

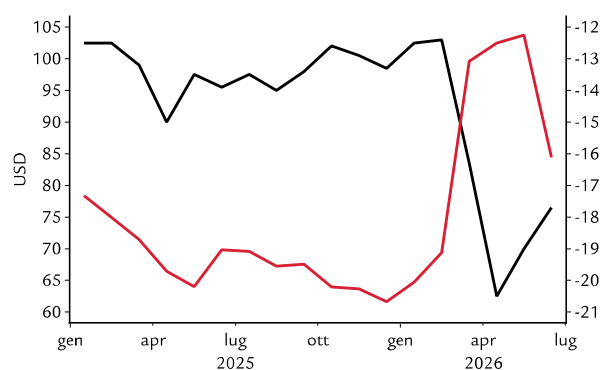
Relazione sul 2° trimestre 2026

Contesto economico

L'economia USA è solida e nel T1 ha nuovamente registrato una crescita dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, superiore a quella dell'eurozona. Tuttavia la crescita è risultata deludente a causa del notevole contributo della spesa pubblica, un effetto di recupero tecnico dopo lo «shutdown» del trimestre precedente, e ha portato a una lieve revisione al ribasso delle previsioni per l'intero anno. Inoltre, l'espansione rimane trainata dal boom degli investimenti nell'IA. Come previsto, i consumi privati sono cresciuti moderatamente e dopo lo scoppio della guerra in Iran sono stati sostenuti solo riducendo la già bassa quota di risparmio. Gli investimenti in software e hardware si sono impennati nel T1, mentre gli altri investimenti in beni d'equipaggiamento hanno ristagnato e quelli edilizi hanno continuato a diminuire a causa degli alti tassi d'interesse. Nell'eurozona i dati ufficiali sulla crescita del PIL del T1 mostrano un inizio d'anno più debole del previsto. Con una crescita dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, la dinamica si è leggermente indebolita rispetto al 2025. A livello regionale, la sorpresa negativa è stata ascrivibile soprattutto alla Francia, mentre la Germania ha registrato una crescita molto più rapida del previsto. Gli effetti della guerra in Iran dovrebbero farsi sentire anche nel T3. In Germania l'indice PMI continua a segnalare un leggero rallentamento dell'attività, mentre l'industria manifatturiera ristagna. Al contempo, di recente le aspettative – soprattutto – nei servizi, sono leggermente migliorate, il che depone a favore di una certa distensione. Anche l'indice ifo sulla fiducia delle imprese ha registrato una ripresa nel secondo trimestre. I dati economici francesi rimangono difficili da interpretare. Dopo il vero e proprio crollo di aprile, a maggio la fiducia dei consumatori ha continuato a diminuire, raggiungendo il minimo da marzo 2023. Il recente calo è dovuto principalmente al rinvio dell'acquisto di grandi beni di consumo. Gli indici PMI di industria, servizi e costruzioni confermano questo quadro poco incoraggiante. In Svizzera i dati del primo trimestre hanno confermato l'aspettativa di una moderata ripresa ciclica. Alcune serie di dati ad alta frequenza come il Consumer Spending Index mostrano

che fino a inizio giugno le spese per consumi effettuate con carte di credito e forme di pagamento mobili sono aumentate dell'1,8%. Finora le indagini sulle imprese hanno dato un esito solido, come per esempio l'indicatore dell'andamento degli affari del Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo. Con un saldo di 18,1, questo indice ha raggiunto il valore più alto da agosto 2023. Come previsto, in Inghilterra alle elezioni locali del 7 maggio il partito laburista ha subito pesanti sconfitte e il primo ministro Starmer ha annunciato le sue dimissioni. La notevole incertezza politica ha causato volatilità anche sui mercati finanziari, in particolare per i titoli di Stato. A Starmer dovrebbe subentrare il sindaco di Greater Manchester, Andy Burnham. Sul fronte dell'economia reale, la pubblicazione dei dati sul PIL per il T1 ha riservato una sorpresa positiva: l'economia britannica è cresciuta dello 0,6% rispetto al trimestre precedente, trainata dai notevoli consumi delle economie domestiche. A Pechino i dati mostrano chiaramente un'economia cinese a due velocità. Le esportazioni hanno sorpreso in positivo con una crescita di circa il 15%, sostenuta soprattutto dalla domanda di prodotti legati all'IA e di tecnologie verdi, ma nel complesso l'economia interna è rimasta debole.

L'alto prezzo del petrolio incide negativamente sul clima di fiducia dei consumatori



— Prezzo di un barile di petrolio greggio Brent (in USD), Scala a sinistra
 — Fiducia dei consumatori nella zona euro, Scala a destra

Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo dato disponibile: giugno 2026

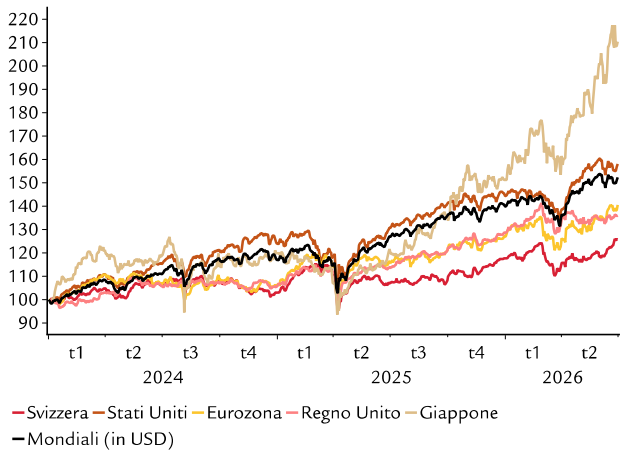
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

A maggio il mercato azionario USA è cresciuto del 5,2% grazie a un forte rally dei semiconduttori. Il Philadelphia Semiconductor Index (SOX) ha guadagnato il 79% da inizio anno. A maggio le azioni dell'eurozona hanno seguito l'andamento del mercato USA, rimanendogli alle spalle solo dell'1,8% da inizio anno. A giugno evoluzione dei mercati azionari disomogenea. Mentre le borse europee hanno beneficiato del calo dei prezzi energetici, le prese di beneficio hanno penalizzato i mercati USA. Nel corso del mese l'indice MSCI World ha registrato una leggera flessione. L'Europa, invece, è stata una delle regioni più forti.

Mercati azionari *	31.12.25	30.06.26	YTD	T2
Svizzera (SPI)	18 219	20 015	9,9%	12,2%
USA (S&P 500)	6 846	7 499	9,6%	14,9%
Eurolandia (MSCI)	1 876	2 076	10,7%	14,5%
GB (FTSE 100)	9 931	10 497	5,7%	3,2%
Giappone (Nikkei 225)	50 339	70 062	39,2%	37,2%
Mondiali (MSCI in USD)	4 430	4 826	8,9%	13,3%

* In valuta locale



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.06.2026

Tassi d'interesse

A maggio l'elevata inflazione USA di aprile ha spinto al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato lungo la curva. Gli spread in USD si sono ristretti sia per i segmenti high yield (HY) che investment grade (IG). I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi e gli spread in EUR sono diminuiti. Dopo i dati deboli su economia e inflazione, a maggio i rendimenti dei gilt decennali sono scesi. I rendimenti a 10 anni svizzeri hanno registrato un aumento temporaneo. Gli spread IG svizzeri sono rimasti stabili. Appiattimento della curva dei rendimenti per gli USA a giugno. Nell'eurozona i rendimenti sono diminuiti e le durate più lunghe hanno beneficiato maggiormente del calo delle aspettative d'inflazione.

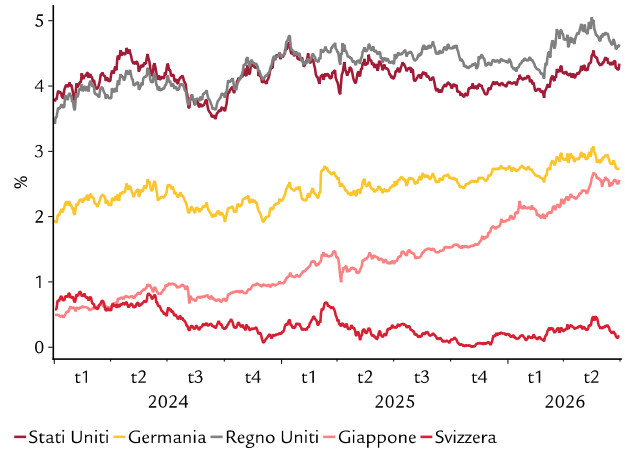
Mercati monetari

tassi d'interesse a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.25	30.06.26	31.12.25	30.06.26
Svizzera	-0,08%	-0,05%	0,32%	0,29%
USA	3,52%	3,73%	4,17%	4,47%
Germania	2,03%	2,32%	2,86%	2,86%
Gran Bretagna	3,72%	3,77%	4,48%	4,76%
Giappone	0,71%	0,99%	2,06%	2,64%



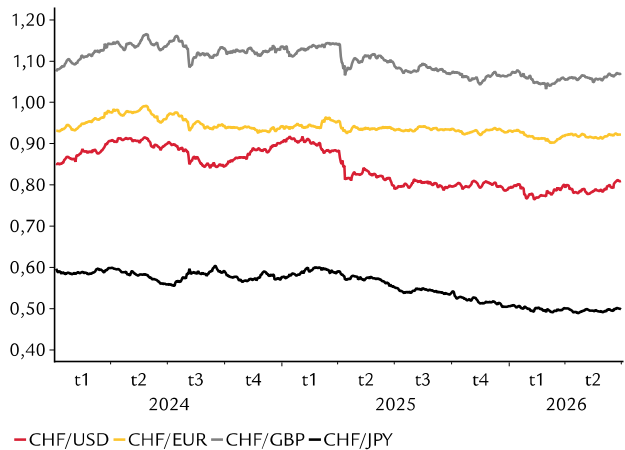
Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.06.2026

Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

L'USD ha compensato parzialmente le perdite di aprile e, ponderato per gli scambi, si è apprezzato di circa l'1% a maggio. A maggio l'EUR ha perso rispetto all'USD, ma è salito rispetto a GBP e JPY. Nel complesso, l'EUR ponderato per il commercio è rimasto invariato. Sostenuto dagli alti tassi d'interesse USA, a giugno il dollaro si è apprezzato rispetto alla maggior parte delle valute. L'EUR ha subito la pressione dell'USD.

Mercati delle divise	31.12.25	30.06.26	YTD	T2
CHF/USD	0.79	0.81	1,8%	0,4%
CHF/EUR	0.93	0.92	-0,9%	-0,4%
CHF/GBP	1.07	1.07	0,5%	1,0%
CHF/JPY	0.51	0.50	-1,8%	-1,7%



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.06.2026

Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T2	YTD	2025	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
-------------	----	-----	------	-----------------------------	--

Obbligazioni Svizzera CHF

Obbligazioni Svizzera CHF PM	0,6%	1,0%	-0,2%	• Ponderazione settoriale	→ positivo
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,5%	0,7%	-0,2%	• SovP del rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF PM	0,7%	1,0%	0,9%	• Alloc. credito, Peso mercato, Curva tassi	→ positivo
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,6%	0,7%	0,5%	• Selezione dei titoli	→ negativo

SovP = sovraponderazione

Obbligazioni Global (CHF hedged)

Obbligazioni Global Aggregate PM (CHF hedged)	0,5%	-1,1%	-0,2%	• Posizionamento della duration GBP / EUR	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,3%	-1,1%	0,1%	• SovP del rischio di credito	→ positivo
Obbl. Global Stati+ PM (CHF hedged)	0,3%	-1,0%	-1,0%	• Posizionamento della duration GBP / EUR	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	0,1%	-1,2%	-1,0%	• SovP del settore SSA	→ positivo
				• SovP della periferia	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term PM (CHF hedged)	0,3%	-0,4%	1,4%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,2%	-0,5%	1,3%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. Global Imprese PM (CHF hedged)	0,6%	-0,6%	2,2%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,8%	-0,8%	2,5%	• Posizionamento della duration EUR / USD	→ negativo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	0,7%	-0,4%	2,5%	• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ negativo
				• Maggior rendimento "carry"	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese PM (CHF hedged)	1,0%	-1,1%	3,8%	• Selezione dei titoli	→ neutrale
JP Morgan CEMBI Broad	0,7%	-1,1%	3,8%	• Posizionamento della duration	→ neutrale
Diversified IG Index (CHF hedged)				• SovP del rischio di credito	→ positivo

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

Immobili Svizzera

Immobili Svizzera ESG	0,7%	2,3%	5,7%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,8%	2,6%	5,2%	
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,8%	1,9%	4,3%	
KGAST Immo-Index	1,0%	2,1%	4,5%	

Azioni Svizzera

Azioni Svizzera PM	12,3%	9,6%	16,9%	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	12,2%	9,9%	17,8%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps PM	10,3%	7,6%	13,6%	• SovP VAT, Sandoz, Inficon, SotP SPS	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	10,0%	8,9%	16,9%	• SovP Arbonia, SotP Belimo, DSM, ams-Orsam	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex PM	9,3%	8,0%	13,4%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

Azioni Global

Azioni Global Protect Flex PM (CHF hedged)	10,9%	8,1%	10,5%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
--	-------	------	-------	-----------------------	------------

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

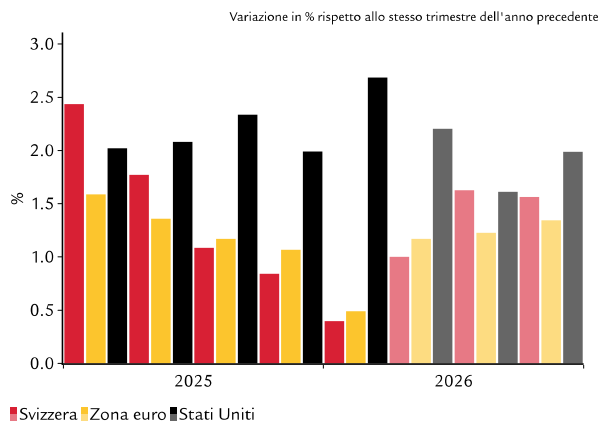
Gruppi d'investimento misti

LPP-Mix 15	2,9%	2,4%	2,8%	• Sovraponderazione azioni	→ positivo
Customized Benchmark	2,4%	1,8%	2,7%	• Selezione azioni global (SovP ME & giappone)	→ positivo
LPP-Mix 25	4,1%	3,4%	4,0%	• Selezione azioni svizzera	→ positivo
Customized Benchmark	3,6%	2,7%	4,0%	• Selezione obbligazioni	→ positivo
LPP-Mix 35	5,5%	4,4%	5,0%	• Selezione immobili svizzera	→ positivo
Customized Benchmark	4,9%	3,7%	5,2%		
LPP-Mix 45	6,9%	5,4%	6,2%		
Customized Benchmark	6,1%	4,6%	6,4%		
LPP-Mix 75	10,9%	8,7%	9,5%		
Customized Benchmark	9,9%	7,4%	9,8%		
LPP-Mix 100	13,5%	10,4%	-		
Customized Benchmark	12,7%	9,5%	-		

Prospettive

Negli Stati Uniti, considerando l'aumento dei prezzi dell'energia, gli indici dei responsabili degli acquisti evidenziano una buona tenuta, soprattutto a livello industriale, e il mercato del lavoro ha acquistato slancio. L'economia USA dovrebbe essere in grado di mantenere l'attuale ritmo di crescita sostenuto. Ciò sembra confermare la tesi espressa a inizio anno, secondo cui il boom dell'IA maschera la debolezza ciclica USA, causando uno «spiazzamento» degli altri investimenti. Sul fronte dell'inflazione, la pressione sulla banca centrale USA sale e i mercati finanziari scontano aumenti dei tassi. Il deflatore delle spese per i consumi di beni di base PCE (esclusi alimentari ed energia), rilevante per la Federal Reserve, è salito al 3,3%. In Germania, gli indicatori della domanda dei consumatori segnalano una maggiore incertezza e quindi un indebolimento. Tuttavia, la spesa pubblica e gli investimenti fungono da elemento stabilizzante. Con la distensione in Medio Oriente e la graduale apertura dello Stretto di Hormuz, il contesto per i mercati emergenti dovrebbe migliorare ulteriormente. Gli esportatori di materie prime beneficiano di fondamentali solidi, mentre il boom dell'IA in corso sostiene la domanda di produzione tecnologica asiatica. Le prospettive migliorano per i Paesi finora particolarmente vulnerabili come l'India e le Filippine.

Prodotto interno lordo reale, comprese le previsioni di Swiss Life



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	Neutrale

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, luglio 2026