



Analisi finanziaria

Politica d'investimento

III trimestre 2019

noi
per
voi

 **BancaStato**

Indice

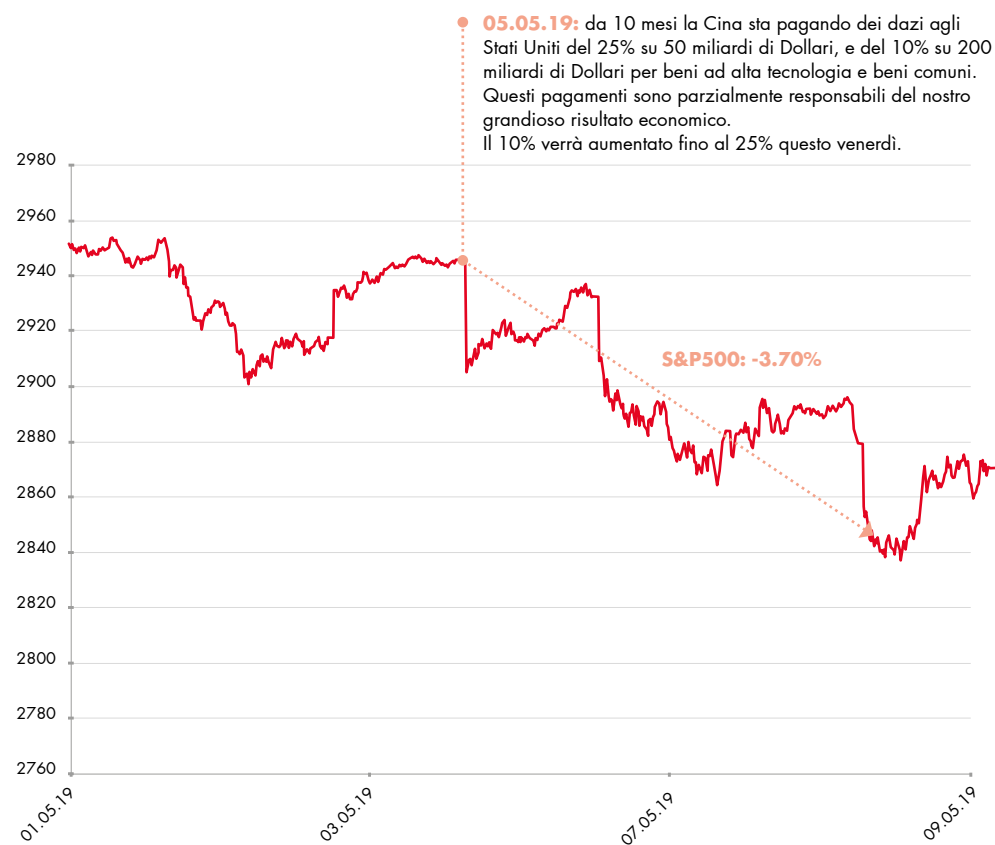
	Pagina
L'economia al tempo di Twitter	5
Strategia valutaria	7
Strategia Obbligazionaria	9
Strategia Azionaria	11
Strategia materie prime	13
Strategia settore immobiliare	14
Strutture di portafoglio	16-18

L'economia al tempo di Twitter

Stiamo forse assistendo al preludio di un nuovo paradigma comunicativo? Tra i mille dubbi ai quali sono sottoposti gli investitori, questo è quello che più dovrebbe catalizzare le attenzioni. L'epoca dei comunicati ufficiali, dove ogni singola parola veniva valutata e bilanciata per mantenere un equilibrio dialettico, sembra essere tramontata in favore di una modalità più istintiva, istantanea e popolare, nella quale vige la regola (non scritta) dell'irriverenza e della spregiudicatezza politica. L'utilizzo dei social da parte dei politici di spicco non è una novità: uno dei primi antesignani di questo metodo è stato Barack Obama che, tramite una vasta campagna orchestrata su Twitter ed Instagram a colpi di "Yes we can", vinse le elezioni nel 2007.

Di fatto non sta a noi giudicare questo tipo di atteggiamento, tuttavia non possiamo evitare di osservare gli effetti che spesso si ripercuotono sul comportamento degli attori finanziari e dei mercati. Non è un mistero infatti che il tono di certe affermazioni "twittate" condiziona l'indice sulla volatilità implicita delle opzioni (VIX). Da quando è stato eletto presidente degli Stati Uniti, Donald Trump ha usato Twitter come principale canale per diffondere il suo pensiero. Purtroppo, per gli assertori dell'ipotesi del mercato efficiente (elaborata nel 1970 da E. F. Fama), Twitter rappresenta una fonte d'informazioni che devono essere elaborate, e successivamente prezzate, dalla comunità finanziaria. Tuttavia se questa fonte risulta essere contraddittoria, eccessivamente pessimista o oltremodo ottimista, quello che si ottiene è una serie di segnali dello stesso tenore che verosimilmente renderanno più o meno vulnerabile la tendenza di mercato. Sfortunatamente però gli effetti di Twitter non si limitano solo ed esclusivamente a Trump o personaggi politici mediaticamente sovraesposti. In uno studio del 2017 ("Stock Market Reactions to Presidential Social Media Usage: Evidence from Company-Specific Tweets"), i ricercatori Q. Ge e M. H. Wolfe giungono alla conclusione che gli investitori danno molto peso ai "tweets" dei vari CEO delle società nonostante queste affermazioni abbiano un effetto limitato se non addirittura nullo per il valore delle azioni. Non sono solo gli investitori a subire la "legge dei social". Entità ben più eminenti e rinomate sono state messe sotto la pressione di dichiarazioni tanto aggressive quanto incaute. Famosa rimarrà l'intervista di D. Trump che il 10 ottobre 2018 affermò che "la FED stava impazzendo", riferito alla volontà dell'istituto centrale di perseguire una politica monetaria restrittiva che, a detta del presidente, danneggiava l'economia. L'offensiva di Trump continuò qualche giorno più tardi sulle pagine del Wall Street Journal sul quale dichiarò il proprio pentimento per avere nominato J. Powell a capo della FED. Probabilmente non sapremo mai quali circostanze hanno influenzato la Banca Centrale statunitense. Sappiamo solo che in un tweet successivo il presidente esaltava la forza economica degli USA nonostante l'atteggiamento sbagliato della FED (che nel frattempo ha smesso di alzare i tassi). Al di là dei sorrisi sarcastici che questa situazione può causare, dobbiamo chiederci fino a che punto è lecito che le esternazioni di personaggi più o meno visibili condizionino, non tanto le scelte della comunità, quanto piuttosto quelle delle autorità monetarie, le quali non dovrebbero subire pressioni indebite e dovrebbero potere agire in piena autonomia nel bene economico. Le scaramucce tra un presidente ed un istituto monetario sono emblematiche delle ingerenze (talvolta) della politica. Esempi analoghi, con le dovute proporzioni, ce sono anche alle nostre latitudini.

Ed è proprio in questo periodo nel quale l'economia da segnali di rallentamento che i dati vanno osservati ed analizzati senza farsi condizionare da affermazioni roboanti o minacce velate. La probabilità di una recessione rimane contenuta a fronte dell'evoluzione dei nuovi ordinativi, mentre il volume degli scambi commerciali risulta essere in diminuzione rispetto ad un anno fa. Non sono certo i dati eccezionali osservati nel 2017, ma la tendenza instauratasi dal 2018 ad oggi non segnala al momento una recessione. È plausibile che il ciclo economico abbia bisogno di trovare nuovi equilibri dopo una fase estremamente euforica. La politica ha sicuramente un peso, ma i dati rimangono la base del nostro lavoro. Diventa quindi importante, nella valutazione degli scenari e della politica d'investimento, mantenere quella razionalità che permette di fare un quadro quantomeno oggettivo degli eventi e delle tendenze congiunturali.

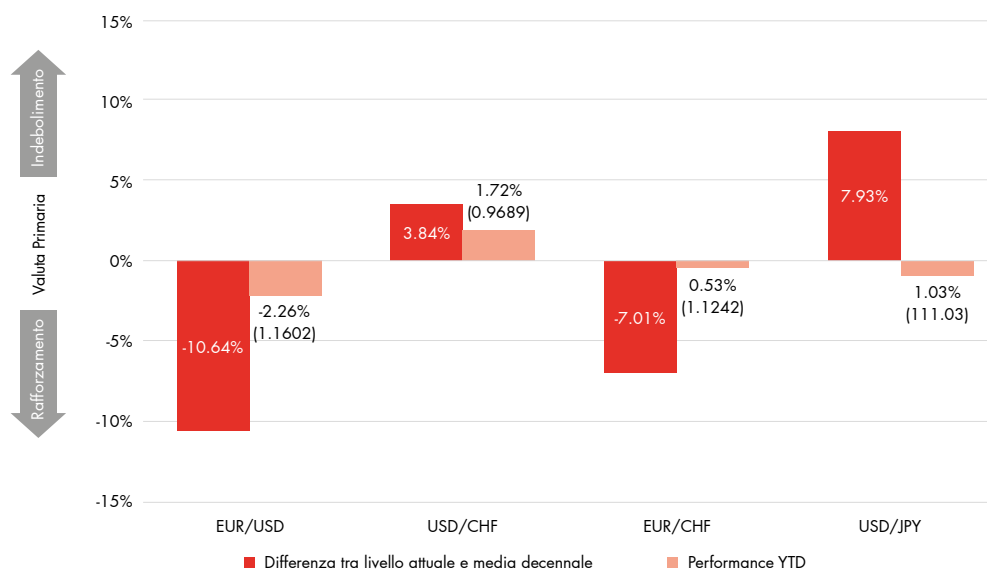


Strategia valutaria

- Il contesto generale rimane favorevole al Franco Svizzero. Il ritorno della volatilità sui mercati azionari nel mese di maggio, non permette alla nostra valuta d'indebolirsi soprattutto contro EUR e USD. Se contro la valuta europea il livello di 1.12 non riesce ad essere superato in modo stabile, contro il Dollaro USA il livello di 1 raggiunto in aprile è ora distante un paio di figure (0.98). Non è solo la volatilità di mercato a sostenere il CHF: le dimissioni di Theresa May rendono lo scenario di "hard Brexit" più plausibile, mentre il braccio di ferro tra USA e Cina (che ora ha come nuova variabile Huawei) per quel che concerne i dazi doganali, si è riacutizzato dopo un periodo di calma apparente. 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 (CHF escluso), rimanendo imbrigliato nel corridoio tra 1.115 e 1.13 contro EUR. I segnali che non giocano in favore del USD non mancano (in primis il posizionamento degli investitori sui futures sempre meno convinto). Tuttavia, affinché la tendenza all'indebolimento si manifesti con più decisione, 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.
- È 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'Unione Europea. Sintomatico di quest'affermazione è l'indebolimento della valuta inglese dalle dimissioni di Theresa May e della conseguente presa di posizione, quale nuovo potenziale leader dei Tories, di Boris Johnson. Uno dei principali fattori della "Brexit" non esita a sbandierare orgogliosamente la sua volontà di uscire senza accordi se alcune condizioni non saranno ammorbidite. Il rischio reale per la Sterlina è che questo atteggiamento porti ad un muro contro muro e che a farne le spese sarà la congiuntura in generale (anche in Europa). È quindi molto importante conoscere chi succederà alla May, in quanto determinerà le probabilità di uscita senza accordi (hard Brexit).

- Le valute di paesi emergenti hanno registrato un'evoluzione molto variegata. La lira turca ha ancora subito le incertezze politiche regnanti nel paese, mentre le valute asiatiche sono state condizionate negativamente dalle discussioni in atto tra Cina e USA in merito alle tariffe doganali da applicare ai loro scambi commerciali. Malgrado il grado d'indebitamento e le bilance dei pagamenti siano migliorate, a condizionare l'evoluzione delle valute sarà l'andamento del US\$: la debolezza della valuta nord americana provoca un rafforzamento delle valute dei paesi emergenti.

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

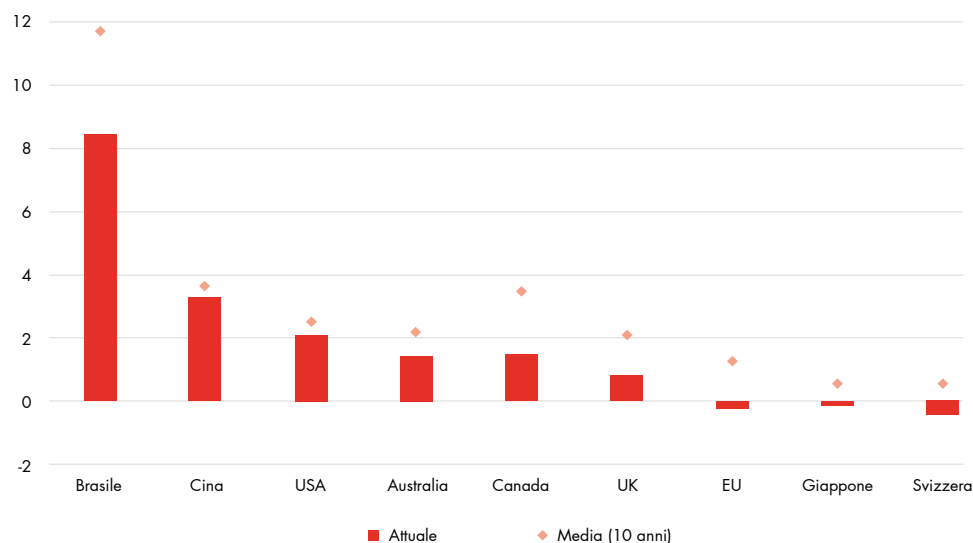


Strategia Obbligazionaria

- 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. 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 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.
- In ambito corporate abbiamo assistito ad un restringimento dello spread contro governativi sia negli USA che in EU nella prima parte dell'anno. Questo movimento sincrono si è interrotto in maggio, conformemente al ritorno di un'avversione al rischio alimentata da timori di recessioni e di un inasprimento della retorica da parte dell'amministrazione americana contro la Cina. Al livello attuale riteniamo che la remunerazione dell'investimento in emissioni "Investment Grade" sia confacente al buono stato dei bilanci societari. Secondo le nostre statistiche infatti più dell'80% delle società americane e 75% europee (livelli considerati sopra una media storica di 12 anni) hanno una bassa probabilità di default (secondo l'indicatore Altman's Z-Score). 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. Le tendenze infatti risultano essere analoghe anche in questo settore: restringimento nella prima parte del 2019 e poi ritorno all'allargamento nelle fasi critiche di mercato. Inoltre, dopo un 2018 caratterizzato da una forte offerta di carta a bassa qualità (diremmo quasi un eccesso), sembra che il 2019 presenti dei volumi d'emissione ben più contenuti e quindi possa esserci un sostegno maggiore per questa categoria d'investimento. Come per il caso precedente siamo costruttivi su questa tipologia d'investimento.
- 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, che è costretta ad attuare condizioni monetarie restrittive per fare fronte alla crisi scoppiata 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

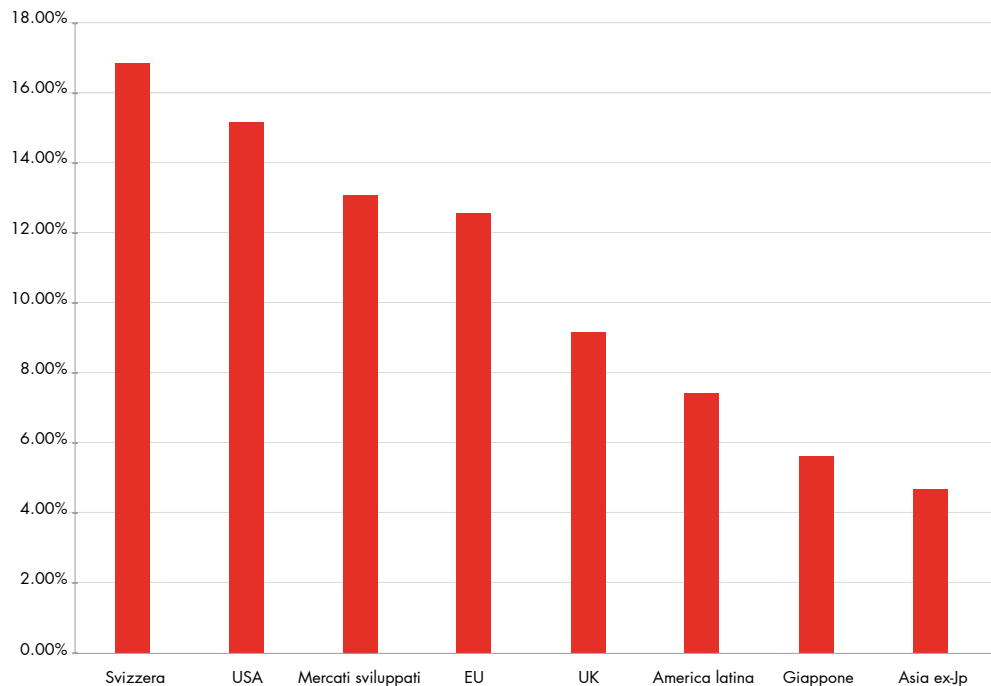


Strategia Azionaria

- La quota complessiva di azioni rimane neutrale. Rispetto al trimestre precedente le condizioni economiche sembrano essere entrate in una fase di stallo. È 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 positiva, con utili che hanno superato le attese, ma i cui effetti siano stati praticamente nulli con indici che in maggio hanno fatto registrare performances negative.
- 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 mercati 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.

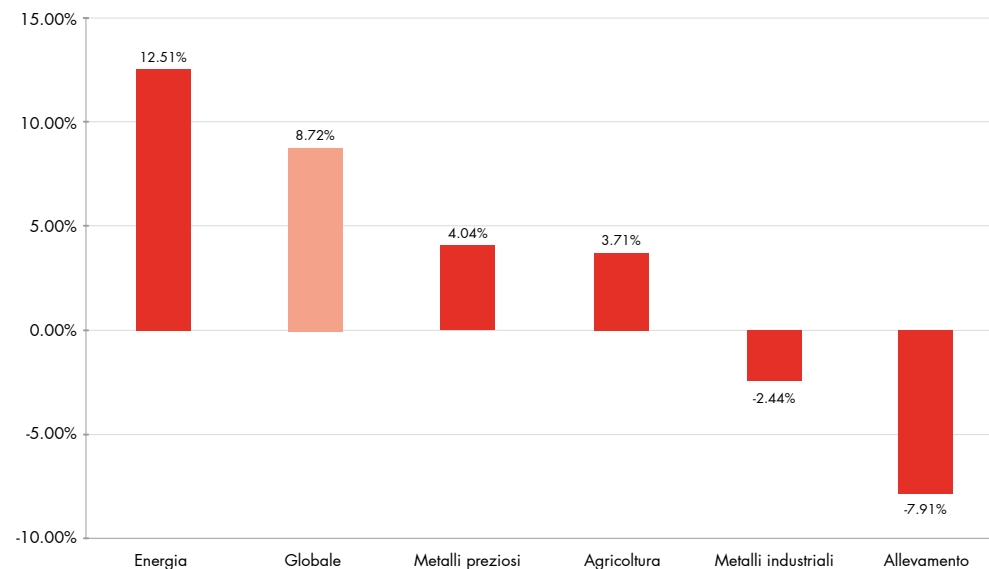
Performance Indici Azionari 2019 (YTD)



Strategia Materie Prime

- **Oro:** l'oro rappresenta 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.

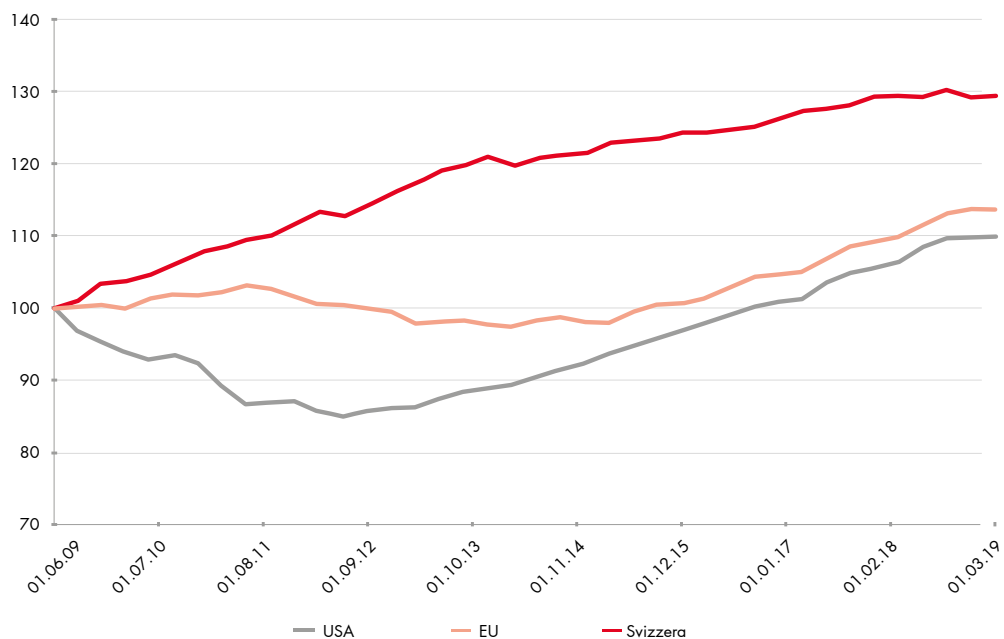
Performance Materie Prime 2018 (14.06.2019)



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)

Redditto fisso

Swizzera	Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	EUR	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	0.4%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)						
Bonds	61.9%	(60.0%)	8.8%	(10.4%)	0.0%	(3.6%)	22.9%	(13.9%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(1.8%)	5.3%	(5.0%)	98.8%	(100.0%)
Totale	62.3%	(60.0%)	8.8%	(12.0%)	0.0%	(4.5%)	23.7%	(4.5%)	0.0%	(3.0%)	0.0%	(3.0%)	5.3%	(0.0%)	100.0%	(100.0%)

Redditto

Swizzera	Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	EUR	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	2.7%	(0.0%)	8.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.0%	(0.0%)
Bonds	28.0%	(34.5%)	4.1%	(-4.3%)	0.0%	(1.5%)	6.6%	(5.75%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(0.6%)	2.6%	(3.0%)	41.4%	(52%)
Equities	9.6%	(1.0%)	1.1%	(-1.6%)	0.0%	(0.8%)	3.0%	(8.10%)	0.0%	(0.4%)	1.3%	(1.1%)	2.8%	(0.4%)	26.1%	(25%)
Altern. Inv.	10.2%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.9%	(5.00%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	15.1%	(20%)
Convertibili	4.8%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.4%	(3%)
Totale	55.3%	(62.5%)	13.4%	(5.9%)	0.0%	(2.3%)	16.2%	(18.83%)	0.0%	(1.0%)	1.3%	(2.7%)	2.8%	(1.7%)	51.1%	(55.5%)

Bilanciato

Swizzera	Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	EUR	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	1.7%	(0.0%)	7.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	9.1%	(0.0%)
Bonds	17.7%	(19.5%)	3.0%	(3.1%)	0.0%	(1.1%)	4.8%	(4.2%)	0.0%	(0.4%)	0.0%	(1.2%)	0.0%	(0.5%)	27.2%	(32.0%)
Equities	14.8%	(15.0%)	3.7%	(3.2%)	0.0%	(1.6%)	4.8%	(16.5%)	0.0%	(0.9%)	2.4%	(2.2%)	4.7%	(1.1%)	44.8%	(45.0%)
Altern. Inv.	7.3%	(13.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.9%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	14.1%	(20.0%)
Convertibili	2.9%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.8%	(3.0%)
Totale	44.2%	(45.5%)	14.1%	(6.3%)	0.0%	(2.7%)	18.5%	(27.7%)	0.0%	(1.3%)	2.4%	(3.4%)	4.7%	(1.6%)	59.9%	(65.5%)

Azionario

Swizzera	Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	EUR	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	0.7%	(0.0%)	6.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.9%	0.0%
Equities	26.4%	(30.0%)	6.5%	(6.4%)	0.0%	(3.2%)	13.6%	(32.9%)	0.0%	(1.7%)	4.6%	(4.4%)	8.3%	(2.3%)	87.2%	(90.0%)
Altern. Inv.	1.2%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.7%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.9%	(10.0%)
Totale	28.3%	(35.0%)	12.7%	(6.40%)	0.0%	(3.2%)	18.3%	(37.9%)	0.0%	(1.7%)	4.6%	(4.4%)	8.3%	(2.3%)	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 profetao.
- 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)

Redditto fisso

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	Altri	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	0.1%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)
Bonds	76.9%	(65.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	18.7%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(1.8%)	4.4%	(5.0%)
Totale	77.0%	(75.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	18.7%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(1.8%)	4.4%	(5.0%)

Redditto

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	Altri	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	9.6%	(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%)	9.7%	(0.0%)
Bonds	38.3%	(45%)	0.0%	(1.0%)	0.0%	(0.9%)	6.3%	(6.7%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(2.0%)	0.0%	(0.7%)	2.7%	(3.0%)
Equities	9.1%	(8.5%)	0.0%	(0.8%)	0.0%	(1.4%)	4.3%	(8.9%)	0.0%	(0.7%)	1.3%	(1.3%)	2.6%	(0.9%)	25.6%	(25.0%)
Altern. Inv.	5.8%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.0%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	10.8%	(15.0%)
Convertibili	5.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.7%	(3.0%)
Totale	67.9%	(63.5%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(2.3%)	17.2%	(20.6%)	0.0%	(1.4%)	1.3%	(3.3%)	2.6%	(1.8%)	52.2%	(55.5%)

Bilanciato

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	Altri	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	4.7%	(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%)	12.2%	(0.0%)
Bonds	19.8%	(22.0%)	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.8%)	5.0%	(5.8%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(1.7%)	0.0%	(0.6%)	1.9%	(2.0%)
Equities	16.7%	(15.0%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(2.5%)	7.2%	(16.2%)	0.0%	(1.3%)	2.7%	(2.4%)	4.1%	(1.6%)	44.9%	(45.0%)
Altern. Inv.	4.7%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.9%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.6%	(17.5%)
Convertibili	3.2%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.5%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.7%	(3.0%)
Totale	49.0%	(50.0%)	0.0%	(2.4%)	0.0%	(3.3%)	28.1%	(29.5%)	0.0%	(1.9%)	2.7%	(4.1%)	4.1%	(2.2%)	62.2%	(65.5%)

Azionario

Euro	Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale							
	Altri	£	USA	Altri	YEN	Altri										
Cash	11.6%	(00.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	11.6%	(00.0%)
Equities	29.2%	(30.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	13.4%	(32.3%)	0.0%	(2.5%)	4.4%	(4.8%)	8.9%	(3.3%)	74.9%	(90.0%)
Altern. Inv.	1.4%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.7%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.0%	(10.0%)
Totale	42.1%	(35.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	18.2%	(37.3%)	0.0%	(2.5%)	4.4%	(4.8%)	8.9%	(3.3%)	74.9%	(90.0%)

- 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 profetao.
- I satelliti contengono quegli investimenti che non possono essere ripartiti nelle altre aree geografiche perché investono in più aree geografiche come ad esempio i fondi tematici globali.
- I valori tra parentesi rappresentano i pesi del benchmark.

Politica di investimento (moneta di riferimento USD)

Reddito fisso

	USA	Resto Nord/Sud America Canada	Europa EUR	ex EMU	YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
Cash	0.7% (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%)	0.0% (0.0%)	0.8% (0.0%)
Bonds	94.0% (75.0%)	0.0% (1.4%)	0.0% (9.6%)	0.0% (3.9%)	0.0% (3.7%)	0.0% (1.4%)	5.2% (5.0%)	0.0% (0.0%)	99.2% (100.0%)
Totale	94.8% (75.0%)	0.0% (-1.4%)	0.1% (9.6%)	0.0% (3.9%)	0.0% (3.7%)	0.0% (1.4%)	5.2% (5.0%)	0.0% (0.0%)	100.0% (100.0%)

Reddito

	USA	Resto Nord/Sud America Canada	Europa EUR	ex EMU	YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
Cash	4.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	2.5% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	6.5% (0.0%)
Bonds	47.3% (44.5%)	0.0% (0.7%)	0.0% (4.6%)	0.0% (1.8%)	0.0% (1.7%)	0.0% (0.7%)	2.7% (3.0%)	0.0% (0.0%)	50.0% (57.0%)
Equities	9.9% (12.5%)	0.0% (0.8%)	2.7% (2.2%)	0.0% (2.5%)	1.9% (1.6%)	3.2% (2.5%)	2.5% (2.5%)	5.8% (0.0%)	26.0% (25.0%)
Altern. Inv.	10.9% (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%)	10.9% (15.0%)
Convertibili	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%)
Totale	78.7% (75.0%)	0.0% (1.5%)	5.2% (6.8%)	0.0% (4.3%)	1.9% (3.3%)	3.2% (3.2%)	5.2% (5.5%)	5.8% (0.0%)	100.0% (100.0%)

Bilanciato

	USA	Resto Nord/Sud America Canada	Europa EUR	ex EMU	YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
Cash	1.4% (0.0%)	0.0% (0.0%)	8.7% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	10.2% (0.0%)
Bonds	27.7% (22.0%)	0.0% (0.7%)	0.0% (5.0%)	0.0% (2.0%)	0.0% (1.9%)	0.0% (0.7%)	1.8% (2.0%)	0.0% (0.0%)	29.4% (34.5%)
Equities	16.5% (22.5%)	0.0% (1.5%)	4.3% (4.0%)	0.0% (4.5%)	3.3% (2.9%)	5.5% (4.5%)	4.5% (4.5%)	10.1% (0.0%)	44.1% (45.0%)
Altern. Inv.	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%)
Convertibili	4.8% (3.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	4.8% (3.0%)
Totale	61.9% (65.0%)	0.0% (2.2%)	13.0% (9.0%)	0.0% (6.5%)	3.3% (4.8%)	5.5% (5.2%)	6.2% (6.5%)	10.1% (0.0%)	100.0% (100.0%)

- Per le azioni, i fondi azionari o altri strumenti aventi come sostanziale 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 sostanziale delle obbligazioni la ripartizione geografica dipende dalla valuta del titolo, del fondo e del profittato.

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

- I valori tra parentesi rappresentano i pesi del benchmark.

**Banca dello Stato
del Cantone Ticino**

**Area Mercati e Private Banking
Analisi Finanziaria**

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.

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

Piazza Collegiata
6501 Bellinzona

Tel. 091 803 71 11
Fax 091 803 71 70
www.bancastato.ch

Tel. 091 803 75 81
Fax 091 803 75 29

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**