

Relazione sul 3° trimestre 2025

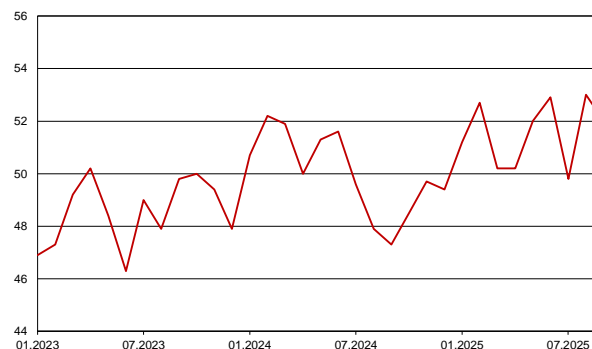
Contesto economico

Nel T3 l'andamento dell'economia globale è stato caratterizzato da incertezze in materia di politica commerciale. Nella seconda metà del 2025 la crescita USA si è stabilizzata su un livello basso. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) segnala un andamento vigoroso dell'economia statunitense nel T3. Particolarmente degna di nota è l'accelerazione nel settore manifatturiero, il cui PMI nel T3 è tornato a superare la soglia di crescita di 50, mentre l'indice del settore dei servizi è rimasto costantemente in territorio di espansione. Il boom azionario e i finanziamenti vantaggiosi hanno sostenuto i consumi e gli investimenti. Il mercato immobiliare è rimasto debole a causa dei tassi ipotecari elevati. L'inflazione è aumentata sulla scia dei prezzi dei beni di consumo e dei dazi doganali. All'inizio del T3 la produzione industriale dell'eurozona ha evidenziato una buona tenuta allo shock dei dazi USA. Indicatori anticipatori come il confermano la solidità della situazione, anche se a settembre il PMI dell'industria è sceso di poco sotto i 50 punti. Il settore europeo dei servizi rimane più solido e ha fatto salire il PMI dell'economia nel suo complesso ai massimi da maggio 2024. La dinamica economica è stata sostenuta dalla politica fiscale espansiva e dalla domanda interna ancora sostenuta, mentre rischi esterni come i dazi USA sono rimasti fattori penalizzanti. L'inflazione nell'eurozona si è assestata all'obiettivo del 2%. Nel T3 l'economia tedesca si è dimostrata solida, ma non dinamica. Al centro dell'attenzione c'è stata l'annunciata espansione fiscale. Tuttavia, l'economia è stata penalizzata dalla debolezza della domanda e dall'incertezza, che hanno penalizzato soprattutto le esportazioni e l'industria. Anche in Francia, nel T3, l'incertezza politica e l'elevato indebitamento statale hanno gravato sulla dinamica economica. Da quando il presidente francese Macron ha sciolto il Parlamento nell'estate 2024, il Paese è politicamente paralizzato, il che ostacola una moderata ripresa economica. Per il T3 2025 la Banque de France prevede un tasso di crescita invariato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Dopo la crescita

superiore alle attese nel T2, come previsto l'economia britannica ha subito un lieve rallentamento all'inizio del T3. La crescita mensile del PIL per luglio mostra un ristagno, ma nel mese precedente si è registrata una forte espansione. Anche ad agosto la domanda dei consumatori è rimasta sostenuta. Intanto, l'indebolimento del mercato del lavoro è lento ma costante. A settembre la fiducia dei consumatori è diminuita. L'economia svizzera è stata colpita dai dazi commerciali USA sorprendentemente alti, pari al 39%, entrati in vigore il 1° agosto. Per aggirarli, beni durevoli come gli orologi sono stati esportati anticipatamente, pertanto ad agosto le esportazioni svizzere sono diminuite, dopo l'aumento registrato all'inizio del T3. Sul mercato del lavoro la situazione peggiora. Un sostegno è giunto da un aumento dei salari reali di circa il 2% e dalla politica monetaria ancora accomodante, di cui ha beneficiato soprattutto il settore delle costruzioni. Gli ultimi dati economici dalla Cina sono risultati inferiori alle previsioni. Oltre alla persistente crisi immobiliare, una nuova campagna governativa ha gravato sulla dinamica economica. Con la cosiddetta iniziativa «anti-involution», Pechino intende arginare la capacità in eccesso e la concorrenza rovinosa. L'obiettivo è arrestare il crollo dei prezzi e stabilizzare i margini di profitto delle imprese.

Indice USA dei responsabili degli acquisti (PMI), industria manifatturiera

(Fonte: Macrobond)



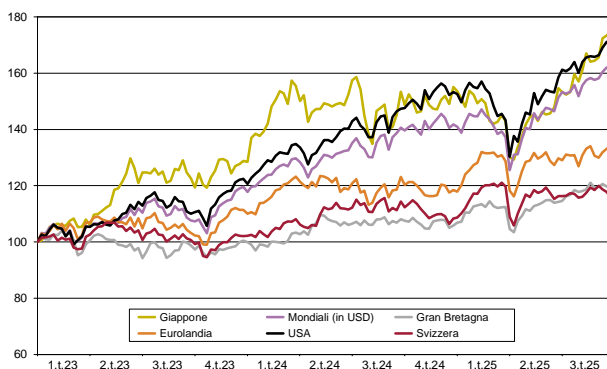
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Grazie all'euforia per l'IA e al primo taglio dei tassi della Fed, nel T3 il mercato USA è salito e le azioni dell'IA hanno guadagnato terreno. Secondo alcuni parametri, la valutazione del mercato azionario USA è pari (ad es. secondo il rapporto prezzo/fatturato) o vicina (secondo il P/E di Shiller) a un massimo storico. Quadro contrastante per le azioni europee: a causa dell'esposizione molto ridotta all'IA, sono salite meno di quelle USA. Malgrado il boom dell'IA, nel 2025 le azioni europee hanno superato il mercato USA. Le azioni britanniche hanno battuto quelle dell'eurozona. A settembre il mercato svizzero è sceso a causa della performance debole di alcuni colossi dell'indice e della mancanza di esposizione all'IA.

Mercati azionari *	31.12.24	30.09.25	YTD	T3
Svizzera (SPI)	15 472	16 749	8,2%	1,3%
USA (S&P 500)	5 882	6 688	13,7%	7,8%
Eurolandia (MSCI)	1 571	1 788	13,9%	4,3%
GB (FTSE 100)	8 173	9 350	14,4%	6,7%
Giappone (Nikkei 225)	39 895	44 933	12,6%	11,0%
Mondiali (MSCI in USD)	3 708	4 307	16,2%	7,0%

* In valuta locale



Tassi d'interesse

Gli spread in USD nei segmenti investment grade (IG) e high yield (HY) si sono ristretti raggiungendo i minimi storici. I tassi sono aumentati, ma da metà luglio il differenziale tra i rendimenti dei Treasury USA a 2 e 10 anni (curva 2s10s) si è appiattito. A settembre i rendimenti dei titoli di Stato USA sono scesi lungo l'intera curva. Dato che i tassi più bassi sostengono gli investimenti rischiosi, gli spread IG e HY si sono ristretti. Dopo l'accordo commerciale USA, a luglio e settembre gli spread in EUR si sono ristretti. In Svizzera gli spread IG sono rimasti stabili a luglio e i rendimenti obbligazionari sono scesi per tutte le scadenze. A settembre gli spread IG sono rimasti stabili e il rendimento dei titoli di Stato decennali è diminuito.

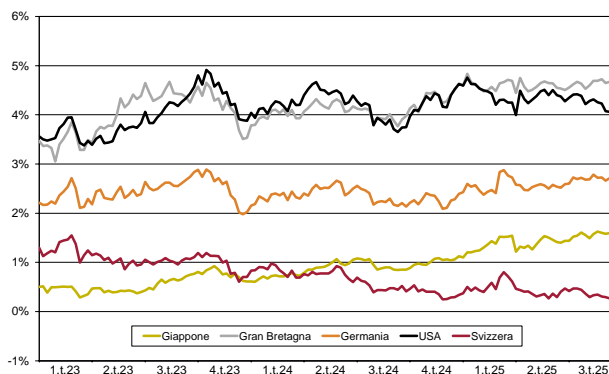
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.24	30.09.25	31.12.24	30.09.25
Svizzera	0,37%	-0,05%	0,33%	0,22%
USA	4,40%	3,91%	4,57%	4,15%
Germania	2,71%	2,06%	2,64%	2,71%
Gran Bretagna	4,60%	3,97%	4,57%	4,70%
Giappone	0,62%	0,55%	1,09%	1,64%



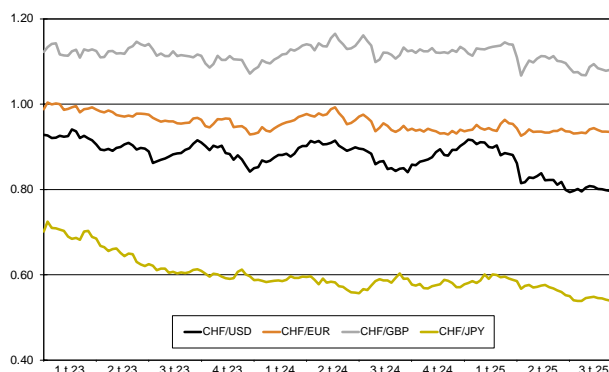
Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

A luglio l'USD si è apprezzato, poiché la Fed è rimasta in attesa alla luce di dati economici solidi e prospettive incerte. A settembre l'USD si è indebolito ulteriormente rispetto ad EUR e CHF, ma si è rafforzato rispetto a JPY e GBP. A luglio l'EUR si è deprezzato notevolmente rispetto all'USD e, leggermente, rispetto ad altre valute europee. A settembre, invece, si è apprezzato rispetto a USD e GBP, ma si è leggermente svalutato rispetto ad altre valute europee come CHF e NOK. A luglio il GBP ha continuato a deprezzarsi nei confronti dell'EUR, ma si è ripreso verso fine mese. Dopo una buona performance in agosto, il cambio GBP/USD ha perso terreno a settembre. Il CHF si è leggermente apprezzato rispetto all'EUR a luglio e settembre.

Mercati delle divise

	31.12.24	30.09.25	YTD	T3
CHF/USD	0.91	0.80	-12,2%	0,0%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,4%	0,1%
CHF/GBP	1.13	1.07	-5,6%	-1,8%
CHF/JPY	0.58	0.54	-6,6%	-2,2%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

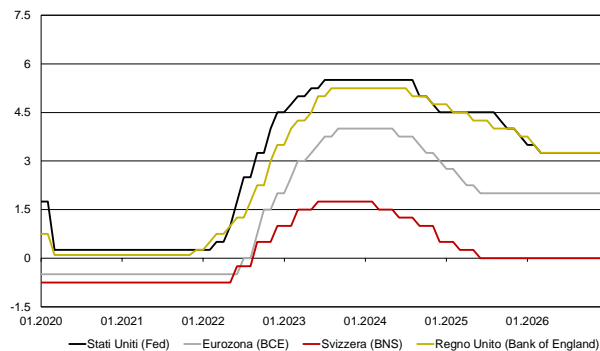
Performance	T3	YTD	2024	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF PM	1,3%	0,6%	5,8%	• Selezione dei titoli	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,3%	0,5%	5,5%	• SovP Rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF PM	0,7%	1,2%	5,1%	• Effetti dell'allocazione e selezione titoli singoli	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,5%	0,9%	4,9%	• SovP Rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global Aggregate PM (CHF hedged)	0,0%	0,3%	-1,9%	• SotP dei titoli di Stato	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,0%	0,6%	-1,8%	• Duration lunga USD / NZD	→ positivo
Obbl. Global Stati+ PM (CHF hedged)	-0,5%	-0,4%	-1,8%	• Posizionamento della duration EUR / NZD	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-0,5%	-0,4%	-1,4%	• Duration breve aree monetarie più piccole	→ negativo
				• Short Soft Core / Long Peripherie	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term PM (CHF hedged)	0,3%	1,3%	1,6%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,2%	1,2%	1,4%	• FX Hedging	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. Global Imprese PM (CHF hedged)	1,1%	2,4%	0,0%	• Allocazione settoriale	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	1,0%	2,7%	-0,8%	• Posizionamento della duration EUR / USD	→ negativo
				• FX Hedging	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	0,8%	2,5%	1,3%	• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ positivo
				• Maggiore "Carry"	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese PM (CHF hedged)	1,9%	3,9%	0,3%	• Allocazione per paesi e selezione dei crediti	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	1,8%	3,8%	0,6%	• Durata	→ negativo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• SovP Rischio di credito e pricing	→ positivo
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	1,6%	4,9%	4,0%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	1,7%	4,5%	4,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	2,0%	3,5%	3,8%		
KGAST Immo-Index	1,0%	3,0%	3,8%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera PM	0,9%	7,4%	5,9%	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	1,3%	8,2%	6,2%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps PM	-1,8%	7,0%	3,5%	• SovP Implemia e Interroll, SotP Swiss Prime Site	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	-0,2%	10,3%	3,8%	• SovP SIG, Aryzta e Comet, SotP Huber+Suhner	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex PM	0,6%	6,0%	5,0%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Global					
Azioni Global Protect Flex PM (CHF hedged)	4,5%	9,2%	14,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	1,4%	2,0%	3,7%	• Sovraponderazione azioni	→ positivo
Customized Benchmark	1,2%	2,0%	3,9%	• Selezione azioni global (SovP ME)	→ positivo
LPP-Mix 25	1,8%	2,6%	5,0%	• Selezione azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	1,6%	2,8%	5,4%	• Selezione immobili svizzeri	→ positivo
LPP-Mix 35	2,2%	3,2%	6,1%	• Selezione investimenti alternativi	→ positivo
Customized Benchmark	2,1%	3,4%	6,6%		
LPP-Mix 45	2,6%	3,8%	7,2%		
Customized Benchmark	2,5%	4,1%	7,9%		
LPP-Mix 75	3,8%	5,5%	10,6%		
Customized Benchmark	3,7%	5,9%	11,5%		

Prospettive

La situazione in materia di politica commerciale e il contesto geopolitico rendono imprevedibile l'attuale situazione economica e rappresentano un notevole rischio macroeconomico. Negli Stati Uniti, a ottobre e dicembre 2025, così come nel 2026, si prevedono due ulteriori tagli dei tassi da parte della Fed, che dovrebbe abbassare il tasso guida (limite inferiore) al 3%. Nei Paesi dell'eurozona l'andamento della spesa pubblica è incerto: il deterioramento della sicurezza e la crescita debole richiederebbero in realtà notevoli investimenti pubblici. Al contempo, in molti Paesi europei i disavanzi primari sono insostenibili e il debito medio è molto elevato. La Germania potrebbe diventare più espansiva, mentre Spagna e Italia consolideranno i conti pubblici. La Francia è bloccata politicamente, ma dovrebbe riuscire a consolidare in una certa misura il suo ampio deficit. L'inflazione primaria in Europa è vicina al valore obiettivo e non dovrebbe oscillare nei prossimi mesi. Per il 2025 e il 2026 non sono previsti ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE. Finora la Svizzera non ha ottenuto alcun successo negoziale sul fronte dei dazi. Come sede industriale, il Paese continua a risentire della forbice dei dazi nei confronti della concorrenza europea o giapponese.

Tassi guida delle banche centrali e aspettative di Swiss Life Asset Managers fino a fine 2026

(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	Sovraponderazione

Duration per le obbligazioni

breve: -
media: CHF, EUR, JPY
lunga: 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, ottobre 2025