

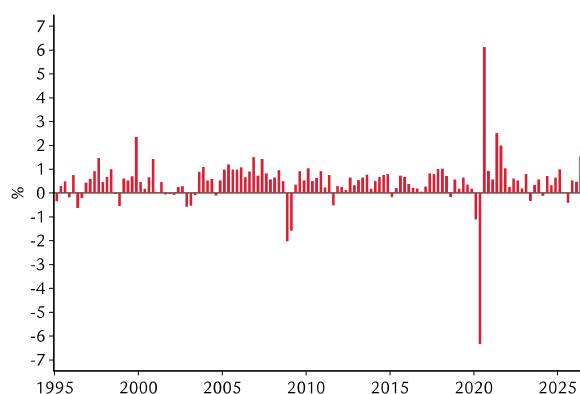
Relazione sul 3° trimestre 2026

Contesto economico

Nel terzo trimestre le condizioni di finanziamento negli Stati Uniti si sono leggermente allentate, sebbene i tassi guida siano rimasti invariati. Questa evoluzione è stata sostenuta dal continuo andamento positivo sui mercati azionari nonché dal recente indebolimento del dollaro americano. Un'eccezione fondamentale è rappresentata, tuttavia, dal mercato ipotecario: l'aumento dei tassi d'interesse a lungo termine ha determinato un netto irrigidimento delle condizioni di finanziamento. Il tasso d'interesse di un'ipoteca standard trentennale è salito al 6,7%, pregiudicando la domanda sul mercato immobiliare. Di conseguenza, i dati del mercato immobiliare USA rimangono deboli. L'elevato debito pubblico e i persistenti disavanzi di bilancio limitano l'impatto della politica monetaria sul livello dei tassi d'interesse a lungo termine. La situazione energetica in Europa rimane tesa. A causa della guerra in Iran e dell'inasprimento della concorrenza globale, gli stock di gas europei sono scesi ai minimi estivi degli ultimi vent'anni, mentre i prezzi del gas sono nuovamente aumentati. Sarà determinante osservare quanto questo sviluppo inciderà sull'inflazione nell'eurozona. Il trasferimento dell'aumento dei prezzi dell'energia ai consumatori varia notevolmente da uno Stato membro all'altro. L'industria evidenzia una notevole tenuta nonostante il contesto energetico più sfavorevole. Ad agosto l'indice PMI del settore manifatturiero ha nettamente guadagnato terreno; il miglioramento è stato generalizzato e non indica un deterioramento del sentiment. L'economia tedesca ha proseguito la ripresa, registrando una solida espansione per il terzo trimestre consecutivo, malgrado l'aumento dei prezzi dell'energia e le incertezze geopolitiche. La dinamica di crescita, tuttavia, è sostenuta soprattutto dagli affari con l'estero. In particolare, l'industria chimica e i produttori di apparecchiature elettriche hanno incrementato la produzione beneficiando di una domanda di esportazioni sostenuta. Tuttavia, l'economia interna ha registrato un andamento più debole del previsto. Per il momento la ripresa dipende quindi fortemente dalla domanda estera. L'economia francese quest'estate ha registrato uno sviluppo disomogeneo. Le temperature

elevate e il calo dei visitatori dal Medio Oriente e dall'Asia hanno penalizzato il settore dei servizi, ma l'industria ha sorpreso con un netto miglioramento del sentiment. Sia l'indice dei responsabili degli acquisti che l'indagine dell'istituto statistico Insee tra le imprese sono migliorati ad agosto, segnalando un aumento della domanda interna. Dopo la stagnazione del PIL nel primo semestre, dovuta anche alla riluttanza dell'industria manifestatasi nel calo degli investimenti in macchinari e attrezzature, nel terzo trimestre si delinea una leggera accelerazione della congiuntura. Nel T2 2026 l'economia svizzera è cresciuta molto più del previsto. Al netto dei proventi delle licenze delle grandi federazioni sportive, il PIL reale è cresciuto dell'1,9%. Lo slancio è stato sostenuto soprattutto dai settori chimico e farmaceutico, che hanno notevolmente ampliato la loro produzione. In alcuni casi questo forte incremento è stato corretto nel T3. Nel complesso, l'economia svizzera sta evolvendo in linea con la crescita potenziale a lungo termine. L'economia cinese continua a rivelarsi una medaglia a due facce. Mentre le industrie high-tech e le esportazioni crescono dinamicamente, i consumi, gli investimenti e la produzione industriale rimangono complessivamente deboli. Gravano in particolare la correzione nel mercato immobiliare tuttora in corso e le conseguenze delle interruzioni dell'approvvigionamento energetico.

Svizzera: prodotto interno lordo reale



■ Variazione in % rispetto al trimestre precedente

Fonte: SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato: 2026 Q2

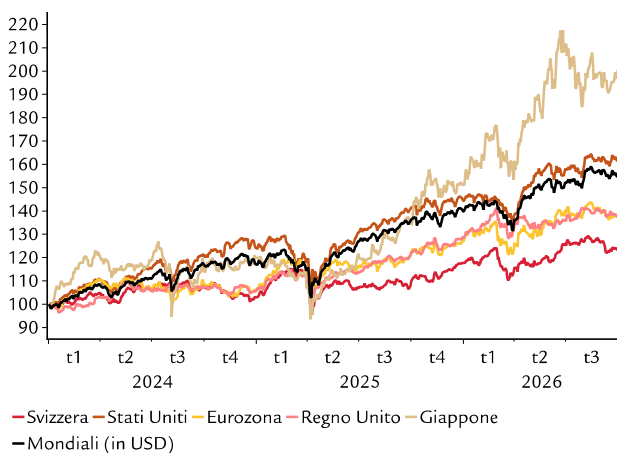
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Forti utili, soprattutto dei titoli IA, hanno contribuito alla ripresa del mercato USA. Grande divario tra il rapporto prezzo/utili attuale (ca. 26) e quello previsto (ca. 20). Ad agosto le azioni dell'eurozona sono rimaste indietro rispetto al mercato USA, ma solo in valuta locale. Anche nell'eurozona è stata una delle migliori stagioni degli utili da anni. A settembre le azioni USA hanno beneficiato dei forti utili societari e del boom dell'IA, mentre le azioni europee e svizzere hanno evidenziato una tendenza più cauta. Il mercato tedesco è rimasto indietro rispetto ai titoli tecnologici USA.

Mercati azionari *	31.12.25	30.09.26	YTD	T3
Svizzera (SPI)	18 219	19 612	7,6%	-2,0%
USA (S&P 500)	6 846	7 652	11,8%	2,0%
Eurolandia (MSCI)	1 876	2 030	8,2%	-2,3%
GB (FTSE 100)	9 931	10 606	6,8%	1,0%
Giappone (Nikkei 225)	50 339	66 754	32,6%	-4,7%
Mondiali (MSCI in USD)	4 430	4 903	10,7%	1,6%

* In valuta locale



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.09.2026

Tassi d'interesse

L'inflazione di luglio, scesa rispetto a giugno, e vendite al dettaglio deboli hanno ridotto i rendimenti dei Treasury USA. Gli spread IG in USD sono rimasti stabili, quelli HY in USD si sono ristretti. Come a luglio, ad agosto i rendimenti dei titoli di stato tedeschi sono aumentati a seguito del rincaro di petrolio e gas e delle aspettative inflazionistiche. Nuovo calo degli spread IG e HY in EUR, a suggerire un contesto del credito solido. A luglio l'inflazione di fondo è rimasta al 2,6% superando le attese. Ad agosto i rendimenti dei gilt decennali sono aumentati, mentre gli spread IG si sono leggermente ristretti. L'inflazione di fondo in Svizzera è rimasta stabile allo 0,3% a luglio. I rendimenti dei titoli di stato decennali svizzeri sono scesi, mentre gli spread IG svizzeri si sono leggermente ampliati.

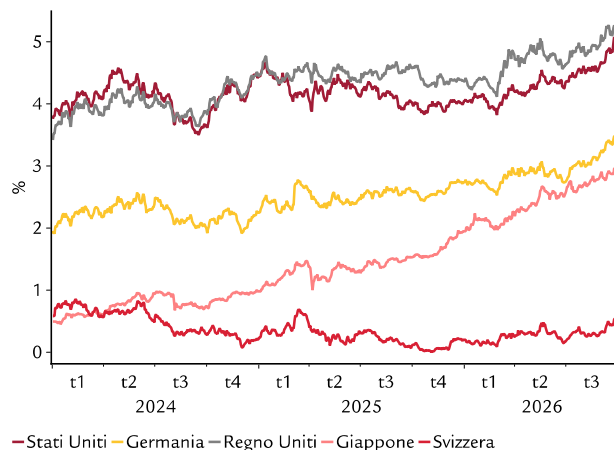
Mercati monetari

tassi d'interesse a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.25	30.09.26	31.12.25	30.09.26
Svizzera	-0,08%	-0,03%	0,32%	0,58%
USA	3,52%	4,08%	4,17%	5,29%
Germania	2,03%	2,62%	2,86%	3,59%
Gran Bretagna	3,72%	3,91%	4,48%	5,42%
Giappone	0,71%	1,30%	2,06%	3,05%



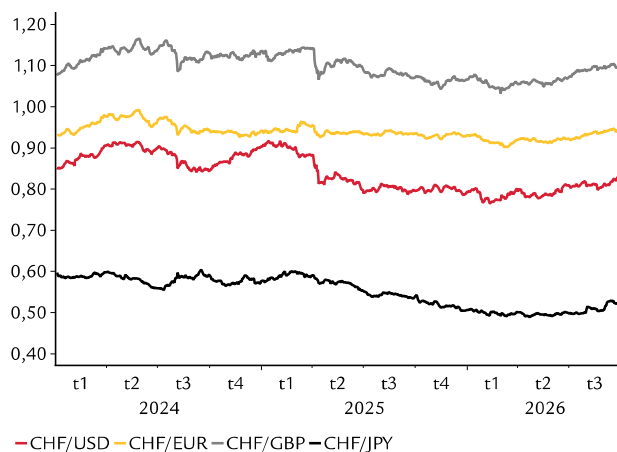
Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.09.2026

Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Ponderato per il commercio estero, ad agosto l'USD si è deprezzato dell'1,2%, tra l'altro a causa degli annunciati riacquisti di titoli di stato USA a lungo termine. Grazie al miglioramento dei dati congiunturali, l'EUR si è apprezzato rispetto a CHF e USD, ma con EUR/USD oltre 1.10 pare sopravvalutato. Il GBP si è apprezzato rispetto all'USD. Il CHF è rimasto debole rispetto all'EUR, con EUR/CHF salito temporaneamente a 0,94.

Mercati delle divise	31.12.25	30.09.26	YTD	T3
CHF/USD	0.79	0.83	5,4%	3,5%
CHF/EUR	0.93	0.95	1,9%	2,8%
CHF/GBP	1.07	1.11	4,1%	3,6%
CHF/JPY	0.51	0.53	5,1%	7,1%



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 30.09.2026

Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T3	YTD	2025	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
-------------	----	-----	------	-----------------------------	--

Obbligazioni Svizzera CHF

Obbligazioni Svizzera CHF PM	-1,7%	-0,8%	-0,2%	• Selezione dei titoli	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	-1,8%	-1,1%	-0,2%	• SovP del rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF PM	-1,4%	-0,5%	0,9%	• Selezione dei titoli	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	-1,4%	-0,7%	0,5%	• SovP rischio di credito, posiz. duration	→ negativo

SovP = sovraponderazione

Obbligazioni Global (CHF hedged)

Obbligazioni Global Aggregate PM (CHF hedged)	-4,5%	-5,5%	-0,2%	• Posiz. della duration USD / GBP / EUR	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	-4,0%	-5,1%	0,1%	• SovP del rischio di credito	→ negativo
Obbl. Global Stati+ PM (CHF hedged)	-3,8%	-4,8%	-1,0%	• Posiz. della duration USD / GBP / EUR	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-3,4%	-4,6%	-1,0%	• SovP del settore SSA (EUR)	→ negativo
				• SovP della periferia	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term PM (CHF hedged)	-1,1%	-1,6%	1,4%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	-1,1%	-1,7%	1,3%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
				• SovP Rischio di credito	→ negativo
Obbl. Global Imprese PM (CHF hedged)	-4,2%	-4,8%	2,2%	• Allocazione settoriale	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-4,2%	-4,9%	2,5%	• Posiz. della duration EUR / USD	→ negativo
				• Posizionamento del rischio di credito	→ neutrale
Obbl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	-2,1%	-2,5%	2,5%	• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ negativo
				• Maggior rendimento "carry"	→ positivo
				• SovP del rischio di credito	→ neutrale
Obbl. EMMA Imprese PM (CHF hedged)	-3,7%	-4,8%	3,8%	• Selezione dei titoli	→ positive
JP Morgan CEMBI Broad	-3,4%	-4,5%	3,8%	• Posizionamento della duration	→ negativo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• SovP del rischio di credito	→ neutrale

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

Immobili Svizzera

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

Azioni Svizzera

Azioni Svizzera PM	-2,1%	7,2%	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	-2,0%	7,6%	17,8%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps PM	-1,1%	6,5%	13,6%	• SovP EMS Chemie, Sonova, SotP Aeroporto ZH	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	-0,6%	8,3%	16,9%	• SovP Aryszt, SotP DSM, Georg Fischer, Clariant	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex PM	-2,6%	5,2%	13,4%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

Azioni Global

Azioni Global Protect Flex PM (CHF hedged)	-0,6%	7,5%	10,5%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
--	-------	------	-------	-----------------------	------------

SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione

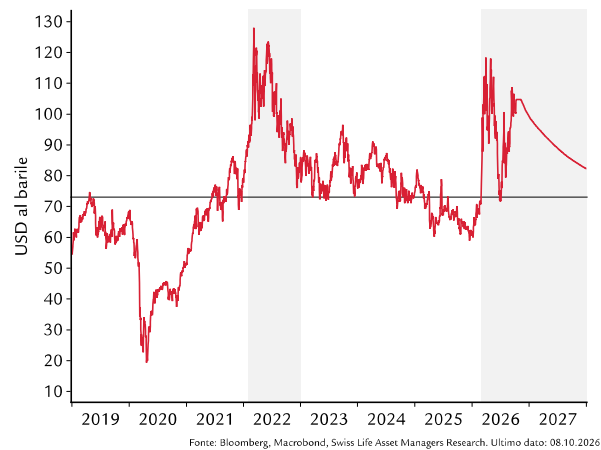
Gruppi d'investimento misti

LPP-Mix 15	-0,9%	1,4%	2,8%	• Sovraponderazione azioni	→ positivo
Customized Benchmark	-1,1%	0,7%	2,7%	• Selezione azioni global (SovP ME & EU)	→ negativo
LPP-Mix 25	-0,6%	2,7%	4,0%	• Selezione azioni svizzera	→ neutrale
Customized Benchmark	-0,8%	1,9%	4,0%	• Selezione obbligazioni global	→ negativo
LPP-Mix 35	-0,5%	3,9%	5,0%	• Selezione immobili svizzera	→ positivo
Customized Benchmark	-0,6%	3,0%	5,2%		
LPP-Mix 45	-0,3%	5,1%	6,2%		
Customized Benchmark	-0,4%	4,2%	6,4%		
LPP-Mix 75	0,4%	9,1%	9,5%		
Customized Benchmark	0,4%	7,9%	9,8%		
LPP-Mix 100	0,5%	11,0%	-		
Customized Benchmark	0,9%	10,5%	-		

Prospettive

L'economia mondiale è notevolmente solida nonostante le tensioni geopolitiche e i prezzi dell'energia. I conflitti in Medio Oriente e il rincaro dell'energia aumentano le pressioni inflazionistiche a breve termine, ma finora non si registrano effetti di secondo impatto generalizzati. Malgrado l'aumento dell'inflazione primaria, per il momento la Fed dovrebbe dunque mantenere il suo atteggiamento attendista. Nell'eurozona si prevede un leggero aumento dell'inflazione energetica nei prossimi mesi, ma a medio termine le pressioni sui prezzi dovrebbero restare limitate. Anche in Germania il rincaro del gas, dovuto alla scarsità dello stoccaggio e alle persistenti strozzature delle forniture, farà aumentare temporaneamente l'inflazione, senza però innescare un'ampia spinta inflazionistica. La Francia beneficia di una moderata ripresa congiunturale, ma dovrebbe continuare a rimanere al di sotto del suo potenziale di crescita a lungo termine. L'inflazione scenderà nuovamente sotto la soglia del 2% a medio termine. Attualmente l'economia svizzera registra un andamento più dinamico del previsto ed è ancora sostenuta dalla politica monetaria espansiva della BNS. La forte crescita della domanda interna ha portato a una revisione al rialzo delle previsioni di crescita. Tuttavia, finora non sono emersi segni di surriscaldamento.

Prezzo del petrolio greggio (tipo Brent, compresi i contratti futures)



Fonte: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato: 08.10.2026

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	Sovraponderazione

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, ottobre 2026