



Analisi finanziaria

Politica d'investimento

Il trimestre 2021

noi
per
voi

 **BancaStato**

Indice

	Pagina
Il ritorno dell'inflazione	5
Strategia valutaria	7
Strategia Obbligazionaria	9
Strategia Azionaria	11
Strategia materie prime	13
Strategia Settore Immobiliare Svizzero	15
Strutture di portafoglio	16-18

Il ritorno dell'inflazione

All'inizio degli anni 80 l'inflazione era il nemico pubblico numero uno da combattere avendo raggiunto un livello (15%) molto elevato, rendendo difficoltoso per aziende e consumatori la pianificazione delle proprie attività future. Per riportare il rincaro a dei livelli che permettessero di stabilizzare la crescita economica, le banche centrali hanno applicato una politica monetaria aggressivamente restrittiva. I risultati si sono visti immediatamente, in quanto il tasso d'inflazione si è diviso per tre nel giro di due anni! Da quel momento la direzione è stata una sola: in discesa. Un elemento importante che ha accompagnato questo andamento sono stati sicuramente i cambiamenti della piramide demografica. Infatti una popolazione più anziana risulta meno dinamica nei propri consumi. La crescente globalizzazione, in particolare con l'entrata della Cina nell'Organizzazione Mondiale del Commercio, ha portato in dote una costante riduzione dei costi di produzione e conseguentemente, dei prezzi. Negli ultimi anni si è aggiunta la spinta tecnologica ad una maggiore razionalizzazione dei processi di produzione che ha ulteriormente compresso i costi. Per fronteggiare le conseguenze della Grande Crisi Finanziaria del 2007/2008 le banche centrali hanno applicato una politica monetaria fortemente espansionista per cercare di limitare gli effetti negativi soprattutto nel settore bancario, fortemente colpito. Questa liquidità è rimasta nel sistema senza produrre effetti inflazionistici. La pandemia ha obbligato le banche centrali ad intervenire massicciamente per alleviare gli effetti economici negativi. L'intervento ha spinto i bilanci di praticamente tutte gli istituti centrali a dei livelli mai visti nel passato. Questi passi sono stati decisivi per permettere alle società e ai consumatori di far fronte all'importante contrazione economica. Infatti il costo del denaro si è abbassato a tal punto da raggiungere dei livelli a cui nel passato non ci si era mai avvicinati.

Ma a seguito di questo anno di politica monetaria globale estremamente accomodante, i mercati sono diventati vieppiù nervosi a proposito dell'evoluzione del tasso d'inflazione e della normalizzazione della politica monetaria dei diversi istituti centrali. I rendimenti obbligazionari, nel corso degli ultimi mesi, hanno incorporato nei propri prezzi una sostanziale ripresa economica grazie all'aumento delle vaccinazioni e agli importanti interventi fiscali. Al momento della Grande Crisi Finanziaria del 2008 la situazione era molto simile all'attuale: ripresa veloce e inflazione galoppante a seguito dell'importante immissione di liquidità nel sistema finanziario. Invece il risultato è stato una stagnazione secolare con le banche centrali che non hanno raggiunto il proprio obiettivo legato al tasso d'inflazione, restando costantemente ad un livello inferiore. E ora che la liquidità immessa nel sistema nel corso dell'ultimo anno è ancora più sostanziosa? Cosa accadrà? Avremo l'esplosione della bolla inflazionistica?

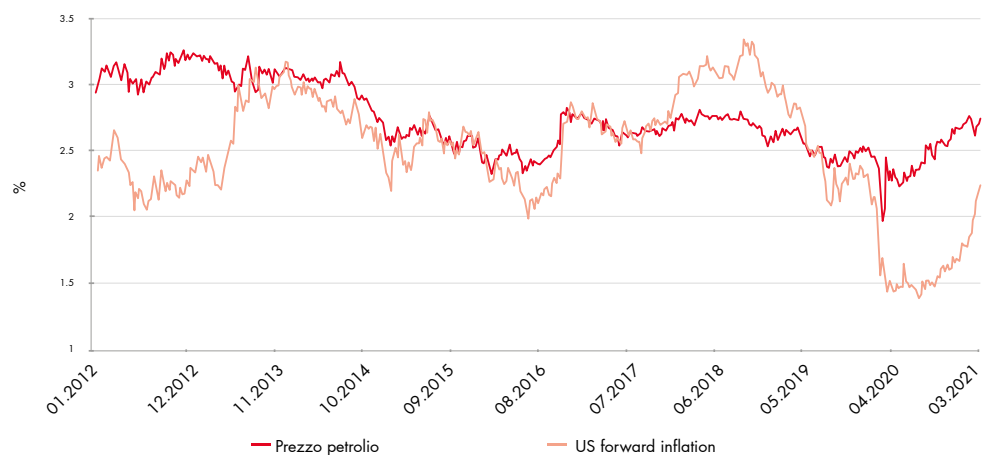
Per il momento i dati anno su anno legati all'inflazione non destano assolutamente preoccupazione e continuano a muoversi all'interno della fascia in cui si trovano ormai da un decennio. Nei prossimi mesi, però, assisteremo ad una pressione al rialzo. Motivo? Sostanzialmente i prezzi delle materie prime rispetto ad un anno fa, a causa del rallentamento a seguito della pandemia, sono drammaticamente più alti e ritornati a dei livelli pari a quelli di fine 2019. Ad esempio il prezzo del petrolio a fine 2019 era pari a 61.12 USD/barile, mentre a metà aprile il prezzo del greggio si trovava a -37.63 USD/barile. Attualmente si trova attorno ai 64 USD/barile. Questo andamento è stato simile in tutte le materie prime e almeno per i prossimi 1-2 trimestri porterà

ad un aumento del tasso d'inflazione. Anche i costi di trasporto delle merci erano collassate un anno fa, ma ora complice il ritrovato flusso commerciale internazionale, hanno ritrovato i livelli pre-pandemia. Ma si tratta a nostro avviso di un effetto temporaneo, trascorso il quale la crescita dei prezzi rientrerà nella fascia in cui si sono mossi nel corso degli ultimi 10 anni. In aggiunta anche la FED ha contribuito ad incrementare le aspettative d'inflazione acquistando importanti quantitativi di TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) e quindi provocando un aumento del differenziale di rendimento tra i Buoni del Tesoro decennale e i TIPS e di fatto le aspettative di inflazione. A nostro avviso le forze inflazionistiche attuali si sgonfieranno nel corso dell'anno, in quanto gli elementi disinflazionistici presenti negli anni precedenti non sono scomparsi. In aggiunta la capacità di utilizzo dei fattori di produzione, di cui fa parte anche la forza lavoro, si trova ampiamente al di sotto del livello ottimale, e quindi non costituisce un elemento inflazionistico.

Prezzo del Petrolio e Forward Inflation (US)



US Forward Inflation e Tassi decennali



Strategia valutaria

- Il miglioramento dei dati congiunturali e il sempre più diffuso livello di vaccinazione, hanno portato a un miglioramento delle aspettative di crescita economica generale. Questa maggiore sicurezza intervenuta sui mercati ha diminuito leggermente la pressione sul franco svizzero come bene rifugio provocandone da inizio anno un congruo indebolimento contro le maggiori valute internazionali. La Banca Nazionale Svizzera, come negli ultimi 5 anni, è intervenuta inizialmente per facilitare questo movimento, ma poi il mercato si è mosso in modo autonomo, ritenendo la valuta elvetica sopravvalutata nel contesto attuale. I prossimi movimenti dipenderanno dall'evoluzione pandemica e dalle risposte che gli altri paesi, in particolare la zona Euro, darà in termini di facilitazione alla crescita.
- Il dollaro statunitense ha subito un forte movimento di rafforzamento. Il motivo principale risiede nell'importante rialzo dei rendimenti obbligazionari provocato dall'aumento delle aspettative di crescita dell'inflazione. Il forte rialzo delle materie prime rispetto ad un anno fa, contribuirà in modo consistente all'aumento dei prezzi nel corso del prossimo trimestre. Inoltre, sempre rispetto ad un anno fa, i costi di trasporto delle merci sono aumentati in modo vertiginoso, impattando negativamente i prezzi al consumo. Continuerà questa pressione al rialzo? Risulta molto difficile che possa continuare con un andamento simile in quanto il livello generale di attività è ancora inferiore al pieno utilizzo delle capacità di produzione e occorrerà del tempo prima di ricucire il divario. Nel frattempo riteniamo che la pressione sui tassi diminuirà così come il maggiore interesse per gli investimenti a reddito fisso in US\$, portando ad un tendenziale indebolimento della valuta statunitense nella seconda metà dell'anno.
- Come tutte le banche centrali mondiali, anche la Banca Centrale Europea ha applicato una politica monetaria maggiormente espansiva, in particolare aumentando l'ammontare di obbligazioni che può acquistare per contenere l'aumento dei rendimenti. A sostegno più diretto dell'economia, la BCE ha abbassato i "ratio" di bilancio per facilitare la concessione di crediti da parte delle banche. I margini di manovra si sono ormai ridotti, per cui risulta difficile immaginare una politica monetaria ancora maggiormente aggressiva, soprattutto sul fronte dei tassi. Inoltre la BCE, per ovviare alla potenziale carenza di prestiti obbligazionari, ha diminuito il "rating" obbligazionario minimo per gli acquisti per portarlo a non "Investment Grade". A sostegno delle quotazioni dell'EUR concorre anche la contrazione degli "spread" delle obbligazioni dei paesi periferici.
- La firma del primo accordo sulla Brexit ha giovato alla Sterlina che si è rafforzata contro le principali valute internazionali. Ai detentori di Lire Sterline piace ora l'idea di un'uscita della Gran Bretagna, ma soprattutto sono soddisfatti del modo accelerato di procedere con le vaccinazioni, che hanno portato gli anglosassoni ad essere uno dei paesi con il maggior numero di vaccinati. Maggiore tensione arriverà quando verranno affrontati gli accordi più sensibili tra Zona Euro e Inghilterra (ad esempio il passporting).

- Il rafforzamento del US\$ ha provocato un generale indebolimento delle valute dei paesi emergenti. Una quota consistente del debito dei paesi emergenti è denominato in US\$ e quindi un suo rafforzamento provoca un aumento del costo del debito. Se a questo fattore aggiungiamo il consistente aumento dei rendimenti obbligazionari sulla stessa valuta, si può tranquillamente affermare che il costo del debito è globalmente aumentato. Occorre però relativizzare l'incidenza del US\$ sulle valute emergenti in quanto sempre più paesi emergenti presentano dei mercati finanziari locali ben sviluppati e con maggiore liquidità.

Forex: evoluzione 2021 e confronto con media storica (10 anni)

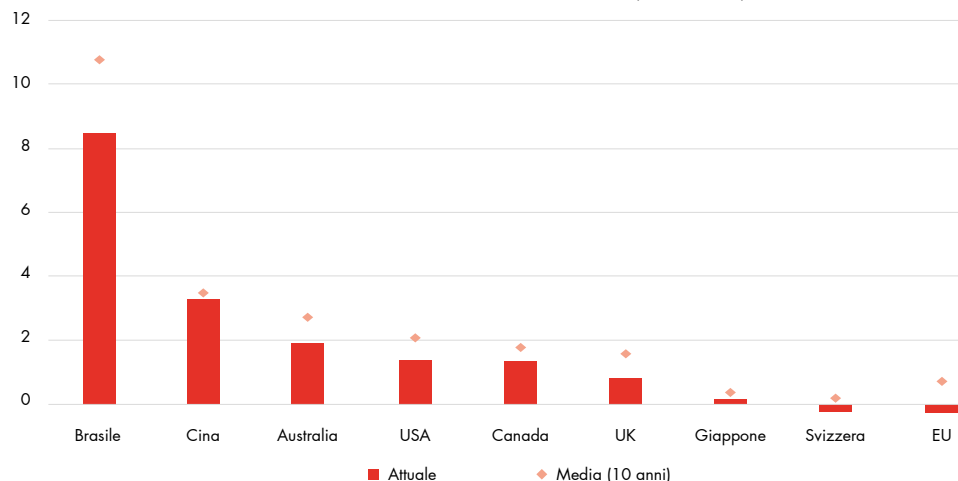


Strategia Obbligazionaria

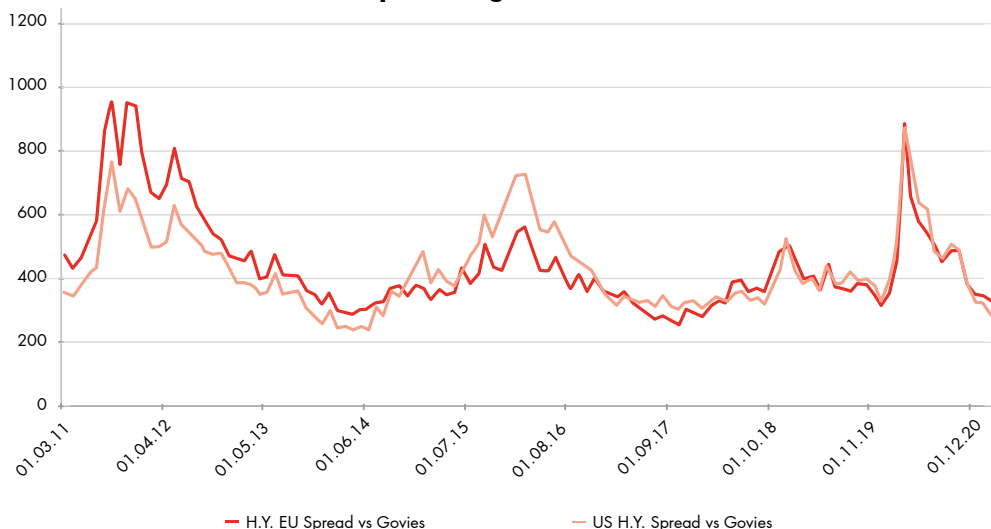
- Nel corso del trimestre abbiamo mantenuto gli investimenti che avevamo in essere nel trimestre precedente. Coscienti che le diverse banche centrali hanno l'obiettivo di acquistare un'ingente quantità di obbligazioni societarie per mantenere i rendimenti ai livelli attuali, abbiamo mantenuto l'esposizione verso questo comparto, in particolare il settore finanziario che ha approfittato del rialzo dei rendimenti. Abbiamo mantenuto gli investimenti nel comparto "High Yield", che, malgrado l'aumento dei rendimenti, è stato l'unico comparto del reddito fisso ad ottenere un risultato positivo.
- Il differenziale di rendimento tra obbligazioni di debitori "Corporate" e governativi ha subito un brusco rialzo a causa della crisi sanitaria che si è abbattuta anche sui mercati finanziari. Ma l'importante intervento delle banche centrali sul mercato dei capitali, ha provocato una consistente diminuzione dello "spread", che è tornato molto vicino ai livelli di inizio anno. A differenza del recente passato i prestiti governativi, che mostravano dei rendimenti estremamente ridotti, hanno registrato un importante aumento nel corso degli ultimi mesi, ma restando a dei livelli storicamente molto bassi. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni continuano ad essere positivi. Il grado di indebitamento per le aziende 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, con una tendenziale preferenza per le scadenze attorno ai 4 anni per approfittare maggiormente degli "spread" e del supporto delle Banche Centrali.
- Il comparto obbligazionario "High Yield" è un settore con un rischio maggiore rispetto al settore composto da debitori con un rating superiore a "BBB". Per il momento 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. Occorre sottolineare che la maggior parte dei prestiti obbligazionari di questo comparto hanno una scadenza a 4-5 anni, per cui la maggior parte delle società non ha un'impellente bisogno di rifinanziamento.
- Le obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale hanno subito il movimento rialzista dei rendimenti a livello generale e il considerevole rafforzamento della moneta americana. Questi elementi hanno fatto da contraltare all'aumento dei corsi delle materie prime, di cui i paesi emergenti sono grandi estrattori. Le aspettative di un importante miglioramento della crescita economica nel corso del secondo semestre, dovrebbero sostenere questi paesi.

- La quota investita in obbligazioni convertibili non subisce variazioni e rimane cospicua, in virtù di una sensibilità contenuta alle azioni. Questo strumento, infatti, permette di partecipare all'evoluzione dei mercati azionari con minore volatilità. Inoltre, avendo anche delle caratteristiche obbligazionarie, beneficiano della compressione degli "spread". Nel caso di un andamento negativo dei mercati azionari, i prezzi dei prestiti convertibili diminuirebbero fino al momento in cui l'obbligazione raggiunge un rendimento simile al rendimento di un'obbligazione "straight".

Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



Evoluzione Spread High Yield vs Governativi

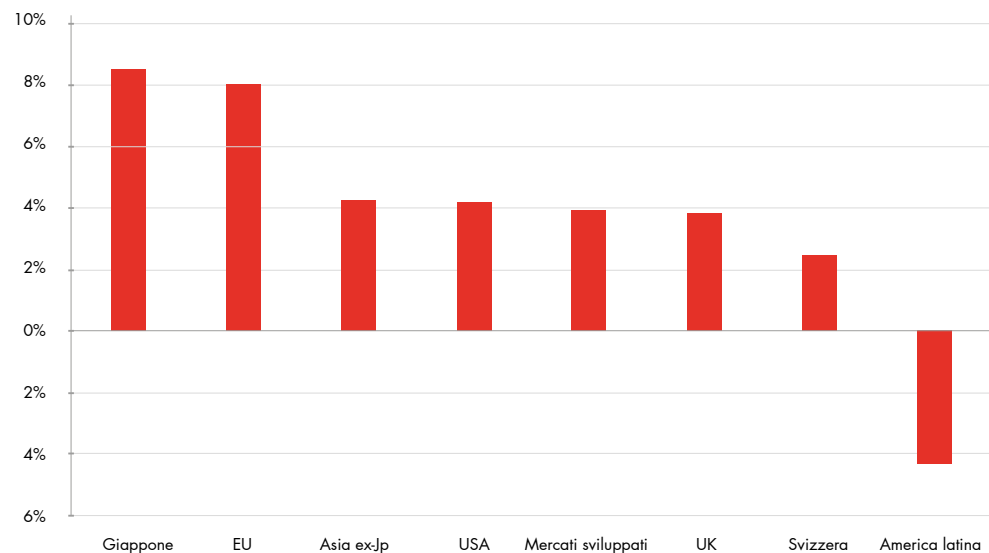


Strategia Azionaria

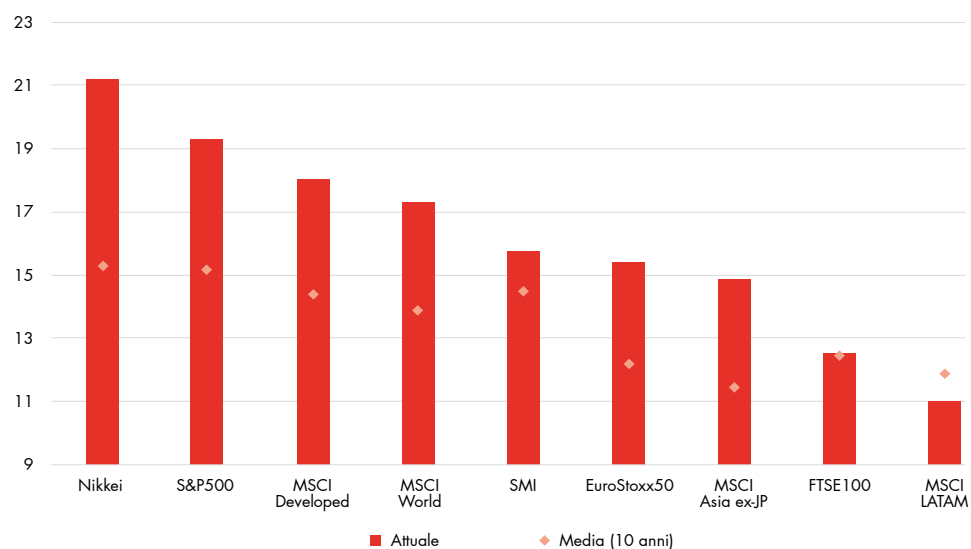
- La quota complessiva di azioni, a seguito della ripresa dei mercati azionari, è gradualmente aumentata ed ora è superiore all'indice di riferimento. Abbiamo inoltre aggiunto nel corso del mese di gennaio un investimento sul mercato azionario inglese, in quanto risulta essere un mercato con delle valutazioni più interessanti della media, un carattere maggiormente difensivo e le valutazioni rispetto al mercato europeo non sono mai state così basse. I rendimenti obbligazionari malgrado il rialzo dei primi mesi dell'anno, uniti agli "spreads" ai minimi storici, rendono il rendimento dei dividendi azionari molto interessanti. Inoltre occorre ricordare che, dopo un anno in cui è stata registrata una sostanziale diminuzione degli utili, il mercato si attende una forte ripresa che dovrebbe provocare una diminuzione delle valutazioni. Per la prima parte dell'anno restiamo positivi per gli investimenti azionari, in particolare per la zona Asiatica, Giappone compreso.
- In ottica geografica abbiamo un'impostazione neutrale per i principali paesi sviluppati: Svizzera, Europa e Stati Uniti. Tuttavia all'interno della componente europea abbiamo un'esposizione al tema del rendimento dei dividendi sul mercato europeo. 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 bassi, dall'altro per l'Europa è l'ormai cronico clima di rivalità tra paesi che impedisce di coltivare una volontà comune di riforme e che costituisce un importante elemento negativo nella risposta europea all'attuale crisi sanitaria, che rischia di diventare economica. 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 sovrapponderazione in quanto riteniamo che sia un mercato interessante in quanto le società giapponesi approfittano del mantenimento di una politica monetaria espansiva da parte della Banca Centrale giapponese (BoJ). In aggiunta il recente accordo con 15 paesi del Pacifico, permette al Giappone la partecipazione in un mercato di 2 mia. di consumatori. Il Giappone, inoltre, approfitterà del ritrovato aumento degli scambi commerciali e dell'incremento degli investimenti.
- È nell'area Sud-Est asiatica che puntiamo i nostri favori, con una preferenza per la Cina. Si tratta infatti della zona che è uscita prima di altri e meglio dalla crisi sanitaria e sarà l'unico paese appartenente al G20 a mostrare una crescita positiva per il 2020. Il consumo, ovviamente, è in ritardo, ma ritornerà con il miglioramento della fiducia dei consumatori.
- A livello tematico prediligiamo l'esposizione a settori legati alla tecnologia che pur presentando delle valutazioni più elevate del mercato ed essendo maggiormente sensibili all'aumento dei rendimenti, propongono dei ritmi di crescita superiori al mercato. Tuttavia siamo consapevoli che focalizzarci solo ed esclusivamente su titoli ad alta crescita, 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 fortemente condizionati dall'andamento della parità contro US\$ e dai tassi sulla valuta americana.

Performance Indici Azionari 2020 (YTD)



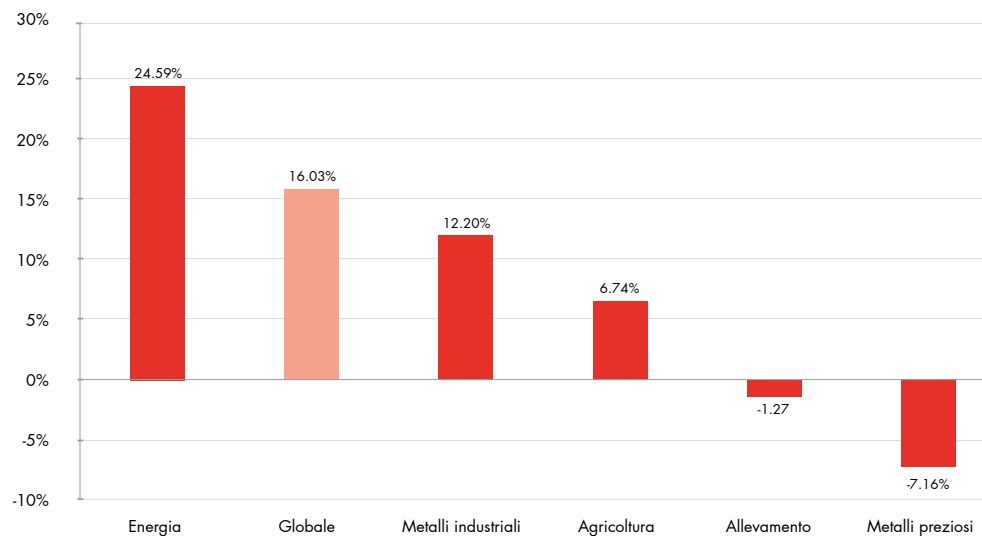
Valutazione Indici Azionari (P/E)



Strategia Materie Prime

- **Oro:** l'oro rappresenta, 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. Nel corso dei primi mesi dell'anno la sua evoluzione è stata condizionata negativamente dal rafforzamento del US\$ e dal consistente aumento dei rendimenti reali, vero e proprio nemico del metallo giallo. Infatti dei rendimenti reali al rialzo rendono meno interessante l'oro come investimento in quanto non genera una rendita costante. Quindi l'evoluzione futura dipenderà principalmente dal rendimento reale dei tassi sul US\$: un movimento ribassista renderebbe il metallo giallo nuovamente interessante.

Performance Materie Prime 2020 YTD

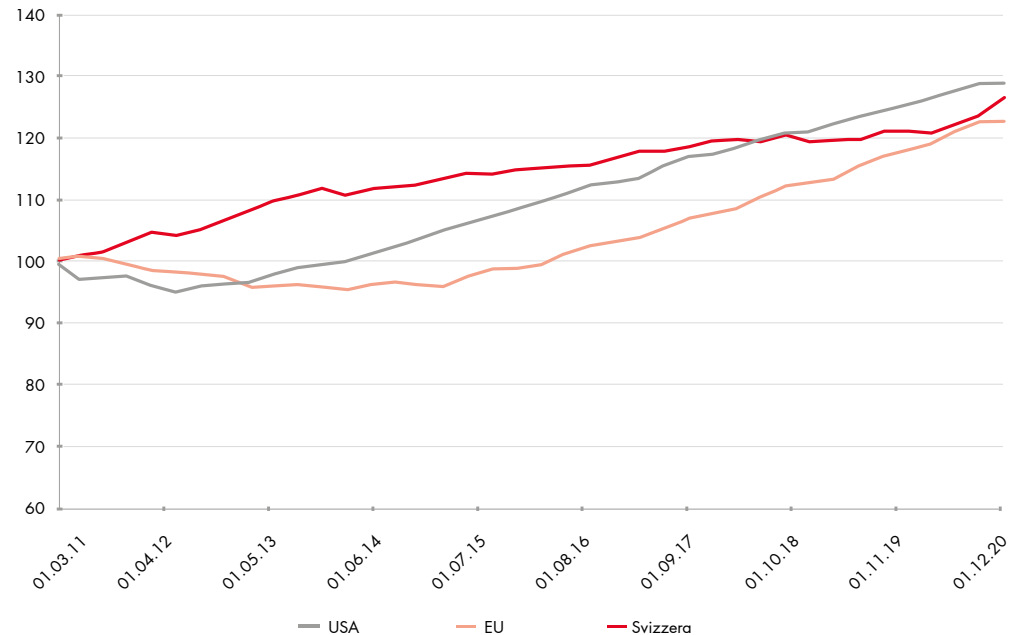


- **Petrolio:** la crisi economica provocata dal Corona Virus ha causato una diminuzione di domanda dei derivati del petrolio e quindi una tendenziale diminuzione dei prezzi. Le notizie positive riguardanti i vaccini che hanno permesso l'inizio delle vaccinazioni, hanno portato una ventata di ottimismo a proposito della crescita economica per il 2021, che dovrebbe permettere un aumento della domanda di prodotti legati al petrolio. L'incognita resta sempre il mantenimento delle quote di produzione all'interno dei paesi dell'OPEP. Infatti vi sono diversi produttori che necessitano di liquidità ed il petrolio risulta essere la loro unica fonte di introiti, per cui eserciteranno un'importante pressione per poter aumentare la propria quota di produzione. In aggiunta le società statunitensi attive nel "fracking", considerato la ripresa di prezzi, potrebbero riprendere la produzione aumentando conseguentemente l'offerta sul mercato. Occorre inoltre considerare la sempre crescente presenza di energie alternative e interesse da parte dei diversi governi ad incentivare la produzione di energia attraverso dei vettori alternativi: vi è grande attesa per il piano infrastrutturale, che comprende anche investimenti in ambito energetico alternativo.

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 e l'attuale crisi ne rende incerto il futuro andamento, in quanto è difficile prevedere se le conseguenze del rallentamento saranno di breve durata oppure si protrarranno nel tempo. Anche l'aumento degli appartamenti sfitti ci porta a credere che la crescita del comparto immobiliare stia per raggiungere il suo apice. Per gli immobili adibiti ad uffici si prospettano tempi incerti in quanto il "homeworking" a cui hanno ricorso molte ditte del settore terziario nell'ultimo anno di pandemia, potrebbe indurre le società ad incentivarlo, diminuendo considerevolmente il fabbisogno di immobili ad ufficio. In aggiunta anche il settore commerciale inizia a subire il rallentamento economico ed inizia ad avere difficoltà a pagare gli affitti. Per il momento però il rendimento resta superiore rispetto al reddito fisso denominato in franchi svizzeri. Manteniamo una posizione neutrale.

Evolutione prezzi immobiliari



Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

Reddito fisso	Swizzera		Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Swizzera	EUR	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	2.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	55.2%	(60.0%)	10.3%	(10.4%)	0.0%	(3.6%)	26.0%	(13.9%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(1.8%)
Totale	57.3%	(60.0%)	10.3%	(12.0%)	0.0%	(4.5%)	26.0%	(4.5%)	0.0%	(3.0%)	0.0%	(3.0%)

Reddito

Reddito	Swizzera		Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Swizzera	EUR	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	6.3%	(0.0%)	2.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.7%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	19.7%	(34.5%)	3.2%	(4.3%)	0.0%	(1.5%)	6.5%	(5.7%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(0.6%)
Equities	8.4%	(1.0%)	3.3%	(1.6%)	1.6%	(0.8%)	3.0%	(8.1%)	0.0%	(0.4%)	2.4%	(1.1%)
Altern. Inv.	11.0%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	6.3%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	5.1%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	50.6%	(62.5%)	9.2%	(5.9%)	1.6%	(2.3%)	22.6%	(18.8%)	0.0%	(1.0%)	2.4%	(1.7%)

Bilanciato

Bilanciato	Swizzera		Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Swizzera	EUR	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	0.1%	(0.0%)	2.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	12.5%	(19.5%)	3.0%	(3.1%)	0.0%	(1.1%)	4.8%	(4.2%)	0.0%	(0.4%)	0.0%	(0.5%)
Equities	14.9%	(15.0%)	6.9%	(3.2%)	2.9%	(1.6%)	5.4%	(16.5%)	0.0%	(0.9%)	4.8%	(2.2%)
Altern. Inv.	7.2%	(13.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	7.1%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	3.2%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	37.9%	(45.5%)	12.0%	(6.3%)	2.9%	(2.7%)	24.0%	(27.7%)	0.0%	(1.3%)	8.6%	(3.4%)

Aziionario

Aziionario	Swizzera		Europa ex Svizzera ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Swizzera	EUR	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Equities	25.0%	(30.0%)	11.6%	(6.4%)	3.7%	(3.2%)	10.4%	(32.9%)	0.0%	(1.7%)	8.6%	(4.4%)
Altern. Inv.	1.4%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.6%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	26.5%	(35.0%)	11.6%	(6.40%)	3.7%	(3.2%)	18.0%	(37.9%)	0.0%	(1.7%)	8.6%	(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 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.

Politica di investimento (moneta di riferimento EUR)

Reddito fisso	Euro		Europa ex EUR ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Euro	Altri	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	18.7%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	61.5%	(65.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	15.3%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.8%)
Totale	80.2%	(75.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	15.3%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(1.8%)

Reddito

Reddito	Euro		Europa ex EUR ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Euro	Altri	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	9.3%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	29.1%	(45%)	0.0%	(1.0%)	0.0%	(0.9%)	6.5%	(6.7%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(0.7%)
Equities	10.9%	(8.5%)	0.0%	(0.8%)	1.6%	(1.4%)	4.4%	(8.9%)	0.0%	(0.7%)	2.6%	(1.3%)
Altern. Inv.	7.2%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.5%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	5.5%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.2%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	61.9%	(63.5%)	0.1%	(1.8%)	1.6%	(2.3%)	22.1%	(20.6%)	0.0%	(1.4%)	2.7%	(1.8%)

Bilanciato

Bilanciato	Euro		Europa ex EUR ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Euro	Altri	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	5.8%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.8%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	15.9%	(22.0%)	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.8%)	4.9%	(5.8%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(0.6%)
Equities	18.8%	(15.0%)	0.0%	(1.5%)	2.8%	(2.5%)	7.6%	(16.2%)	0.0%	(1.3%)	4.59%	(2.4%)
Altern. Inv.	4.9%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.8%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	3.0%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.0%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	48.3%	(50.0%)	0.0%	(2.4%)	2.8%	(3.3%)	26.0%	(29.5%)	0.0%	(1.9%)	4.9%	(4.1%)

Aziionario

Aziionario	Euro		Europa ex EUR ex EMU		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	Euro	Altri	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	3.91%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Equities	34.6%	(30.0%)	0.0%	(3.1%)	3.6%	(5.0%)	13.7%	(32.3%)	0.0%	(2.5%)	9.6%	(4.8%)
Altern. Inv.	1.4%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.8%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	39.9%	(35.0%)	0.0%	(3.1%)	3.6%	(5.0%)	18.7%	(37.3%)	0.0%	(2.5%)	9.6%	(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 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.

Politica di investimento (moneta di riferimento USD)

Reddito fisso

	USA		Resto Nord/Sud America		Europa		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
	Canada	Sud America	EUR	ex EMU	YEN	Altri					
Cash	13.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%
Bonds	81.8%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	3.9%	3.7%	0.0%	4.7%	0.0%	86.5%
Totale	95.2%	0.0%	0.1%	0.0%	9.6%	3.9%	3.7%	0.0%	4.7%	0.0%	100.0%

Reddito

	USA		Resto Nord/Sud America		Europa		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
	Canada	Sud America	EUR	ex EMU	YEN	Altri					
Cash	3.3%	0.0%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%
Bonds	36.3%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	1.8%	1.7%	0.0%	2.4%	0.0%	38.7%
Equities	9.7%	0.0%	5.0%	0.0%	2.2%	2.5%	1.6%	3.5%	2.6%	4.3%	30.3%
Altern. Inv.	13.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%
Convertibili	11.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.6%
Totale	74.2%	0.0%	7.8%	0.0%	6.8%	4.3%	3.3%	3.5%	5.0%	4.3%	100.0%

Bilanciato

	USA		Resto Nord/Sud America		Europa		Asia Pacifico		EM	Satelliti	Totale
	Canada	Sud America	EUR	ex EMU	YEN	Altri					
Cash	0.1%	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%
Bonds	20.3%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	2.0%	1.9%	0.0%	1.6%	0.0%	21.9%
Equities	18.6%	0.0%	7.9%	0.0%	4.0%	4.5%	2.9%	6.3%	4.7%	6.8%	53.3%
Altern. Inv.	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.0%
Convertibili	9.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.4%
Totale	60.3%	0.0%	11.3%	0.0%	9.0%	6.5%	4.8%	6.3%	6.2%	6.8%	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 profetaio.

- 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**