



Analisi finanziaria

# Politica d'investimento

IV trimestre 2020

noi  
per  
voi

 **BancaStato**

# Indice

	Pagina
<b>Aiuti finanziari a gogo</b>	5
<b>Strategia valutaria</b>	7
<b>Strategia Obbligazionaria</b>	9
<b>Strategia Azionaria</b>	11
<b>Strategia materie prime</b>	13
<b>Strategia Settore Immobiliare Svizzero</b>	15
<b>Strutture di portafoglio</b>	16-18

## Aiuti finanziari a gogo

Per risollevarne l'economia, dopo il fortissimo rallentamento congiunturale osservato nel corso del secondo trimestre del corrente anno, praticamente tutti gli stati hanno praticato una politica monetaria e fiscale particolarmente espansiva. L'intento generale era ed è, visto che la fase espansiva non accenna a cessare, il mantenimento del potere d'acquisto dei consumatori onde impedire la contrazione del consumo, motore trainante della crescita economica dei paesi occidentali e anche dare alle società la liquidità necessaria per sopravvivere. Dal punto di vista monetario vi è stata la volontà di mantenere il servizio del debito il più basso possibile per garantire la sopravvivenza del sistema economico/finanziario.

La Banca Centrale statunitense (FED), ad esempio, ha velocemente portato i propri tassi direttori ai minimi storici e ha iniziato un massiccio acquisto mensile per un periodo di un anno di Buoni del Tesoro e di obbligazioni "Mortgage Back Securities" (MBS) per un totale pari a 6.2 trilioni di US\$ che corrisponde al 29% del Prodotto Interno Lordo (PIL)! Il governo centrale ha invece deciso di sostenere massicciamente la popolazione con degli aiuti alla disoccupazione. Questo intervento corrisponde a 2'900 trilioni di US\$ (13.50% del PIL). Globalmente gli aiuti corrispondono al 42.5% del PIL nazionale, una cifra mai vista superiore di gran lunga agli interventi del 2008 all'epoca della Grande Crisi Finanziaria e del Piano Marshall.

Anche l'Europa non è stata da meno con gli aiuti. L'unica differenza con gli Stati Uniti è stata la velocità di reazione: le istituzioni europee hanno impiegato più tempo a reagire. Gli stimoli monetari da parte della Banca Centrale Europea (BCE) sono stati, anche in questo caso, notevoli. Basti pensare che acquisterà mensilmente 120 miliardi di EUR di obbligazioni denominate in EUR fino a fine anno. Nel corso del secondo trimestre sono state prese ulteriori decisioni in ambito monetario che hanno messo a disposizione della BCE ulteriori capitali per acquisto di obbligazioni. Fiscalmente le misure della Commissione Europea hanno raggiunto la cifra notevole di 2.573 trilioni di EUR, corrispondente al 21.6% del PIL dell'Eurozona. A tutto questo vanno aggiunte anche le misure intraprese dai singoli stati membri in materia fiscale che hanno dato un considerevole aiuto alle economie locali.

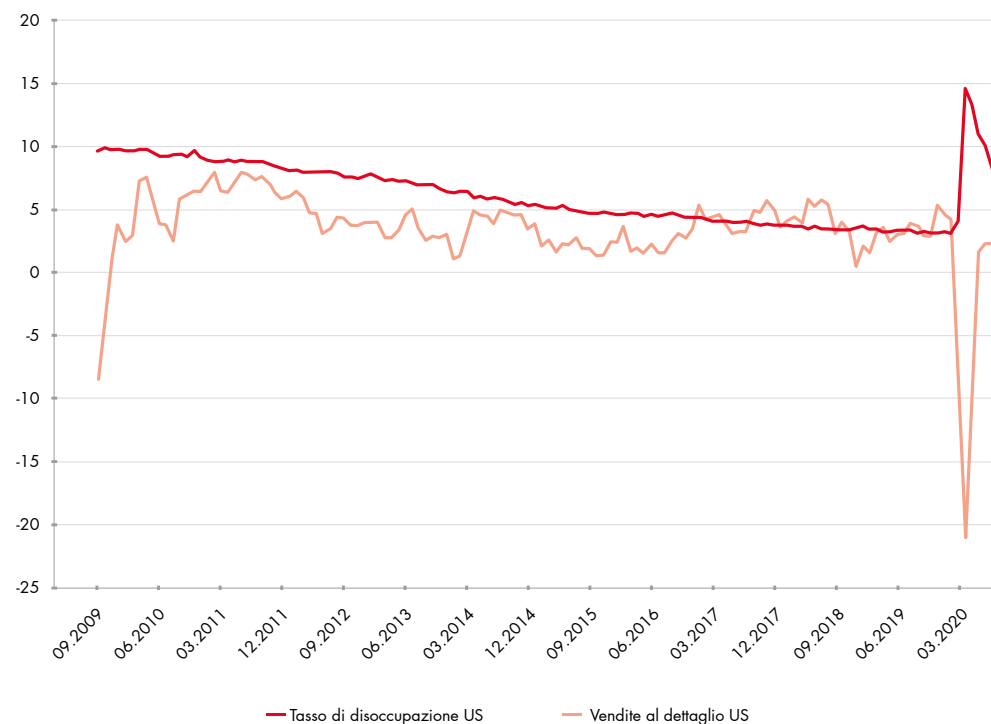
Anche altri stati hanno preso delle decisioni sia in ambito monetario che fiscale simili a quelle prese da Europa e USA sia per caratteristiche che per importanza in relazione ai diversi PIL nazionali.

L'intento di tutti gli attori è di facilitare una ripresa economica la più rapida possibile per tornare il più velocemente possibile ad una crescita simile a quella in essere prima dell'esplosione dell'emergenza sanitaria. L'obiettivo dei massicci interventi in ambito di politica monetaria è di ridurre al minimo il costo di finanziamento per le aziende. Infatti il grande interesse dei diversi istituti monetari centrali provoca una pressione al rialzo delle quotazioni dei prezzi obbligazionari con la conseguente pressione al ribasso dei rendimenti. In aggiunta, le banche centrali hanno dovuto acquistare dei prestiti obbligazionari con una qualità non "Investment Grade". Per gli stati che hanno promulgato delle agevolazioni fiscali ai propri cittadini ed aziende, il risultato finale sarà un importante aumento del debito pubblico. Sarà un problema? Fondamentalmente fintanto che il debitore riesce a pagare il servizio del debito (interesse) e a rimborsare il debito alla scadenza, il problema non sussiste. Il vantaggio degli stati risiede nel fatto che, in ogni caso, hanno un acquirente importante come la propria banca centrale.

Per cui i rischi legati agli stati risulta abbastanza limitato anche se il debito pubblico continuasse ad aumentare.

Il problema potrebbe sorgere nell'ambito dei prestiti aziendali nel momento in cui l'economia e il tasso d'inflazione dovessero riprendersi e, conseguentemente, i rendimenti obbligazionari tendere al rialzo, aumentando il costo dell'indebitamento. A questo punto le società con dei bilanci problematici potrebbero avere dei problemi a rinnovare i prestiti. Occorre sottolineare come negli ultimi mesi, le banche centrali, praticamente all'unanimità, hanno affermato che la politica monetaria attualmente applicata resterà in essere per molto tempo: sostanzialmente vogliono finalmente rilanciare il tasso d'inflazione. Questa determinazione dei principali istituti centrali ci porta ad affermare che i tassi d'interesse resteranno a questi livelli per diversi trimestri.

Occorrerà inoltre osservare le decisioni dei diversi stati a proposito degli aiuti a termine soprattutto quelli riguardanti il mercato del lavoro, che resta importantissimo per il consumo, vero motore della crescita economica mondiale.

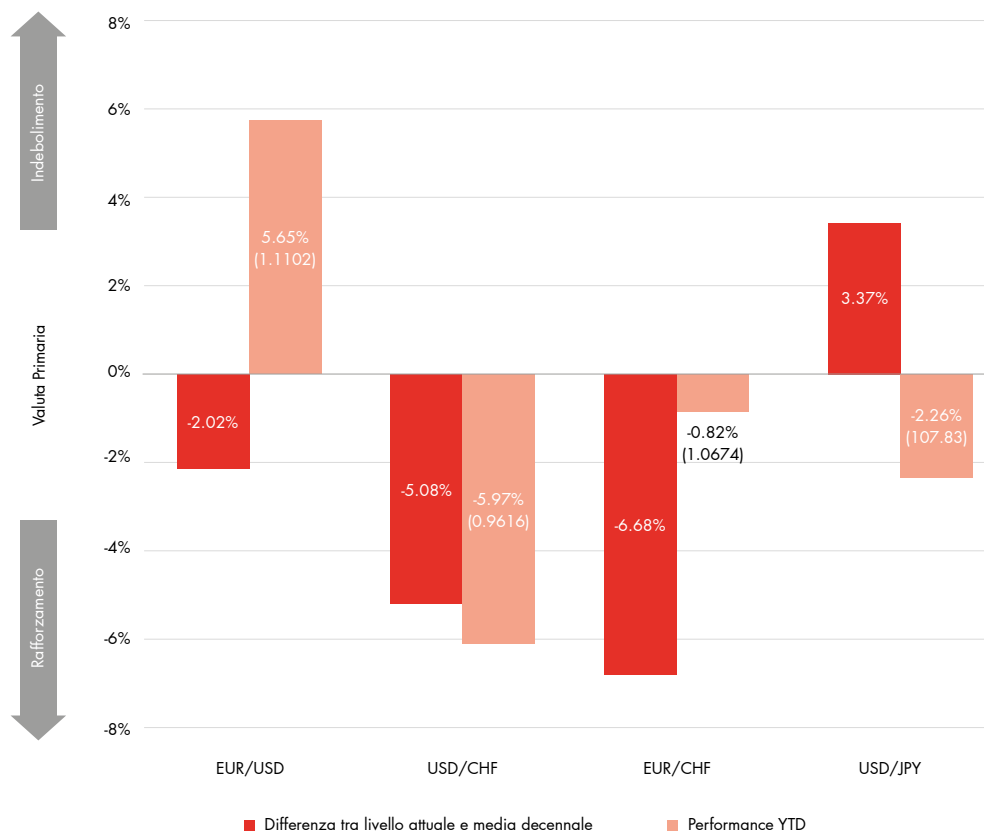


## Strategia valutaria

- Tutti gli elementi che causano la forza del Franco Svizzero si sono ripresentati a partire dalla metà di febbraio, quando è diventata evidente la presenza del "Coronavirus" anche nei paesi europei. La Banca Nazionale Svizzera, come negli ultimi 5 anni, è massicciamente intervenuta per impedire un rafforzamento importante e violento. Infatti le caratteristiche di bene rifugio si sono riproposte. La ripresa dei mercati azionari ha provocato una leggera flessione della valuta elvetica. La pressione, però, resterà anche per il prossimo trimestre o almeno fino al momento in cui non sarà confermata la diminuzione di nuovi casi di infezione. Questa forza della valuta elvetica condiziona fortemente l'industria d'esportazione che, oltre alla forza della moneta rossocrociata, dovrà sopportare il preventivato rallentamento dei principali mercati di destinazione delle proprie esportazioni.
- Il dollaro statunitense ha subito un forte movimento di indebolimento. Il motivo principale risiede nelle affermazioni della Banca Centrale statunitense (FED) che la politica monetaria attuale, ovvero espansiva, verrà mantenuta fino a quando il tasso medio di inflazione sarà stabilmente superiore al 2%. In aggiunta manterrà un occhio di riguardo al mercato del lavoro, vista la sua importante incidenza per la componente consumo (2/3 del PIL). Occorre considerare che attualmente il tasso di disoccupazione è più del doppio del livello pre-covid e le misure di sostegno, in parte scadute a fine luglio e non rinnovate, scadranno a fine settembre e non si sa a quali condizioni verranno rinnovate. Questo movimento ribassista è stato sostenuto da tassi reali sempre più negativi, soprattutto provocati dal continuo ribasso del tasso di inflazione.
- 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.
- Ai detentori di Lire Sterline non piace l'idea di un'uscita della Gran Bretagna senza accordo dall'UE, ma soprattutto la profonda incertezza regnante al momento attuale. Soprattutto il governo inglese sta portando avanti una politica incentrata sulla volontà di una Brexit al 31 dicembre indipendentemente che un accordo sia raggiunto o meno. Occorre però considerare che per l'accordo definitivo occorrerà più tempo, per cui la volatilità resterà alta.

- La debolezza della moneta nord americana ha provocato un generale apprezzamento delle valute dei paesi emergenti. Tra i motivi di questo apprezzamento, troviamo l'importante diminuzione dei tassi sul US\$, in quanto i paesi emergenti hanno una quota importante del loro debito denominato in US\$, quindi una diminuzione dei tassi implica un minor costo del debito. In aggiunta essendo per la maggior parte paesi legati all'estrazione e commercializzazione delle materie prime, hanno beneficiato del miglioramento dei prezzi delle "Commodities". L'evoluzione del USD sarà fondamentale per l'andamento delle monete dei paesi emergenti.

**Forex: evoluzione 2020 e confronto con media storica (10 anni)**

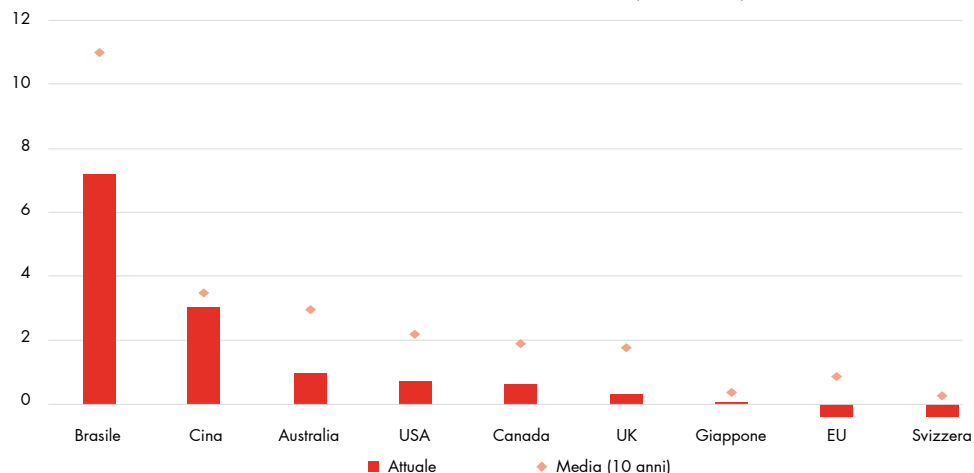


## Strategia Obbligazionaria

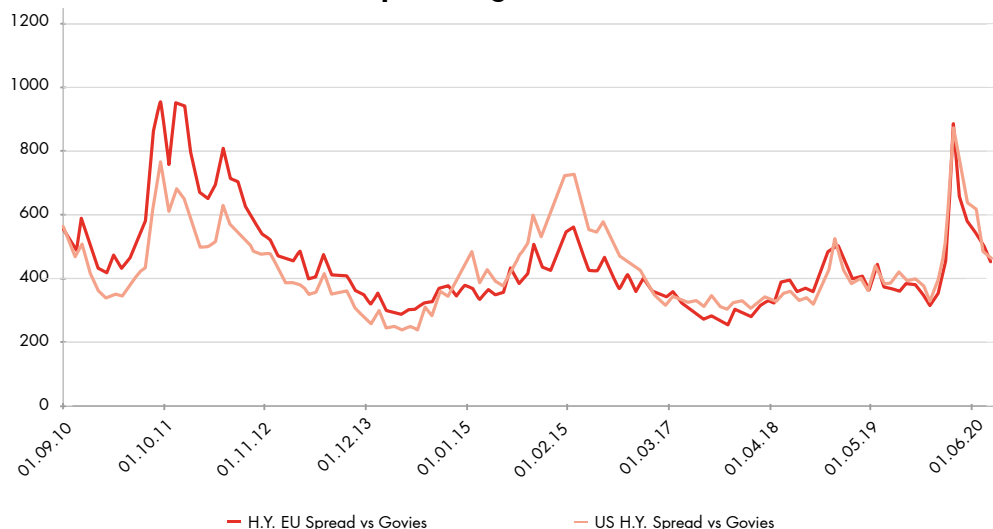
- Nel corso del trimestre abbiamo mantenuto gli investimenti che avevamo in essere nel trimestre precedente. Coscienti che le diverse banche centrali hanno l'obiettivo di acquistare un'ingente quantità di obbligazioni societarie per mantenere i rendimenti ai livelli attuali, abbiamo mantenuto l'esposizione verso questo settore, in particolare il settore finanziario. Inoltre abbiamo allungato la scadenza media degli investimenti, in quanto siamo convinti che i rendimenti resteranno ai livelli attuali per un po' di tempo.
- 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'ulteriore importante contrazione restando a dei rendimenti estremamente bassi. I fondamentali delle società che emettono obbligazioni continuano ad essere positivi. Il grado di indebitamento per le società europee non desta preoccupazione anche perché si situa al livello della media degli ultimi anni. Discorso leggermente diverso per le società americane per le quali il grado di indebitamento attuale è superiore a quello medio. Poiché la nostra impostazione risulta costruttiva per quel che concerne l'economia, manteniamo il nostro atteggiamento neutrale nei confronti di questa categoria d'investimento, con una tendenziale preferenza per le scadenze attorno ai 5 anni per approfittare maggiormente dell'allargamento 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 beneficiato di una ritrovata serenità sui mercati finanziari e, soprattutto, della debolezza del US\$, che ha spinto al rialzo i prezzi delle materie prime. Essendo un'importante fetta dei paesi emergenti grandi produttori di materie prime, il miglioramento delle quotazioni aumenta gli introiti fiscali, migliorando la qualità dei bilanci di questi paesi. Le aspettative di un importante miglioramento della crescita economica nel corso del terzo trimestre, hanno inoltre sostenuto le quotazioni.

- La quota investita in obbligazioni convertibili non subisce variazioni e rimane cospicua, in virtù di una sensibilità alle azioni contenuta. 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 una discesa 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**

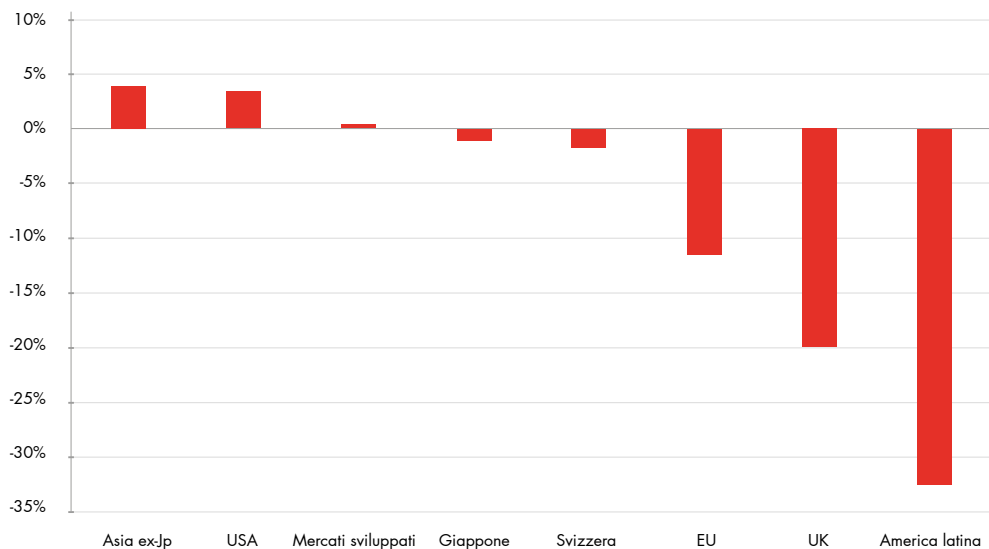


## Strategia Azionaria

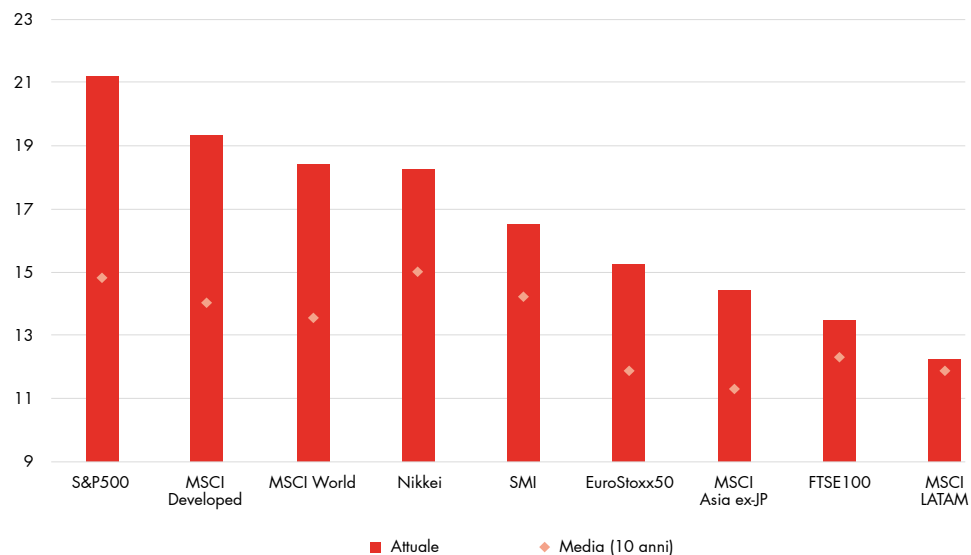
- La quota complessiva di azioni, a seguito della ripresa dei mercati azionari, è gradualmente aumentata ed ora è leggermente superiore al benchmark di riferimento. La protezione dei mercati azionari che avevamo in essere dal trimestre scorso è stata mantenuta in quanto ci aspettavamo una presa di profitto da parte di mercati azionari vista la ragguardevole performance da fine marzo e le alte valutazioni che hanno raggiunto. Abbiamo diminuito l'esposizione verso il settore tecnologico e la Cina che, per il consistente apprezzamento, avevano raggiunto un'importante ponderazione nei portafogli. Attualmente è estremamente difficile prevedere il prossimo andamento dei mercati azionari. L'importante apprezzamento delle quotazioni delle ultime settimane del trimestre precedente ha ricondotto le valutazioni dei mercati ai massimi storici. Il ricavato è stato reinvestito sul mercato europeo, in quanto non ha ottenuto lo stesso recupero degli altri mercati. L'approssimarsi delle elezioni americane, con tutte le incognite relative, porterà della volatilità sui mercati in generale. A sostegno dei mercati azionari concorre l'ormai ridottissimo livello dei rendimenti obbligazionari ed il superiore rendimento dei dividendi.
- 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). Il cambio del Primo Ministro non dovrebbe provocare importanti cambiamenti di politica economica.
- nell'area Sud-Est asiatica che puntiamo i nostri favori, con una preferenza per la Cina, anche se l'abbiamo leggermente ridotta. Si tratta infatti della zona che è uscita prima di altri e meglio dalla crisi sanitaria. Infatti dopo 2 mesi l'attività economica cinese è tornata all'100% del suo potenziale. 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, propongono dei ritmi di crescita superiori al mercato. 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 fortemente condizionati dalla crescita globale e dall'andamento della situazione sanitaria. La debolezza del US\$ ha permesso un loro pronto recupero.

### Performance Indici Azionari 2020 (YTD)



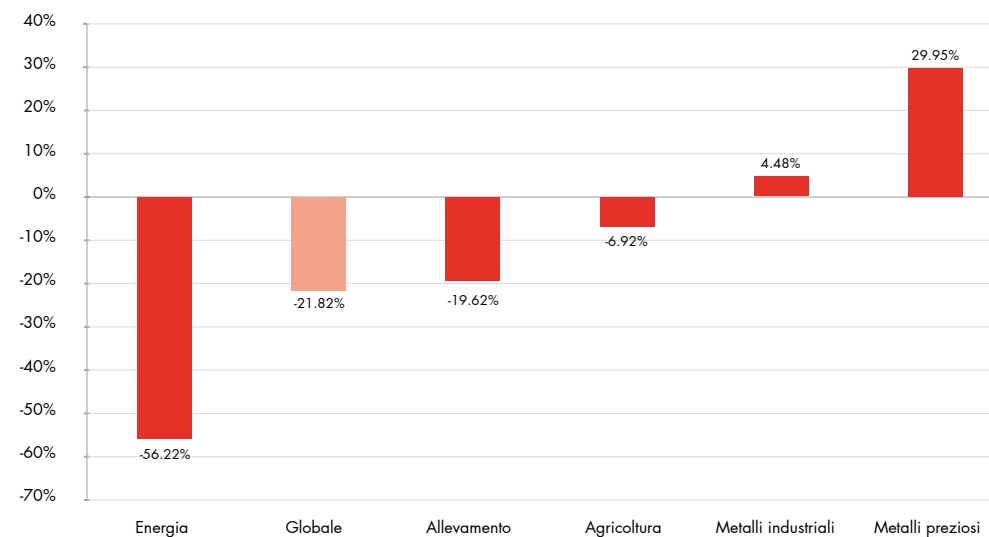
### Valutazione Indici Azionari (P/E)



## 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. Nel corso dei primi mesi dell'anno la sua evoluzione è stata molto controversa. Infatti dopo un inizio positivo provocato dalle incertezze sanitarie, il conseguente crollo dei mercati azionari ha provocato una riduzione delle sue quotazioni del metallo giallo. Per poi riprendersi e seguire l'apprezzamento dei mercati azionari. Essendo l'oro uno dei pochi attivi che presentasse un andamento positivo, vi è stato un importante vendita che gli ha impedito di svolgere il suo compito di bene rifugio. Il forte ribasso dei tassi reali statunitensi, il graduale ma importante deprezzamento della valuta statunitense e il perdurare dell'incertezza economica, sono gli elementi importantissimi che sosterranno il corso anche nei prossimi mesi.

### Performance Materie Prime 2020 YTD



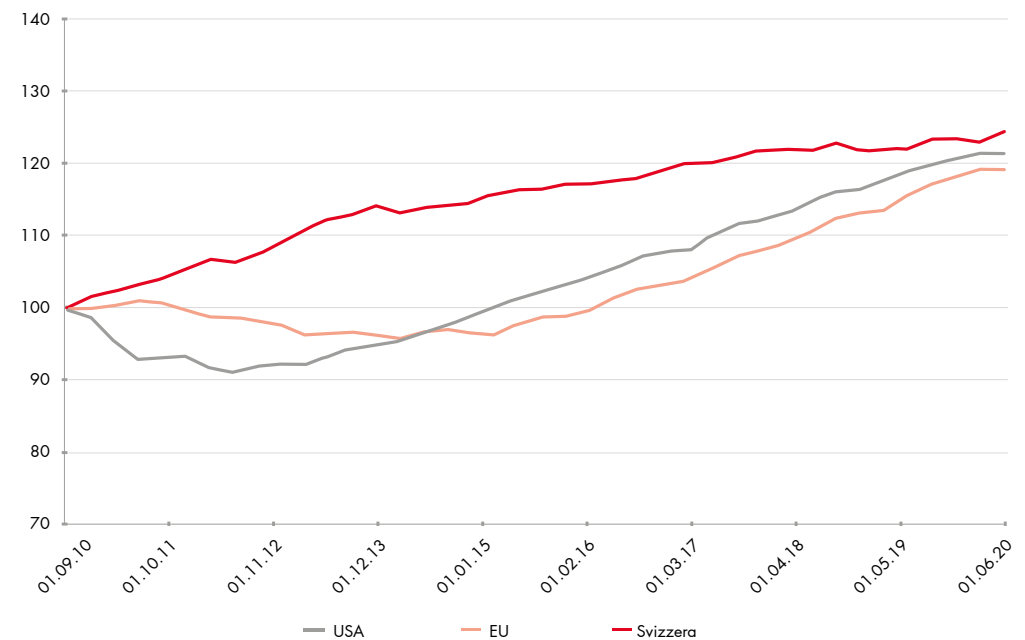


- **Petrolio:** la crisi economica provocata dal Corona Virus ha causato una diminuzione di domanda dei derivati del petrolio e quindi una tendenziale diminuzione dei prezzi. Se a questo elemento uniamo il profondo disaccordo tra l'OPEC da una parte e la Russia dall'altra per la diminuzione della produzione che riequilibrerebbe il mercato dell'oro nero, otteniamo un'importante pressione al ribasso dei prezzi del petrolio. Il conseguente accordo tra le parti ha riportato il prezzo del greggio a dei livelli più consoni in considerazione anche della ritrovata vitalità in particolare dell'economia cinese. In ogni caso la non ancora ritrovata crescita economica dei principali paesi occidentali, condiziona la domanda di prodotti derivati dal petrolio, per cui occorrerà attendere una ritrovata crescita prima di osservare un aumento delle quotazioni del greggio. Questo danneggia anche le società petrolifere statunitensi che utilizzano la tecnica del "fracking" per estrarre petrolio e che è più costosa delle metodologie classiche.

## 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. 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.

**Evoluzione prezzi immobiliari**





## Politica di investimento (moneta di riferimento CHF)

### Reddito fisso

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%
<b>Bonds</b>	54.7%	60.0%	10.1%	10.4%	0.0%	3.6%	26.3%	13.9%	0.0%	1.4%	0.0%
<b>Totale</b>	57.5%	60.0%	10.1%	12.0%	0.0%	4.5%	26.4%	13.9%	0.0%	3.0%	0.0%
<b>Reddito</b>											
	5%	0.0%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%
<b>Bonds</b>	21.2%	34.5%	3.1%	4.3%	0.0%	1.5%	6.4%	5.75%	0.0%	0.6%	3.2%
<b>Equities</b>	9.2%	1.0%	2.8%	1.6%	0.0%	0.8%	2.6%	8.10%	0.0%	0.4%	4.0%
<b>Altern. Inv.</b>	10.9%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	5.00%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Convertibili</b>	5.2%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	51.5%	62.5%	8.2%	5.9%	0.0%	2.3%	24.2%	18.83%	0.0%	1.0%	6.4%

### Bilanciato

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	1.5%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%
<b>Bonds</b>	13.4%	19.5%	3.1%	3.1%	0.0%	1.1%	5.1%	4.2%	0.0%	0.4%	1.7%
<b>Equities</b>	15.2%	15.0%	6.4%	3.2%	0.0%	1.6%	5.0%	16.5%	0.0%	0.9%	4.4%
<b>Altern. Inv.</b>	7.1%	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Convertibili</b>	3.2%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	40.3%	45.5%	12.0%	6.3%	0.0%	2.7%	26.0%	27.7%	0.0%	1.3%	6.0%

### Azionario

	Swizzera		Europa ex Svizzera		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR	ex EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%
<b>Equities</b>	26.2%	30.0%	11.2%	6.4%	0.0%	3.2%	13.3%	32.9%	0.0%	1.7%	8.4%
<b>Altern. Inv.</b>	1.4%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	27.8%	35.0%	11.3%	6.40%	0.0%	3.2%	23.8%	37.9%	0.0%	1.7%	8.4%

- 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, dal fondo e dal profdatore.

- 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 e	x EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	19.1%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.2%
<b>Bonds</b>	61.1%	65.0%	0.0%	2.5%	0.0%	2.2%	15.3%	16.7%	0.0%	1.8%	0.0%
<b>Totale</b>	80.2%	75.0%	0.0%	2.5%	0.0%	2.2%	15.3%	16.7%	0.0%	1.8%	0.0%
<b>Reddito</b>											
	10.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%
<b>Bonds</b>	30.1%	45%	0.0%	1.0%	0.0%	0.9%	6.9%	6.7%	0.0%	0.7%	2.8%
<b>Equities</b>	10.8%	8.5%	0.0%	0.8%	0.0%	1.4%	3.9%	8.9%	0.0%	0.7%	2.7%
<b>Altern. Inv.</b>	7.2%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Convertibili</b>	5.1%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	64.1%	63.5%	0.1%	1.8%	0.0%	2.3%	22.0%	20.6%	0.0%	1.4%	5.5%

### Bilanciato

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR e	x EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%
<b>Bonds</b>	16.2%	22.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.8%	5.4%	5.8%	0.0%	0.6%	1.7%
<b>Equities</b>	18.2%	15.0%	0.0%	1.5%	0.0%	2.5%	7.3%	16.2%	0.0%	1.3%	4.7%
<b>Altern. Inv.</b>	4.9%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Convertibili</b>	2.2%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	7.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	19.6%	50.0%	0.0%	2.4%	0.0%	3.3%	28.6%	29.5%	0.0%	1.9%	6.4%

### Azionario

	Euro		Europa ex EUR		Nord/Sud America		Asia Pacifico		EM		Totale
	EUR e	x EMU	USA	Altri	USA	Altri	YEN	Altri	EM	Altri	
<b>Cash</b>	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%
<b>Equities</b>	33.8%	30.0%	0.0%	3.1%	0.0%	5.0%	13.6%	32.3%	0.0%	2.5%	8.9%
<b>Altern. Inv.</b>	1.5%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Totale</b>	41.5%	35.0%	0.0%	3.1%	0.0%	5.0%	22.8%	37.3%	0.0%	2.5%	8.9%

- 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, dal fondo e dal profdatore.

- 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	Europa ex EMU	Asia Pacifico YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
<b>Cash</b>	12.6% (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%)	12.7% (0.0%)
<b>Bonds</b>	82.3% (75.0%)	0.0% (1.4%)	0.0% (0.0%)	0.0% (3.9%)	0.0% (3.7%)	0.0% (1.4%)	5.1% (5.0%)	0.0% (0.0%)	87.3% (100.0%)
<b>Totale</b>	94.8% (75.0%)	0.0% (-1.4%)	0.1% (9.6%)	0.0% (3.9%)	0.0% (3.7%)	0.0% (1.4%)	5.1% (5.0%)	0.0% (0.0%)	100.0% (100.0%)
<b>Reddito</b>									
	USA	Resto Nord/Sud America Canada	Europa EUR	Europa ex EMU	Asia Pacifico YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
<b>Cash</b>	3.5% (0.0%)	0.0% (0.0%)	2.9% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	6.4% (0.0%)
<b>Bonds</b>	38.2% (44.5%)	0.0% (0.7%)	0.0% (4.6%)	0.0% (1.8%)	0.0% (1.7%)	0.0% (0.7%)	2.5% (3.0%)	0.0% (0.0%)	40.7% (57.0%)
<b>Equities</b>	11.5% (12.5%)	0.0% (0.8%)	4.6% (2.2%)	0.0% (2.5%)	3.2% (1.6%)	3.2% (2.5%)	2.8% (2.5%)	3.9% (0.0%)	29.2% (25.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	13.3% (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%)	13.3% (15.0%)
<b>Convertibili</b>	10.4% (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%)	10.4% (3.0%)
<b>Totale</b>	76.9% (75.0%)	0.0% (1.5%)	7.5% (6.8%)	0.0% (4.3%)	3.2% (3.3%)	3.2% (3.2%)	5.3% (5.5%)	3.9% (0.0%)	100.0% (100.0%)
<b>Bilanciato</b>									
	USA	Resto Nord/Sud America Canada	Europa EUR	Europa ex EMU	Asia Pacifico YEN	Asia Pacifico Altri	EM	Satelliti	Totale
<b>Cash</b>	3.8% (0.0%)	0.0% (0.0%)	3.9% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	7.7% (0.0%)
<b>Bonds</b>	21.8% (22.0%)	0.0% (0.7%)	0.0% (5.0%)	0.0% (2.0%)	0.0% (1.9%)	0.0% (0.7%)	1.7% (2.0%)	0.0% (0.0%)	23.5% (34.5%)
<b>Equities</b>	17.9% (22.5%)	0.0% (1.5%)	7.4% (4.0%)	0.0% (4.5%)	5.6% (2.9%)	5.6% (4.5%)	4.6% (4.5%)	6.3% (0.0%)	47.4% (45.0%)
<b>Altern. Inv.</b>	12.7% (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%)	12.7% (17.5%)
<b>Convertibili</b>	8.8% (3.0%)	0.0% (0.0%)	2.7% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	0.0% (0.0%)	8.8% (3.0%)
<b>Totale</b>	65.0% (65.0%)	0.0% (2.2%)	11.3% (9.0%)	0.0% (6.5%)	5.6% (4.8%)	5.6% (5.2%)	6.2% (6.5%)	6.3% (0.0%)	100.0% (100.0%)

- Per le azioni, i fondi strutturali 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, dal fondo e dal profolito.

- 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**