

Relazione sul 2° trimestre 2024

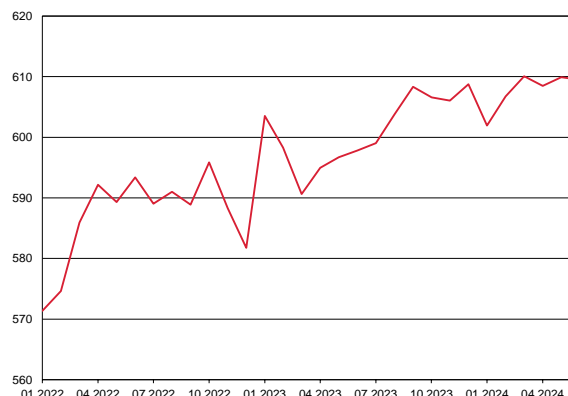
Contesto economico

Negli Stati Uniti il presidente della Federal Reserve Jerome Powell, dopo la riunione di giugno, ha sottolineato la solidità dell'economia e del mercato del lavoro statunitensi. Secondo la Fed, quindi, per quanto riguarda i dati economici il bicchiere è decisamente mezzo pieno. Dai sondaggi emerge una notevole divergenza tra la fiducia delle aziende e la preoccupazione dei consumatori. Quest'ultima si riflette anche nei dati oggettivi: nel T2 le vendite al dettaglio USA sono diminuite su base nominale. Anche i dati sul mercato del lavoro sono contraddittori. A maggio le aziende hanno comunicato un'impennata dei nuovi posti di lavoro, mentre dall'indagine sulle economie domestiche sono emersi un calo dell'occupazione e un aumento del tasso di disoccupazione. Come previsto, a metà giugno la Banca centrale europea (BCE) ha abbassato il suo tasso guida di 25 punti base. Nelle sue prospettive, la BCE non si è espressa sulla futura traiettoria dei tassi d'interesse. Soprattutto i Paesi con un indebitamento elevato si augurano ulteriori riduzioni. Se in Germania il settore edile può almeno sperare in un leggero calo dei tassi, l'effetto della flessione dei prezzi dell'energia e la proroga delle agevolazioni fiscali per i produttori ad alta intensità energetica sembrano già sul punto di esaurirsi. Nei sondaggi, le aziende continuano a citare il deterioramento della competitività a livello internazionale. A Parigi, prima dell'avvio delle Olimpiadi estive, la politica francese riporta inaspettatamente alla mente il patrimonio culturale greco. Malgrado la situazione tragica della futura maggioranza, la partecipazione della Francia alle istituzioni europee rimane fuori di dubbio, tuttavia in Europa si riaccende il dibattito sulla sostenibilità del debito pubblico, visto che il consolidamento del bilancio francese è sempre più lontano. Nel Bel Paese il partito Fratelli d'Italia di Giorgia Meloni ha vinto le elezioni europee con il 29% dei voti, aumentando la sua percentuale di voto del 3% rispetto alle elezioni parlamentari italiane del 2022. Giorgia Meloni ha beneficiato dell'andamento positivo

dell'economia, che però si basa anche su una spesa pubblica record. Secondo le serie di dati ad alta frequenza, la dinamica economica ha continuato a migliorare nel T2. A maggio l'indice del clima congiunturale svizzero pubblicato ogni mese dalla Segreteria di Stato dell'economia (SECO) ha raggiunto i massimi da dicembre 2022. Il taglio del tasso guida di marzo a opera della Banca nazionale svizzera sta già raggiungendo l'economia reale attraverso il calo dei tassi ipotecari. Il secondo taglio di giugno ridurrà ulteriormente i costi di finanziamento per gli investitori in Svizzera. Nelle scorse settimane la campagna elettorale nel Regno Unito era onnipresente nei media. Mentre i conservatori (chiari perdenti in queste elezioni) si concentrano maggiormente sui temi della sicurezza e delle tasse, i laburisti puntano sulle misure per stimolare la crescita. L'economia cinese sta affrontando sfide notevoli. A maggio sono state introdotte diverse misure di stimolo per il settore immobiliare, ma gli indicatori del mercato immobiliare registrano un ulteriore declino da un livello di partenza già basso. Ai dazi statunitensi su diversi prodotti high-tech cinesi si aggiunge il dazio medio del 21% sui veicoli elettrici annunciato dalla Commissione europea.

Stati Uniti: vendite al dettaglio (in miliardi di USD)

(Fonte: Macrobond)



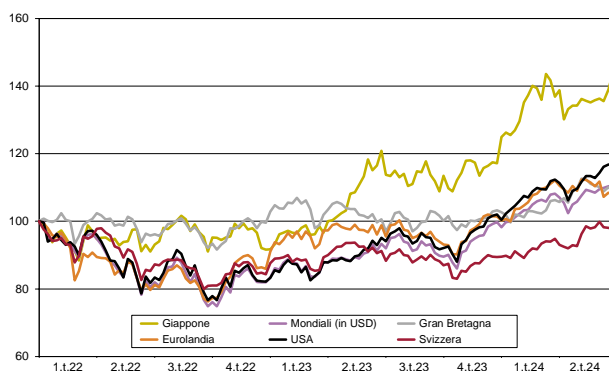
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Il mercato azionario USA ha guadagnato il 5,4% a giugno e il 14,5% da inizio anno, malgrado l'attesa riduzione del tasso guida da parte della Fed non si sia ancora verificata. Nonostante la ripresa congiunturale, il mercato azionario europeo non ha registrato progressi nel secondo trimestre. Il guadagno da inizio anno è del 6,5%. Dopo un solido aprile, a giugno il mercato britannico ha registrato uno sviluppo nettamente inferiore a tutti gli altri mercati, risultando in una performance da inizio anno del 5,6%. La valutazione del mercato britannico rimane bassa. Il mercato azionario svizzero è rimasto stabile a giugno e registra un incremento del 9,3% dall'inizio dell'anno. Quello svizzero è il secondo mercato più caro.

Mercati azionari *	31.12.23	30.06.24	YTD	T2
Svizzera (SPI)	14 571	15 919	9,3%	3,1%
USA (S&P 500)	4 770	5 460	14,5%	3,9%
Eurolandia (MSCI)	1 477	1 573	6,5%	-3,7%
GB (FTSE 100)	7 733	8 164	5,6%	2,7%
Giappone (Nikkei 225)	33 464	39 583	18,3%	-1,9%
Mondiali (MSCI in USD)	3 169	3 512	10,8%	2,2%

* In valuta locale



Tassi d'Interessi

Malgrado l'inasprimento della politica monetaria dal 2022, l'economia USA è rimasta solida nel T1, ma si moltiplicano i segnali di rallentamento, che aumentano la probabilità di tagli dei tassi. La BCE ha ridotto il suo tasso guida a giugno. Gli spread dei titoli di Stato francesi si sono ampliati ai massimi da marzo 2013. Contrariamente alle aspettative del mercato, il 20 giugno la BNS ha nuovamente ridotto il tasso guida di 25 pb. Per il 2024 non prevediamo ulteriori tagli dei tassi della BNS. I premi di rischio sulle obbligazioni societarie sono bassi, riflesso delle elevate valutazioni sui mercati azionari. Anche con l'imminente normalizzazione della politica monetaria non si prevedono ulteriori riduzioni.

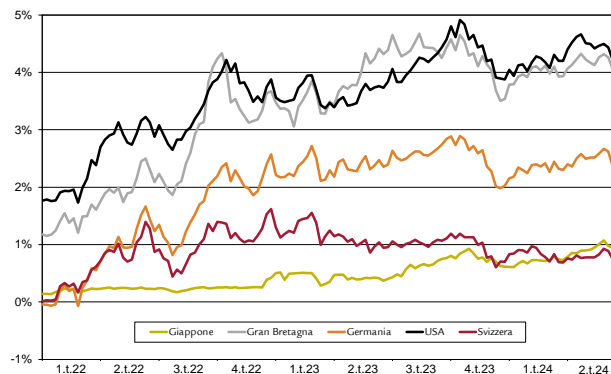
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.23	30.06.24	31.12.23	30.06.24
Svizzera	1,66%	1,18%	0,70%	0,60%
USA	5,59%	5,59%	3,88%	4,40%
Germania	3,91%	3,98%	2,02%	2,50%
Gran Bretagna	5,32%	5,35%	3,54%	4,17%
Giappone	0,08%	0,12%	0,61%	1,05%



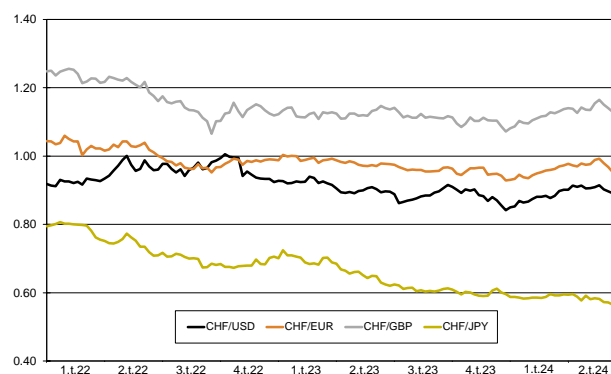
Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Gli avvenimenti politici del T2 hanno scatenato forti ondate sui mercati forex. Con lo scioglimento del parlamento francese, il franco svizzero si è nettamente apprezzato rispetto all'euro. Le due riduzioni dei tassi operate dalla Banca nazionale svizzera (BNS) nel T1 possono essere interpretate in questa chiave, ovvero che la BNS intendeva far fronte tempestivamente a una possibile pressione al rialzo sul CHF. Tuttavia, nel T2 2024 il franco si è apprezzato anche rispetto al dollaro USA, alla sterlina inglese e allo yen giapponese. La debolezza del JPY si è stabilizzata a maggio: rispetto all'USD, ha perso solo lo 0,5%, il che lo rende il secondo miglior performer rispetto all'USD.

Mercati delle divise

	31.12.23	30.06.24	YTD	T2
CHF/USD	0.84	0.90	6,8%	-0,2%
CHF/EUR	0.93	0.96	22,2%	16,8%
CHF/GBP	1.07	1.14	5,9%	-0,2%
CHF/JPY	0.60	0.56	-6,4%	-6,1%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T2	YTD	2023	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	1,3%	1,8%	8,0%	• Sottoponderazione di lunghe durate	→ negativo
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,4%	1,8%	8,0%	• Sovraponderazione durate 5-20 anni	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	0,9%	1,6%	5,5%	• Sottoponderazione durate 2-5 anni	→ negativo
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,9%	1,5%	5,2%	• Sovraponderazione delle obbligazioni fondiarie	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	-1,3%	-2,4%	2,2%	• Duration breve in JPY	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,3%	-2,4%	2,8%	• Copertura valutaria	→ positivo
				• Posizione di credito neutrale	→ neutrale
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-1,3%	-2,3%	1,8%	• Duration breve in JPY	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	-1,2%	-2,2%	2,1%	• Copertura valutaria	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Sottoponderazione FR	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	0,2%	0,2%	1,7%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,1%	0,1%	1,9%	• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	-0,5%	-1,1%	3,1%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-0,9%	-1,7%	4,2%	• Selezione dei titoli	→ positivo
				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,2%	0,3%	1,8%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
				• Maggiore "Carry"	→ positivo
				• Allocazione per paesi e selezione dei crediti	→ neutrale
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	-0,1%	-0,3%	2,2%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	0,0%	0,1%	3,0%	• Piccolo rischio di credito OW	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Alloca. paesi (Amer. Lat.), selezione dei crediti	→ positivo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	0,7%	2,1%	1,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,6%	1,7%	1,9%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,9%	0,9%	1,6%		
KGAST Immo-Index	0,8%	1,5%	2,0%		
Fondi immobiliari Svizzera	-3,2%	2,7%	4,7%	• Ponderazioni dei titoli	→ negativo
SIX Swiss Real Estate Funds	-2,8%	3,4%	5,4%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	3,0%	9,1%	6,2%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	3,1%	9,3%	6,1%	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	3,7%	10,1%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	3,9%	10,4%	6,0%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	0,1%	5,3%	9,2%	• SovP Comet, Arbonia ; SotP Avolat, BCV	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	-0,1%	4,5%	6,5%	• SovP Bucher; SotP Acceleron	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	3,0%	8,2%	3,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Estero					
Azioni Estero ESG	1,8%	18,2%	10,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	2,1%	18,6%	12,2%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	-2,2%	9,1%	4,5%	• SovP GB, Europa; SotP USA, consumo di base	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-1,7%	9,2%	6,3%	• SovP -; SotP Asia ex Giappone	→ negativo
				• Selezione USA, GB, Europa, finanze, IT	→ positivo
				• Selez. Giappone, consumo di base, Asia ex GP	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	3,4%	14,5%	-4,1%	• SovP Liquidità	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	5,0%	14,8%	-0,1%	• SovP Brasile, Indonesia, Corea	→ negativo
				• Selezione immobiliare, beni di consumo	→ positivo
				• Selezione IT, consumo di base	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	1,6%	9,6%	3,8%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	0,5%	2,3%	3,5%	• Sovraponderazione Liquidità	→ negativo
Customized Benchmark	0,6%	2,4%	4,2%	• Selezione dei titoli Obbligazioni societarie	→ positivo
LPP-Mix 25	0,8%	3,6%	4,3%	• Sovraponderazione Azioni a rischio controllato	→ negativo
Customized Benchmark	0,9%	3,8%	5,1%	• SovP IMMO basato sul NAV Svizzera	→ positivo
LPP-Mix 35	1,0%	4,8%	4,8%	• Sottoponderazione alternative liquide	→ positivo
Customized Benchmark	1,2%	5,1%	5,6%	• Selezione titoli Mercati emergenti	→ negativo
LPP-Mix 45	1,2%	6,1%	5,2%		
Customized Benchmark	1,4%	6,4%	6,2%		
LPP-Mix 75	1,8%	9,9%	6,2%		
Customized Benchmark	2,0%	10,4%	7,4%		

Prospettive

Negli Stati Uniti si intensificano i segnali di un rallentamento dell'economia, il che dovrebbe indurre la Fed a effettuare un primo taglio dei tassi a settembre. La situazione è sostenuta dal calo generalizzato dell'inflazione. Per la prima volta in 32 mesi, a maggio sono scesi i prezzi dei servizi (esclusi energia e alloggi), particolarmente sensibili alla congiuntura. In Francia le previsioni sull'inflazione sono soggette a un rischio elevato, dato che in campagna elettorale alcuni partiti hanno promesso di incrementare il potere d'acquisto delle economie domestiche riducendo le aliquote IVA. Inoltre, l'incertezza politico-economica è palpabile. In Europa, nel medio termine, nel migliore dei casi ci si possono aspettare tassi di espansione vicini alla crescita potenziale. In Svizzera, dopo due riduzioni dei tassi d'interesse, l'orientamento della politica monetaria della BNS non è più restrittivo. Un ulteriore stimolo per l'economia deve giungere da una ripresa della domanda globale. Il recente apprezzamento del franco svizzero nei confronti dell'euro dovrebbe proseguire. Anche in Gran Bretagna sono attesi tagli dei tassi da parte della Bank of England. Insieme all'aumento dei salari reali, questo sviluppo dovrebbe avere un effetto positivo sulla spesa per i consumi delle economie domestiche in Europa. Quest'anno in Cina si prevede un'inflazione in territorio positivo, ma persistono rischi deflazionistici.

Germania: variazione dei salari reali rispetto all'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	Sottoponderazione
Azioni globali	neutrale

Duration per le obbligazioni

breve: JPY
media: CHF
lunga: EUR, USD, 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, luglio 2024