

Relazione sul 3° trimestre 2023

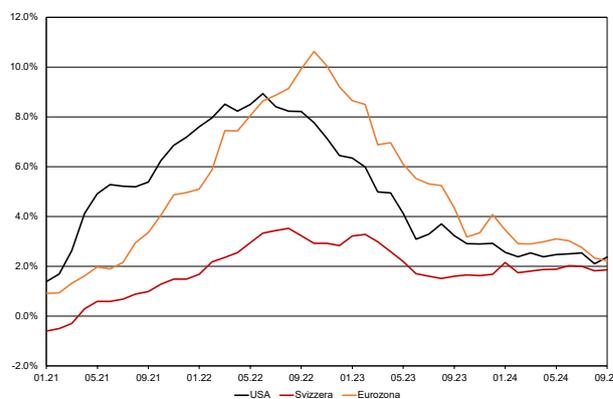
Contesto economico

Di recente i dati economici dagli Stati Uniti hanno sorpreso in positivo. Dopo una crescita annualizzata del PIL del 2,4% nel T2, l'indicatore «GDP Now» della Fed di Atlanta indica persino un'accelerazione dell'espansione nel T3 dopo gli eccellenti dati sul commercio al dettaglio e sull'industria. Tuttavia, anche a luglio e agosto l'inflazione primaria è aumentata, dal 3,0% al 3,7%. Ciò è dovuto soprattutto all'esaurirsi degli effetti base dell'energia. L'inflazione di fondo è scesa al 4,3%, ma è ancora ben oltre l'obiettivo della banca centrale a causa della forte inflazione dei servizi. Gli ultimi dati economici USA hanno delineato un quadro solido per la metà dell'anno. La crescita trimestrale del PIL nell'eurozona ha sorpreso positivamente (+0,3%) nel T2, benché fortemente influenzata dai dati volatili dell'Irlanda. Italia, Portogallo, Austria, Lettonia, Cipro e Paesi Bassi hanno registrato un'espansione negativa. I Paesi Bassi, la quinta economia dell'eurozona, si sono quindi ritrovati in una recessione tecnica nella prima metà dell'anno. L'eurozona ha iniziato il T3 con dati perlopiù negativi. L'indice PMI dei servizi è sorprendentemente sceso sotto la soglia di crescita di 50 ad agosto. Preoccupa soprattutto la debolezza dei nuovi ordinativi. A luglio l'inflazione primaria nell'eurozona è scesa dal 5,5% al 5,3%. I prezzi dell'energia hanno di nuovo contribuito negativamente e gli apporti dei prezzi dei prodotti alimentari e dei beni hanno continuato a diminuire. Senza il contributo positivo della voce residuale «produzione in magazzino», l'economia tedesca si sarebbe contratta anche nel T2 2023. Solo gli investimenti hanno dato un apporto favorevole dopo due trimestri negativi. I consumi e le importazioni hanno ristagnato e le esportazioni sono diminuite. A luglio i prezzi alla produzione sono scesi più del previsto. Tuttavia, i prezzi dei servizi continuano a salire e nemmeno l'ultimo sondaggio tra i responsabili degli acquisti dà ancora il segnale di cessato allarme. In Cina la situazione economica non è migliorata negli ultimi

mesi. La produzione industriale di luglio ha ancora una volta deluso le aspettative e l'impatto della debolezza delle esportazioni e del settore immobiliare è sempre più evidente. Anche le vendite al dettaglio hanno registrato solo una crescita debole a luglio. Solo la crescita sostenuta della ristorazione ha sorpreso in positivo. La debolezza dei dati ha indotto la banca centrale cinese a tagliare nuovamente i tassi guida. In Svizzera sono state soprattutto le esportazioni a risentire del calo della domanda. L'indebolimento di due importanti mercati d'esportazione, Germania e Cina, si riflette già chiaramente sulle statistiche sulle esportazioni. L'economia francese deve affrontare forti resistenze. Secondo i primi rapporti, la crescita del PIL nel T2 2023 ha sorpreso in positivo, ma va considerata con cautela, in quanto potrebbe basarsi sulla consegna di un'unica grande nave passeggeri. A giugno l'attività economica nel Regno Unito ha nuovamente superato le aspettative. L'accelerazione della crescita è stata trainata soprattutto dalla produzione industriale. Dopo mesi di inattesi rialzi, l'inflazione di giugno si è rivelata più bassa del previsto, scendendo al 7,9% (dall'8,2% di maggio).

Tasso d'inflazione a livello dei consumatori

(Fonte: Macrobond)



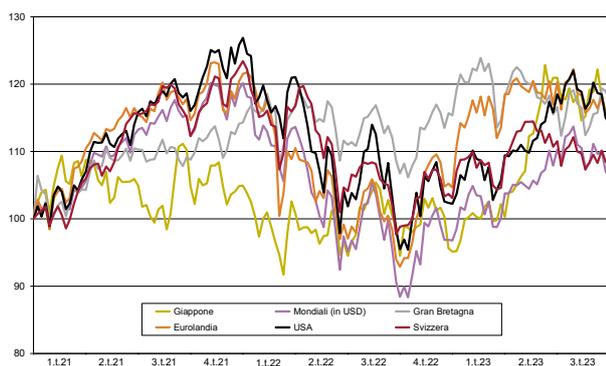
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

A luglio il rally del mercato USA si è esteso oltre le principali azioni tecnologiche, guadagnando il 2,8%. Ad agosto il mercato USA ha perso il 2,1% e da inizio anno è salito dell'11,7%. La sua valutazione è superiore alla media storica. Nell'eurozona, a luglio il mercato ha guadagnato lo 0,7% e ad agosto ha perso il 2,6%. Il rialzo da inizio anno è del 9,4%. A luglio la borsa britannica ha guadagnato il 2,2% e ad agosto è scesa del 2,3%. Da inizio anno il risultato è stato un guadagno del 2,1%. La borsa svizzera ha perso lo 0,4% a luglio e l'1,9% ad agosto, con una performance del 4,6% da inizio anno.

| Mercati azionari * | 31.12.22 | 30.09.23 | YTD | T3 |
|------------------------|----------|----------|-------|-------|
| Svizzera (SPI) | 13 735 | 14 369 | 4,6% | -3,3% |
| USA (S&P 500) | 3 840 | 4 288 | 11,7% | -3,6% |
| Eurolandia (MSCI) | 1 251 | 1 369 | 9,4% | -4,9% |
| GB (FTSE 100) | 7 452 | 7 608 | 2,1% | 1,0% |
| Giappone (Nikkei 225) | 26 095 | 31 858 | 22,1% | -4,0% |
| Mondiali (MSCI in USD) | 2 603 | 2 853 | 9,6% | -3,8% |

* In valuta locale



Tassi d'Interessi

A luglio il rendimento dei Treasury USA decennali è salito di poco oltre il 4%, per poi scendere di nuovo a causa del calo dell'inflazione primaria. I Treasury USA e gli spread sulle obbligazioni societarie sono saliti di 7 pb ad agosto. Nei primi dieci giorni di luglio, nell'eurozona i tassi sono saliti per poi scendere e gli spread delle obbligazioni societarie si sono ristretti. Malgrado prospettive economiche modeste, ad agosto i rendimenti dei Bund tedeschi sono aumentati. Analogamente, gli spread delle obbligazioni societarie europee sono saliti di 8 pb. I rendimenti dei titoli di stato britannici hanno subito una netta flessione a luglio. Ad agosto la Bank of England ha aumentato il tasso guida di 25 pb. I rendimenti dei titoli di stato decennali svizzeri si sono attestati a circa l'1%. I tassi a lungo termine sono rimasti relativamente bassi malgrado l'inflazione all'1,6%.

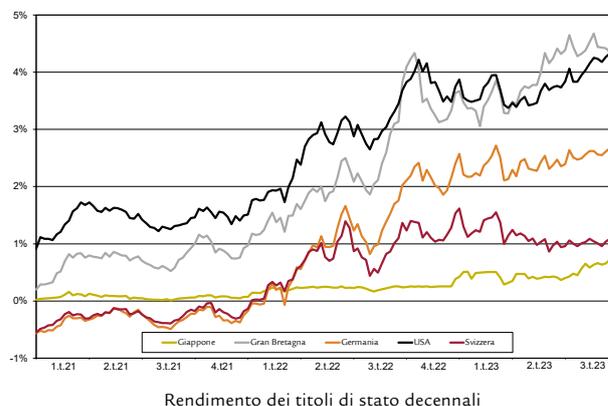
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

| | 31.12.22 | 30.09.23 | 31.12.22 | 30.09.23 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| Svizzera | 1,00% | 1,71% | 1,62% | 1,10% |
| USA | 4,77% | 5,66% | 3,88% | 4,57% |
| Germania | 2,13% | 3,95% | 2,57% | 2,84% |
| Gran Bretagna | 3,87% | 5,41% | 3,67% | 4,44% |
| Giappone | -0,03% | -0,02% | 0,41% | 0,76% |

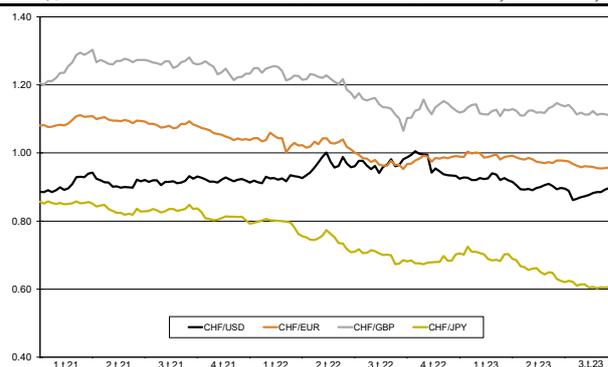


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Ponderato in base agli scambi, a luglio l'USD si è deprezzato dell'1,4%. Ha perso terreno soprattutto rispetto a NOK, SEK e CHF. Ad agosto l'USD si è apprezzato rispetto alle valute principali. Ponderato in base agli scambi, a luglio l'EUR è rimasto pressoché invariato. Ad agosto il tasso di cambio EUR/USD è sceso sotto 1,10. A luglio il GBP si è apprezzato dell'1,65% rispetto all'USD ed è rimasto pressoché invariato rispetto all'EUR. Ad agosto il GBP ha perso l'1,5% rispetto all'USD. A luglio il CHF si è apprezzato rispetto alle valute principali, tranne il NOK. A metà mese USD/CHF ha toccato un nuovo minimo, pari a 0,8577. In agosto si è ripreso, determinando una performance leggermente positiva di EUR/CHF. Nella prima metà di luglio USD/JPY è sceso del 2,8%, per poi risalire del 2,5% ad agosto

| Mercati delle divise | 31.12.22 | 30.09.23 | YTD | T3 |
|----------------------|----------|----------|--------|-------|
| CHF/USD | 0.93 | 0.91 | -1,1% | 2,3% |
| CHF/EUR | 0.99 | 0.96 | -2,0% | -0,9% |
| CHF/GBP | 1.11 | 1.11 | 0,3% | -1,8% |
| CHF/JPY | 0.70 | 0.61 | -12,6% | -1,0% |



Performance e politica dei gruppi d'investimento

| Performance | T3 | YTD | 2022 | Politica degli investimenti | Ripercussioni sulle rispettive |
|--|-------|-------|--------|---|--------------------------------|
| Obbligazioni Svizzera CHF | | | | | |
| Obbligazioni Svizzera CHF | 0,0% | 3,9% | -13,4% | • Sottoponderazione di lunghe durate | → positivo |
| SBI Domestic AAA - BBB TR | -0,2% | 3,9% | -12,9% | • Sovraponderazione delle durate medie | → negativo |
| Obbligazioni Estero CHF | 0,8% | 2,9% | -9,7% | • Sottoponderazione di obbligaz. fondiarie | → positivo |
| SBI Foreign AAA - BBB TR | 0,8% | 2,5% | -9,4% | • Sovraponderaz. agenzie/Local Authority | → negativo |
| Obbligazioni Global (CHF hedged) | | | | | |
| Obbligazioni Global (CHF hedged) | -3,0% | -2,6% | -14,3% | • Duration breve in JPY | → positivo |
| Bloom. Gl. Agg. Ex SEC EX CNY hed. CHF | -2,8% | -1,9% | -14,6% | • Duration più lunga (spread) CHF | → positivo |
| | | | | • Duration più lunga USD | → negativo |
| Obbl. Global Stati+ (CHF hedged) | -2,7% | -2,5% | -13,3% | • Duration breve in JPY | → positivo |
| Bloomberg Global Aggregate | -2,9% | -2,0% | -13,2% | • SovP EUR SSA e SotP Italia | → positivo |
| Treasuries ex CH (CHF hedged) | | | | • Duration più lunga USD | → negativo |
| Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged) | 0,2% | 0,0% | -5,6% | • Selezione dei crediti | → positivo |
| Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged) | 0,2% | -0,1% | -5,8% | • Duration e posizion. della curva dei tassi | → negativo |
| | | | | • Copertura del rischio di cambio | → positivo |
| Obbl. Global Imprese (CHF hedged) | -2,4% | -2,3% | -16,0% | • Posizionamento della curva dei tassi | → positivo |
| Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged) | -2,7% | -1,8% | -16,7% | • Sottoponderazione rischio di credito | → negativo |
| | | | | • Copertura del rischio di cambio | → positivo |
| Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged) | -0,3% | -0,1% | -6,0% | • Duration e posizion. della curva dei tassi | → negativo |
| | | | | • Margini di credito più ampi | → negativo |
| | | | | • Allocazione Paesi e selezione del credito | → positivo |
| Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged) | -2,2% | -1,7% | -14,3% | • Duration e posizion. della curva dei tassi | → neutrale |
| JP Morgan CEMBI Broad | -2,2% | -1,3% | -16,6% | • Sovraponderazione di credito inferno | → positivo |
| Diversified IG Index (CHF hedged) | | | | • Allocazione Paesi e selezione del credito | → positivo |
| SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione | | | | | |
| Immobili Svizzera | | | | | |
| Immobili Svizzera ESG | 0,5% | 1,1% | 4,9% | La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre. | |
| Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG | 0,3% | 1,1% | 5,0% | | |
| Immobili commerciali Svizzera ESG | 1,4% | 0,9% | 4,7% | | |
| KGAST Immo-Index | 0,3% | 1,6% | 4,9% | | |
| Fondi immobiliari Svizzera | -1,5% | -0,6% | -17,5% | • Ponderazioni dei titoli | → negativo |
| SIX Swiss Real Estate Funds | -1,5% | -0,2% | -17,3% | | |
| Azioni Svizzera | | | | | |
| Azioni Svizzera | -3,4% | 4,8% | -16,6% | La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. | |
| Swiss Performance Index | -3,3% | 4,6% | -16,5% | 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 | -2,8% | 4,5% | -14,8% | | |
| Swiss Performance Index 20 | -2,7% | 4,8% | -14,6% | | |
| Azioni Svizzera Small & Mid Caps | -5,7% | 6,1% | -23,2% | • SovP IT, Salute; SotP cicl. Cons., Idorsia | → positivo |
| Swiss Performance Index Extra | -5,7% | 3,7% | -24,0% | • SovP Arbonia, Implenja; SotP SPS, Also | → negativo |
| Azioni Svizzera Protect Flex | -2,4% | 2,1% | -11,3% | • Nessuna SovP; SotP | → neutrale |
| SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione | | | | | |
| Azioni Estero | | | | | |
| Azioni Estero ESG | -1,5% | 8,1% | -18,5% | La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. | |
| Customized Benchmark | -0,9% | 9,4% | -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 | -2,0% | 1,6% | -18,1% | • SovP Cash, GB; SotP USA, Comunicazione | → positivo |
| MSCI AC World Small Cap, in CHF | -1,2% | 3,2% | -17,4% | • SovP Asia, Europa | → negativo |
| | | | | • Selez. USA, farma, IT | → positivo |
| | | | | • Selezione Europa, Asia, GB, Comunicazione | → negativo |
| Azioni Emerging Markets ESG | -3,3% | -3,2% | -29,6% | • SovP India, finanza, cicl. Cons.; SotP Corea | → positivo |
| MSCI Emerging Markets, in CHF | -0,7% | 0,7% | -18,9% | • SovP Taiw.; SotP EAU, Malay., Energ., Imm. | → negativo |
| | | | | • Selez. Taiwan, Turch., Consum. di base, IT | → positivo |
| | | | | • Selez. Brasile, Corea, cicl. Cons., farma | → negativo |
| Azioni Global Protect Flex (CHF hedged) | -3,3% | -0,9% | -9,1% | • SovP Eurozona; SotP USA | → neutrale |
| SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione | | | | | |
| Gruppi d'investimento misti | | | | | |
| LPP-Mix 15 | -0,5% | 1,3% | -7,8% | • Liquidità mediale 3,5% | → positivo |
| Customized Benchmark | -0,7% | 1,7% | -8,5% | • Leggero Sovraponderaz Obbl. CHF | → positivo |
| LPP-Mix 25 | -0,8% | 1,9% | -10,0% | • Sovraponderazione Obbl. Global Stati | → negativo |
| Customized Benchmark | -0,9% | 2,4% | -10,4% | • Sottoponderazione Obbl. Imprese | → positivo |
| LPP-Mix 35 | -1,0% | 2,4% | -11,0% | • Sottoponderazione Obbl. paesi emergenti | → positivo |
| Customized Benchmark | -1,1% | 3,0% | -11,1% | • Sottoponderazione Azioni Svizzera | → positivo |
| LPP-Mix 45 | -1,3% | 2,8% | -12,3% | • Sottoponderazione Azioni Estero | → neutrale |
| Customized Benchmark | 1,2% | 3,6% | -11,9% | • SovP Azioni a rischio controllato | → negativo |
| LPP-Mix 75 | -1,9% | 4,1% | -14,5% | • Sovraponderazione Immobili Svizzera | → positivo |
| Customized Benchmark | -1,8% | 5,1% | -14,5% | • Sottoponderazione alternative liquide | → negativo |

Prospettive

Nell'Eurozona la dinamica economica continua a indebolirsi. Per la seconda metà dell'anno prevediamo tassi di crescita vicini o leggermente inferiori allo zero. Un sostegno potrebbe giungere dai consumi privati, in quanto i tassi d'inflazione più bassi e i salari ancora in aumento hanno un effetto positivo sul potere d'acquisto. Le indagini sulle economie domestiche mostrano un maggiore ottimismo sulla situazione finanziaria prevista per il prossimo anno e i timori di disoccupazione restano contenuti. Prevediamo anche negli Stati Uniti una crescita più debole nei prossimi trimestri e una recessione nel 2024. In caso di inaspettata nuova accelerazione dell'economia USA, anziché un «atterraggio morbido» vi saranno ulteriori rialzi dei tassi. In Cina, la rinnovata debolezza del settore immobiliare rischia di frenare ulteriormente la crescita economica. In Germania per il secondo semestre prevediamo una persistente contrazione dell'economia: il sentiment peggiora anche nei servizi, aumentano le notizie negative dall'economia cinese e la situazione sul fronte dei prezzi del gas resta fragile. In Svizzera gli indici PMI continuano a oscillare intorno alla soglia di crescita di 50 punti. Pertanto, rivediamo al ribasso le previsioni di crescita per i prossimi trimestri. I tassi d'inflazione sono di nuovo nella fascia obiettivo della Banca nazionale svizzera, ma il calo terminerà nella seconda metà dell'anno.

Tasso guida della Banca nazionale svizzera BNS (includere previsioni di Swiss Life AM)

(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 | → | = |

Asset allocation tattica portafoglio tipo (a breve termine)

| Categorie di investimento | Strategia | Tattica |
|-------------------------------------|-----------|---------|
| Liquidità | 0,0% | |
| Obbligazioni CHF | 10,0% | |
| Obbl. valute estere Globale | | |
| - Stati+ | 10,0% | |
| - Imprese | 27,0% | |
| - Paesi emergenti | 3,0% | |
| Azioni Svizzera | 15,0% | -2,0% |
| Azioni Estero* | 11,0% | -2,0% |
| Azioni Estero a rischio controllato | 3,0% | |
| Azioni | | |
| Mercati Emergenti | 1,0% | |
| Immobili Svizzera | 20,0% | 4,0% |
| Totale | 100,0% | |

* In seno alla categoria Azioni estero, la realizzazione tattica presso la Fondazione d'investimento Swiss Life avviene tramite vari manager (Swiss Life Best Select Invest Plus®)

Duration per le obbligazioni

breve: -
 media: GBP, JPY
 lunga: USD, CHF, 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, ottobre 2023