

Analisi finanziaria

Politica d'investimento

I trimestre 2023

noi per voi

 **BancaStato**

Indice

	Pagina
Continuando a osservare le Banche Centrali	5
Strategia valutaria	7
Strategia Obbligazionaria	9
Strategia Azionaria	11
Strategia materie prime	13
Strategia Settore Immobiliare Svizzero	15
Strutture di portafoglio	16-18

Continuando a osservare le Banche Centrali

Dopo due anni di convivenza con la pandemia, caratterizzati da imponenti misure espansive di politica monetaria e fiscale messe in campo per contrastare gli effetti negativi sulla crescita economica causata dalle restrizioni alla mobilità imposte dai governi, nel 2022 abbiamo assistito ad un cambiamento importante nell'applicazione della politica monetaria che è diventata restrittiva. Inizialmente vi era la volontà di riportare la politica applicata dalle Banche Centrali verso un livello neutrale in quanto la crescita economica, dopo la forte ripresa del 2021, stava riavvicinandosi in modo naturale verso ritmi di espansione simili al periodo precedente la pandemia. L'inflazione, in graduale crescita, era considerata temporanea, ritenendo i fattori che la determinavano ("colli di bottiglia" e rialzo delle materie prime) di natura provvisoria, destinati a scomparire nel proseguo dell'anno.

Lo scoppio del conflitto in Ucraina ha avuto come conseguenza più evidente un imponente rialzo del prezzo di tutte le materie prime, in particolare quelle energetiche e agricole, raggiungendo in alcuni casi livelli mai visti nel passato. Questo importante movimento ha provocato un consistente aumento del tasso d'inflazione e delle sue aspettative. Gli Istituti Centrali si sono trovati nella posizione di dover andare oltre il loro obiettivo iniziale di normalizzare la propria politica monetaria, considerando che il rincaro avrebbe raggiunto dei livelli che non si vedevano più da 40 anni.

Il rialzo dei tassi unito alla graduale riduzione dell'acquisto di obbligazioni da parte degli istituti monetari centrali ha provocato un forte rialzo dei rendimenti con la conseguente diminuzione dei valori obbligazionari e un'importante contrazione dei mercati azionari. Anche le aspettative di crescita economica per l'anno 2022 e per quello successivo hanno subito delle importanti revisioni al ribasso con, per alcuni trimestri e per determinate zone economiche (Europa e Giappone), la reale possibilità di registrare una recessione. Attualmente le Banche Centrali dei paesi occidentali si trovano ad attuare una politica monetaria restrittiva per l'elevato livello d'inflazione raggiunto in un momento in cui la crescita economica sta vistosamente rallentando. La cautela nell'applicazione di una politica monetaria restrittiva atta a contenere il rincaro è d'obbligo per impedire alle economie dei paesi occidentali di cadere in una forte recessione.

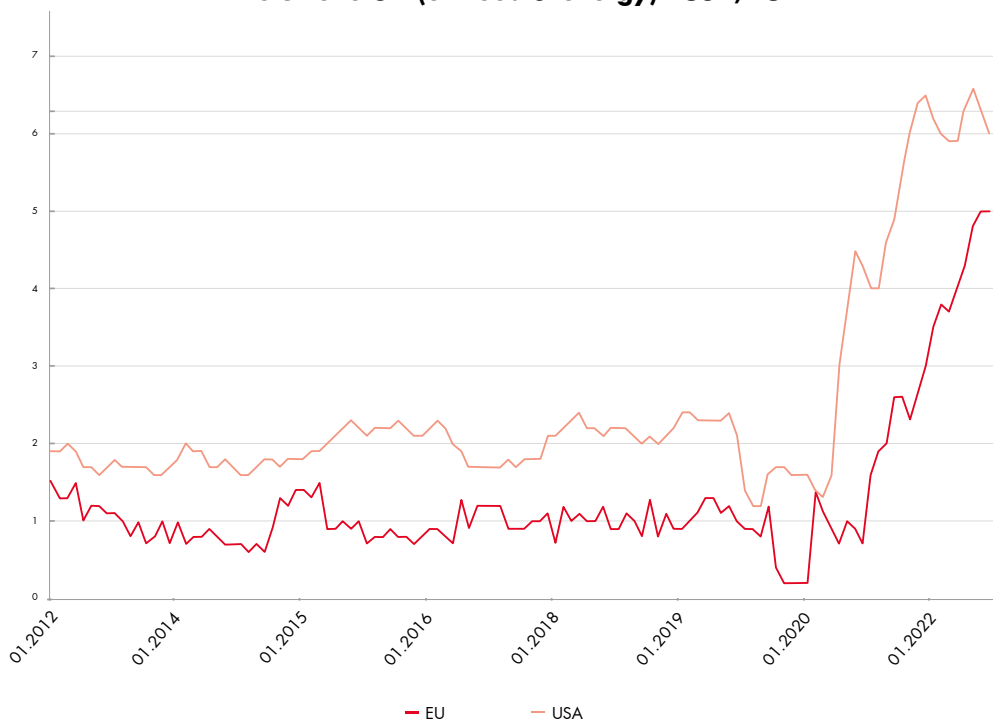
Negli ultimi mesi del 2022, negli USA, ma anche, con il consueto ritardo, in Europa, vi sono stati dei segnali incoraggianti sul fronte del contenimento del rincaro grazie in particolare alla diminuzione dei prezzi delle materie prime legate all'energia e alla tendenziale risoluzione della problematica legata ai "colli di bottiglia". Questa tendenza dovrebbe proseguire anche nel 2023 alleggerendo la pressione sulle Banche Centrali e permettendo un'applicazione meno restrittiva delle misure di politica monetaria e una convergenza verso il tasso neutrale che permette la piena occupazione dei fattori di produzione e il tasso d'inflazione prefissato (2%).

I governi occidentali non hanno più rinnovato le misure eccezionali a sostegno dell'economia decise nel periodo della pandemia, ma, contrariamente a quanto si presupponeva, le politiche fiscali sono rimaste sostanzialmente invariata, garantendo un sostegno ad aziende e consumatori toccati dal forte aumento dei prezzi. Questo ha permesso ai consumatori di meglio attuffare il rialzo dei costi, mantenendo il livello di consumo.

Malgrado l'incremento dei costi dell'energia e del debito, i margini societari si sono mostrati prevalentemente stabili, segno che globalmente le aziende sono riuscite ad imputare questi aumenti ai consumatori finali.

Il consistente rialzo dei rendimenti dei prestiti statali ha avuto come conseguenza l'aumento del differenziale di rendimento di debitori di minore qualità, che ha raggiunto dei livelli superiori al periodo precedente lo scoppio della pandemia. Normalmente questo movimento è provocato dagli investitori che richiedono un rendimento superiore per investire in debitori con minore qualità in un momento di instabilità. Attualmente, però, i bilanci societari rimangono solidi, la capacità di ripagare i debiti è più che soddisfacente ed il tasso di copertura degli interessi è superiore alla media degli ultimi 10 anni. Questa situazione favorevole è da ricondurre al fatto che le società hanno approfittato nel 2021 di tassi estremamente bassi per rifinanziare il proprio debito e pertanto per i prossimi due anni la necessità di rifinanziamento sarà molto contenuta.

Evoluzione CPI (ex-food & energy) - USA, EU



Strategia valutaria

- In un contesto critico e di difficile lettura il franco svizzero si è riproposto come moneta rifugio con l'azione della Banca Nazionale Svizzera tendente a mantenerne la forza pur impedendone un veloce apprezzamento che peserebbe enormemente sull'industria d'esportazione che riveste un ruolo molto importante nella struttura economica del paese. Tra gli elementi più importanti che determinano storicamente la forza del franco svizzero troviamo il minore tasso d'inflazione. Per questo motivo la BNS ha modificato il suo atteggiamento nell'applicazione della sua politica monetaria puntando maggiormente sul mantenimento di un franco forte anche nel futuro.
- Il rafforzamento del dollaro statunitense si è sviluppato in concomitanza con l'applicazione di una politica monetaria più restrittiva da parte della Banca Centrale americana. Questo movimento ha registrato una pausa nel corso dell'ultimo trimestre del 2022 in quanto il presidente della FED ha annunciato una possibile applicazione meno restrittiva della politica monetaria. Quindi la forza della valuta statunitense si manterrà intatta fino al momento in cui il mercato percepirà la continuazione dell'applicazione di una politica monetaria restrittiva da parte della FED. Negli altri paesi industrializzati il ciclo del rincaro è in ritardo rispetto agli USA e, conseguentemente, le banche centrali protrarranno il proprio atteggiamento restrittivo rendendo la propria moneta più interessante rispetto al US\$.
- La Banca Centrale Europea al momento è confrontata con due problematiche che presuppongono delle risoluzioni contrapposte. Da una parte l'inflazione in costante aumento a causa prevalentemente dell'elevato prezzo del gas, impone un intervento importante e continuativo applicando una politica monetaria restrittiva. Dall'altra vi è un'economia europea che propone una crescita anemica, molto vicina alla recessione per alcuni trimestri che dovrebbe essere sostenuta da una politica monetaria espansiva o quantomeno non restrittiva. In questo contesto la BCE dovrà muoversi con estrema cautela e dirigerà la propria politica monetaria verso un approccio più restrittivo rispetto alla situazione attuale con in aggiunta l'obiettivo di sostenere la propria valuta al fine di ridurre l'importazione di inflazione. Ma il limite di questo agire sarà fissato dalla crescita economica. Non dobbiamo dimenticare che l'Europa è un'economia fortemente orientata alle esportazioni. La fragilità delle condizioni economiche europee condiziona negativamente l'evoluzione della propria moneta.
- L'importante aumento dell'inflazione ha spinto la Banca Centrale inglese a procedere con 7 aumenti dei tassi. Elemento cardine per l'evoluzione a medio-lungo termine della sterlina resta la trattativa, al momento oscurata dagli avvenimenti in Ucraina, con l'Unione Europea per la regolamentazione dei rapporti tra le due aree economiche. Queste discussioni rischiano di protrarsi per un lungo periodo e quindi di condizionare negativamente l'evoluzione della valuta inglese. I primi approcci non sono stati particolarmente positivi e hanno creato delle tensioni tra le due parti.
- La Banca Centrale giapponese è stata l'ultima a modificare, anche se solo marginalmente, la propria politica monetaria aumentando leggermente il target sui tassi. Questo ci ha indotto a diventare più positivi sullo Yen.

- I rendimenti obbligazionari sul US\$ in chiaro rialzo dall’inizio e il calo dei prezzi delle materie prime (con l’eccezione del gas quotato in Europa), hanno provocato l’indebolimento delle monete dei paesi emergenti. Essendo i finanziamenti dei paesi emergenti denominati in parte in US\$, il rafforzamento della valuta statunitense incide negativamente sui bilanci statali, determinando un indebolimento della moneta. L’evoluzione futura dipenderà in buona parte dall’evoluzione dei rendimenti sul US\$.

Forex: evoluzione 2022 e confronto con media storica (10 anni)

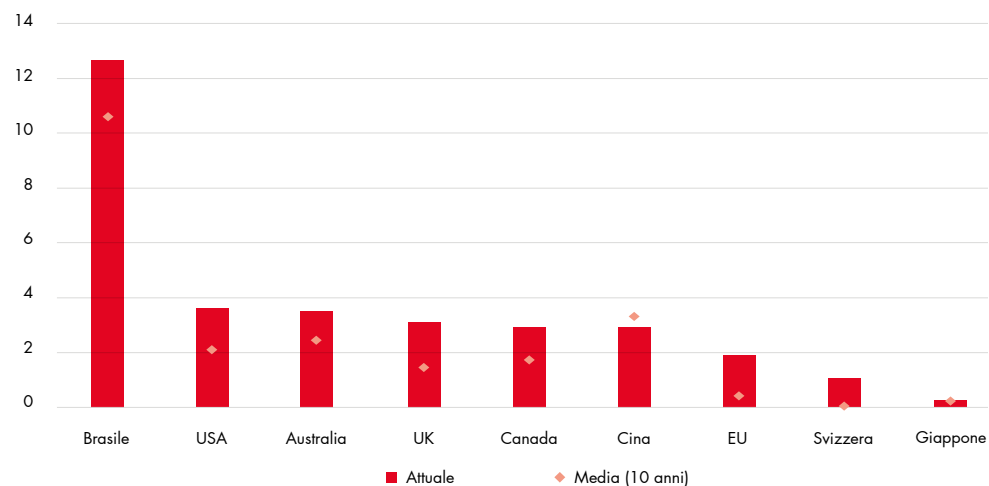


Strategia Obbligazionaria

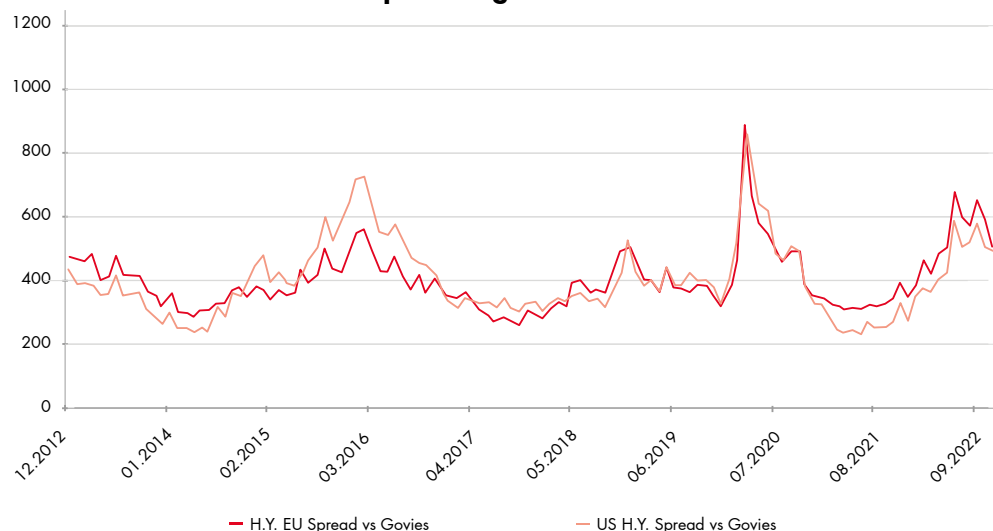
- Il tasso di rincaro attuale tenderà, nel corso del 2023, a riavvicinarsi all’obiettivo indicato dalle diverse banche centrali (2%). I problemi legati ai “colli di bottiglia” provocati dalla profonda divergenza tra domanda e offerta sono in via di risoluzione, alleviando la pressione sui prezzi. I corsi delle materie prime, dopo i forti rialzi registrati nel periodo successivo allo scoppio del conflitto, mostrano una continua tendenza alla diminuzione. Nel corso del trimestre appena trascorso abbiamo mantenuto la sottoponderazione del comparto, mentre la duration media dei portafogli è stata mantenuta in linea con l’indice. Manteniamo inoltre gli investimenti nel comparto “High Yield”, che, malgrado l’aumento dei rendimenti, offre una retribuzione interessante.
- Il differenziale di rendimento tra le obbligazioni di debitori “Corporate” e governative, dopo aver subito un brusco rialzo nel corso del 2022, ha iniziato una prima fase di lenta contrazione. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni continuano ad essere positivi. In Europa il grado di indebitamento delle aziende non desta preoccupazione anche perché si situa a un livello nella media degli ultimi anni e anche il servizio del debito è ampiamente coperto dal grado di autofinanziamento delle società. Discorso leggermente diverso per le società americane per le quali il grado di indebitamento attuale è superiore a quello medio degli ultimi anni. Essendo le nostre aspettative orientate verso una crescita economica moderata, manteniamo un atteggiamento neutrale nei confronti di questa categoria d’investimento, con una tendenziale preferenza per le scadenze attorno ai 5 anni per approfittare maggiormente degli “spread”.
- 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: i tassi di fallimento restano estremamente bassi e gli interessi sul debito sono ampiamente coperti dall’autofinanziamento generato dalle società. Il rischio maggiore deriva invece da un possibile ulteriore importante rallentamento congiunturale che causerebbe un aumento dell’onere derivante dagli interessi e dalla compressione dei margini societari che porterebbe a 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, avendo inoltre proceduto negli ultimi anni a un allungamento della scadenza dei propri debiti per approfittare dei bassi costi 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, che resta la principale moneta utilizzata dai paesi emergenti per accedere al mercato dei capitali. In aggiunta nel corso del trimestre appena trascorso, i corsi delle materie prime, di cui questi paesi sono grandi esportatori, hanno mostrato una tendenza ribassista. Malgrado ciò l’andamento è stato in linea con i mercati sviluppati. Un possibile indebolimento del US\$ a seguito di una politica monetaria della FED meno restrittiva, potrebbe rivelarsi favorevole alle obbligazioni dei mercati emergenti.

- La quota investita in obbligazioni convertibili è mantenuta ad una ponderazione leggermente superiore alla quota neutrale presente nel Benchmark. Questa operazione è stata effettuata in quanto il rialzo dei rendimenti e l'allargamento dei differenziali di rendimento verso i debitori statali hanno doppiamente penalizzato questo comparto. In particolare nel caso di un andamento negativo dei mercati azionari, i prezzi dei prestiti convertibili diminuiscono fino al momento in cui l'obbligazione raggiunge un rendimento simile al rendimento di un'obbligazione "straight". Questo strumento permette di partecipare all'evoluzione dei mercati azionari con minore volatilità.

Tassi decennali: confronto storico (10 anni)



Evoluzione Spread High Yield vs Governativi

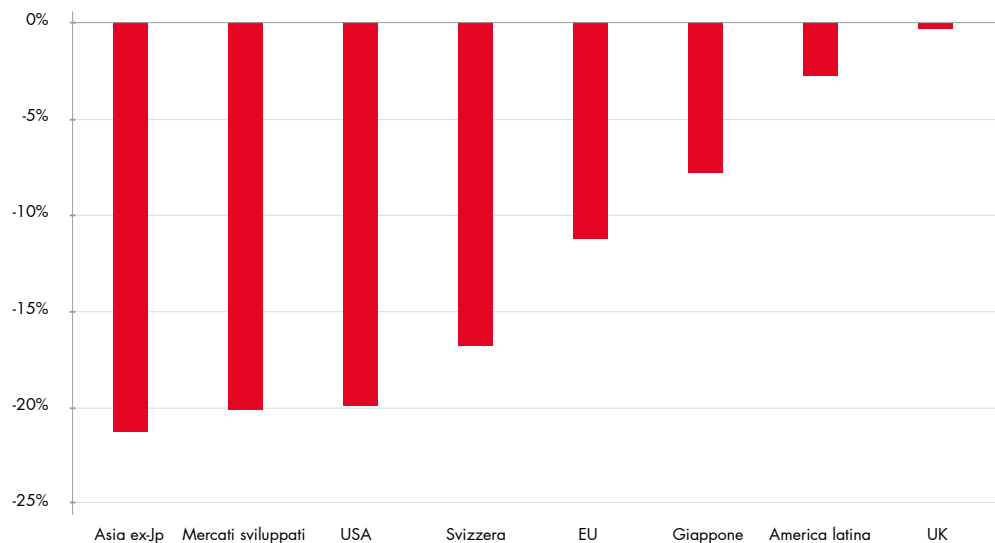


Strategia Azionaria

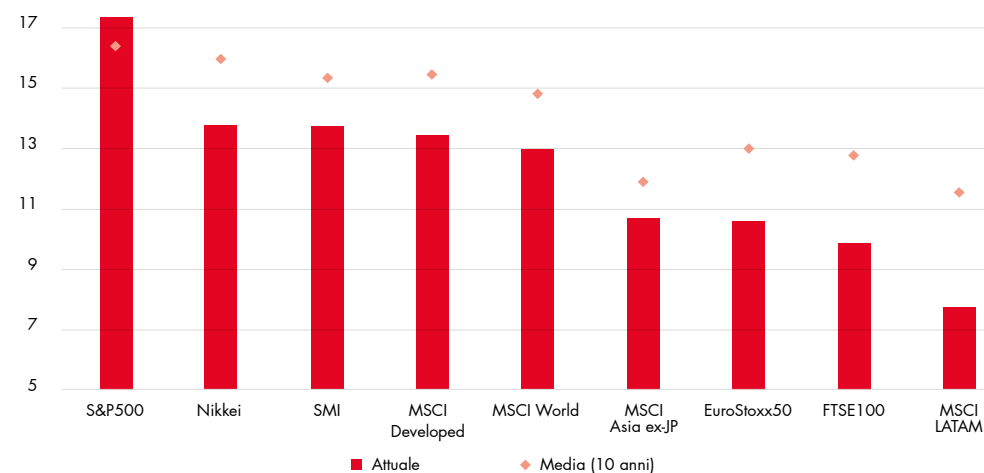
- La quota complessiva di azioni è stata mantenuta neutrale. La convinzione che il picco del rincaro negli USA sia stato raggiunto e superato, ci spinge ad affermare che anche il massimo nei rendimenti obbligazionari sia ormai parte del passato. Questa stabilizzazione dei rendimenti contribuirà anche alla stabilizzazione dei mercati azionari. La stagione degli utili, che si prospettava molto problematica, si è rivelata essere leggermente meno positiva delle aspettative, ma pur sempre positiva. Il prospettato aumento dei costi, con la conseguente riduzione dei margini societari, non si è completamente avverato. Per il 2023 gli analisti si attendono una crescita molto limitata degli utili societari.
- In ottica geografica si mantiene un'impostazione neutrale per i principali paesi sviluppati: Svizzera e Stati Uniti. La vicinanza al conflitto in atto in Ucraina e la consistente dipendenza dal gas, la cui quotazione influisce fortemente sul rincaro in Europa, condiziona l'evoluzione mercati azionari europei. All'interno della componente europea favoriamo un'esposizione al tema del rendimento dei dividendi. L'Europa rimane l'eterna incompiuta a causa della persistente incapacità di portare a termine le importanti riforme strutturali di cui l'area economica necessita per rivaleggiare in termini di crescita con le altre aree economiche. Sarà pertanto importante per i paesi comunitari ritrovare un punto d'intesa da cui ripartire per ridare slancio alla crescita. Dal canto suo il mercato svizzero, in virtù di un profilo più difensivo, potrà ottenere risultati migliori in un confronto globale.
- Anche in Giappone la posizione resta neutrale non essendo ritenuto un mercato interessante soprattutto in considerazione della crescita degli utili societari inferiore alla media mondiale. Di conseguenza anche lo JPY, un tempo elemento importante a sostegno del mercato azionario quando era in fase di indebolimento, non riesce più a fornire un supporto come in passato. In aggiunta la ormai cronica impossibilità di generare inflazione attraverso una politica monetaria estremamente espansiva, impedisce al mercato di mostrare una certa forza.
- È nell'area Sud-Est asiatica dove puntiamo i nostri favori, con una preferenza per la Cina. A differenza degli altri paesi industrializzati, la banca centrale cinese persegue una politica monetaria espansiva atta a rilanciare l'economia che è in fase di rallentamento. Inoltre l'allentamento delle misure restrittive sulla mobilità consentirà il miglioramento della fiducia dei consumatori, accelerando il passaggio da un'economia prettamente indirizzata all'exportazione verso una che predilige il consumo interno. Inoltre il supporto mirato al comparto immobiliare permetterà a questo importante settore economico di riprendersi.
- A livello tematico continuiamo a prediligere l'esposizione a settori legati alla tecnologia che attualmente presentano delle valutazioni significativamente inferiori a quelle degli ultimi 10 anni e delle prospettive di crescita degli utili superiori al mercato. Il settore è particolarmente sensibile all'evoluzione dei rendimenti obbligazionari, attualmente molto vicini ai massimi, per cui un miglioramento su questo fronte sosterrrebbe il settore. E' presente la tematica legata all'innovazione alimentare, più legata a dinamiche difensive ed anticicliche, quale elemento di portafoglio meno aggressivo. La tematica legata allo sviluppo di energie alternative è attualmente, considerato lo sviluppo recente dei prezzi delle materie prime legate all'energia, un tema si sicura attualità.

- La ponderazione delle azioni dei paesi emergenti rimane neutrale rispetto alla quota prevista dal Benchmark. Questi mercati sono fortemente condizionati dall'andamento della parità contro USD, dai tassi sulla valuta americana, e dall'evoluzione dei prezzi delle materie prime in quanto sono importanti esportatori di Commodities. Attualmente presentano una crescita degli utili continuamente rivista al ribasso che ne condiziona l'andamento. Un miglioramento della congiuntura internazionale con la conseguente ripresa della crescita degli utili societari concorrerà al rilancio dei mercati emergenti.

Performance Indici Azionari 2022 (YTD)



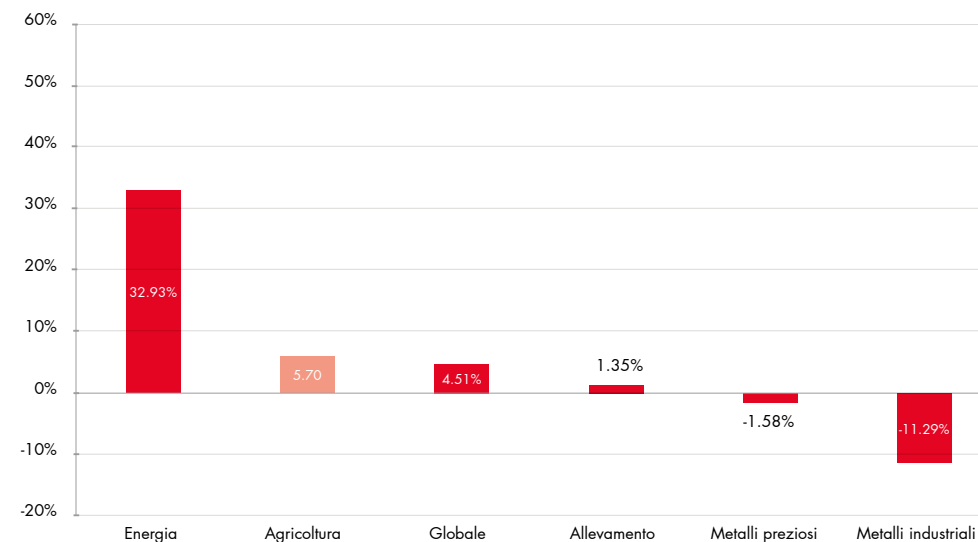
Valutazione Indici Azionari (P/E)



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. L'oro ha registrato un'evoluzione leggermente negativa malgrado il conflitto in Ucraina e la comparsa della pressione inflazionistica avrebbe dovuto risvegliare la sua caratteristica di bene rifugio. Per il 2023 ci attendiamo che due fattori dovrebbero sostenere il prezzo del metallo giallo. Da una parte il tendenziale indebolimento del US\$ in concomitanza con l'anticipazione della fine della politica monetaria restrittiva da parte della FED e in secondo luogo la diminuzione degli interessi reali che rendono più interessante l'investimento in oro. Attualmente manteniamo l'investimento in oro effettuato tramite il ETF sull'oro fisico.

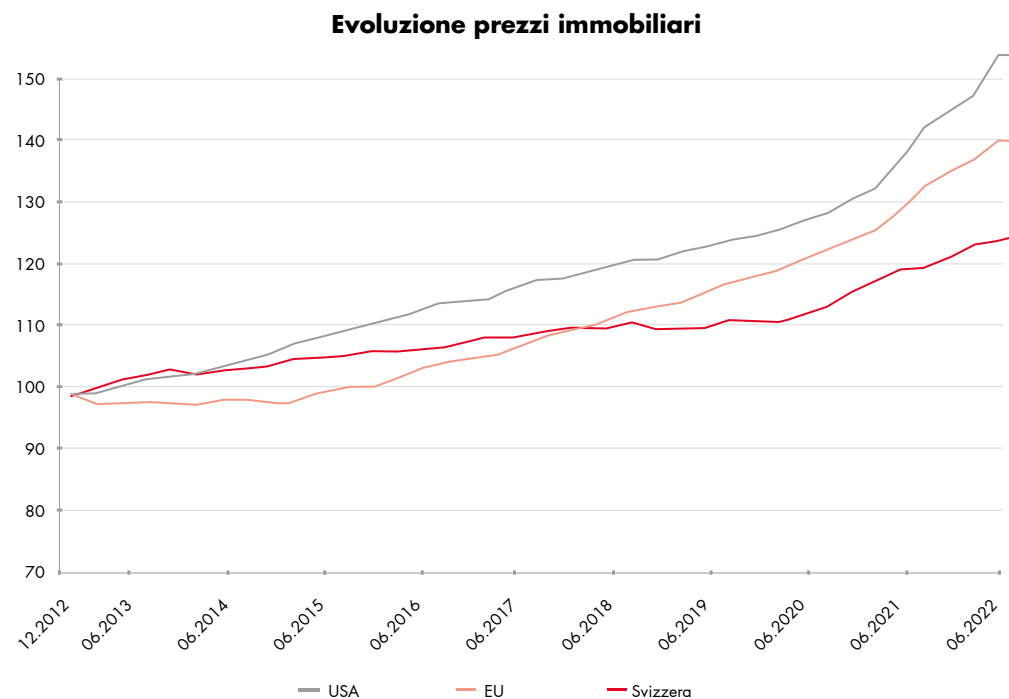
Performance Materie Prime 2022 YTD



- **Petrolio:** il rallentamento congiunturale in atto, che conduce ad una minore domanda dei prodotti derivati dal petrolio, e l'aumento dell'estrazione del OPEP+ ha portato le quotazioni del greggio ai livelli precedenti lo scoppio del conflitto in Ucraina. L'evoluzione futura è strettamente connessa con la risoluzione del conflitto in Ucraina, la cui conclusione riporterebbe i prezzi del petrolio a livelli più consoni all'equilibrio tra domanda ed offerta. Occorre inoltre considerare che negli ultimi anni, complice i diminuiti investimenti nel settore dell'estrazione e raffinazione del petrolio, la possibilità per il settore di aumentare l'offerta, è notevolmente diminuita.

Strategia settore immobiliare svizzero

- L'investimento nel settore immobiliare svizzero attraverso i fondi d'investimento ha risentito molto del rialzo dei tassi d'interessi del 2022. Infatti fino al 2021 questi fondi avevano un premio consistente rispetto al valore contabile alla somma dei singoli componenti, ma il rialzo dei rendimenti sul mercato dei capitali ha provocato una loro drastica riduzione. Questa importante riduzione dei prezzi ripropone la validità dell'investimento immobiliare tramite fondi d'investimento, in quanto essendo gli affitti rimasti invariati, il rendimento che ne deriva è aumentato al punto da nuovamente rivaleggiare con il rendimento dell'investimento obbligazionario. La problematica degli appartamenti sfitti, che in alcune regioni è significativa, resta confinata agli oggetti datati che non sono stati ristrutturati e che quindi subiscono la concorrenza degli appartamenti nuovi e più moderni. Manteniamo l'investimento attuale in ETF sul mercato immobiliare svizzero.



Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

Reddito fisso

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	5.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	77.2%	(60.0%)	6.3%	(10.4%)	5.9%	(13.9%)	0.0%	(1.4%)	0.0%	(1.8%)	5.3%	(5.0%)
Totale	82.5%	(60.0%)	6.4%	(12.0%)	5.9%	(4.5%)	0.0%	(3.0%)	0.0%	(3.0%)	5.3%	(10.0%)
Reddito												
	Swizzera	Europa ex Svizzera	Nord/Sud America	Asia Pacifico	EM		Totale					
	EUR	ex EMU	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	Totale			
Cash	5.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)		
Bonds	33.7%	(34.5%)	3.4%	(4.3%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(3.0%)	47.3%	(52%)
Equities	11.5%	(1.0%)	1.6%	(-1.6%)	0.0%	(0.8%)	3.1%	(8.10%)	1.4%	(0.4%)	2.1%	(2.5%)
Altern. Inv.	11.3%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.9%	(5.00%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	6.8%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(3%)
Totale	68.4%	(62.5%)	5.0%	(5.9%)	0.0%	(2.3%)	15.3%	(18.83%)	0.0%	(1.0%)	5.2%	(5.5%)

Bilanciato

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	5.4%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	17.1%	(19.5%)	2.9%	(3.1%)	0.0%	(1.1%)	5.1%	(4.2%)	0.0%	(0.4%)	0.0%	(2.0%)
Equities	17.0%	(15.0%)	3.5%	(3.2%)	0.0%	(1.6%)	7.0%	(16.5%)	0.0%	(0.9%)	2.1%	(1.1%)
Altern. Inv.	7.9%	(13.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.8%	(7.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	3.9%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	51.2%	(45.5%)	6.4%	(6.3%)	0.0%	(2.7%)	22.8%	(27.7%)	0.0%	(1.3%)	2.9%	(6.5%)

Azionario

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA <th>Altri</th> <th>YEN</th> <th>Altri</th> <th>EM</th> <th>Altri</th>	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	4.0%	(0.0%)	0.01%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Equities	28.7%	(30.0%)	7.6%	(6.4%)	0.0%	(3.2%)	12.9%	(32.9%)	0.0%	(1.7%)	8.5%	(9.0%)
Altern. Inv.	1.6%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.20%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	34.3%	(35.0%)	7.5%	(6.40%)	0.0%	(3.2%)	19.6%	(37.9%)	0.0%	(1.7%)	8.5%	(9.0%)

- 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		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	10.3%	(10.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	69.4%	(65.0%)	0.0%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	17.1%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(5.0%)
Totale	79.7%	(75.0%)	0.1%	(2.5%)	0.0%	(2.2%)	17.2%	(16.7%)	0.0%	(1.8%)	0.0%	(5.0%)

Reddito

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	5.5%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.2%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	40.6%	(45%)	0.0%	(1.0%)	0.0%	(0.9%)	6.48%	(6.7%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(3.0%)
Equities	8.7%	(8.5%)	0.0%	(0.8%)	0.0%	(1.4%)	7.2%	(8.9%)	0.0%	(0.7%)	1.4%	(1.3%)
Altern. Inv.	7.5%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.9%	(5.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	7.2%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	69.5%	(63.5%)	0.1%	(1.8%)	0.0%	(2.3%)	18.7%	(20.6%)	0.0%	(1.4%)	1.4%	(3.3%)

Bilanciato

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	11.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	1.6%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Bonds	20.6%	(22.0%)	0.0%	(0.9%)	0.0%	(0.8%)	5.4%	(5.8%)	0.0%	(0.6%)	0.0%	(2.0%)
Equities	16.7%	(15.0%)	0.0%	(1.5%)	0.0%	(2.5%)	11.7%	(16.2%)	0.0%	(1.3%)	2.5%	(2.4%)
Altern. Inv.	5.1%	(10.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	6.9%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Convertibili	4.0%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(7.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Totale	57.3%	(50.0%)	0.0%	(2.4%)	0.0%	(3.3%)	25.6%	(29.5%)	0.0%	(1.9%)	2.5%	(4.1%)

Azionario

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale	
	EUR	CHF	EUR	CHF	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri		
Cash	6.8%	(00.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.1%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)
Equities	30.2%	(30.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	21.8%	(32.3%)	0.0%	(2.5%)	5.1%	(4.8%)
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%)
Totale	38.5%	(35.0%)	0.0%	(3.1%)	0.0%	(5.0%)	26.5%	(37.3%)	0.0%	(2.5%)	5.1%	(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 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

	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	2.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	3.3%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	5.7%	(0.0%)
Bonds	47.3%	(44.5%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(4.6%)	0.0%	(1.7%)	2.9%	(3.0%)	50.2%	(57.0%)
Equities	11.0%	(12.5%)	0.0%	(0.8%)	3.2%	(2.2%)	0.0%	(2.5%)	2.1%	(2.5%)	23.5%	(25.0%)
Altern. Inv.	12.3%	(15.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.35%	(15.0%)
Convertibili	8.2%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	8.2%	(3.0%)
Totale	81.3%	(75.0%)	0.0%	(1.5%)	6.5%	(6.8%)	0.0%	(3.2%)	5.0%	(5.5%)	100.0%	(100.0%)

Bilanciato

	USA		Resto Nord/Sud America Canada		Europa ex EMU		Asia Pacifico YEN		EM		Totale	
Cash	2.5%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	2.4%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	4.9%	(0.0%)
Bonds	26.3%	(22.0%)	0.0%	(0.7%)	0.0%	(5.0%)	0.0%	(1.9%)	2.0%	(2.0%)	28.2%	(34.5%)
Equities	21.5%	(22.5%)	0.0%	(1.5%)	5.9%	(4.0%)	0.0%	(4.5%)	3.8%	(4.5%)	45.8%	(45.0%)
Altern. Inv.	12.1%	(17.5%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	12.1%	(17.5%)
Convertibili	9.0%	(3.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	0.0%	(0.0%)	9.0%	(3.0%)
Totale	71.3%	(65.0%)	0.0%	(2.2%)	8.3%	(9.0%)	0.0%	(5.2%)	5.8%	(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 profidato.

- 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

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**