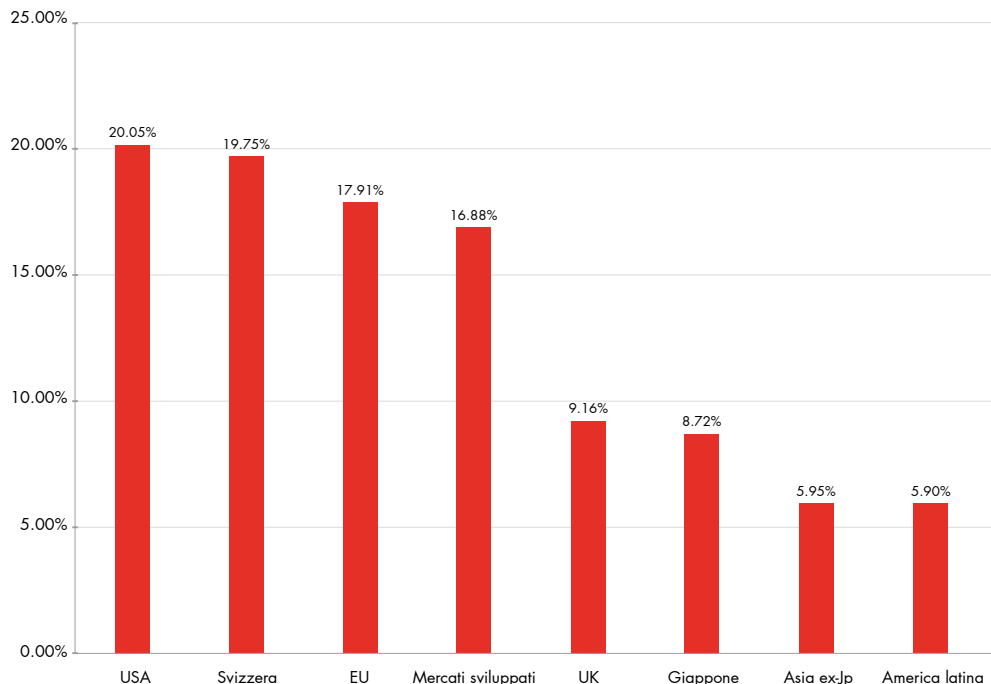


## Strategia Azionaria

- La quota complessiva di azioni rimane neutrale. Rispetto al trimestre precedente le condizioni economiche sembrano essere entrate in una fase di stallo. E' importante che il ciclo congiunturale non entri in recessione. Tuttavia il fatto che i dati relativi all'attività manifatturiera non mostrino una chiara tendenza al miglioramento, toglie un importante fattore di crescita per gli indici azionari. Un ulteriore aspetto che rischia di minare la propensione al rischio degli investitori sono i continui attacchi di D. Trump al governo cinese (e non solo) a cui seguono parole più concilianti. Questa strategia del bastone e della carota potrà portare anche delle vittorie politiche in patria, ma a livello globale indebolisce la forza delle borse. Prova ne sia che l'ultima stagione dei risultati societari sia stata piuttosto neutrale con utili praticamente stagnanti e superiori alle attese che, però, sono state costantemente riviste al ribasso nel corso dei mesi precedenti.
- 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 la 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. E' 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;
- E' 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.

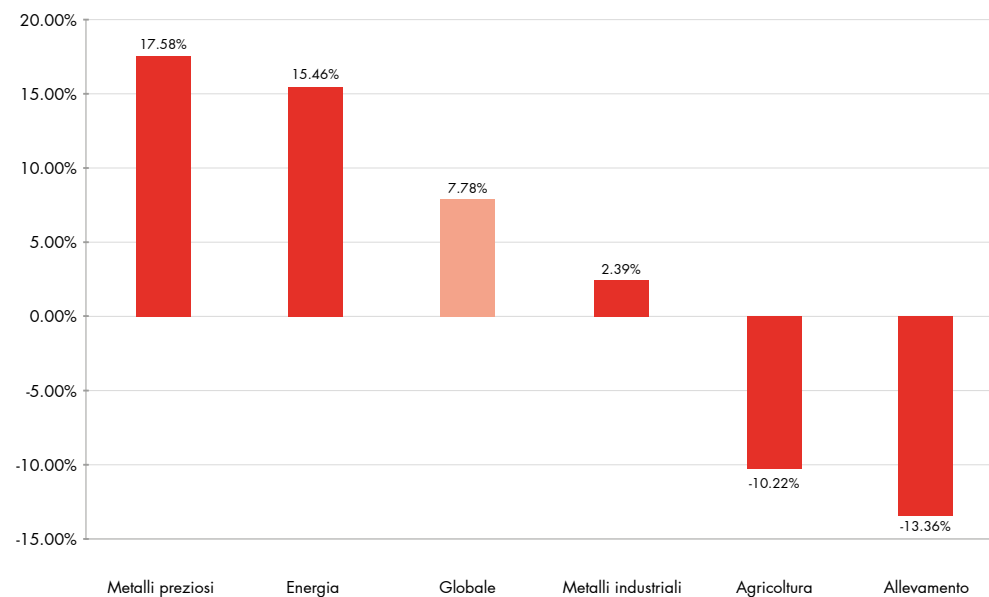
### Performance Indici Azionari 2019 (YTD)



## Strategia Materie Prime

- **Oro:** l'oro rappresenta fondamentalmente, per la nostra strategia, quell'elemento di assicurazione contro eventi estremi avversi ed improvvisi. E' 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.

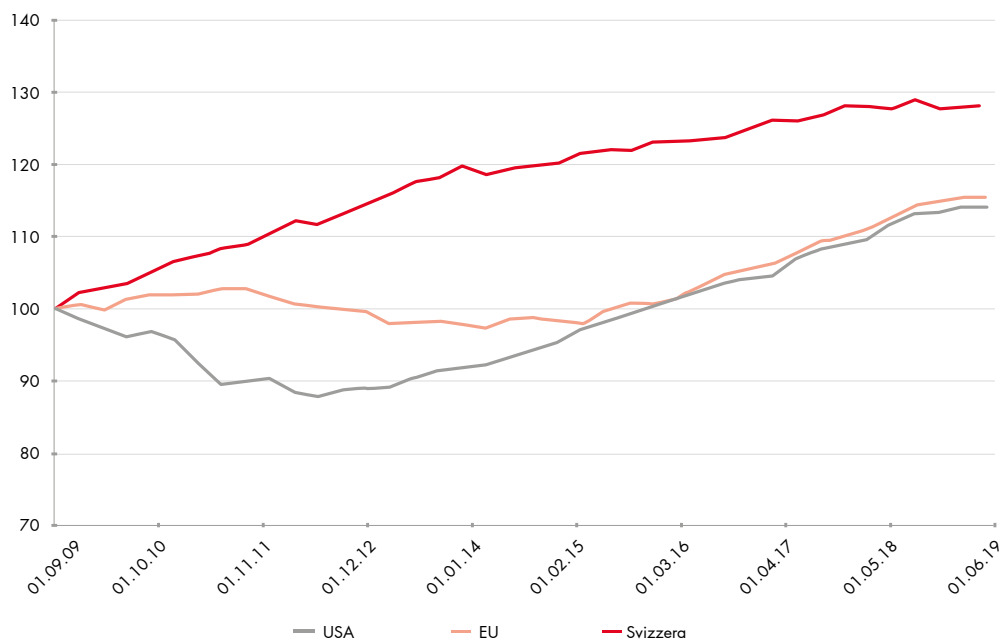
### Performance Materie Prime 2018 (31.03.2018)



## 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 EUR		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Swizzera	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%
<b>Bonds</b>	55.3%	8.9%	10.4%	0.0%	13.9%	0.0%	4.0%	0.0%	1.8%	5.4%	93.5%
<b>Totale</b>	61.7%	8.9%	12.0%	0.0%	18.3%	0.0%	3.0%	0.0%	3.0%	5.4%	100.0%

**Reddito**

	Swizzera		Europa ex Svizzera EUR		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Swizzera	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	7.1%	8.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.3%
<b>Bonds</b>	23.2%	4.1%	4.3%	0.0%	5.7%	0.0%	1.6%	0.0%	0.6%	2.6%	36.6%
<b>Equities</b>	9.6%	1.2%	1.6%	0.0%	8.1%	0.0%	1.1%	2.8%	0.4%	2.5%	26.2%
<b>Altern. Inv.</b>	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.3%
<b>Convertibili</b>	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%
<b>Totale</b>	55.1%	13.3%	18.3%	0.0%	18.3%	0.0%	1.0%	2.8%	1.7%	5.1%	100.0%

**Bilanciato**

	Swizzera		Europa ex Svizzera EUR		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Swizzera	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	3.8%	7.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%
<b>Bonds</b>	15.1%	3.0%	3.1%	0.0%	4.2%	0.0%	1.2%	0.0%	0.5%	1.6%	24.6%
<b>Equities</b>	14.7%	3.8%	3.2%	0.0%	16.5%	0.0%	2.2%	4.8%	1.1%	5.0%	44.7%
<b>Altern. Inv.</b>	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%
<b>Convertibili</b>	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%
<b>Totale</b>	43.9%	14.2%	18.3%	0.0%	27.7%	0.0%	1.3%	4.8%	1.6%	6.7%	100.0%

**Aziionario**

	Swizzera		Europa ex Svizzera EUR		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Swizzera	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	0.4%	6.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%
<b>Equities</b>	26.6%	6.3%	6.4%	0.0%	32.9%	0.0%	1.7%	4.5%	2.3%	8.7%	87.4%
<b>Altern. Inv.</b>	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%
<b>Totale</b>	28.1%	12.3%	18.3%	0.0%	37.9%	0.0%	1.7%	4.5%	2.3%	8.7%	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.

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

**Reddito fisso**

	Euro		Europa ex EUR EUR e		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Euro	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%
<b>Bonds</b>	70.3%	0.0%	2.5%	0.0%	16.7%	0.0%	1.8%	0.0%	1.8%	4.3%	93.8%
<b>Totale</b>	76.5%	0.0%	2.5%	0.0%	16.7%	0.0%	1.8%	0.0%	1.8%	4.3%	100.0%

**Reddito**

	Euro		Europa ex EUR EUR e		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Euro	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.7%
<b>Bonds</b>	32.8%	0.0%	1.0%	0.0%	6.7%	0.0%	0.7%	0.0%	0.7%	2.7%	39.3%
<b>Equities</b>	9.1%	0.0%	0.8%	0.0%	8.9%	0.0%	1.3%	2.5%	0.9%	2.5%	25.7%
<b>Altern. Inv.</b>	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%
<b>Convertibili</b>	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%
<b>Totale</b>	67.3%	0.0%	1.8%	0.0%	20.6%	0.0%	1.4%	2.5%	1.8%	5.2%	100.0%

**Bilanciato**

	Euro		Europa ex EUR EUR e		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Euro	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%
<b>Bonds</b>	17.3%	0.0%	0.9%	0.0%	5.8%	0.0%	0.6%	0.0%	0.6%	1.9%	24.4%
<b>Equities</b>	16.8%	0.0%	1.5%	0.0%	16.2%	0.0%	1.3%	4.4%	1.6%	4.5%	46.0%
<b>Altern. Inv.</b>	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%
<b>Convertibili</b>	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%
<b>Totale</b>	54.2%	0.0%	2.4%	0.0%	29.5%	0.0%	1.9%	4.4%	2.2%	6.3%	100.0%

**Aziionario**

	Euro		Europa ex EUR EUR e		Nord/Sud America USA		Asia Pacifico YEN		EM		Totale
	Euro	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Satelliti	Totale		
<b>Cash</b>	11.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%
<b>Equities</b>	28.5%	0.0%	3.1%	0.0%	32.3%	0.0%	2.5%	4.3%	3.3%	7.4%	82.6%
<b>Altern. Inv.</b>	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%
<b>Totale</b>	40.9%	0.0%	3.1%	0.0%	37.3%	0.0%	2.5%	4.3%	3.3%	7.4%	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.

**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>	6.8%	(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%)	6.9%	(0.0%)		
<b>Bonds</b>	88.0%	(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%)	5.1%	(5.0%)	93.1%	(100.0%)
<b>Totale</b>	94.8%	(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%)	5.1%	(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>	8.7%	(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%)	11.2%	(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%)	45.0%	(57.0%)
<b>Equities</b>	10.1%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	0.0%	(0.4%)	2.8%	(2.2%)	0.0%	(2.5%)	1.8%	(1.6%)	3.2%	(2.5%)	2.5%	(2.5%)	26.1%	(25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	11.1%	(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%)	11.1%	(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>	78.8%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(0.4%)	5.3%	(6.8%)	0.0%	(4.3%)	1.8%	(3.3%)	3.2%	(3.2%)	5.1%	(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>	3.9%	(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%)	12.6%	(0.0%)
<b>Bonds</b>	24.9%	(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%)	26.6%	(34.5%)
<b>Equities</b>	16.7%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(0.7%)	4.4%	(4.0%)	0.0%	(4.5%)	3.2%	(2.9%)	5.6%	(4.5%)	4.4%	(4.5%)	44.1%	(45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	11.9%	(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%)	11.9%	(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>	62.2%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	0.0%	(0.7%)	13.1%	(9.0%)	0.0%	(6.5%)	3.2%	(4.8%)	5.6%	(5.2%)	6.1%	(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 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**