

Relazione sul 3° trimestre 2024

Contesto economico

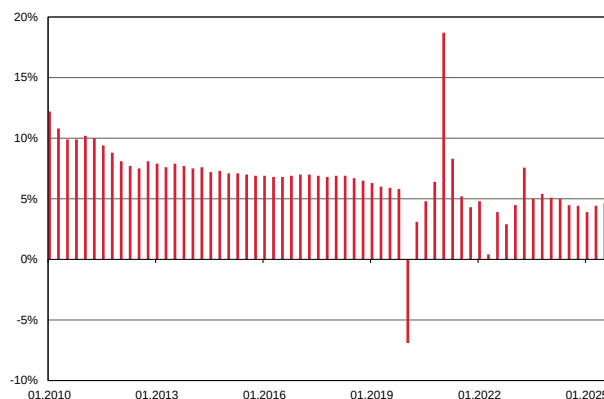
A luglio le vendite al dettaglio sono aumentate più del previsto e ad agosto l'S&P Global Purchasing Managers' Index (PMI) dei servizi si è situato oltre la soglia di espansione per il terzo mese consecutivo. A inizio agosto, i dati deludenti sul mercato del lavoro USA hanno suscitato forti timori di recessione che hanno scatenato una breve ondata di vendite sui mercati. Da allora le preoccupazioni si sono attenuate, soprattutto grazie ai dati economici positivi. Tuttavia, si può presumere che i timori di recessione si risveglieranno periodicamente. La minore crescita dei consumi induce le aziende a concentrarsi sull'efficienza: vi sono meno posti di lavoro vacanti e nel PMI di agosto i fornitori di servizi hanno segnalato un calo dell'occupazione, malgrado gli ordinativi solidi. Nell'eurozona la produzione industriale è ancora sotto i livelli pre-pandemia. Anche i dati di indagini come gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI), attualmente deboli, indicano un certo pessimismo nell'industria. Da un lato, la continua debolezza è dovuta a fattori ciclici: ad esempio, le aziende stanno ancora riducendo le scorte in eccesso. A ciò si aggiunge la debolezza della domanda dei consumatori cinesi. L'industria tedesca sta affrontando un gran numero di sfide. Se durante la pandemia la produzione è diminuita a causa delle strozzature di offerta e manodopera, ora il principale limite è la debolezza della domanda. Dal 2021 i prezzi dell'energia, ancora molto più alti che negli Stati Uniti, inaspriscono ulteriormente la concorrenza. Tuttavia, dal punto di vista strutturale i timori di deindustrializzazione sono probabilmente troppo pessimistici. Ora anche la Francia ha la sua favola estiva. Le Olimpiadi sono state la vetrina perfetta per la creatività francese. Parlando di politica invece, la direzione del Paese si riconferma poco chiara: solo poche settimane dopo le elezioni, il presidente Macron ha nominato Michel Barnier primo ministro. Gli indicatori economici più noti dell'Esagono sono stati distorti dal maxi-evento sportivo: ad agosto l'indice PMI per l'industria è crollato, anche a causa di un netto calo

degli ordinativi interni. Nello stesso mese, il medesimo indicatore per i servizi è balzato ai massimi da maggio 2022. L'Italia non è immune alle attuali difficoltà dell'industria europea. Le esportazioni verso Germania e Francia, da sempre i principali mercati di vendita del Belpaese, sono in calo in termini nominali da inizio 2023. In Svizzera i dati economici mostrano che l'industria ha contribuito notevolmente alla crescita superiore alla media. Le indagini sulle imprese del settore, tuttavia, continuano a delineare un quadro meno incoraggiante. In particolare, da gennaio 2023 l'indice PMI per l'industria è rimasto ininterrottamente sotto la soglia dei 50 punti. L'economia britannica si mostra solida. I redditi reali aumentano e la fiducia dei consumatori migliora. Inoltre, a luglio le vendite al dettaglio si sono riprese dopo il calo di giugno. La crescita economica della Cina non mostra segni di miglioramento nemmeno nel T3. Il mercato immobiliare, in particolare, evidenzia una netta tendenza al ribasso rispetto all'anno precedente, sia in termini di vendite che di prezzi degli immobili o di investimenti. Di recente il governo ha quindi annunciato diversi stimoli economici.

Cina: crescita del prodotto interno lordo (PIL) reale, incl. previsioni di Swiss Life AM

(Variazione annua in %)

(Fonte: Macrobond)



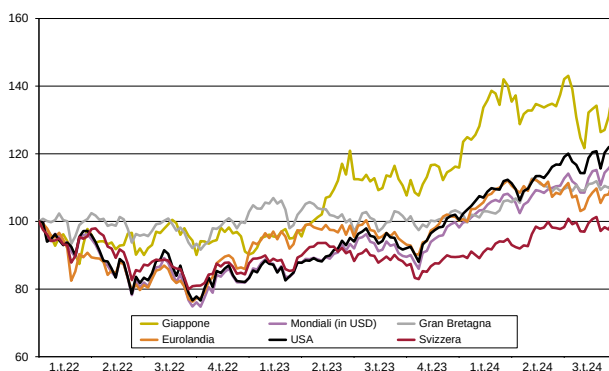
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Il primo giorno di negoziazione di settembre il mercato USA, misurato dall'S&P 500, perde oltre il 2%. L'andamento dei corsi nel mese è stato comunque positivo. Il mercato azionario USA ha guadagnato oltre il 20% da inizio anno. L'entità dei tagli dei tassi della Fed ha sorpreso i mercati, determinando un massimo storico. La valutazione del mercato USA è ben maggiore rispetto alle altre regioni. A chiudere i mercati britannico e francese, dove regna l'incertezza politico-economica. A settembre il mercato azionario svizzero, gravato dai tre pesi massimi dell'indice, ha sottoperformato.

Mercati azionari *	31.12.23	30.09.24	YTD	T3
Svizzera (SPI)	14 571	16 242	11,5%	2,0%
USA (S&P 500)	4 770	5 762	20,8%	5,5%
Eurolandia (MSCI)	1 477	1 613	9,2%	2,5%
GB (FTSE 100)	7 733	8 237	6,5%	0,9%
Giappone (Nikkei 225)	33 464	37 920	13,3%	-4,2%
Mondiali (MSCI in USD)	3 169	3 723	17,5%	6,0%

* In valuta locale



Tassi d'Interessi

La Fed ha avviato il ciclo di riduzione dei tassi il 18 settembre, con un primo passo di 50 pb. Prevediamo altre due riduzioni entro fine anno. I tassi d'inflazione si sono avvicinati agli obiettivi delle banche centrali. L'inflazione primaria nell'eurozona si è attestata all'1,8% a settembre, mentre l'inflazione di fondo al 2,7%. L'inflazione è scesa in molte componenti del paniere dei beni di base, ma ciò è stato compensato da un suo aumento nell'abbigliamento. Come previsto, anche la BCE ha abbassato i tassi guida a settembre; per quest'anno prevediamo altri due tagli. La BNS a settembre ha ridotto il tasso guida di altri 25 pb, annunciando ulteriori. In Svizzera la politica monetaria non è più restrittiva, ma non vanno escluse ulteriori riduzioni dei tassi da parte della BNS.

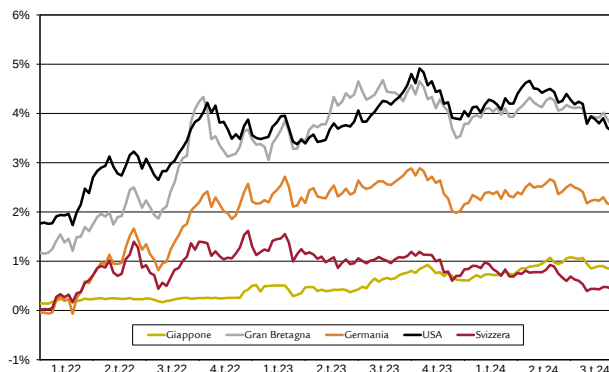
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.23	30.09.24	31.12.23	30.09.24
Svizzera	1,66%	0,87%	0,70%	0,41%
USA	5,59%	4,85%	3,88%	3,78%
Germania	3,91%	3,28%	2,02%	2,12%
Gran Bretagna	5,32%	4,81%	3,54%	4,00%
Giappone	0,08%	0,18%	0,61%	0,85%

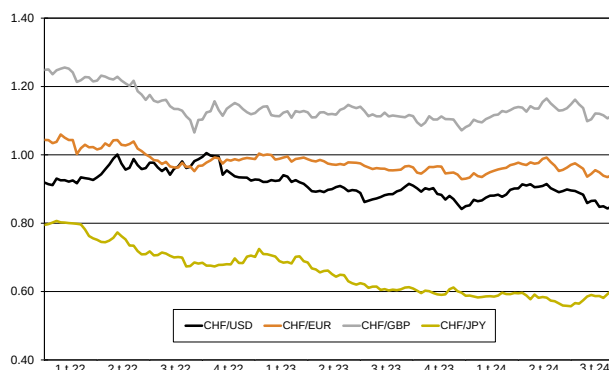


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

A settembre ulteriore debolezza per l'USD, deprezzatosi dello 0,7% su base ponderata per l'interscambio: i mercati finanziari scontano un ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Fed, e manterranno le aspettative vista la debolezza del mercato del lavoro USA. A settembre l'EUR ha continuato a guadagnare rispetto all'USD. La BCE ha ridotto i tassi guida meno della Fed ed è rimasta vaga sulla futura evoluzione, il che ha a sua volta contribuito all'indebolimento. A settembre la GBP si è rivalutata rispetto a USD ed EUR. La BoE ha lasciato invariato il tasso guida. Il CHF si è lievemente deprezzato rispetto all'EUR ed è rimasto stabile rispetto all'USD. Il taglio del tasso guida della BNS ha inciso poco sul tasso di cambio del CHF. USD/JPY a settembre è sceso ancora.

Mercati delle divise	31.12.23	30.09.24	YTD	T3
CHF/USD	0.84	0.84	0,2%	-6,1%
CHF/EUR	0.93	0.94	1,3%	-17,1%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,5%	-0,4%
CHF/JPY	0.60	0.59	-1,2%	5,6%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T3	YTD	2023	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	2,4%	4,2%	8,0%	• Sovraponderazione trasporti pubblici, industria	→ positivo
SBI Domestic AAA – BBB TR	2,3%	4,1%	8,0%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	1,9%	3,5%	5,5%	• Selezione dei crediti, allocazione	→ positivo
SBI Foreign AAA – BBB TR	1,9%	3,5%	5,2%	• Ponderazione di mercato, selezione dei titoli	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	3,0%	0,5%	2,2%	• Sovraponderazione di obbligazioni non cicliche	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	3,2%	0,7%	2,8%	• Duration lunga in AUD	→ positivo
				• Duration breve «aree monetarie minori»	→ negativo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	2,7%	0,4%	1,8%	• Duration lunga in AUD	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	2,8%	0,6%	2,1%	• Periferica SovP	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Duration breve «aree monetarie minori»	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	1,6%	1,8%	1,7%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	1,8%	1,9%	1,9%	• Copertura del rischio di cambio	→ negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	3,5%	2,3%	3,1%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	3,8%	2,0%	4,2%	• Selezione dei titoli	→ negativo
				• Legg. SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,9%	2,3%	1,8%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
				• Maggiore "Carry"	→ positivo
				• Allocazione per paesi e selezione dei crediti	→ neutrale
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	3,2%	3,0%	2,2%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
JP Morgan CEMBI Broad	3,3%	3,4%	3,0%	• SovP Rischio di credito	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Allocazione per paesi, selezione dei crediti	→ neutrale
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	1,1%	3,2%	1,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	1,5%	3,2%	1,9%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	2,1%	3,0%	1,6%		
KGAST Immo-Index	0,9%	2,4%	2,0%		
Fondi immobiliari Svizzera Indicizzati	4,6%	7,4%	4,7%	• Ponderazioni dei titoli	→ neutrale
SIX Swiss Real Estate Funds	4,7%	8,2%	5,4%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	1,9%	11,2%	6,2%	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	2,0%	11,5%	6,1%		
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzate	1,4%	11,6%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	1,4%	12,0%	6,0%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	4,4%	10,0%	9,2%	• SovP Belimo	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	4,5%	9,3%	6,5%	• SovP Comet; SotP Acceleron, SPS	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	0,8%	9,1%	3,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
Azioni Estero					
Azioni Estero ESG	-1,0%	17,0%	10,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Customized Benchmark	-0,6%	17,9%	12,2%		
Azioni Global Small Caps	1,8%	11,1%	4,5%	• SovP GB; SotP USA	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	2,1%	11,5%	6,3%	• SovP Europa; SotP -	→ negativo
				• Selez. USA, Europa, finanze, Salute	→ positivo
				• Selez. GB, Giappone, IT	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	-0,4%	14,1%	-4,1%	• SotP Arabia Saudita, Cile, Kuwait	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	2,1%	17,1%	-0,1%	• SovP Brasile; SotP Cina, Taiwan	→ negativo
				• Selezione Cina e Taiwan	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	2,7%	12,6%	3,8%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	1,7%	4,0%	3,5%	• Sottoponderazione Obbligazioni	→ negativo
Customized Benchmark	1,7%	4,1%	4,2%	• Sovraponderazione Immobili	→ negativo
LPP-Mix 25	1,6%	5,3%	4,3%	• Sottoponderazione alternative liquide	→ positivo
Customized Benchmark	1,7%	5,6%	5,1%	• Selezione titoli Obbligazioni societarie	→ negativo
LPP-Mix 35	1,5%	6,4%	4,8%	• Selezione titoli Azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	1,6%	6,7%	5,6%	• Selezione titoli Azioni Estero	→ negativo
LPP-Mix 45	1,4%	7,5%	5,2%	• Selezione titoli alternative liquide	→ positivo
Customized Benchmark	1,4%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	0,9%	10,9%	6,2%		
Customized Benchmark	1,1%	11,5%	7,4%		

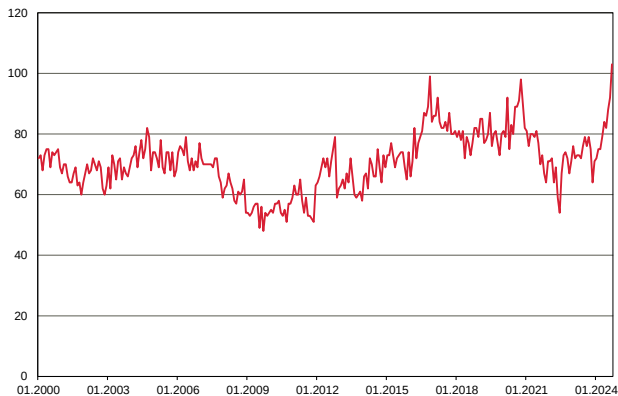
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione

Prospettive

La data più importante dell'agenda politica globale è fissata per l'inizio di novembre: le elezioni presidenziali statunitensi. Nel periodo che le precede, di solito l'incertezza tra le aziende aumenta drasticamente, per poi diminuire di colpo non appena si conosce il risultato, qualunque esso sia. Ci si può aspettare che questo schema si ripeta nel 2024, il che potrebbe dare un po' di sollievo dopo le elezioni, in particolare al mercato del lavoro. Dopo il primo taglio dei tassi di 50 pb da parte della Fed a settembre, attualmente il mercato a termine sconta sette ulteriori tagli entro fine giugno 2025 e un altro entro fine giugno 2026. Prevediamo un taglio in meno rispetto al mercato. In Germania ci si può aspettare una stabilizzazione della produzione industriale per tre motivi. Innanzitutto, la produzione nei settori ad alta intensità energetica è in aumento. In secondo luogo, anche i permessi di costruzione sembrano aver toccato il punto di minimo. Terzo, la debolezza della produzione deriva in parte dalla normalizzazione delle scorte, che dovrebbe gradualmente concludersi. Gli esportatori svizzeri dovrebbero essere favoriti dalla prevista normalizzazione della politica monetaria in Europa e negli Stati Uniti, e anche l'attenuazione della crisi del potere d'acquisto dovrebbe incidere positivamente. Secondo le recenti indagini, per i consumatori le condizioni sono sempre più favorevoli per fare acquisti importanti.

Stati Uniti: sondaggio della NFIB tra le PMI: indice dell'incertezza

(Fonte: Macrobond)



Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA
Editore: Fondazione d'investimento Swiss Life
Casella postale, 8022 Zurigo
tel. 043 547 71 11
fondazionedinvestimento@swisslife-am.com
www.swisslife.ch/fondazionedinvestimento

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, EUR, USD,
lunga: 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, ottobre 2024