

# Relazione sul 1° trimestre 2023

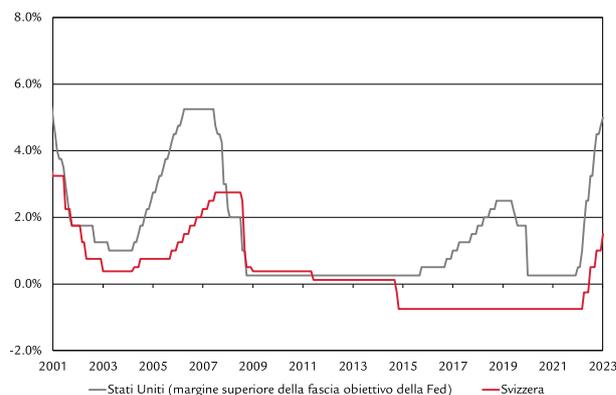
## Contesto economico

Dall'economia USA sono giunti a gennaio forti segnali di vita. Dopo le scarse vendite natalizie, nel mese di gennaio i consumi statunitensi hanno evidenziato una ripresa, generando vendite sostenute sia di beni che di servizi. Ciò si è riflesso anche in un notevole miglioramento delle risposte al sondaggio ISM tra i fornitori di servizi. Dai dati ancora solidi delle indagini di febbraio emerge che forse gennaio non è stato un fuoco di paglia e che la recessione, da molti già attesa, non è ancora alle porte. A marzo hanno fatto notizia negli Stati Uniti le turbolenze che hanno interessato il sistema bancario statunitense, dove la Fed e lo Stato hanno dovuto salvare due banche regionali. Tuttavia, a nostro avviso, i contraccolpi che ne sono derivati non riflettono una crisi bancaria o finanziaria sistemica, in quanto le rettifiche di valore non concernono il portafoglio crediti delle banche e i deflussi dei depositi sono stati tenuti sotto controllo tramite misure adeguate (interessi più elevati sui depositi, iniezioni di liquidità). I dati del mercato del lavoro statunitense sono rimasti solidi e i dati dell'indice dei responsabili degli acquisti di marzo sono migliorati, soprattutto nel settore dei servizi. Nel T1 2023 l'indagine della BCE sulle variazioni degli standard creditizi negli ultimi tre mesi ha raggiunto il massimo dal 2012 e sempre più aziende considerano i finanziamenti un ostacolo alla produzione. Il settore bancario europeo è considerato più resistente rispetto a quello USA. I fondi dei clienti tendono ad essere ritirati meno rapidamente, la regolamentazione della liquidità è più severa, soprattutto per le banche più piccole, e i requisiti per la gestione dei tassi sono più restrittivi. In Germania, secondo il sondaggio ifo, a marzo le aspettative per il settore dei servizi sono salite al livello più elevato da un anno. Per l'industria, il quadro rimane più cupo. A gennaio la crescita mensile della produzione industriale ha sorpreso in positivo con +3,5%, ma ciò derivava in parte dalle fluttuazioni dettate dalle condizioni meteorologiche nel settore edile. Il netto deterioramento del PMI dell'industria potenzia l'apparente peggioramento dei dati, che è dovuto invece all'ulteriore normalizzazione dei tempi di consegna. In Francia, secondo l'indice dei responsabili

degli acquisti, le imprese mantengono invariati i loro piani di occupazione espansivi, nonostante il rallentamento della dinamica congiunturale a livello mondiale e l'aumento dei costi di finanziamento. Secondo la piattaforma di annunci di lavoro online Indeed, nel T1 2023 solo in 5 settori economici su 36 sono stati pubblicati meno annunci di lavoro rispetto al T4 2022. In Cina si intravedono i primi segnali di miglioramento nel settore immobiliare. Dopo la revoca delle restrizioni dovute al Covid, sono in ripresa anche gli indicatori della mobilità e dei servizi. L'evento più determinante per la Svizzera è stato il salvataggio di Credit Suisse: a marzo UBS ha dovuto rilevare la grande banca, mentre la BNS e lo Stato hanno dovuto fornire garanzie e liquidità. La crisi bancaria (bank run) aveva scatenato una situazione d'emergenza portando i clienti a ritirare rapidamente ingenti somme di denaro. La crisi bancaria, a sua volta, era stata causata dalla perdita di fiducia. Una caratteristica sorprendente dell'attuale situazione economica in Svizzera è la maggiore volatilità dei dati ad alta frequenza disponibili per il 2023. Soprattutto il settore manifatturiero esterno ai settori chimico e farmaceutico, che evidenziano una migliore tenuta rispetto all'andamento della congiuntura, continua a risentire del rallentamento dell'economia globale.

## Tassi guida delle banche centrali negli Stati Uniti e in Svizzera

(Fonte: Macrobond)



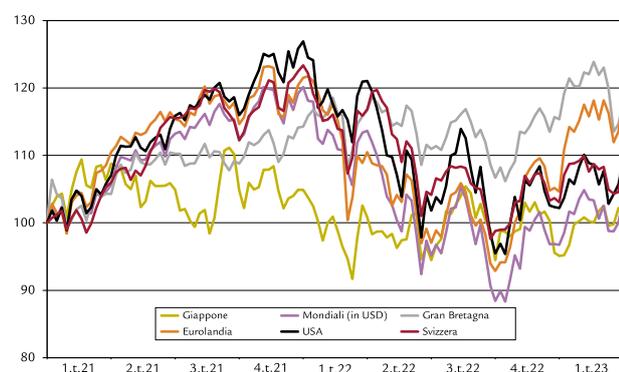
## Sviluppo dei mercati finanziari

### Azioni

Per le azioni USA il 2023 è iniziato in modo positivo: sono salite del 6,5% a gennaio, hanno perso il 2,4% a febbraio e lo 0,1% a marzo, e registrano un incremento del 7,0% dall'inizio dell'anno. Il settore «Big Tech» ha contribuito positivamente alla performance, contrariamente al settore bancario. A febbraio il mercato azionario europeo ha guadagnato l'1,6%, mentre a marzo ha perso il 2,6%; dall'inizio dell'anno la performance è di +13,3%. La performance del mercato britannico si attestava a marzo a -4,5%. Dall'inizio dell'anno la crescita è stata dell'2,4%. Il mercato svizzero ha perso l'1,5% a febbraio e l'1,0% a marzo. La performance dall'inizio dell'anno è di +5,9%. Oltre alle banche, hanno gravato sul mercato i tre pesi massimi dell'indice.

Mercati azionari *	31.12.22	31.03.23	2022	T1
Svizzera (SPI)	13 735	14 547	-16,5%	5,9%
USA (S&P 500)	3 840	4 109	-19,4%	7,0%
Euroolandia (MSCI)	1 251	1 418	-13,9%	13,3%
GB (FTSE 100)	7 452	7 632	0,9%	2,4%
Giappone (Nikkei 225)	26 095	28 041	-9,4%	7,5%
Mondiali (MSCI in USD)	2 603	2 791	-19,5%	7,3%

\* In valuta locale



### Interessi

A febbraio i rendimenti dei Treasury USA decennali sono saliti di 40 pb e i credit spread delle obbligazioni societarie di 7 pb. A marzo negli Stati Uniti vi è stata una forte volatilità dei tassi d'interesse. Nell'eurozona a febbraio i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono saliti di oltre 30 pb. I titoli di Stato tedeschi hanno raggiunto un picco ciclico del 2,65%. I rendimenti dei titoli di Stato sono scesi di 23 pb. Ciononostante, la BCE ha innalzato i tassi di 50 pb. A febbraio i rendimenti dei titoli di Stato decennali britannici sono saliti ancora di più (+53 pb). A marzo i rendimenti dei titoli di Stato britannici sono crollati di 46 pb, dopo aver fortemente oscillato. In Svizzera i rendimenti dei titoli di Stato sono scesi di 26 pb all'1,1%; dopo aver accompagnato una fusione d'emergenza tra UBS e CS la BNS ha aumentato gli interessi di 50 pb.

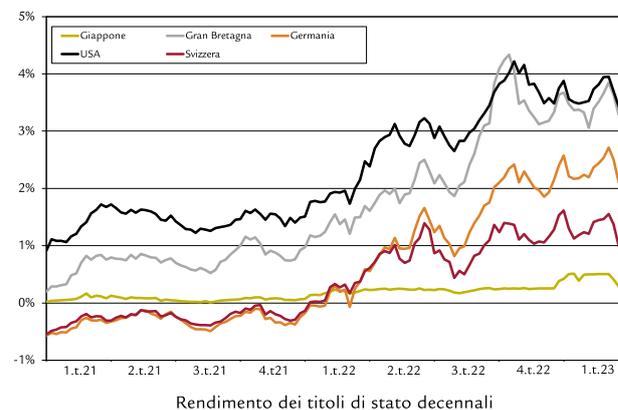
### Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

### Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.22	31.03.23	31.12.22	31.03.23
Svizzera	1,00%	1,46%	1,62%	2,25%
USA	4,77%	5,19%	3,88%	3,47%
Germania	2,13%	3,04%	2,57%	2,29%
Gran Bretagna	3,87%	4,42%	3,67%	3,49%
Giappone	-0,03%	-0,01%	0,41%	0,33%



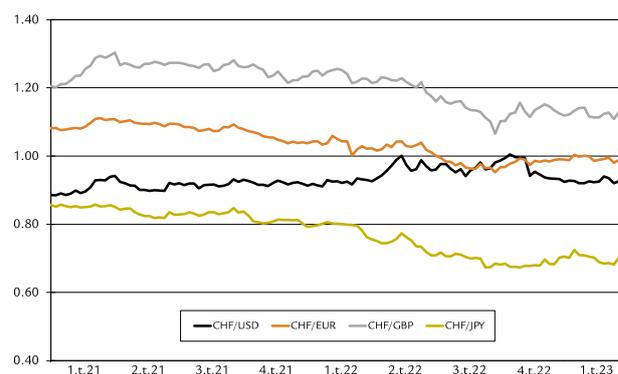
Rendimento dei titoli di stato decennali

### Valute

Ponderato in base agli scambi, a febbraio l'USD è cresciuto del 3%: più forte rispetto a tutte le valute principali, a eccezione dell'MXN. A marzo ha perso circa il 2% rispetto alla maggior parte delle grandi valute. A febbraio la performance dell'EUR è stata eterogenea: si è rivalutato rispetto a valute a basso rendimento, come CHF e JPY, ma ha perso rispetto alla SEK. È cresciuto del 3% rispetto all'USD e a marzo si è rivalutato anche rispetto alle valute nordiche. A febbraio la GBP ha perso la crescita ottenuta a gennaio rispetto all'USD, ma è rimasta stabile rispetto all'EUR. A marzo per la GBP andamento perlopiù analogo a quello dell'EUR. Dopo un periodo molto movimentato, il cambio EUR/CHF ha chiuso il mese perlopiù ai livelli di inizio marzo. Il CHF si è rivalutato rispetto all'USD del 3% ca

### Mercati delle divise

	31.12.22	31.03.23	2022	T1
CHF/USD	0.93	0.91	1,5%	-1,3%
CHF/EUR	0.99	0.99	-4,7%	0,5%
CHF/GBP	1.11	1.13	-9,8%	1,5%
CHF/JPY	0.70	0.69	-11,4%	-2,1%



## Performance e politica dei gruppi d'investimento

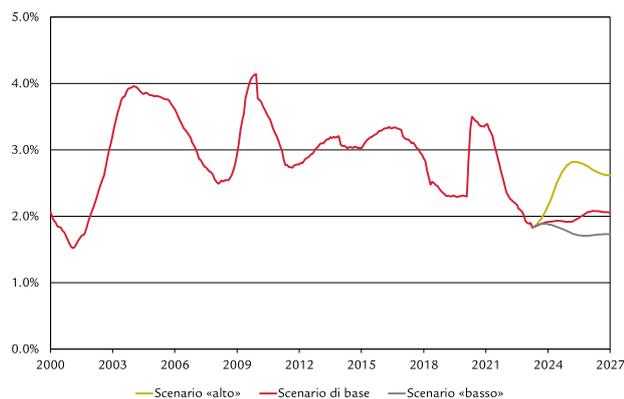
Performance	T1	2022	2021	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive
<b>Obbligazioni Svizzera CHF</b>					
Obbligazioni Svizzera CHF	1,5%	-13,4%	-1,9%	• Sovraponderazione punto 10 anni	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,7%	-12,9%	-2,2%	• Rischio di credito più elevato	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF	0,6%	-9,7%	-0,8%	• Duration e posizion. della curva dei tassi	→ neutrale
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,5%	-9,4%	-0,7%	• Rischio di credito più basso	→ negativo
<b>Obbligazioni Global (CHF hedged)</b>					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	1,6%	-14,3%	-3,0%	• Allocazione del patrimonio	→ neutrale
Customized Benchmark	2,0%	-14,6%	-2,6%		
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	1,5%	-13,3%	-3,3%	• Duration breve JPY e valute secondarie	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate	2,0%	-13,2%	-3,0%		
Treasuries ex CH (CHF hedged)					
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	0,3%	-5,6%	-1,2%	• Selezione del credito	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	0,4%	-5,8%	-0,8%	• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)				• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	1,2%	-16,0%	-2,5%	• Selezione del credito	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate	2,0%	-16,7%	-2,0%	• Allocazione del mercato EUR vs. USD	→ negativo
Corporates TR (CHF hedged)				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,6%	-6,0%	-1,5%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
				• Sovraponderazione di rischio di credito	→ negativo
				• Selezione del credito	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	0,8%	-14,3%	-2,0%	• Duration e posizion. della curva dei tassi	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	1,1%	-16,6%	-1,0%	• Sovraponderazione di credito inferno	→ neutrale
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Allocazione Paesi e selezione del credito	→ positivo
<b>Immobili Svizzera</b>					
Immobili Svizzera ESG	-0,1%	4,9%	5,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,1%	5,0%	6,3%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	-1,1%	4,7%	5,9%		
KGAST Immo-Index	0,6%	4,9%	5,7%		
Fondi immobiliari Svizzera	0,4%	-17,5%	6,4%	• Ponderazioni dei titoli	→ negativo
SIX Swiss Real Estate Funds	0,7%	-17,3%	7,6%		
<b>Azioni Svizzera</b>					
Azioni Svizzera	6,1%	-16,6%	23,1%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	5,9%	-16,5%	23,4%	La parte Satellite del portafoglio con circa l'20% è gestita in modo indicizzato settore small cap e mid cap.	
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzate	4,8%	-14,8%	23,1%		
Swiss Performance Index 20	4,9%	-14,6%	23,7%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	11,5%	-23,2%	23,6%	• SovP Indus., IT; SotP farma., finance, immo	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	10,0%	-24,0%	22,2%	• SovP Cash, Arbon., Schaff.; SotP Swatch, SPS	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	3,0%	-11,3%	15,8%	• Nessuna SovP; SotP	→ neutrale
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
<b>Azioni Estero</b>					
Azioni Estero ESG	5,8%	-18,5%	23,0%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	6,1%	-17,1%	23,4%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	2,9%	-18,1%	20,6%	• SovP Europa, GB, Giappone	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	2,9%	-17,4%	19,7%	• SovP Cash, GB; SotP USA	→ negativo
				• Selezione USA, Europa, finance, farma.	→ positivo
				• Selezione Giappone, GB, IT, mater. di base	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	-0,3%	-29,6%	0,0%	• SovP Messico.; SotP Arabia Saudita., energie	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	2,6%	-18,9%	0,5%	• SovP India, finan.; SotP Taiwan, comun., IT	→ negativo
				• Selezione Brasile, Taiwan, IT, utilità	→ positivo
				• Selezione Cina, Corea, Messico, finance	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	1,6%	-9,1%	15,5%	• SovP Eurozona; SotP USA	→ positivo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
<b>Gruppi d'investimento misti</b>					
LPP-Mix 15	1,2%	-7,8%	3,8%	• Liquidità mediale 4,7%	→ negativo
Customized Benchmark	1,6%	-8,5%	3,7%	• Sottoponderazione Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25	1,8%	-10,0%	5,9%	• Sovraponderazione Obbl. Global Stati	→ negativo
Customized Benchmark	2,2%	-10,4%	5,7%	• Sottoponderazione Obbl. Imprese	→ positivo
LPP-Mix 35	2,3%	-11,0%	8,1%	• Sottoponderazione Obbl. paesi emergenti	→ positivo
Customized Benchmark	2,7%	-11,1%	8,0%	• Legg. sottoponderazione Azioni Svizzera	→ negativo
LPP-Mix 45	2,7%	-12,3%	10,4%	• Sottoponderazione Azioni Estero	→ negativo
Customized Benchmark	3,2%	-11,9%	10,3%	• SovP Azioni a rischio controllato	→ negativo
LPP-Mix 75	4,2%	-14,5%	17,7%	• Sovraponderazione Immobili Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	4,7%	-14,5%	17,5%	• Sottoponderazione alternative liquide	→ positivo

## Prospettive

Dopo gli sconvolgimenti delle piazze finanziarie, le incertezze sulle prospettive congiunturali tornano ad aumentare. Gli interventi di emergenza della Fed e della BNS hanno evitato il «rischio di contagio», ma il danno potrebbe essere già stato fatto. L'adozione di condizioni di credito più severe è quasi sicura; questo fattore potrebbe gravare sulla crescita economica e determinare il fallimento di ditte più deboli. Le banche centrali si trovano di fronte a un dilemma: sostenere il sistema bancario tramite un allentamento della politica monetaria da una parte e lottare contro l'inflazione dall'altra. Per il T2 prevediamo gli ultimi aumenti dei tassi d'interesse a opera delle banche centrali negli Stati Uniti, nell'eurozona e in Svizzera. L'inasprimento delle condizioni di finanziamento per i mutuatari aumenta la probabilità di una recessione negli Stati Uniti. Anche noi prevediamo nel nostro scenario di base ancora una lieve recessione negli Stati Uniti nel corso del 2023. Nell'eurozona confermiamo la nostra previsione di una crescita cauta e non ravvisiamo alcun driver significativo nemmeno per il 2024. In Svizzera non modifichiamo la nostra previsione di crescita per il breve periodo; per il PIL ipotizziamo una crescita dello 0,7% nell'arco del 2023. Il tasso di disoccupazione dovrebbe aumentare leggermente durante l'anno, passando dall'attuale 1,9% al 2,1%. Il governo cinese si è posto un obiettivo di crescita moderata del 5%, un dato in linea con la nostra valutazione.

### Svizzera: tasso di disoccupazione (incl. scenari di Swiss Life Asset Managers fino al 2027)

(Fonte: Macrobond)



## Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA  
 Editore: Fondazione d'investimento Swiss Life  
 Casella postale, 8022 Zurigo  
 tel. 043 547 71 11  
 fondazioneinvestimento@swisslife-am.com  
 www.swisslife.ch/fondazioneinvestimento

## Tendenze sui mercati finanziari

Previsioni di Swiss Life Asset Managers per i prossimi tre mesi

↑ In aumento    ↓ In diminuzione    → Stabile  
 ▲ variazione positiva rispetto all'ultima stima  
 ▼ variazione negativa rispetto all'ultima stima  
 = nessuna variazione rispetto all'ultima stima

	Azioni		Interessi (10 anni)	
	Tendenza	Variazione	Tendenza	Variazione
Svizzera	→	▲	→	=
USA	→	▲	→	=
Germania	→	▲	→	=
Gran Bretagna	→	▲	→	=
Giappone	→	▲	→	=

Valute	Tendenza	Variazione
CHF/USD	→	=
CHF/EUR	↑	▲
CHF/GBP	→	=
CHF/JPY	→	=

### Asset allocation tattica portafoglio tipo (a breve termine)

Categorie di investimento	Strategia	Tattica
Liquidità	0,0%	
Obbligazioni CHF	10,0%	-1,0%
Obbl. valute estere Globale		
- Stati+	10,0%	
- Imprese	27,0%	-1,0%
- Paesi emergenti	3,0%	
Azioni Svizzera	15,0%	
Azioni Estero*	11,0%	-2,0%
Azioni Estero a rischio controllato	3,0%	
Azioni Mercati Emergenti	1,0%	
Immobili Svizzera	20,0%	4,0%
Totale	100,0%	

\* In seno alla categoria Azioni estero, la realizzazione tattica presso la Fondazione d'investimento Swiss Life avviene tramite vari manager (Swiss Life Best Select Invest Plus®)

### Duration per le obbligazioni

breve: JPY  
 media: EUR, GBP  
 lunga: USD, CHF

Questo rapporto trimestrale è stato redatto con la massima cura e secondo scienza e coscienza. Non offriamo, tuttavia, alcuna garanzia su contenuto e completezza e decliniamo ogni responsabilità per eventuali perdite risultanti dall'utilizzo di queste informazioni. Questo documento contiene "affermazioni relative al futuro" che si basano sulle nostre valutazioni e previsioni in un determinato momento. A seguito di vari rischi, incertezze e dell'influsso di altri fattori è possibile che l'andamento e i risultati effettivi divergano notevolmente dalle previsioni da noi formulate. Non ci assumiamo alcun impegno ad aggiornarle o revisionarle in un secondo momento. I dati storici relativi al rendimento non rappresentano un indicatore né per lo sviluppo attuale, né per quello futuro. La cerchia di investitori della fondazione d'investimento è limitata alle istituzioni del secondo pilastro e del pilastro 3a e altre istituzioni dedite alla previdenza professionale esonerate dall'obbligo tributario, con sede in Svizzera.

Zurigo, aprile 2023