

Relazione sul 1° trimestre 2026

Contesto economico

Le tensioni geopolitiche e l'incertezza sul fronte della politica commerciale hanno caratterizzato il T1. A febbraio, la Corte suprema USA ha abolito i dazi aggiuntivi specifici per Paese, al cui seguito il presidente degli Stati Uniti ha imposto nuovi dazi aggiuntivi del 10% sulla base della Section 122 del Trade Act. Per l'economia USA ciò comporta solo un alleggerimento marginale dei costi doganali. I dazi sulla base della Section 122 sono limitati a 150 giorni e una proroga richiederebbe l'approvazione del Congresso degli Stati Uniti. Nonostante il clamore politico, l'economia USA appare solida. Dopo i dati deludenti sul PIL di fine anno dovuti allo shutdown del governo, all'inizio del 2026 gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) indicano una crescita moderata. Alla fine di febbraio, gli Stati Uniti e Israele hanno lanciato attacchi aerei, via mare e missilistici coordinati contro obiettivi militari e statali in Iran. Alle stazioni di servizio il prezzo della benzina è aumentato immediatamente e anche il gasolio da riscaldamento ha subito un aumento significativo. L'effetto era già evidente nei dati sull'inflazione di marzo. Nonostante le ultime tensioni geopolitiche, l'economia europea ha iniziato il nuovo anno con ottimismo, almeno per quanto riguarda i PMI. Il PMI dell'economia nel suo complesso è rimasto invariato a 51,5 punti. Dopo la recente sentenza del tribunale USA, tuttavia, nell'eurozona l'incertezza commerciale è di nuovo aumentata. Allo stesso tempo, l'UE sta negoziando nuovi accordi commerciali non solo con gli Stati Uniti, ma anche con altri partner commerciali. Dopo circa vent'anni si sono conclusi i negoziati con il Mercosur, l'alleanza commerciale sudamericana. Ma l'accordo di libero scambio non è ancora stato ratificato. Anche l'accordo di libero scambio tra l'UE e l'India è in fase di negoziazione, ma deve ancora essere ratificato. In Germania il sentiment nell'industria è sensibilmente migliorato. Per la prima volta dal 2022, l'indice PMI per l'industria è tornato oltre la soglia di crescita, soprattutto grazie al netto aumento degli ordinativi interni nel T4. L'aumento è stato ampio: gli ordinativi per prodotti metallici, ingegneria meccanica ed elettronica

sono cresciuti di oltre il 10% rispetto al trimestre precedente. Per la ripresa dell'economia tedesca sarà decisiva la rapidità con cui verranno smaltiti gli ordini. In Francia, a gennaio l'indicatore congiunturale mensile dell'istituto di statistica INSEE è salito a un livello che è stato raggiunto solo due volte da marzo 2022. Tuttavia, come nei casi precedenti, questo aumento è stato seguito da un ritorno all'incertezza economica. Questa volta, però, le prospettive di prosecuzione duratura della ripresa economica sono buone: rispetto al passato, la fiducia dei consumatori e delle imprese migliora di pari passo. Di recente in Svizzera la fiducia economica ha registrato un aumento generalizzato. Per la prima volta dall'agosto 2022, a gennaio l'indicatore composito «clima congiunturale svizzero» della SECO (Segreteria di Stato dell'economia) è tornato positivo. Questo indicatore raggruppa 40 serie di dati nazionali con buone capacità anticipatrici. Tra le serie di dati osservate figura anche la fiducia dei consumatori, che a inizio anno è ulteriormente migliorata. A febbraio si sono conclusi i nove giorni di vacanza per il Capodanno cinese. I dati disponibili sulle festività evidenziano una solida attività interna: con una media di 308 milioni di viaggi al giorno, il volume dei viaggi ha superato del 6,6% il livello delle festività dell'anno precedente e nei primi quattro giorni di vacanza i fatturati di importanti venditori al dettaglio e ristoranti sono aumentati dell'8,6% rispetto all'anno precedente.

Stati Uniti: aliquota doganale media effettiva
(entrate doganali/importazioni totali)
(fonti: Macrobond)



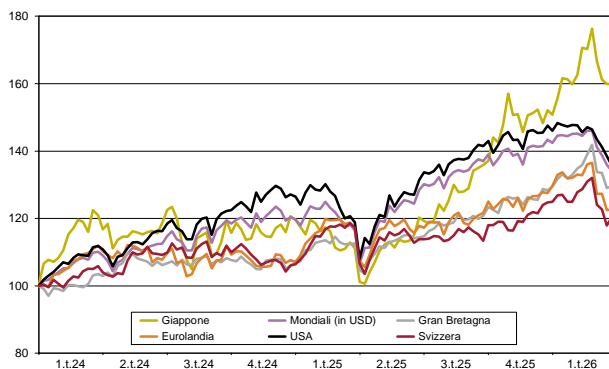
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Negli USA a gennaio è proseguito il «party delle azioni». Gli stili d'investimento che da anni sottoperformano, come Equal Weight, Small Caps e High Dividend, hanno sovraperformato. Andamento più sfavorevole per le «Magnificent 7» e l'IA. Il mercato azionario europeo è superiore a quello americano dall'inizio dell'anno. Buon inizio anche per il mercato britannico, con un ottimo febbraio. Da inizio anno il mercato svizzero ha registrato la performance più deludente, a causa di Nestlé e del settore assicurativo. All'inizio della guerra in Iran, a fine febbraio, la correzione degli indici è stata netta. Verso fine marzo si sono stabilizzati. Seguendo i prezzi sul mercato a termine del greggio, in quel momento gli investitori prevedevano una de-escalation nel corso dell'anno.

Mercati azionari *	31.12.25	31.03.26	2025	T1
Svizzera (SPI)	18 219	17 836	17,8%	-2,1%
USA (S&P 500)	6 846	6 529	16,4%	-4,6%
Eurolandia (MSCI)	1 876	1 813	19,4%	-3,3%
GB (FTSE 100)	9 931	10 176	21,5%	2,5%
Giappone (Nikkei 225)	50 339	51 064	26,2%	1,4%
Mondiali (MSCI in USD)	4 430	4 258	19,5%	-3,9%

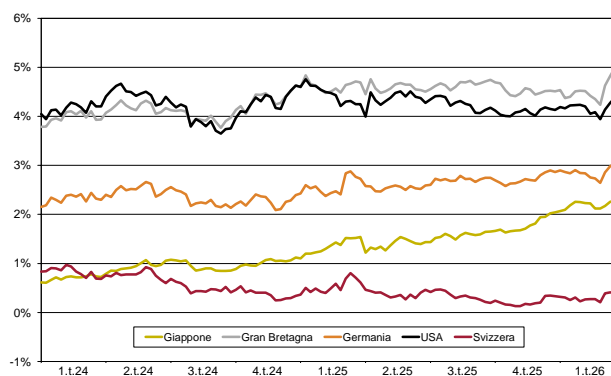
* In valuta locale



Tassi d'interesse

A gennaio i rendimenti dei titoli di Stato USA sono saliti; quello a due anni è cresciuto più di quello decennale. A febbraio i rendimenti USA sono scesi lungo la curva; la curva dei rendimenti si è appiattita. I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi sono aumentati nel segmento a tre-sette anni. Gli spread si sono ampliati, il sovrarendimento rispetto ai titoli di Stato è stato negativo. A marzo interessi volatili a causa della guerra in Iran: prima c'è stata una fuga di sicurezza, poi l'aumento dei tassi. Le fluttuazioni hanno rispecchiato una rivalutazione di inflazione, rischio e politica monetaria. La BCE ha lasciato invariati i tassi guida, ma ha notevolmente inasprito la comunicazione per via dello shock dei prezzi dell'energia causato dalla guerra in Iran. La BNS ha mantenuto il tasso guida allo 0%.

	Mercati monetari tassi d'interesse a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.25	31.03.26	31.12.25	31.30.26
Svizzera	-0,08%	-0,05%	0,32%	0,37%
USA	3,52%	3,68%	4,17%	4,32%
Germania	2,03%	2,08%	2,86%	3,00%
Gran Bretagna	3,72%	3,85%	4,48%	4,92%
Giappone	0,71%	0,86%	2,06%	2,35%

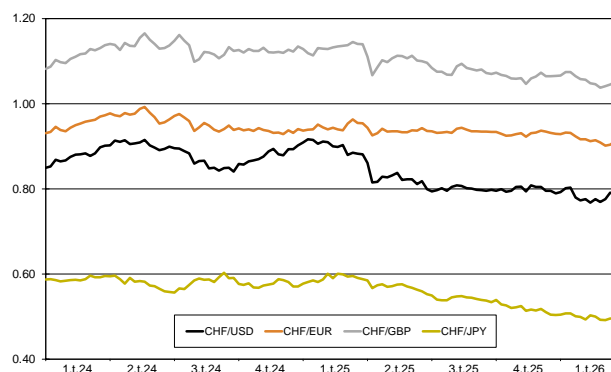


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

A gennaio l'EUR ha guadagnato quasi il 2% rispetto all'USD, ma si è indebolito rispetto a CHF, SEK e NOK. Ponderato in base agli scambi, a febbraio l'USD ha nuovamente recuperato terreno e l'EUR ha guadagnato lo 0,2% sulla scia dei guadagni rispetto a SEK e GBP, mentre si è deprezzato rispetto a USD e CHF. A gennaio il GBP si è rivalutato rispetto all'USD debole ed è rimasto stabile rispetto all'EUR. Nonostante i rischi si siano attenuati verso fine gennaio, il CHF è rimasto forte. L'avversione al rischio sui mercati finanziari a gennaio fatto rivalutare il CHF rispetto a EUR e USD. In marzo l'euro è sceso a 0.90 franchi circa, raggiungendo il livello più basso dell'anno in corso.

Mercati delle divise	31.12.25	31.03.26	2025	T1
CHF/USD	0.79	0.80	-12,6%	1,4%
CHF/EUR	0.93	0.93	-0,8%	-0,5%
CHF/GBP	1.07	1.06	-6,1%	-0,6%
CHF/JPY	0.51	0.51	-12,3%	-0,1%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T1	2025	2024	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF PM	0,4%	-0,2%	5,8%	• SovP Rischio di credito	→ positivo
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,3%	-0,2%	5,5%	• Ponderazione settoriale	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF PM	0,2%	0,9%	5,1%	• Selezione titoli, curva rendimenti	→ positivo
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,1%	0,5%	4,9%	• Allocazione: SovP dei valori finanziari	→ negativo
SovP = sovraponderazione					
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global Aggregate PM (CHF hedged)	-1,5%	-0,2%	-1,9%	• SotP dei titoli di Stato	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	-1,5%	0,1%	-1,8%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. Global Stati+ PM (CHF hedged)	-1,4%	-1,0%	-1,8%	• Posizionamento della duration GBP / EUR	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,3%	-1,0%	-1,4%	• Duration breve, piccole aree valutarie	→ positivo
				• Long Peripherie	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term PM (CHF hedged)	-0,7%	1,4%	1,6%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	-0,8%	1,3%	1,4%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ negativo
Obbl. Global Imprese PM (CHF hedged)	-1,2%	2,2%	0,0%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-1,6%	2,5%	-0,8%	• Posizionamento della duration EUR / USD	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	-1,1%	2,5%	1,3%	• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ negativo
				• Maggior rendimento "carry"	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ neutrale
Obbl. EMMA Imprese PM (CHF hedged)	-2,1%	3,8%	0,3%	• Selezione dei titoli	→ positivo
JP Morgan CEMBI Broad	-1,8%	3,8%	0,6%	• SovP di duration	→ neutrale
Diversified IG Index (CHF hedged)				• SovP del rischio di credito	→ neutrale
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	1,5%	5,7%	4,0%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	1,8%	5,2%	4,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	1,1%	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	4,5%	3,8%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera PM	-2,4%	16,9%	5,9%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. La parte Satellite del portafoglio con circa l'20% è gestita in modo indicizzato settore small cap e mid cap.	
Swiss Performance Index	-2,1%	17,8%	6,2%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps PM	-2,5%	13,6%	3,5%	• SovP Aryzta, Sandoz, SotP ALSO	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	-1,0%	16,9%	3,8%	• SovP Implenia, SotP Swiss Prime Site, BCV	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex PM	-1,1%	13,4%	5,0%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Global					
Azioni Global Protect Flex PM (CHF hedged)	-2,6%	10,5%	14,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	-0,5%	2,8%	3,7%	• Sovraponderazione azioni	→ positivo
Customized Benchmark	-0,6%	2,7%	3,9%	• Selezione azioni global (SovP ME & Giappone)	→ positivo
LPP-Mix 25	-0,7%	4,0%	5,0%	• Selezione azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	-0,9%	4,0%	5,4%	• Selezione immobili svizzeri	→ positivo
LPP-Mix 35	-1,1%	5,0%	6,1%	• Selezione investimenti alternativi	→ positivo
Customized Benchmark	-1,1%	5,2%	6,6%		
LPP-Mix 45	-1,3%	6,2%	7,2%		
Customized Benchmark	-1,4%	6,4%	7,9%		
LPP-Mix 75	-2,0%	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	-2,2%	9,8%	11,5%		
LPP-Mix 100	-2,8%	-	-		
Customized Benchmark	-2,8%	-	-		

Prospettive

Gli attacchi aerei, via mare e missilistici lanciati alla fine di febbraio da Stati Uniti e Israele contro obiettivi militari e statali in Iran potrebbero avere un potenziali conseguenze sull'economia globale. È pertanto opportuna una valutazione specifica del mercato: la reazione del mercato coincide con precedenti fasi di tensioni geopolitiche. Il mercato non sembra scontare un'elevata probabilità del nostro scenario negativo. Nel nostro scenario di base prevediamo una ripresa dei mercati azionari, spread sostanzialmente stabili e variazioni limitate dei tassi d'interesse visto il contesto economico globale favorevole e i solidi utili societari. Tuttavia, è probabile che i Paesi importatori netti di energia e i settori ad alta intensità energetica rimangano indietro rispetto agli esportatori di energia e ai settori meno dipendenti dal petrolio. Il CHF dovrebbe rimanere forte, ma non dovrebbe apprezzarsi molto rispetto all'EUR data la disponibilità all'intervento della BNS. L'USD potrebbe continuare ad apprezzarsi rispetto all'EUR, riflettendo la dipendenza dell'eurozona dalle importazioni di energia. L'incertezza sugli sviluppi geopolitici e sul prezzo del petrolio è molto elevata. Continuiamo a perseguire un cauto posizionamento del rischio assicurandoci che i portafogli siano ampiamente diversificati e, laddove possibile, contengano valori reali, materie prime e metalli preziosi.

Prezzo al barile di greggio Brent in USD

(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	Neutrale
Obbligazioni societarie investment grade globali	Sottoponderazione
Azioni globali	Sovraponderazione

Duration per le obbligazioni

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

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 2026