

Relazione sul 4° trimestre 2023

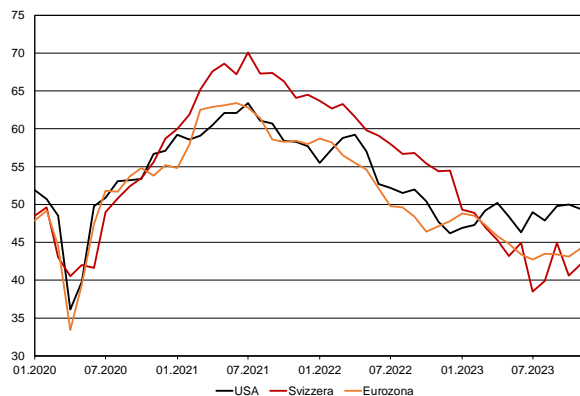
Contesto economico

Un anno fa, i mercati erano concordi nel ritenere che nel 2023 gli Stati Uniti sarebbero entrati in recessione. Invece, la crescita negli Stati Uniti si è rivelata sostenuta. I consumi privati, che ultimamente sono stati quasi l'unico driver di crescita, sono stati tenuti in vita dal calo dell'eccesso di risparmio accumulato durante la pandemia, mentre dai sondaggi emerge che contrarre prestiti al consumo è sempre più difficile. Sembra inoltre delinearsi un'inversione di tendenza sul mercato del lavoro, che di recente ha visto un aumento della capacità inutilizzata (più disoccupati, persone in cerca d'impiego scoraggiate o costrette a lavorare a tempo parziale). Nell'eurozona gli indici dei responsabili degli acquisti dell'industria e dei servizi per ottobre indicano un continuo rallentamento della dinamica economica. Anche il conflitto tra Israele e Hamas, scoppiato agli inizi di ottobre, potrebbe avere un impatto più significativo sull'economia dell'eurozona che su quella USA, ad esempio. L'effetto del crollo della domanda da parte di Israele sarà probabilmente modesto: le esportazioni verso Israele rappresentano solo lo 0,2% del PIL dell'eurozona. Tuttavia, la guerra rischia di far salire i prezzi di petrolio e gas, il che causerebbe una nuova accelerazione dell'inflazione nell'eurozona e frenerebbe l'attività economica. A fine anno l'inflazione primaria nell'eurozona si è attestata al 2,9% e dovrebbe scendere nuovamente sotto il 2% nella seconda metà del 2024. Il calo è dovuto in gran parte alla flessione dei prezzi dell'energia. Secondo l'indagine tra i responsabili degli acquisti, per la prima volta dalla pandemia in Germania l'occupazione è diminuita anche nel settore dei servizi. Il ritmo del declino nell'industria ha continuato ad aumentare, malgrado il rallentamento del calo della produzione e dei nuovi ordinativi. Anche la fiducia dei consumatori ha continuato a deteriorarsi a ottobre, confermando la tendenza al ribasso in atto da maggio. A causa dei maggiori timori per la disoccupazione, le economie domestiche sono tornate più pessimiste riguardo al reddito atteso, anche se si prevede un

ulteriore calo dell'inflazione primaria e un aumento dei salari. In Svizzera l'indice PMI per l'industria si è stabilizzato nel T4, ma è rimasto sotto la soglia di crescita di 50 punti. I motivi principali di questo valore basso sono la netta contrazione della produzione e il portafoglio ordini sottotono, che non fa presagire una rapida inversione di tendenza. In passato, quando l'indice dei responsabili degli acquisti evidenziava valori così bassi l'economia svizzera era in recessione. Non a caso, di recente si sono moltiplicate le notizie sulla perdita di posti di lavoro nell'economia nazionale. L'espansione continua a essere trainata dalla domanda dei consumatori nazionali e dalla crescita demografica. La pubblicazione dell'indice nazionale dei prezzi al consumo di novembre è stata molto attesa. Il rincaro annuo dell'1,4% ha decisamente sorpreso al ribasso. Le previsioni erano altamente incerte, in quanto nelle statistiche sono stati inclusi per la prima volta gli affitti più alti per i contratti esistenti. Nel Regno Unito, dopo mesi di ripresa, a ottobre la fiducia dei consumatori è di nuovo crollata, soprattutto a causa del deterioramento delle prospettive economiche. Ciò trova riscontro nei dati ancora deboli delle vendite al dettaglio, che sono fermi da inizio 2023.

Indici dei responsabili degli acquisti dell'industria

(Fonte: HCOB, S&P Global, Procure.ch, Macrobond)



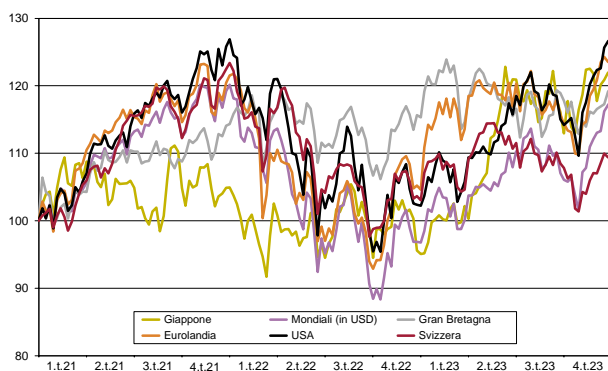
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Nel T4 2023, il mercato azionario USA ha registrato un netto rialzo, sostenuto dalle speranze di tagli dei tassi guida nella prima metà del 2024. In tale periodo, secondo l'indice S&P 500 la performance si è attestata all'11,2%. Nel 2023 il mercato USA è salito del 24% e verso fine anno anche quello dell'eurozona ha guadagnato terreno. La performance annuale dell'MSCI Euro Index si è attestata al 18%. L'anno precedente lo stesso indice aveva perso il 12,5%. Nel T4 2023 gli indici azionari britannico e svizzero non sono riusciti a recuperare lo svantaggio rispetto a Stati Uniti ed eurozona. In valuta locale, la borsa giapponese ha realizzato una performance del 28,2%.

Mercati azionari *	31.12.22	31.12.23	YTD	T4
Svizzera (SPI)	13 735	14 571	6,1%	1,4%
USA (S&P 500)	3 840	4 770	24,2%	11,2%
Eurolandia (MSCI)	1 251	1 477	18,0%	7,9%
GB (FTSE 100)	7 452	7 733	3,8%	1,6%
Giappone (Nikkei 225)	26 095	33 464	28,2%	5,0%
Mondiali (MSCI in USD)	2 603	3 169	21,8%	11,1%

* In valuta locale



Tassi d'Interessi

A ottobre l'aumento dell'offerta di Treasury ha fatto aumentare i rendimenti dei titoli di Stato decennali USA di 33 punti base (pb), incidendo anche sugli spread delle obbligazioni societarie, saliti di 8 pb. A novembre la revisione al ribasso delle emissioni previste di Treasury USA e il calo dell'inflazione hanno spinto molto al ribasso i tassi e gli spread. A ottobre nell'eurozona gli spread sono aumentati di 7 pb a causa dei dati economici deboli. In seguito, i rendimenti dei titoli decennali tedeschi sono scesi di 3 pb. Nel Regno Unito i rendimenti dei gilt decennali sono saliti di 7 pb a fronte di un'inflazione persistentemente elevata. A ottobre i rendimenti dei titoli di Stato svizzeri sono rimasti stabili, poiché il vigore della moneta ha attenuato la pressione inflazionistica esterna.

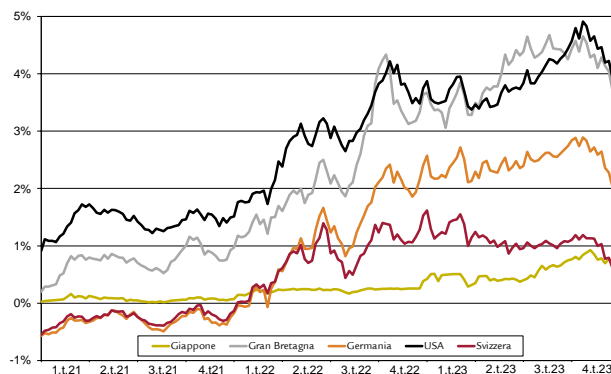
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23
Svizzera	1,00%	1,66%	1,62%	0,70%
USA	4,77%	5,59%	3,88%	3,88%
Germania	2,13%	3,91%	2,57%	2,02%
Gran Bretagna	3,87%	5,32%	3,67%	3,54%
Giappone	-0,03%	0,08%	0,41%	0,61%

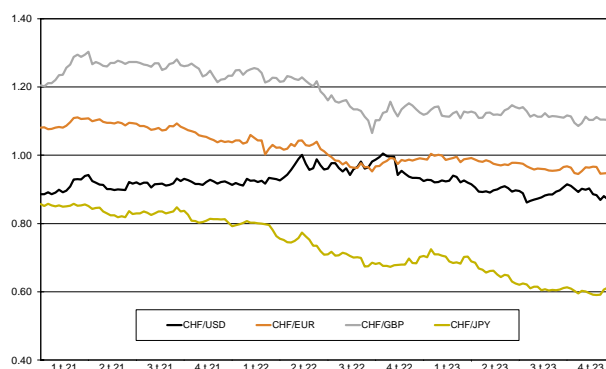


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

A ottobre l'USD si è confermato forte, grazie ai dati economici USA positivi e all'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato. Su base ponderata per l'interscambio, si è apprezzato dell'1%, mentre a ottobre l'EUR si è inaspettatamente apprezzato. EUR/USD ha chiuso il mese invariato e il deprezzamento dell'EUR rispetto al CHF è stato compensato dal rialzo rispetto a GBP, SEK e NOK. Nel Regno Unito, settembre è stato deludente a causa dell'inerzia della Bank of England e a ottobre il GBP è sceso leggermente rispetto a USD ed EUR. Su base ponderata per l'interscambio, a ottobre il CHF si è apprezzato dello 0,7% e ha beneficiato del suo status di valuta rifugio. A ottobre il sell off del JPY è proseguito, favorito dalla normalizzazione della politica monetaria estremamente cauta della Bank of Japan.

Mercati delle divise	31.12.22	31.12.23	YTD	T4
CHF/USD	0.93	0.84	-9,0%	-8,0%
CHF/EUR	0.99	0.93	-5,8%	-3,9%
CHF/GBP	1.11	1.07	-3,6%	-3,9%
CHF/JPY	0.70	0.60	-14,9%	-2,6%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

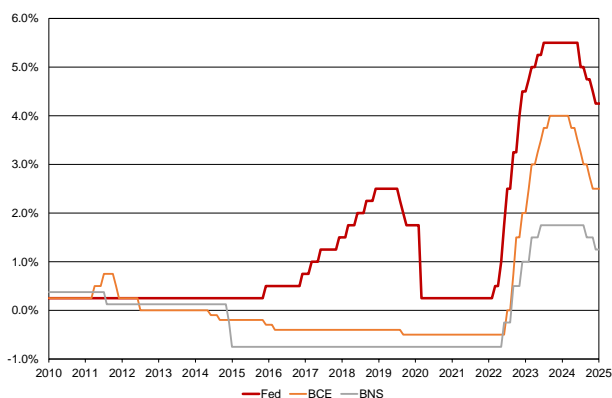
Performance	T4	2023	2022	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	3,9%	8,0%	-13,4%	• Sottoponderazione di lunghe durate	→ negativo
SBI Domestic AAA - BBB TR	3,9%	8,0%	-12,9%	• Sovraponderazione delle durate medie	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	2,6%	5,5%	-9,7%	• Sottoponderazione di obbligaz. fondiarie	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	2,6%	5,2%	-9,4%	• Sovraponderaz. agenzie/Local Authority	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	4,9%	2,2%	-14,3%	• Duration breve in JPY	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	5,0%	2,8%	-14,6%	• Duration più lunga in EUR e CHF	→ positivo
				• SovP dei debitori del credito	→ positivo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	4,4%	1,8%	-13,3%	• Duration più lunga in EUR e USD	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	4,2%	2,1%	-13,2%	• SovP EUR SSA	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	1,6%	1,7%	-5,6%	• Selezione dei crediti	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	2,0%	1,9%	-5,8%	• Duration e posizion. della curva dei tassi	→ negativo
				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	5,6%	3,1%	-16,0%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	6,2%	4,2%	-16,7%	• Sottoponderazione rischio di credito	→ negativo
				• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,8%	1,8%	-6,0%	• Duration e posizion. della curva dei tassi	→ positivo
				• Margini di credito più ampi	→ neutrale
				• Allocazione Paesi e selezione del credito	→ neutrale
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	3,9%	2,2%	-14,3%	• Duration e posizion. della curva dei tassi	→ positivo
JP Morgan CEMBI Broad	4,4%	3,0%	-16,6%	• Sovraponderazione di credito inferno	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Allocazione Paesi e selezione del credito	→ negativo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	0,8%	1,9%	4,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,8%	1,9%	5,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,7%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,4%	2,0%	4,9%		
Fondi immobiliari Svizzera	5,3%	4,7%	-17,5%	• Ponderazioni dei titoli	→ negativo
SIX Swiss Real Estate Funds	5,6%	5,4%	-17,3%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	1,3%	6,2%	-16,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	1,4%	6,1%	-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	1,0%	5,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	1,1%	6,0%	-14,6%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	2,9%	9,2%	-23,2%	• SovP IT, Indu., Salute; SotP cicl. Cons., Idorsia	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	2,8%	6,5%	-24,0%	• SovP Cons. di base, Baer, BKW; SotP Doc., BCV	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex	1,0%	3,1%	-11,3%	• Nessuna SovP; SotP	→ neutrale
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Estero					
Azioni Estero ESG	2,2%	10,5%	-18,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	2,7%	12,2%	-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	2,9%	4,5%	-18,1%	• SovP Europa, GB, Asia	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	3,0%	6,3%	-17,4%	• SovP Cash, disc. Consumo; SotP USA	→ negativo
				• Selez. Asia-ex-Giap., IT, mat. di base	→ positivo
				• Selezione USA, valori finanz., Comunicazione	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	-0,9%	-4,1%	-29,6%	• SovP Corea, Brasile, IT; SotP Cina, Comunic.	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	-0,8%	-0,1%	-18,9%	• SovP Vietnam, Cons.; SotP India, Taiwan	→ negativo
				• Selez. Brasile, Grecia, mat. di base	→ positivo
				• Selez. Cina, India, Comunicazione., Immob.	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	4,7%	3,8%	-9,1%	• Nessuna SovP; SotP	→ neutrale
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	2,2%	3,5%	-7,8%	• Liquidità mediale 3,7%	→ negativo
Customized Benchmark	2,5%	4,2%	-8,5%	• Leggero Sovraponderaz. Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25	2,4%	4,3%	-10,0%	• Sovraponderazione Obbl. Global Stati	→ positivo
Customized Benchmark	2,7%	5,1%	-10,4%	• Sottoponderazione Obbl. Imprese	→ negativo
LPP-Mix 35	2,3%	4,8%	-11,0%	• Sottoponderazione Obbl. Paesi emergenti	→ negativo
Customized Benchmark	2,6%	5,6%	-11,1%	• Leggero Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ positivo
LPP-Mix 45	2,3%	5,2%	-12,3%	• Sottoponderazione Azioni Estero	→ negativo
Customized Benchmark	2,5%	6,2%	-11,9%	• SovP Azioni a rischio controllato	→ positivo
LPP-Mix 75	2,0%	6,2%	-14,5%	• SovP quotato in borsa Immobili elencati	→ positivo
Customized Benchmark	2,2%	7,4%	-14,5%	• SotP investimenti alternative liquide	→ positivo

Prospettive

Negli Stati Uniti il rallentamento in atto dovrebbe proseguire nella prima metà del 2024. Tuttavia, con le previste misure di politica monetaria, ci si può aspettare che i Paesi industrializzati raggiungano il punto di minimo nel secondo semestre. Gli obiettivi delle banche centrali sono quindi a portata di mano. Nei Paesi industrializzati, il calo dell'inflazione e l'economia debole consentono i primi tagli dei tassi. Tuttavia, i timori di una pressione salariale in ripresa dovuta alla carenza strutturale di manodopera limitano il margine di manovra delle banche centrali. Cambio di rotta sul fronte della politica fiscale e monetaria: nel 2024 nei Paesi industrializzati la politica monetaria diventerà uno stimolo anziché un ostacolo. Per la politica fiscale sarà il contrario: in gran parte dei Paesi industrializzati sarà meno espansiva. I rischi geopolitici restano elevati e costringono le aziende a rivedere le loro catene logistiche. Un netto peggioramento della situazione attuale o nuovi focolai geopolitici sono un rischio al ribasso per le previsioni. Le elezioni a Taiwan, nell'UE (Parlamento europeo) e negli Stati Uniti causeranno volatilità sui mercati finanziari, ma dovrebbero avere un impatto limitato sull'economia nel 2024. La crescita della Cina continuerà a risentire della correzione del settore immobiliare, che manterrà bassa la fiducia dei consumatori.

Tasso guida di importanti banche centrali (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%	-2,0%
- Paesi emergenti	3,0%	
Azioni Svizzera	15,0%	
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: JPY
 media: CHF
 lunga: USD, EUR, 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.