



Analisi finanziaria

Politica d'investimento

III trimestre 2024

noi per voi

 **BancaStato**

Indice

	Pagina
Il debito pubblico condiziona la crescita	5
Politiche monetarie e strategia valutaria	7
Strategia Obbligazionaria	9
Strategia Azionaria	11
Strategia materie prime	13
Strategia Settore Immobiliare Svizzero	15
Strutture di portafoglio	16-18

Il debito pubblico condiziona la crescita

Prima del 20esimo secolo l'aumento dei debiti statali era generalmente lento. L'aumento diventava consistente in concomitanza con le guerre, al termine delle quali la spesa statale diminuiva, provocando in modo naturale la diminuzione del debito. La crisi del 2008-2009 e il periodo legato al Covid hanno messo a dura prova le finanze pubbliche di tutti i paesi industrializzati, incrementando notevolmente il debito pubblico.

Quali sono le conseguenze economiche sulla crescita economica per un paese con un debito pubblico elevato e potenzialmente persistente?

Un modello sviluppato dalla Banca Centrale Europea stima che il livello a partire da cui il debito ha un effetto negativo sulla crescita economica di un paese si manifesta quando il rapporto Debito/PIL raggiunge un livello superiore al 90-100%.

Considerando l'attuale situazione all'interno della Zona Euro vi sono paesi che propongono dei rapporti ampiamente superiori al 90% (Grecia, Italia, Francia, Spagna e Portogallo) e quindi hanno una crescita condizionata negativamente dal livello del proprio debito. Anche gli Stati Uniti hanno avuto un veloce peggioramento dei conti pubblici. Infatti, il rapporto che prima della Grande Crisi Finanziaria del 2008 rientrava tranquillamente nei limiti imposti dal trattato di Maastricht (60%), si è ritrovato al 100% al termine della crisi e attualmente si situa al 122%, con un debito pubblico che è aumentato di 10 trilioni di US\$ in 5 anni e attualmente aumenta di 1 trilione ogni 100 giorni.

Considerando che i tassi di crescita economica sono costantemente diminuiti mentre il livello di indebitamento è aumentato, ciò significa che per ottenere l'1% di crescita del PIL, si necessita di sempre più debito rispetto al passato.

Ma tutto il debito è negativo? Evidentemente no. Se il debito è utilizzato per finanziare investimenti pubblici produttivi, che permettano di aumentare il PIL potenziale di un paese, questo ha effetti positivi sulla crescita economica e, conseguentemente, sul rapporto Debito/PIL. Il grosso problema risiede nel fatto che la maggior parte dell'aumento del debito nell'ultimo decennio è stato utilizzato per finanziare il consumo statale e per dei trasferimenti dal settore pubblico a quello privato sotto forma di sussidi. Il classico esempio lo abbiamo potuto notare nella vicina penisola con le misure relative all'introduzione del reddito di cittadinanza. La stessa evoluzione la si osserva negli USA dove si sta abusando di questi trasferimenti per dei motivi politici in un anno elettorale. Per completare il ragionamento occorre segnalare che una delle variabili più importanti che determinano la crescita potenziale di un'economia è la crescita demografica: più aumenta la popolazione e più aumenta il PIL. Nella maggior parte dei paesi industrializzati ci si sta avviando ad una crescita demografica negativa (alcuni hanno già tassi di decrescita).

Ma fino a che livello ci si può indebitare senza avere problemi di finanziamento? Il livello di indebitamento pubblico sostenibile dipende dalla fiducia degli investitori nella capacità dello stato di onorare i propri obblighi finanziari. Finché gli investitori percepiscono come sicuro il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale a scadenza, continueranno a finanziare il debito pubblico. Quando l'investitore privato o istituzionale non sottoscriverà più il debito perché nutre dei dubbi sulla restituzione del capitale, altri attori devono intervenire per evitare

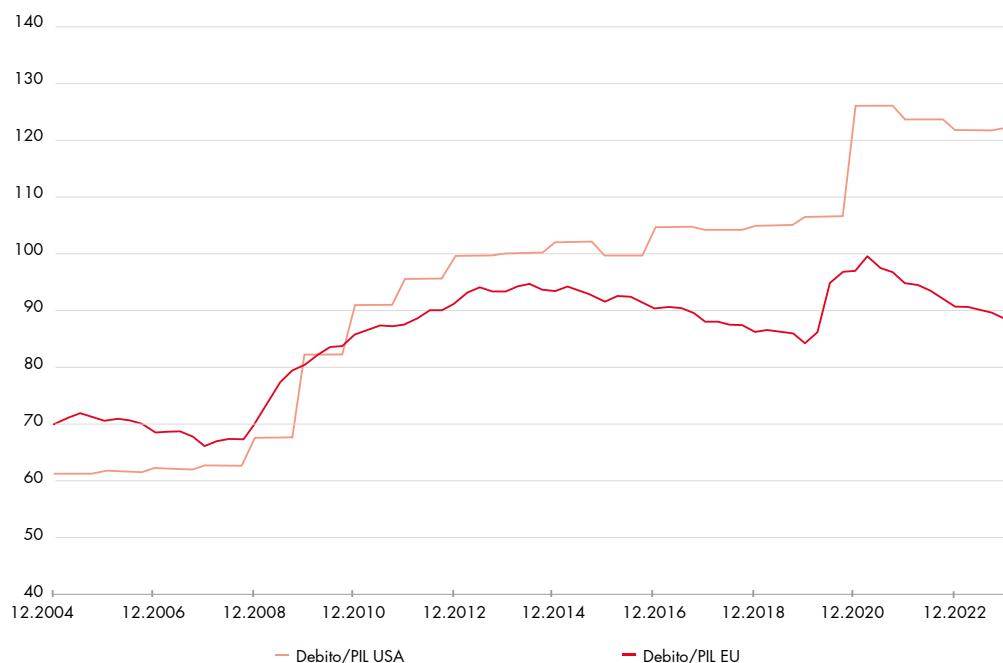
che la sfiducia si propaghi ad altri settori dell'economia. È quanto successo in Europa nel 2011-12 dapprima con la crisi in Grecia successivamente propagatasi all'Italia. In questo caso la Banca Centrale Europea è stata obbligata ad intervenire a sostegno del debito italiano per impedire la propagazione della sfiducia ad altri paesi. Bisogna anche considerare che se l'indebitamento continua ad aumentare, significa che il debitore diventa più rischioso e quindi l'investitore chiederà un rendimento maggiorato per prestare i suoi capitali, per cui lo stato dovrà consacrare una maggiore quota del suo capitale al servizio del debito.

Altro elemento importante risiede nel domicilio del detentore del debito: più la quota di investitori domestici è elevata, minore sono i rischi. Il classico esempio è il Giappone con un rapporto Debito/PIL al 265%, ma finanziato interamente da investitori domestici.

Dal punto di vista politico, considerando l'impatto negativo del debito pubblico

sulla crescita economica, si rafforzano le argomentazioni a favore di una costante riduzione del debito attraverso misure fiscali e di consolidamento. Se queste misure non dovessero essere introdotte, per i paesi industrializzati con un alto grado di indebitamento e una decrescita demografica, assisteremo ad una costante diminuzione della crescita potenziale.

Rapporto Debito/PIL

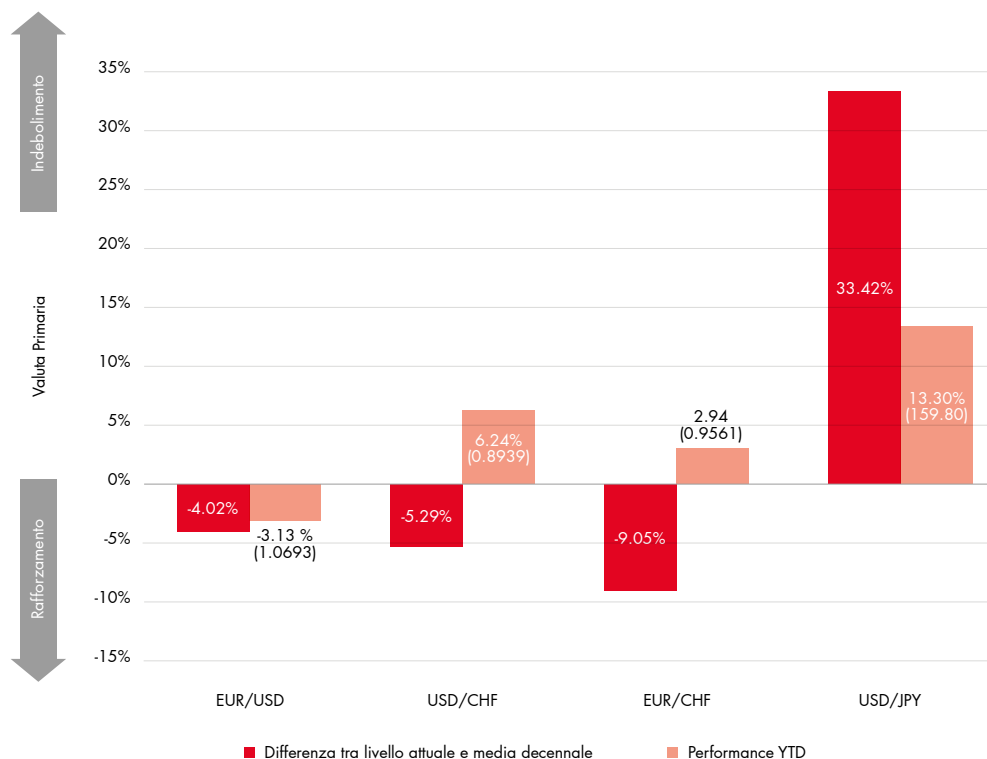


Politiche monetarie e strategia valutaria

- **L'inflazione in Svizzera si è stabilizzata negli ultimi mesi ad un livello notevolmente inferiore all'obiettivo dichiarato dalla Banca Nazionale Svizzera del 2%**, malgrado l'aumento degli affitti, del tasso dell'IVA e delle tariffe dell'energia elettrica registrato quest'anno. Nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe tendenzialmente mantenersi ai livelli attuali. Questo fattore ha permesso a marzo alla BNS di ridurre i propri tassi direttori in anticipo rispetto alle altre Banche Centrali. I risultati delle elezioni parlamentari in Europa hanno provocato il rafforzamento del franco svizzero permettendo alla BNS di seguire i passi intrapresi dalla Banca Centrale Europea abbassando ulteriormente i propri tassi direttori, con l'obiettivo di sostenere i settori particolarmente sensibili alle esportazioni che attualmente soffrono la forza della nostra moneta. **I prossimi passi della BNS saranno ancora dettati dai cambiamenti della BCE.**
- Negli USA gli indicatori economici mostrano **un'economia in fase di rallentamento, ma ancora lontana dall'entrare in recessione, in quanto sostenuta dal consumo e dalla forza del mercato del lavoro.** Il tasso d'inflazione, che nei primi mesi dell'anno ha mostrato una forte resilienza ad avvicinarsi all'obiettivo dichiarato della FED (2%), nel mese di maggio ha segnalato il primo movimento, anche se ridotto, verso il livello posto dalla banca centrale. In ogni caso la politica monetaria resterà restrittiva fintanto che l'obiettivo del tasso d'inflazione non sarà raggiunto. **Solo a quel momento e in ogni caso dopo l'estate in virtù del doppio mandato (stabilità dei prezzi e equilibrio del mercato del lavoro), la FED procederà ad un rilassamento della propria politica monetaria, con un potenziale indebolimento della propria moneta.**
- Nell'Eurozona l'inflazione sta velocemente rientrando nei limiti auspicati dalla BCE. Per questa ragione nel mese di giugno ha potuto ridurre i propri tassi direttori per la prima volta dopo 2 anni di costante innalzamento. Dopo una fase di crescita anemica, con alcuni paesi membri che segnalano una crescita negativa (Germania in particolare), vi sono dei primi timidi segnali che mostrano un lieve miglioramento delle condizioni economiche nell'area europea. I prossimi passi saranno dettati dai dati che verranno pubblicati nei prossimi mesi, ma verosimilmente assisteremo anche a settembre al taglio dei tassi. **La Banca Centrale Europea deve ponderare attentamente gli impatti delle sue decisioni di politica monetaria sull'economia reale. Un'eccessiva restrizione monetaria, volta a contrastare l'inflazione, potrebbe avere ripercussioni negative sulla crescita economica e sull'occupazione, con il rischio di innescare una profonda recessione.**
- L'economia inglese presenta tutti i dati che permetterebbero alla Banca Centrale di ridurre i tassi: tassi di crescita solo leggermente positivi, aumenti salariali in rallentamento e inflazione generale vicina all'obiettivo del 2%. Il problema attuale risiede principalmente nell'inflazione da servizi che presenta dei ritmi di crescita molto alti (5.9%). **Il cambiamento di politica monetaria avverrà quando vi sarà la conferma della diminuzione della crescita dei salari e soprattutto quando l'inflazione da servizi mostrerà un chiaro andamento ribassista. Questo potrebbe avvenire nel corso dell'estate.**

- **La Banca Centrale giapponese, mantiene per ora un atteggiamento ancora accomodante**, nonostante abbia alzato per la prima volta negli ultimi 17 anni il suo tasso target e segnalato la fine della politica dei tassi negativi. Per il momento **manteniamo la nostra visione positiva** sulla valuta nipponica, anche perché, contrariamente alle altre banche centrali dovrebbe essere l'unica a procedere all'applicazione di una politica monetaria restrittiva.
- La forza del USD ha inciso negativamente sulle valute dei paesi emergenti, anche perché il rallentamento economico in atto forzerà le relative banche centrali ad allentare la propria politica monetaria. **Questa tendenza dovrebbe invertirsi quando anche la politica monetaria statunitense cambierà diventando meno restrittiva.**

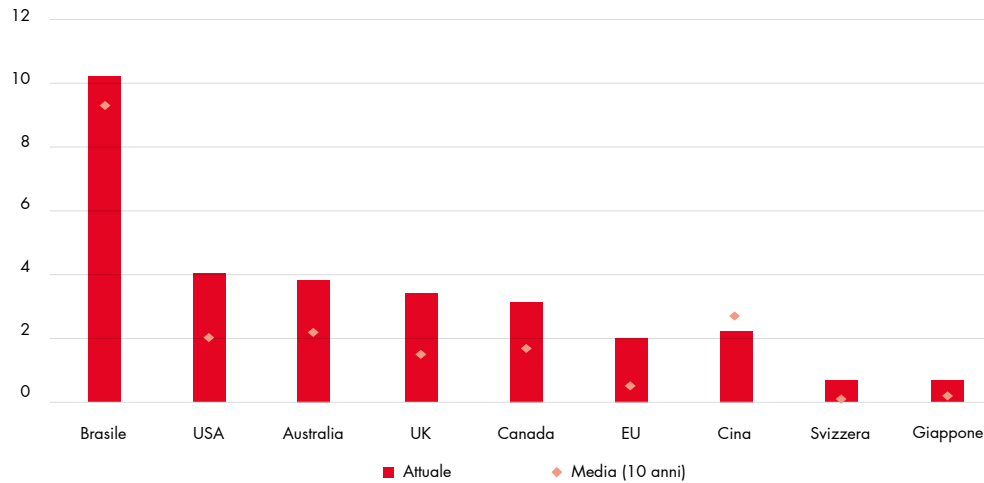
Forex: evoluzione 2024 e confronto con media storica (10 anni)



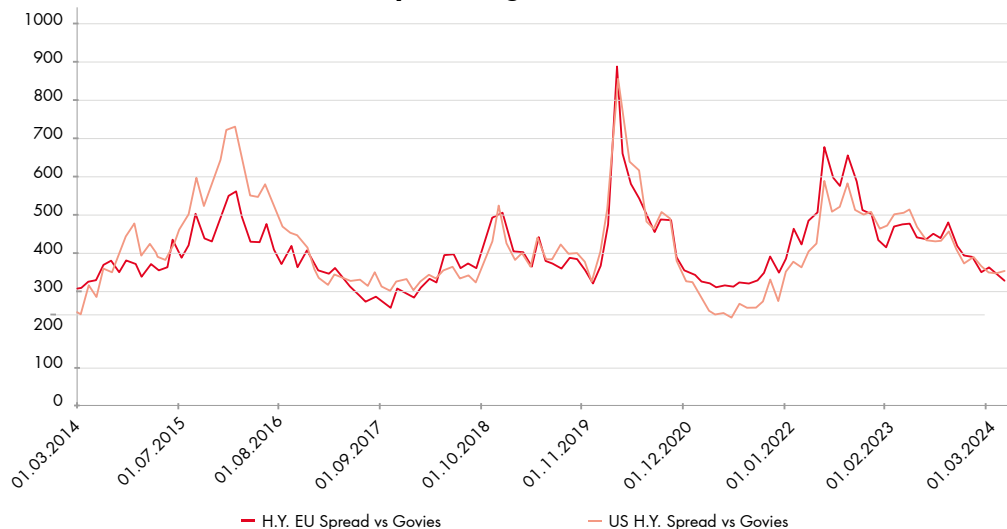
Strategia Obbligazionaria

- **Abbiamo confermato la duration media dei portafogli (5 anni), privilegiando gli investimenti obbligazionari nella valuta di riferimento.** Nelle ultime settimane i dati pubblicati hanno confermato un leggero miglioramento congiunturale del continente europeo, pur restando ad un livello di crescita positiva limitata, mentre negli USA si assiste ad un leggero ridimensionamento della crescita. In entrambi i casi riteniamo che, nel corso del corrente anno, le politiche monetarie diventeranno maggiormente espansive rispetto alla situazione attuale. Questa politica monetaria più espansiva non verrà applicata in modo aggressivo, ma terrà in considerazione il perdurante rischio di aumento temporaneo del rincaro causato dall'aumento reale dei salari, dalla forza del mercato del lavoro, e, soprattutto in Europa, dall'eccesso di risparmio accumulato durante il periodo Covid. **Questi movimenti determineranno un'ulteriore pressione al ribasso dei rendimenti obbligazionari.**
- Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni di debitori "Corporate" e governative si è mantenuto costante. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni rimangono positivi, con un buon grado di copertura degli interessi. Se per le società europee il grado di indebitamento rimane ancora basso, per le società americane si situa invece al di sopra della media degli ultimi anni. Date le nostre aspettative di una crescita economica moderata nei prossimi trimestri **manteniamo l'esposizione invariata** verso le obbligazioni societarie, con scadenze intorno ai 5 anni.
- Il comparto obbligazionario "High Yield" racchiude un rischio insito maggiore rispetto al settore composto da debitori con un rating superiore a "BBB". Attualmente i differenziali di rendimento verso le obbligazioni governative sono ai minimi storici: il reddito in eccesso per la detenzione di obbligazioni del comparto High Yield non compensa il rischio che l'investitore corre. Nel corso del 2025 e 2026 un importante montante di prestiti obbligazionari di questo comparto giungerà a scadenza. Il relativo rifinanziamento eserciterà, potenzialmente, una consistente pressione sulle condizioni di emissione, che potrebbe significare un allargamento degli "spreads". In aggiunta il rallentamento congiunturale previsto (USA) o il mancato ritorno a tassi di crescita potenziale, nel passato hanno sempre causato un aumento dei differenziali di rendimento. **Per questo motivo riteniamo opportuno vendere gli investimenti di questo comparto.**
- Le obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale hanno sostanzialmente seguito l'evoluzione dei rendimenti dei paesi industrializzati, mostrando una leggera tendenza al rialzo da inizio anno. Nel corso del corrente anno, in considerazione del previsto rallentamento congiunturale globale, la politica delle banche centrali dei paesi emergenti diventerà maggiormente espansiva, permettendo la rivalutazione delle obbligazioni. **Complessivamente manteniamo una visione neutrale verso le obbligazioni emergenti in valuta locale.**
- **Rimaniamo positivi relativamente alla quota investita in obbligazioni convertibili.** Questa classe d'investimento beneficia della stabilizzazione dei rendimenti, della compressione degli "Spread" e del buon andamento dei mercati azionari. **La riduzione dei rendimenti e la positività dei mercati azionari ne fanno una classe d'investimento molto interessante.**

Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



Evoluzione Spread High Yield vs Governativi



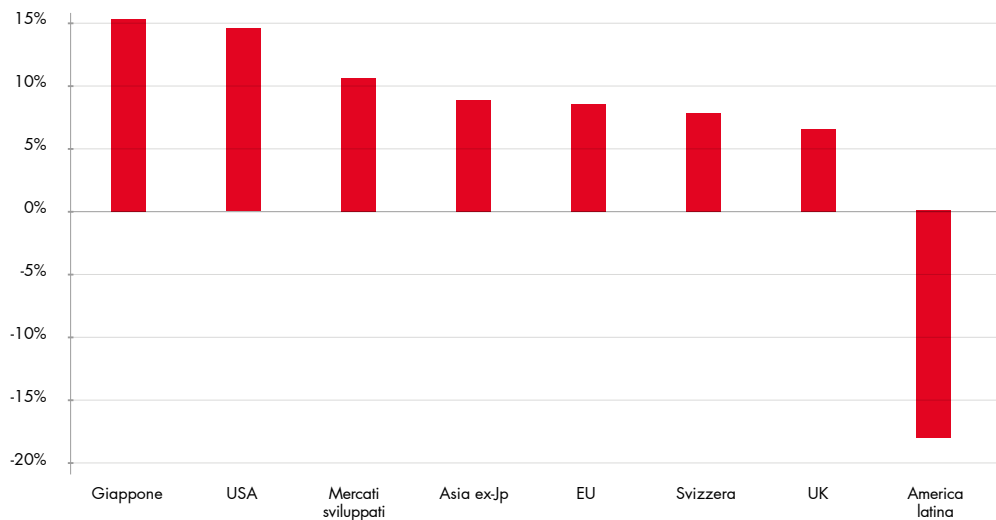
Strategia Azionaria

- La **quota complessiva in azioni è stata mantenuta invariata**. La pubblicazione degli utili relativi al secondo trimestre si annuncia come la continuazione di quanto presentato nel corso del trimestre precedente. **Per il corrente anno le attese sono per una conferma della ripresa della crescita degli utili, a sostegno dei mercati azionari**. Tatticamente abbiamo proceduto ad assicurare la metà della quota azionaria in quanto ci attendiamo un periodo di aumento della volatilità a seguito dei prossimi avvenimenti politici (elezioni in Francia e USA) e prospettati cambiamenti di politica da parte delle principali Banche Centrali;
- In ottica geografica **manteniamo un'impostazione positiva verso il mercato azionario svizzero, mentre vi è stata una riduzione dell'esposizione verso quello statunitense**. Il motivo è da ricercare soprattutto nella crescita degli utili prevista per il 2024 pari al 10% già interamente inglobata dalle quotazioni attuali del listino, che però presenta delle valutazioni abbondantemente superiori alla media degli ultimi 10 anni. Per poter ulteriormente progredire il mercato necessita di un'espansione delle valutazioni che solitamente intervengono in presenza di ribasso dei tassi attesi per l'autunno. Abbiamo incrementato l'esposizione al mercato azionario europeo in considerazione della progressione attesa degli utili, del forte sconto della valutazione verso il mercato azionario americano e per il previsto ribasso dei tassi. All'interno della componente europea favoriamo un'esposizione al tema del rendimento dei dividendi. Dal canto suo il mercato azionario svizzero, in virtù di un profilo più difensivo e anticiclico, risulta meno volatile e più stabile.
- Per quanto riguarda il **Giappone abbiamo azzerato l'esposizione in quanto riteniamo che il mercato attualmente abbia integrato nelle proprie valorizzazioni tutte le notizie positive che gli hanno permesso di avere un andamento ottimale nel 2023 e 2024**. A nostro avviso, nel corso del secondo semestre la Banca Centrale del Giappone procederà al rialzo dei tassi direttori provocando il rafforzamento della propria valuta che dovrebbe avere un impatto negativo sul listino nipponico composto da società molto esposte al commercio internazionale.
- **Restiamo positivi sull'area Sud-Est asiatica**. Dopo il rialzo dei primi mesi dell'anno abbiamo preferito dismettere l'investimento singolo sul mercato azionario cinese, investendo il ricavato nell'intera area del Sud-Est asiatico che ci offre una maggiore diversificazione dell'investimento. Restiamo quindi investiti nell'area che offre il maggior contributo alla crescita economica mondiale, con delle dinamiche positive in termini di utili e valutazioni. In questo modo l'esposizione al mercato azionario cinese viene diminuita, riducendo il rischio nei portafogli nel caso soprattutto di un aggravarsi della guerra commerciale in particolare con gli USA, in quanto per le società cinesi è sufficiente spostare la produzione in altri paesi per aggirare i dazi. **Il mercato azionario ha attualmente una valutazione inferiore alla media storica e alla media degli altri mercati, con delle previsioni di crescita degli utili rivisti al rialzo**.
- All'interno degli investimenti **tematici a fine aprile abbiamo nuovamente aumentato l'esposizione al settore legato alla tecnologia** a livello mondiale, in quanto la correzione del settore aveva riportato le valutazioni ad un livello nuovamente interessante. Altri due settori che prediligiamo sono quello relativo all'innovazione alimentare (più legato

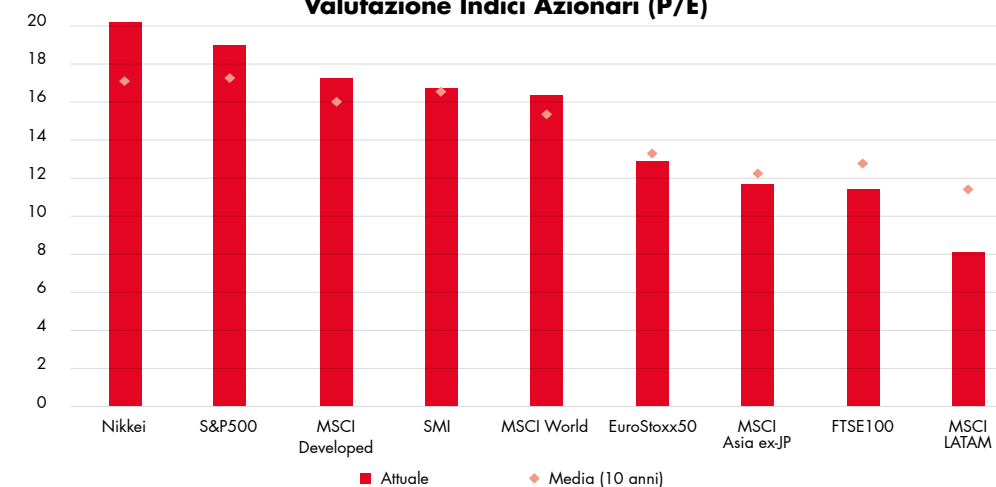
a dinamiche difensive ed anticicliche) e quello legato allo sviluppo di energie alternative più efficienti, che è un tema su cui in generale molti governi stanno investendo molto, considerando che la legislazione in materia di utilizzo di energie fossili sta inesorabilmente cambiando (a causa del riscaldamento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

- **Restiamo prudenti riguardo la quota investita nei paesi emergenti** in quanto il previsto rafforzamento del USD ha un impatto negativo sull'andamento dei mercati emergenti. Tale prudenza resterà in essere fino al momento in cui non vi sarà un cambiamento di tendenza del USD.

Performance Indici Azionari 2024 (YTD)



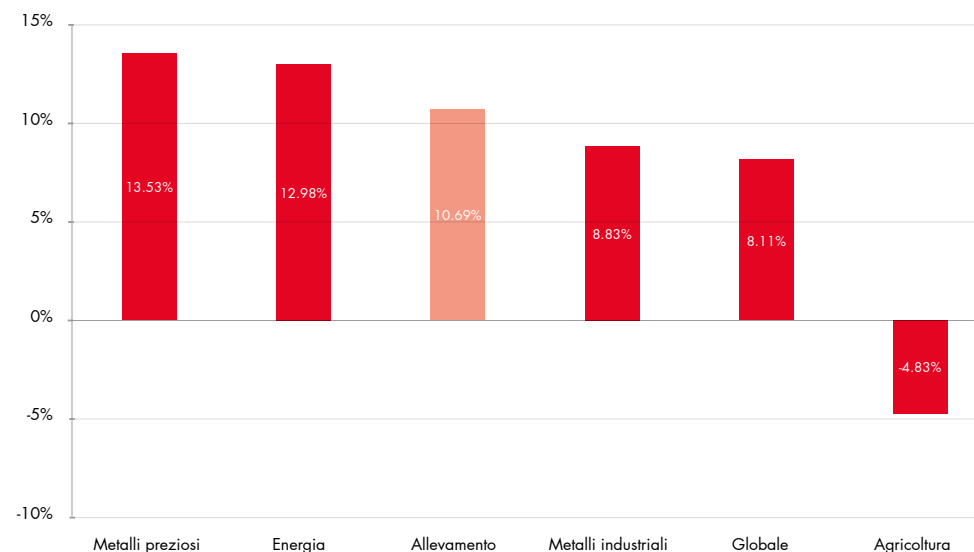
Valutazione Indici Azionari (P/E)



Strategia Materie Prime

- **Oro: l'oro rappresenta l'elemento di assicurazione contro eventi estremi avversi ed improvvisi.** È in buona sostanza un investimento in grado di offrire una protezione in caso di gravi crisi finanziarie e inversioni della propensione al rischio degli investitori. Gli attuali conflitti (Ucraina e Striscia di Gaza) con il loro potenziale di degenerazione, potrebbero generare incertezza sui mercati e quindi favorire l'investimento in oro. Per questo motivo, malgrado l'alto livello dei tassi reali e la previsione che si manterranno temporaneamente a questo livello, manteniamo il posizionamento attuale.
- **Petrolio:** all'inizio di giugno l'OPEC ha ventilato la possibilità di gradualmente aumentare la produzione giornaliera di 2 mio. di barili a dipendenza delle condizioni di mercato. L'Agenzia Internazionale per l'Energia ritiene però che, considerata la debolezza della domanda, difficilmente assisteremo all'aumento della produzione da parte del cartello dell'OPEC. Occorre inoltre sottolineare che la produzione di petrolio negli USA è prevista in aumento di 400'000 barili al giorno entro la fine del corrente anno. **Restiamo pertanto prudenti verso il petrolio.**

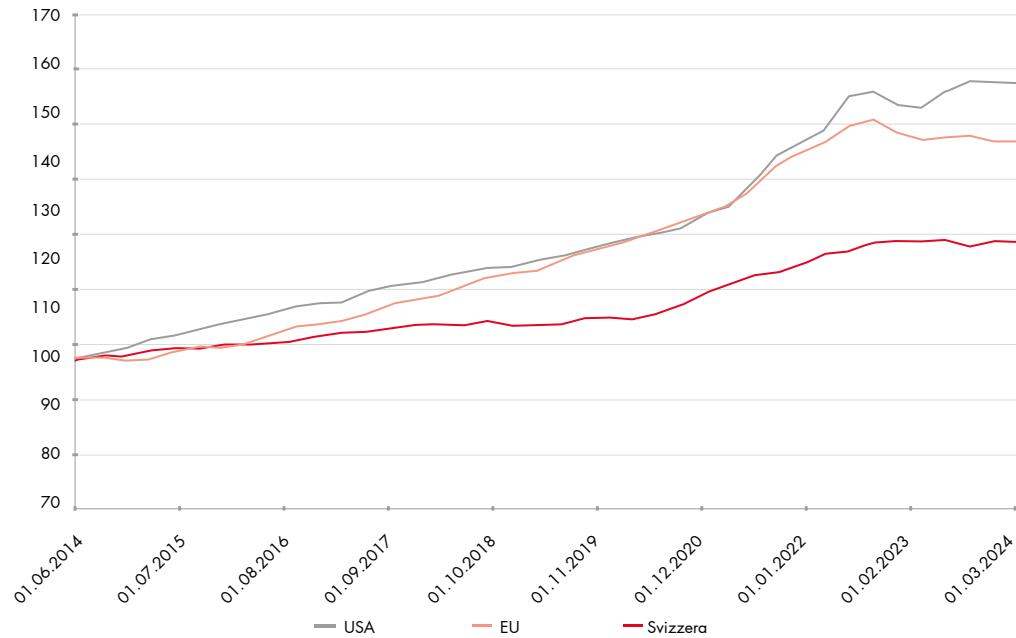
Performance Materie Prime 2024 YTD



Strategia settore immobiliare svizzero

- Nei fondi immobiliari il premio di liquidità rispetto al valore contabile degli immobili sottostanti è tornato alla media storica, riducendo il potenziale di rialzo. Considerando la stabilità delle entrate da affitti, il rendimento che ne deriva è aumentato al punto da rendere questa classe d'investimento attrattiva, in alternativa all'investimento obbligazionario, in particolare dopo la riduzione del tasso guida da parte della BNS nel corso del mese di marzo e giugno. Nel medio termine il continuo aumento della popolazione residente in Svizzera e la diminuzione del numero di alloggi vuoti, contribuirà a mantenere alta la domanda di alloggi, favorendo la crescita del settore immobiliare residenziale. **Manteniamo pertanto inalterata la nostra esposizione al mercato immobiliare svizzero.**

Evoluzione prezzi immobiliari



Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

Reddito fisso

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
Cash	7.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%
Bonds	73.5%	60.0%	6.5%	10.4%	0.0%	3.6%	5.1%	13.9%	0.0%	1.4%	90.5%
Totale	81.4%	60.0%	6.6%	12.0%	0.0%	4.5%	6.7%	18.8%	0.0%	3.0%	100.0%
Reddito											
		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
		EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri
Cash	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%
Bonds	31.4%	34.5%	3.4%	4.3%	0.0%	1.5%	6.6%	5.75%	0.0%	0.6%	44.6%
Equities	15.9%	1.0%	1.1%	-1.6%	0.0%	0.8%	3.6%	8.10%	0.0%	0.4%	26.2%
Altern. Inv.	11.5%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	5.00%	0.0%	0.0%	16.2%
Convertibili	4.2%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%
Totale	71.8%	62.5%	4.5%	5.9%	0.0%	2.3%	14.9%	18.83%	0.0%	1.0%	100.0%

Bilanciato

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
Cash	8.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.0%
Bonds	15.3%	19.5%	2.8%	3.1%	0.0%	1.1%	4.7%	4.2%	0.0%	0.4%	25.0%
Equities	22.0%	15.0%	3.1%	3.2%	0.0%	1.6%	8.9%	16.5%	0.0%	0.9%	46.7%
Altern. Inv.	8.0%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	7.0%	0.0%	0.0%	14.6%
Convertibili	4.8%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%
Totale	59.0%	45.5%	5.9%	6.3%	0.0%	2.7%	20.3%	27.7%	0.0%	1.3%	100.0%

Aziionario

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
Cash	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Equities	39.1%	30.0%	4.4%	6.4%	0.0%	3.2%	16.5%	32.9%	0.0%	1.7%	89.8%
Altern. Inv.	1.4%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	5.0%	0.0%	0.0%	6.1%
Totale	40.5%	35.0%	4.4%	6.4%	0.0%	3.2%	25.3%	37.9%	0.0%	1.7%	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 profidato.
- 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 EUR)

Reddito fisso

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	Altri	£	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
Cash	13.7%	10.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%
Bonds	65.4%	65.0%	0.0%	2.5%	0.0%	2.2%	17.4%	16.7%	0.0%	1.8%	86.1%
Totale	79.1%	75.0%	0.1%	2.5%	0.0%	2.2%	17.6%	16.7%	0.0%	1.8%	100.0%
Reddito											
		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
		EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri
Cash	8.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%
Bonds	39.5%	45%	0.0%	1.0%	0.0%	0.9%	5.9%	6.7%	0.0%	0.7%	45.4%
Equities	13.0%	8.5%	1.7%	0.8%	0.0%	1.4%	6.0%	8.9%	0.0%	0.7%	26.2%
Altern. Inv.	7.2%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	5.0%	0.0%	0.0%	11.8%
Convertibili	4.7%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%
Totale	73.1%	63.5%	1.8%	1.8%	0.0%	2.3%	16.6%	20.6%	0.0%	1.4%	100.0%
Bilanciato											
		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
		EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri
Cash	8.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%
Bonds	19.9%	22.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.8%	5.0%	5.8%	0.0%	0.6%	27.0%
Equities	20.3%	15.0%	2.6%	1.5%	0.0%	2.5%	12.2%	16.2%	0.0%	1.3%	47.1%
Altern. Inv.	5.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	7.5%	0.0%	0.0%	11.5%
Convertibili	4.8%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%
Totale	58.2%	50.0%	2.7%	2.4%	0.0%	3.3%	25.0%	29.5%	0.0%	1.9%	100.0%
Aziionario											
		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
		EUR e	x EMU	USA	Altri	YEN	Altri	YEN	Altri	EM	Altri
Cash	1.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%
Equities	38.9%	30.0%	3.9%	3.1%	0.0%	5.0%	22.2%	32.3%	0.0%	2.5%	90.9%
Altern. Inv.	1.5%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	5.0%	0.0%	0.0%	6.0%
Totale	41.3%	35.0%	4.0%	3.1%	0.0%	5.0%	28.7%	37.3%	0.0%	2.5%	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 profidato.
- 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 Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	6.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.2%	(0.0%)
Bonds	88.9%	(75.0%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.7%)	4.9%	(5.0%)	93.8%	(100.0%)
Totale	95.1%	(75.0%)	0.0%	(-1.4%)	0.0%	(9.6%)	0.0%	(3.7%)	4.9%	(5.0%)	100.0%	(100.0%)

Reddito

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	9.9%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	9.9%	(0.0%)
Bonds	45.0%	(44.5%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(4.6%)	0.0%	(1.7%)	2.9%	(3.0%)	47.9%	(57.0%)
Equities	13.2%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	4.5%	(2.2%)	0.0%	(1.6%)	1.0%	(2.5%)	25.6%	(25.0%)
Altern. Inv.	12.5%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.5%	(15.0%)
Convertibili	4.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.1%	(3.0%)
Totale	84.7%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	4.6%	(6.8%)	0.0%	(3.3%)	3.9%	(5.5%)	100.0%	(100.0%)

Bilanciato

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	10.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	10.1%	(0.0%)
Bonds	24.3%	(22.0%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(1.9%)	1.9%	(2.0%)	26.2%	(34.5%)
Equities	24.0%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	7.3%	(4.0%)	0.0%	(2.9%)	1.8%	(4.5%)	45.8%	(45.0%)
Altern. Inv.	12.6%	(17.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.5%	(17.5%)
Convertibili	5.4%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.4%	(3.0%)
Totale	76.2%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	7.4%	(9.0%)	0.0%	(4.8%)	3.7%	(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 Finanza

6501 Bellinzona Fax 091 803 75 29

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

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

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

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

noi per voi

 **BancaStato**