

# Relazione sul 2° trimestre 2025

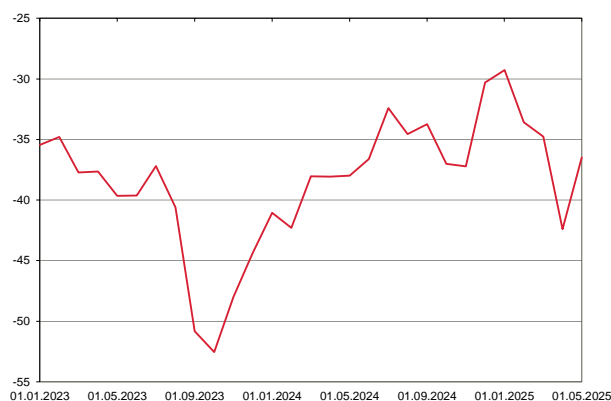
## Contesto economico

Gli ultimi dati sull'attività USA confermano il rallentamento previsto, dopo che imprese ed economie domestiche hanno anticipato gli acquisti di beni importati a causa dei dazi. A maggio le vendite al dettaglio e la produzione industriale hanno subito una flessione e sono crollate soprattutto le vendite di automobili. Tuttavia, vista la netta diminuzione delle importazioni USA, nel T2 la crescita del PIL risulta ancora apprezzabile. GDPNow, l'indicatore in tempo reale della Fed di Atlanta, prevede persino una crescita del PIL del 3,4% su base annualizzata. Per gli Stati Uniti la guerra commerciale può rappresentare un rischio decisamente maggiore rispetto a una possibile escalation del conflitto in Medio Oriente, poiché gli Stati Uniti sono pressoché indipendenti dal punto di vista energetico. Nell'eurozona la crescita del PIL per il T1 2025 è stata nuovamente rivista al rialzo (dallo 0,3% allo 0,6% rispetto al trimestre precedente). Tuttavia, i dati sovrastimano la dinamica sottostante, in quanto l'Irlanda e le esportazioni anticipate continuano a distorcere le statistiche. In Germania la ripresa iniziata a gennaio prosegue. Malgrado le tensioni geopolitiche, la persistente incertezza sul commercio mondiale e una battuta d'arresto temporanea a maggio, si moltiplicano i segnali di una ripresa economica. Gli indicatori di tendenza, come le indagini ifo, ZEW e PMI, mostrano un miglioramento moderato ma generalizzato. Le aziende valutano in modo più positivo soprattutto l'attuale situazione economica e l'indice PMI per l'economia nel suo complesso è tornato oltre la soglia di crescita. Per quanto riguarda la ripresa dell'indice PMI per l'industria, a giugno secondo i dati preliminari la Francia è in ritardo. Il Paese è meno sgravato dalla distensione del conflitto commerciale con gli Stati Uniti, in quanto la sua dipendenza dalle esportazioni è inferiore rispetto per esempio a quella della Germania. L'indice PMI dei servizi, in calo a giugno, mostra che in Francia l'incertezza è ancora elevata dopo lo scioglimento del Parlamento l'anno scorso. Importanti eccezioni sono il settore edilizio e il turismo. In Svizzera il T2 è stato in-

fluenzato dalla politica dei dazi USA e da un temporaneo calo dell'umore dei consumatori. Nel T1 i settori orientati all'esportazione, e in particolare l'industria farmaceutica, sono riusciti ad aumentare notevolmente la produzione e la consegna di beni. Di conseguenza, i dati relativi alle esportazioni hanno oscillato tra alti e bassi, registrando una netta flessione fino a maggio compreso. L'effetto di queste oscillazioni non dovrebbe comunque essere così marcato da far ristagnare il PIL nel T2. Ad aprile, il PIL britannico è sceso dello 0,3% a causa della debolezza dei servizi, dell'industria e di effetti straordinari come l'aumento delle tasse e i dazi USA. La crescita dei salari e dei posti di lavoro è diminuita; lo conferma l'indice PMI a giugno. L'economia cinese deve affrontare numerose sfide, non solo a causa della guerra commerciale con gli Stati Uniti, ma anche per via delle pressioni deflazionistiche derivanti dal calo dei consumi innescato dalla crisi immobiliare. Tuttavia, il Paese appare resiliente: è riuscito a evitare un crollo delle esportazioni grazie all'efficace diversificazione dei suoi partner commerciali. A maggio le esportazioni cinesi sono cresciute del 4,8% rispetto all'anno precedente, malgrado il crollo di oltre il 30% delle esportazioni verso gli Stati Uniti a seguito dei dazi del 145% in vigore fino a metà maggio.

### Svizzera: indice del clima di fiducia dei consumatori

(Fonte: SECO)



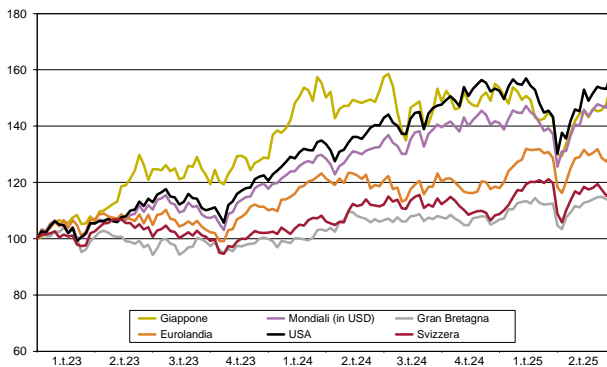
## Sviluppo dei mercati finanziari

### Azioni

Dopo un solido maggio, le azioni USA sono salite leggermente. A giugno, il mercato USA ha battuto nettamente i mercati europei. La sottoperformance degli USA dall'inizio dell'anno è di oltre l'8%. A giugno le azioni dell'eurozona hanno sottoperformato, soprattutto la Germania e la Francia. Lo scarto di valutazione rispetto agli USA resta elevato. Il mercato britannico ha superato l'eurozona, ma è rimasto indietro rispetto al mercato USA. La sua valutazione resta bassa. Sul mercato svizzero a giugno la sottoperformance è perdurata. Negli ultimi due mesi ha sottoperformato il mercato USA di oltre l'8%. La differenza è cresciuta a giugno.

Mercati azionari *	31.12.24	30.06.25	YTD	T2
Svizzera (SPI)	15 472	16 535	6,9%	-1,6%
USA (S&P 500)	5 882	6 205	5,5%	10,6%
Eurolandia (MSCI)	1 571	1 715	9,2%	2,0%
GB (FTSE 100)	8 173	8 761	7,2%	2,1%
Giappone (Nikkei 225)	39 895	40 487	1,5%	13,7%
Mondiali (MSCI in USD)	3 708	4 026	8,6%	11,0%

\* In valuta locale



### Tassi d'interesse

A giugno gli spread USA si sono ristretti grazie alla propensione al rischio degli investitori e alla ripresa dei mercati dopo gli annunci sui dazi. I rendimenti sono scesi lungo l'intera curva. Gli spread in EUR si sono ristretti grazie ai fattori tecnici (eccezion fatta per i CCC). I rendimenti dei titoli di stato a due anni sono aumentati più di quelli dei titoli a dieci anni. Come previsto, a giugno la BCE ha ridotto il tasso guida di 25 pb. Nel Regno Unito gli spread IG sono scesi dai massimi di aprile e i rendimenti sono aumentati. Visto l'atteso aumento dell'inflazione per il 2025, la BoE potrebbe tagliare il tasso guida tre volte da agosto. In Svizzera gli spread IG sono rimasti stabili a giugno, ma i rendimenti sono aumentati lungo la curva. La pendenza della curva a 2-10 anni è rimasta pressoché invariata.

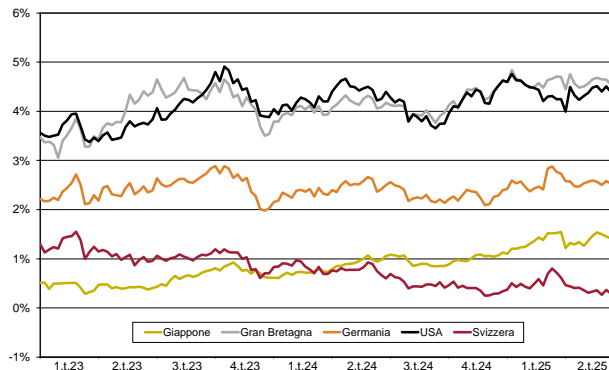
### Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

### Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.24	30.06.25	31.12.24	30.06.25
Svizzera	0,37%	-0,06%	0,33%	0,44%
USA	4,40%	4,29%	4,57%	4,23%
Germania	2,71%	1,94%	2,64%	2,61%
Gran Bretagna	4,60%	4,10%	4,57%	4,49%
Giappone	0,62%	0,77%	1,09%	1,43%



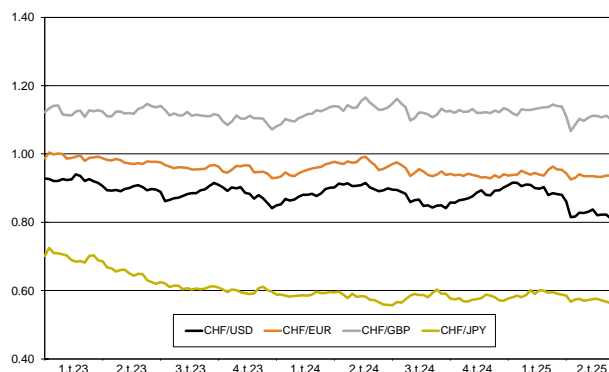
Rendimento dei titoli di stato decennali

### Valute

L'USD è rimasto debole a giugno, deprezzandosi rispetto alle valute principali, tranne il JPY. È la valvola di sfogo nella crisi di fiducia USA. La fine della sospensione di 90 giorni dei dazi il 9 luglio dovrebbe aumentare ulteriormente la volatilità. La debolezza dell'USD dovrebbe perdurare. L'EUR si è rafforzato a giugno, con il cambio EUR/USD che ha superato quota 1,17. Il GBP si è rivalutato rispetto all'USD, ma ha perso rispetto all'EUR. Come previsto, a giugno la BoE ha interrotto il ciclo di riduzione dei tassi: le pressioni inflazionistiche restano più elevate rispetto all'eurozona. Rispetto all'EUR a giugno il CHF è rimasto pressoché invariato e il cambio USD/CHF è sceso temporaneamente sotto 0,80. Per l'EUR/CHF restiamo neutrali malgrado i tassi d'interesse negativi della BNS previsti a settembre.

### Mercati delle divise

	31.12.24	30.06.25	YTD	T2
CHF/USD	0.91	0.80	-12,2%	-10,0%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,4%	-2,2%
CHF/GBP	1.13	1.09	-3,9%	-4,5%
CHF/JPY	0.58	0.55	-4,4%	-6,9%



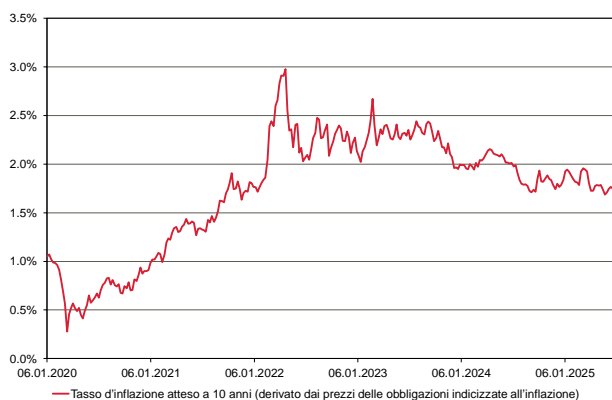
## Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T2	YTD	2024	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
<b>Obbligazioni Svizzera CHF</b>					
Obbligazioni Svizzera CHF	0,8%	-0,8%	5,6%	• Selezione dei titoli	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,8%	-0,8%	5,5%	• SovP Rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF	0,8%	0,5%	4,8%	• Ponderazione di mercato e sel. dei singoli titoli	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,8%	0,4%	4,9%	• Effetti dell'allocazione e risultati commerciali	→ negativo
<b>Obbligazioni Global (CHF hedged)</b>					
Obbligazioni Global Aggregate (CHF)	0,2%	0,1%	-2,2%	• SotP dei titoli di Stato	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	0,4%	0,6%	-1,8%	• Duration lunga USD	→ negativo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	0,3%	-0,1%	-2,0%	• Posizionamento della duration USD / GBP	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	0,3%	0,1%	-1,4%	• Duration breve aree monetarie più piccole	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	0,4%	0,9%	1,3%	• Sovraponderazione EUR SAA / CAD province	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,5%	1,0%	1,4%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	0,5%	1,2%	-0,4%	• Segmenti di mercato del credito	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,9%	1,6%	-0,8%	• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,5%	1,6%	1,0%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	0,4%	1,8%	-0,2%	• Posizionamento della duration EUR / GBP	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	0,5%	2,0%	0,6%	• Timing SotP del rischio di credito	→ negativo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ positivo
				• Maggiore "Carry"	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ negativo
				• Allocazione per Paesi e selezione dei crediti	→ positivo
				• Durata	→ neutrale
				• SovP Rischio di credito e pricing	→ negativo
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Immobili Svizzera</b>					
Immobili Svizzera ESG	0,8%	3,2%	4,0%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,8%	2,7%	4,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,7%	1,5%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	2,0%	3,8%		
Fondi immobiliari Svizzera Indicizzati	1,2%	3,1%	14,9%	• Ponderazioni dei titoli	→ neutrale
SXI Real Estate® Funds Broad TR	1,2%	3,2%	15,9%		
<b>Azioni Svizzera</b>					
Azioni Svizzera	-1,9%	6,3%	5,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	-1,6%	6,9%	6,2%	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	-3,7%	5,8%	6,4%		
Swiss Performance Index 20	-3,7%	5,9%	6,8%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	6,0%	8,9%	3,2%	• SovP Belimo, Implenia, Inficon e Ypsomed	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	7,2%	10,5%	3,8%	• SovP Temenos, Barry Callebaut e SGS	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	-2,1%	5,2%	4,7%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Azioni Global</b>					
Azioni Global ex Svizzera ESG	1,5%	-4,6%	23,1%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	1,5%	-4,6%	24,5%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	1,9%	-5,0%	15,5%	• Selezione USA	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	1,1%	-5,2%	15,9%	• Selezione Cina e Canada	→ negativo
				• Selezione Industria, IT e sanità	→ positivo
				• Selezione materiali da costruzione e materiali	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	1,3%	3,2%	12,3%	• SotP Arabia Saudita e Cina	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	0,8%	1,2%	15,8%	• Selezione in Indonesia, Taiwan e Cina	→ negativo
				• SotP Corea, Grecia e Vietnam	→ positivo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	6,9%	4,3%	13,5%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Gruppi d'investimento misti</b>					
LPP-Mix 15	0,2%	0,6%	3,7%	• Sovraponderazione azioni	→ negativo
Customized Benchmark	0,5%	0,8%	4,0%	• Selezione di obbligazioni societarie	→ negativo
LPP-Mix 25	0,4%	0,8%	5,0%	• Selezioni obbligazioni CHF	→ positivo
Customized Benchmark	0,7%	1,1%	5,5%	• Selezione investimenti alternativi	→ negativo
LPP-Mix 35	0,4%	0,9%	6,1%	• Sovraponderazione immobili svizzeri	→ positivo
Customized Benchmark	0,8%	1,3%	6,7%		
LPP-Mix 45	0,5%	1,2%	7,2%		
Customized Benchmark	0,9%	1,5%	7,9%		
LPP-Mix 75	0,6%	1,6%	10,6%		
Customized Benchmark	1,1%	2,1%	11,6%		

## Prospettive

Il contesto geopolitico rimane imprevedibile e continua a rappresentare il principale rischio macroeconomico. Non è chiaro come evolverà il conflitto commerciale. La sospensione dei dazi si concluderà il 9 luglio per tutti i Paesi tranne la Cina. Ci aspettiamo un mix di nuovi rinvii (per i Paesi per i quali un accordo commerciale appare realistico) e dazi più elevati. Non riteniamo che il nervosismo sui mercati raggiungerà i livelli registrati dopo il «Liberation Day» del 2 aprile. Per la Cina, la sospensione dei dazi nel conflitto commerciale con gli Stati Uniti terminerà il 12 agosto. Le trattative si annunciano complesse, perché difficilmente la Cina sarà disposta a fare concessioni senza contropartite. Nell'eurozona sarà la domanda interna il fattore di crescita più importante per il resto dell'anno. L'aumento dei salari reali nei quattro principali Paesi dell'eurozona rimane positivo. Il tasso di risparmio delle economie domestiche è elevato e il contesto di bassi tassi d'interesse dovrebbe dare un ulteriore impulso. In Svizzera nel 2025 ci si può aspettare che alla crescita del PIL contribuirà in particolare il consumo delle economie domestiche. La situazione economica è caratterizzata da due conflitti militari. In Ucraina non si intravede la fine della guerra, soprattutto perché né gli Stati Uniti né l'UE esercitano pressioni sufficienti sulla Russia. La situazione in Medio Oriente, con gli scontri tra Israele e Iran, crea incertezza.

### Germania: tasso d'inflazione medio atteso su 10 anni (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 investment grade globali	Sottoponderazione
Obbligazioni dei mercati emergenti	Sottoponderazione
Azioni globali	Neutrale

## Duration per le obbligazioni

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