

Relazione sul 1° trimestre 2024

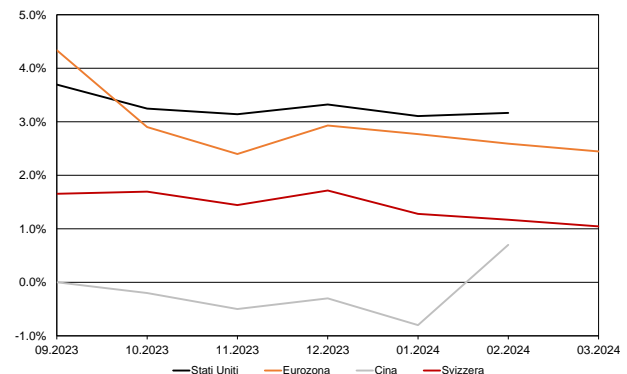
Contesto economico

Come previsto, nel T1 i consumi privati statunitensi hanno perso slancio, con dati deludenti sulle vendite al dettaglio a gennaio e febbraio e un calo dell'indice PMI dei servizi a marzo. Secondo l'indagine NAHB, la fiducia nel settore immobiliare è nettamente migliorata. Dai dati del mercato del lavoro giungono segnali contrastanti: secondo un'indagine tra le aziende (l'«establishment survey»), a gennaio e febbraio la creazione di nuovi posti di lavoro ha nettamente superato le attese, e anche dalle richieste di sussidi di disoccupazione non arrivano segnali d'allarme. Tuttavia, nello stesso periodo l'indagine tra le economie domestiche («household survey») mostra un calo dell'occupazione e un aumento del tasso di disoccupazione. Dal Regno Unito nel T1 sono giunti segnali nel complesso positivi che avvalorano le previsioni cautamente ottimistiche di un ritorno a una crescita modesta nel 2024. A gennaio le vendite al dettaglio hanno registrato una ripresa sorprendentemente vigorosa da livelli molto bassi. A febbraio, l'indice PMI dei servizi è stato in crescita per il terzo mese consecutivo (54,3) e soprattutto la situazione degli ordinativi e dell'occupazione ha continuato a migliorare. A marzo il Cancelliere Jeremy Hunt ha annunciato una riduzione del 2% dei contributi per le assicurazioni sociali («National Insurance Contribution»). L'inflazione primaria nell'Eurozona si avvicina all'obiettivo del 2%. Tuttavia, a gennaio l'inflazione di fondo dei prezzi dei servizi è rimasta ostinatamente alta, anche se per effetti una tantum in Germania. A febbraio, dopo sei mesi di contrazione, l'indice PMI dei servizi ha sorprendentemente raggiunto la soglia di crescita di 50, soprattutto grazie alla componente occupazionale. In Germania le vendite al dettaglio hanno continuato a diminuire e sono l'1,2% al di sotto del livello di gennaio 2020 (eurozona: +1,4%). Anche l'indice PMI dell'industria si conferma particolarmente debole in Germania. L'ulteriore flessione di marzo è ascrivibile perlopiù alla normalizzazione dei tempi di consegna, ma anche l'indice

dell'occupazione ha continuato a scendere. Una nota positiva è il miglioramento del sentiment in tutti i principali settori secondo l'indagine ifo. In Francia, escludendo gennaio 2023, il PMI dell'industria è sotto la soglia di crescita di 50 punti da 19 mesi. In Svizzera l'indice dell'attività economica settimanale della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) e altri indicatori regionali ad alta frequenza hanno oscillato per tutto il T1. Ciò ha confermato l'idea secondo cui l'economia nelle ultime settimane ha subito una battuta d'arresto. In questo contesto, il 21 marzo la Banca nazionale svizzera (BNS) è entrata in gioco con un taglio dei tassi d'interesse. La BNS ha motivato l'intervento con l'avvenuta stabilizzazione dell'inflazione e con l'intenzione di sostenere l'andamento dell'economia. Durante i festeggiamenti per il nuovo anno la Cina ha comunicato cifre impressionanti. I dati sulla spesa per i consumi sono apparsi solidi e i viaggi nazionali hanno raggiunto la strabiliante cifra di 474 milioni. Tuttavia, le entrate turistiche per viaggio sono rimaste inferiori di circa il 10% rispetto al livello del 2019. Il motivo principale di questa ripresa incompleta è la debolezza del settore immobiliare, che pesa sulla fiducia dei consumatori.

Tassi d'inflazione in Paesi selezionati

(Fonte: Macrobond)



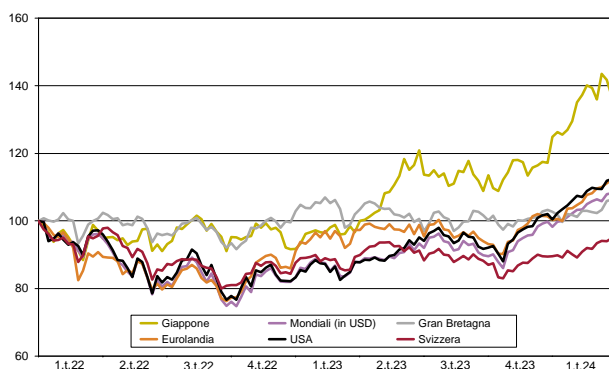
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Il mercato USA ha guadagnato il 4,9% a febbraio e il 10,2% da inizio anno. Le azioni Magnificent 7 si sono confermate il principale driver e anche a marzo hanno fornito il maggior contributo alla performance di mercato. Il mercato europeo ha guadagnato il 3,6% a febbraio e il 10,6% da inizio anno. Malgrado il basso peso della tecnologia, nel T1 la differenza rispetto al mercato USA è stata quindi minima. Tra i principali Paesi industrializzati, il mercato britannico rimane quello con la valutazione più bassa. La Svizzera ha guadagnato lo 0,6% a febbraio e il 6,0% da inizio anno. In CHF, a marzo il mercato svizzero ha nettamente sotto-performato l'eurozona.

Mercati azionari *	31.12.23	31.03.24	2023	T1
Svizzera (SPI)	14 571	15 443	6,1%	6,0%
USA (S&P 500)	4 770	5 254	24,2%	10,2%
Eurolandia (MSCI)	1 477	1 634	18,0%	10,6%
GB (FTSE 100)	7 733	7 953	3,8%	2,8%
Giappone (Nikkei 225)	33 464	40 369	28,2%	20,6%
Mondiali (MSCI in USD)	3 169	3 438	21,8%	8,5%

* In valuta locale

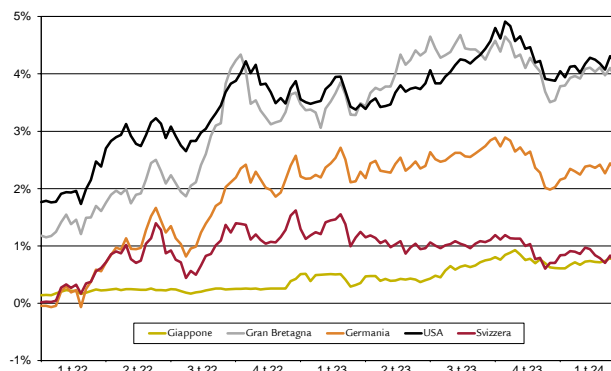


Tassi d'Interessi

Dati sorprendenti sull'inflazione USA di gennaio hanno attenuato le aspettative di tagli dei tassi della Fed e a febbraio hanno fatto aumentare di circa 40 pb i rendimenti dei titoli di stato USA a 2 anni. Marzo: la curva dei rendimenti (rendimento dei titoli di stato a 10 anni meno rendimento di quelli a 2 anni) è rimasta invertita a -35 pb. Spread ristretti nonostante l'elevato volume di nuove emissioni. Incuranti dell'andamento dell'economia, spread su obbligazioni societarie ridotti sia nell'eurozona che negli Stati Uniti. Marzo: curva dei rendimenti ulteriormente invertita a -52 pb. Gennaio 2024: inflazione di fondo in Svizzera all'1,2%, un livello inferiore a quello previsto dal consensus. Netto calo dei rendimenti dei titoli di stato. A marzo la curva dei rendimenti è rimasta invertita a -20 pb. Nel mese la BNS ha inaspettatamente abbassato i tassi d'interesse.

	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.23	31.03.24	31.12.23	31.03.24

Svizzera	1,66%	1,42%	0,70%	0,69%
USA	5,59%	5,56%	3,88%	4,20%
Germania	3,91%	4,02%	2,02%	2,30%
Gran Bretagna	5,32%	5,30%	3,54%	3,93%
Giappone	0,08%	0,01%	0,61%	0,72%

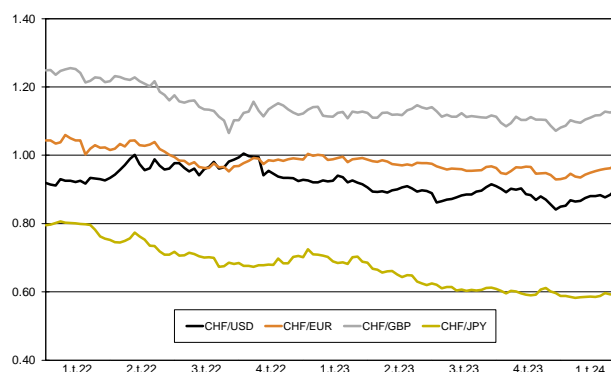


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Su base ponderata per l'interscambio, a febbraio l'USD ha leggermente guadagnato terreno apprezzandosi rispetto a CHF, JPY, CAD, AUD e NOK, ma ha evidenziato un andamento laterale rispetto a gran parte delle altre valute dei Paesi industrializzati. Marzo è stato tranquillo per l'USD. Le aspettative di politica monetaria sono rimaste stabili e l'USD ponderato per l'interscambio ha chiuso il mese quasi come lo aveva iniziato. Su base ponderata per l'interscambio, a febbraio l'EUR si è apprezzato. Si è rafforzato anche a marzo, poiché la BCE ha lasciato i tassi invariati. Febbraio è stato tranquillo per il GBP, che ha registrato un andamento laterale rispetto a USD ed EUR. Nel mese il JPY ha continuato a deprezzarsi rispetto all'USD. A marzo il CHF è stato tra le valute più deludenti.

Mercati delle divise	31.12.23	31.03.24	2023	T1
CHF/USD	0.84	0.90	-9,0%	7,0%
CHF/EUR	0.93	0.97	-5,8%	4,6%
CHF/GBP	1.07	1.14	-3,6%	6,0%
CHF/JPY	0.60	0.60	-14,9%	-0,3%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

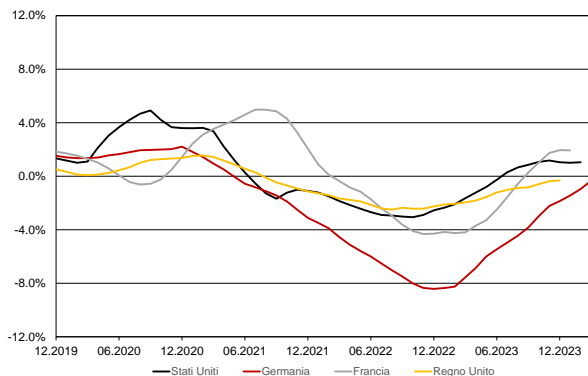
Performance	T1	2023	2022	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	0,5%	8,0%	-13,4%	• Sottoponderazione di lunghe durate	→ positivo
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,4%	8,0%	-12,9%	• Sovraponderazione delle durate medie	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	0,7%	5,5%	-9,7%	• Selezione nell'ambito Financial	→ positivo
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,7%	5,2%	-9,4%	• Sovraponderazione delle obbligazioni fondiarie	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	-1,2%	2,2%	-14,3%	• Duration breve in JPY	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,2%	2,8%	-14,6%	• Duration più lunga in AUD, GBP, EUR	→ positivo
				• Posizione di credito neutrale	→ neutrale
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-1,1%	1,8%	-13,3%	• Duration breve in JPY	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	-1,0%	2,1%	-13,2%	• Duration più lunga in AUD, NZD	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Sovraponderazione EUR SSA	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	-0,1%	1,7%	-5,6%	• Posizionamento del credito difensivo	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,0%	1,9%	-5,8%	• Durata e posizion. della curva dei tassi	→ positivo
				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	-0,6%	3,1%	-16,0%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-0,9%	4,2%	-16,7%	• Selezione dei titoli	→ positivo
				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,1%	1,8%	-6,0%	• Durata e posizion. della curva dei tassi	→ negativo
				• Margini di credito più ampi	→ positivo
				• Alloc. paesi (Amer. Lat. / Est UE), sel. dei crediti	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	-0,2%	2,2%	-14,3%	• Durata e posizion. della curva dei tassi	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	0,1%	3,0%	-16,6%	• Rischio di credito neutrale	→ neutrale
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Alloc. paesi (Amer. Lat. / Est UE), sel. dei crediti	→ positivo
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	1,3%	1,9%	4,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	1,1%	1,9%	5,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,0%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,7%	2,0%	4,9%		
Fondi immobiliari Svizzera	6,0%	4,7%	-17,5%	• Ponderazioni dei titoli	→ negativo
SIX Swiss Real Estate Funds	6,4%	5,4%	-17,3%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	5,9%	6,2%	-16,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	6,0%	6,1%	-16,5%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è gestita in modo indicizzato settore small cap e mid cap.	
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzate	6,2%	5,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	6,3%	6,0%	-14,6%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	5,2%	9,2%	-23,2%	• SovP IT, Indu., Sulzer; SotP tit. finanz., AMS	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	4,6%	6,5%	-24,0%	• SovP Cash, farma, BKW; SotP Bachem	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	5,1%	3,1%	-11,3%	• Nessuna SovP; SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Azioni Estero					
Azioni Estero ESG	16,1%	10,5%	-18,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	16,2%	12,2%	-17,1%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	11,6%	4,5%	-18,1%	• SovP -; SotP Asia, comunicazione	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	11,1%	6,3%	-17,4%	• SovP Cash, Europa, GB; SotP USA	→ negativo
				• Selezione USA, Europa, tit. finanz., mat. di base	→ positivo
				• Selezione GB, Giappone, IT, farma	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	10,8%	-4,1%	-29,6%	• SovP IT; SotP Cina, Thailandia, farma	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	9,3%	-0,1%	-18,9%	• SovP Brasile, immobili; SotP Taiwan, India	→ negativo
				• Selezione Cina, Brasile, Taiwan, consumo, IT	→ positivo
				• Selezione India, Indonesia, Polonia, mat. di base	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	7,9%	3,8%	-9,1%	• Nessuna SovP; SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	1,7%	3,5%	-7,8%	• Liquidità mediale 3,2%	→ negativo
Customized Benchmark	1,8%	4,2%	-8,5%	• Leggera Sovraponderaz. Obbl. CHF	→ legger. negativo
LPP-Mix 25	2,8%	4,3%	-10,0%	• Sovraponderazione Obbl. Global Stati	→ negativo
Customized Benchmark	2,8%	5,1%	-10,4%	• Sottoponderazione Obbl. Imprese	→ positivo
LPP-Mix 35	3,8%	4,8%	-11,0%	• Sottoponderazione Obbl. Paesi emergenti	→ positivo
Customized Benchmark	3,9%	5,6%	-11,1%	• Leggera Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ legger. negativo
LPP-Mix 45	4,8%	5,2%	-12,3%	• Ponderazione neutrale Azioni Estero	→ neutrale
Customized Benchmark	5,0%	6,2%	-11,9%	• Leggera SovP Azioni a rischio controllato	→ legger. positivo
LPP-Mix 75	8,0%	6,2%	-14,5%	• SovP Immobili Svizzera basata sul NAV	→ negativo
Customized Benchmark	8,2%	7,4%	-14,5%	• SotP Investimenti alternative liquide	→ positivo

Prospettive

Negli Stati Uniti le grandi incognite sono la crisi degli immobili commerciali USA e il suo potenziale impatto sull'economia reale. Secondo gli osservatori, la correzione potrebbe intensificarsi con i prossimi rifinanziamenti e con la scadenza dei contratti di locazione. Il rischio di una crisi sistemica è basso, ma è probabile che l'offerta di credito si deteriori, in particolare per le PMI. L'esito delle elezioni presidenziali USA a novembre può influenzare l'economia dell'eurozona. Un secondo mandato di Trump inasprirebbe le problematiche commerciali e sul fronte della difesa. L'eurozona risentirebbe di una guerra commerciale molto più degli Stati Uniti: le esportazioni verso gli Stati Uniti rappresentano il 3,4% del PIL dell'eurozona, mentre le esportazioni USA verso l'eurozona rappresentano l'1,4% del PIL statunitense. Per la Francia, la previsione quantitativa della crescita del PIL nel 2024 è resa difficile dal fatto che non è possibile stimare gli effetti economici delle Olimpiadi estive. Dall'Italia continuano a giungere dati economici favorevoli. Ciò indica un'accelerazione della dinamica nei servizi. Nel 2024 gli aumenti dei salari reali nel Regno Unito dovrebbero portare a una leggera ripresa dei consumi privati ancora deboli. In Svizzera si prospetta un'accelerazione della dinamica economica. Perché ciò avvenga, gli indici PMI di tutti i settori dovranno salire oltre i 50 punti nel T2.

Evoluzione dei salari reali (in % rispetto allo stesso mese dell'anno precedente)

(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	→	=

Valutazioni attuali relative all'asset allocation

Classe d'investimento	Ponderazione attiva
Titoli di stato globali	Sovraponderazione
Obbligazioni societarie ig globali	Sottoponderazione
Obbligazioni dei mercati emergenti	neutrale
Azioni globali	neutrale

Duration per le obbligazioni

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

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 2024