

Relazione sul 4° trimestre 2024

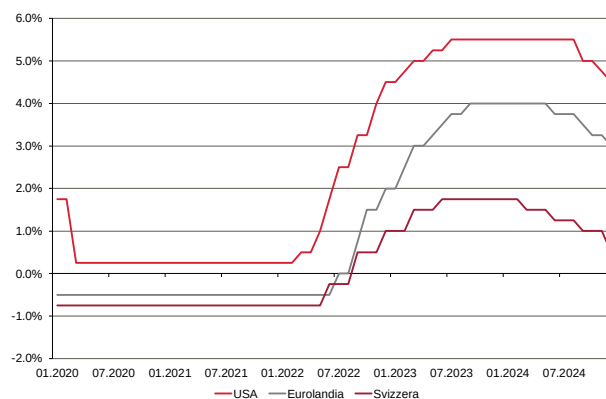
Contesto economico

La situazione delle economie domestiche statunitensi risulta solida, nonostante si segnalino crescenti difficoltà a trovare lavoro. I dati nazionali rivisti retrospettivamente mostrano un più alto tasso di risparmio e una riduzione più lenta del risparmio in eccesso negli anni successivi alla pandemia. Sul mercato del lavoro USA, l'indebolimento all'inizio del T4 2024 trova riscontro anche nelle indagini tra le imprese. Tuttavia, con il netto successo elettorale dei repubblicani e di Donald Trump come presidente è tornata la fiducia, in particolare tra le medie imprese regna un vero clima di cambiamento. Per il resto, al momento l'interpretazione dei dati relativi al mercato del lavoro rimane difficile a causa di vari fattori che hanno un'influenza distorsiva. Ad esempio, nel contesto delle elezioni presidenziali sono stati creati molti più posti di lavoro rispetto agli anni precedenti. Anche la ricostruzione dopo l'uragano Beryl ha portato alla creazione di posti di lavoro nel settore edile. All'interno dell'eurozona la dinamica di crescita resta eterogenea. La Germania non è riuscita a sottrarsi al rallentamento congiunturale e anche in Francia la dinamica di crescita ha subito un netto rallentamento nel secondo semestre. Malgrado il nuovo aumento dei salari reali, la spesa delle economie domestiche private è stata più debole del previsto, poiché il tasso di risparmio nell'eurozona continua a crescere. A causa del leggero indebolimento del mercato del lavoro, i timori di disoccupazione sono in aumento e risultano elevati soprattutto in Germania. Un barlume di speranza proviene dall'industria tedesca: a ottobre, per la prima volta da maggio, i risultati delle indagini tra le imprese del settore industriale sono leggermente migliorati, pur rimanendo pessimisti. Le banche hanno inoltre dichiarato che le condizioni creditizie per le aziende sono tornate favorevoli per la prima volta dal 2022 e che anche la domanda di prestiti sta tornando a crescere. Nel T4, dopo i cali da maggio, nell'eurozona l'inflazione primaria è tornata a salire, ma perlopiù a causa degli effetti base. Nel com-

plesso, sempre più segnali indicano un calo della pressione inflazionistica di fondo, anche nel settore dei servizi. In Francia i consumi delle economie domestiche private hanno registrato un ristagno su base annua. Il sondaggio sull'umore dei consumatori offre una spiegazione. Le persone intervistate riferiscono di nutrire crescenti timori per la sicurezza del lavoro. In Italia, a ottobre la fiducia delle imprese è scesa a un nuovo minimo degli ultimi tre anni, soprattutto per via del netto rallentamento del settore dei servizi, che rappresenta un'inversione di tendenza dopo il miglioramento dei precedenti due mesi. In Svizzera i dati sulla crescita del prodotto interno lordo nella prima metà dell'anno indicavano un'economia solida, in contrasto con la continua debolezza degli indici PMI. Nel Regno Unito l'indice dei direttori agli acquisti PMI è sceso sotto la soglia di crescita di 50 punti, ma quello dei servizi continua a indicare un'espansione. La politica fiscale è rimasta al centro dell'attenzione. Come previsto, a ottobre e dicembre la Banca centrale europea (BCE) ha abbassato i tassi guida di altri 25 punti base, rispettivamente, segnalando che continuerà il suo percorso di graduale allentamento.

Tassi guida delle banche centrali

(Fonte: Macrobond)



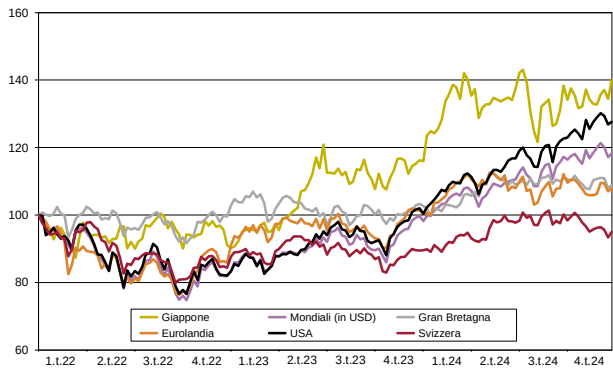
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Nel 2024 il mercato USA ha raggiunto quasi 50 massimi storici e, pertanto, è considerato caro. A ottobre è proseguita la sottoperformance del mercato europeo e il mercato britannico ha marciato sul posto. L'evoluzione da inizio anno segue quella dell'Eurozona. A ottobre il mercato svizzero ha registrato un calo. Dopo la vittoria elettorale di Donald Trump a novembre, l'S&P 500 ha registrato la migliore performance mensile dell'anno. L'euforia che ha caratterizzato i corsi azionari è proseguita a inizio dicembre. L'indice tedesco DAX ha superato la soglia dei 20 000 punti, mentre negli Stati Uniti l'indice S&P 500 e il Nasdaq 100 hanno raggiunto nuovi massimi storici.

Mercati azionari *	31.12.23	31.12.24	2024	T4
Svizzera (SPI)	14 571	15 472	6,2%	-4,7%
USA (S&P 500)	4 770	5 882	23,3%	2,1%
Eurolandia (MSCI)	1 477	1 571	6,3%	-2,6%
GB (FTSE 100)	7 733	8 173	5,7%	-0,8%
Giappone (Nikkei 225)	33 464	39 895	19,2%	5,2%
Mondiali (MSCI in USD)	3 169	3 708	17,0%	-0,4%

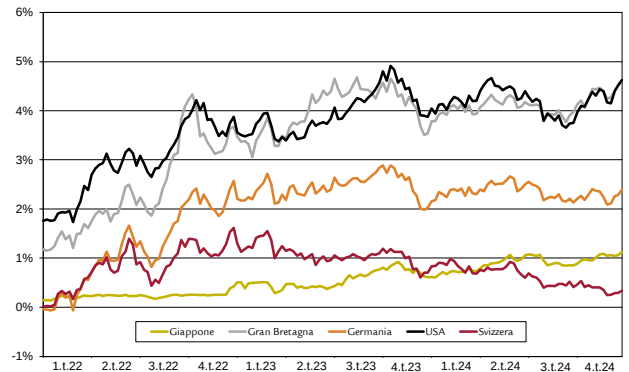
* In valuta locale



Tassi d'interesse

A dicembre la Fed ha ridotto il tasso guida per la terza volta nel 2024. Come previsto, anche la BCE ha continuato a tagliare i tassi a ottobre, e poi anche a dicembre. La Cina, attanagliata dalla deflazione, ha ridotto il tasso d'interesse di 20 punti base malgrado l'inflazione bassa, poiché la ripresa dell'economia reale continua a essere considerata insoddisfacente. Nel Regno Unito il quadro economico è rimasto solido, ma gli indicatori di tendenza segnalano un indebolimento. La Bank of England ha ridotto il tasso guida a dicembre. A settembre, in Svizzera, l'inflazione era inferiore e il tasso di disoccupazione superiore alle previsioni. Le previsioni sul PIL per il 2025 dell'1,2% restano inferiori al consensus rivisto al ribasso, pari all'1,3%. La BNS ha ridotto il tasso guida a settembre di 25 pb e a dicembre, in modo molto sorprendente, di ben 50 pb.

	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.23	31.12.24	31.12.23	31.12.24
Svizzera	1,66%	0,37%	0,70%	0,33%
USA	5,59%	4,40%	3,88%	4,57%
Germania	3,91%	2,71%	2,02%	2,64%
Gran Bretagna	5,32%	4,60%	3,54%	4,57%
Giappone	0,08%	0,62%	0,61%	1,09%

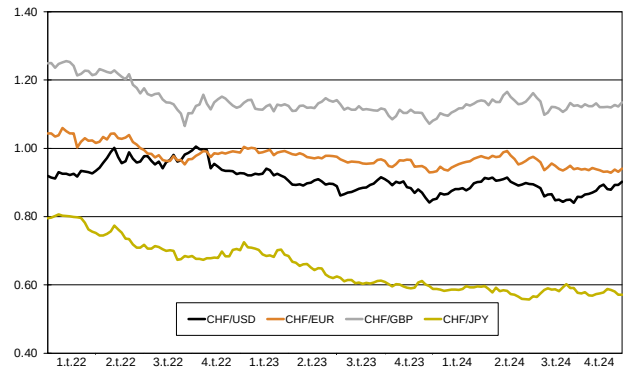


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Ponderato per l'interscambio, a ottobre l'indice USD ha guadagnato il 3,7%. L'USD ha beneficiato della rivalutazione degli aumenti dei tassi d'interesse da parte della Fed e di solidi dati economici USA. Rispetto all'USD, a ottobre l'EUR ha restituito quanto aveva guadagnato in agosto e settembre. Ciò è riconducibile all'USD, mentre l'indebolimento della congiuntura nell'Eurozona ha messo sotto pressione l'EUR. A ottobre il GBP si è deprezzato rispetto all'USD e all'EUR, malgrado la cautela della Bank of England e la crescita superiore alla media del Paese. A ottobre il CHF ha guadagnato terreno rispetto all'EUR e si è svalutato rispetto all'USD: gli afflussi verso porti sicuri sono stati controbilanciati dalla maggiore differenza d'interesse rispetto agli USA.

Mercati delle divise	31.12.23	31.12.24	YTD	T4
CHF/USD	0.84	0.91	7,7%	7,4%
CHF/EUR	0.93	0.94	0,9%	-0,3%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,8%	0,3%
CHF/JPY	0.60	0.58	-3,4%	-2,2%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

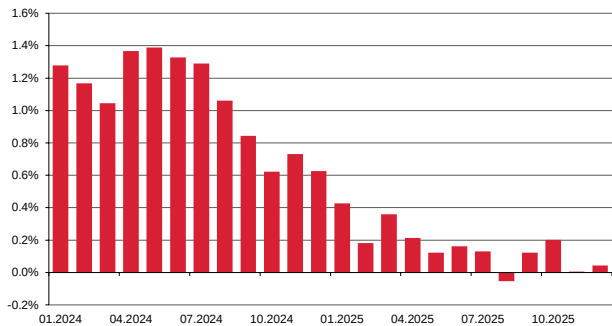
Performance	T4	2024	2023	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	1,3%	5,6%	8,0%	• Posizionamento del rischio di credito	→ positivo
SBI Domestic AAA – BBB TR	1,3%	5,5%	8,0%	• Selezione dei titoli	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF	1,2%	4,8%	5,5%	• Selezione dei singoli titoli	→ positivo
SBI Foreign AAA – BBB TR	1,3%	4,9%	5,2%	• Ponderazione di mercato e curva dei rendimenti	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	-2,7%	-2,2%	2,2%	• Duration lunga in principali valute	→ negativo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-2,4%	-1,8%	2,8%	• Sottopeso dei titoli di Stato	→ positivo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-2,4%	-2,0%	1,8%	• Periferica SovP	positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,9%	-1,4%	2,1%	• Duration lunga in principali valute	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	-0,5%	1,3%	1,7%	• Periferica SovP	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	-0,5%	1,4%	1,9%	• Duration lunga in principali valute	→ negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	-2,6%	-0,4%	3,1%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-2,7%	-0,8%	4,2%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	-1,2%	1,0%	1,8%	• Allocazione del rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	-3,1%	-0,2%	2,2%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad	-2,7%	0,6%	3,0%	• Maggiore "Carry"	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Rischio di credito e selezione del credito	→ neutrale
				• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
				• SovP Rischio di credito	→ positivo
				• Allocazione per paesi, selezione dei crediti	→ neutrale
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera ESG	0,8%	4,0%	1,9%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	0,7%	4,0%	1,9%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,8%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,3%	3,8%	2,0%		
Fondi immobiliari Svizzera Indicizzati	7,0%	14,9%	4,7%	• Ponderazioni dei titoli	→ neutrale
SXI Real Estate® Funds Broad TR	7,0%	15,9%	5,4%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	-5,0%	5,6%	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	-4,7%	6,2%	6,1%		
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzate	-4,7%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	-4,7%	6,8%	6,0%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	-6,1%	3,2%	9,2%	• SovP Daetwyler, Tecan, Comet e SoftwareOne	→ negativo
Swiss Performance Index Extra	-5,0%	3,8%	6,5%		
Azioni Svizzera Protect Flex	-4,1%	4,7%	3,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
Azioni Global					
Azioni Global ex Svizzera ESG	5,1%	23,1%	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	5,6%	24,5%	12,2%		
Azioni Global Small Caps			4,5%	• Selezione USA	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	3,9%	15,5%	6,3%	• SotP USA	→ positivo
	3,9%	15,9%		• SovP. GB	→ negativo
				• Selezione Giappone	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG			-4,1%	• SotP Taiwan, Corea	→ negativo
MSCI Emerging Markets, in CHF	-1,5%	12,3%	-0,1%	• Selez. Cina, Corea del Sud, Taiwan	→ negativo
	-1,2%	15,8%		• SovP EAU e sanità India	→ positivo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)			3,8%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	-0,4%	3,7%	3,5%	• Selezione titoli Obbligazioni globali	→ negativo
Customized Benchmark	-0,1%	4,0%	4,2%	• Sottoponderazione delle obbligazioni societarie	→ positivo
LPP-Mix 25	-0,3%	5,0%	4,3%	• Selezione titoli Azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	0,0%	5,5%	5,1%	• Selezione titoli Azioni Global	→ negativo
LPP-Mix 35	-0,2%	6,1%	4,8%	• Sovraponderazione titoli Azioni Global	→ positivo
Customized Benchmark	0,0%	6,7%	5,6%	• Selezione titoli alternative liquide	→ negativo
LPP-Mix 45	-0,2%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,0%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	-0,2%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	0,0%	11,6%	7,4%		

Prospettive

Le mosse che il presidente eletto degli Stati Uniti Donald Trump effettuerà nei prossimi mesi si ripercuoteranno notevolmente sulla congiuntura globale. I dazi commerciali saranno uno strumento centrale della politica del futuro presidente degli Stati Uniti. Tra gli annunci sensazionalistici per i mercati emergenti vi sono dazi del 60% sui prodotti cinesi e del 25% su quelli messicani, ma non si può presumere che vengano applicati in tale misura. Dovrebbero piuttosto fungere da strumento di negoziazione. Anche se è improbabile che vengano applicati dazi tanto elevati, le barriere commerciali freneranno l'attività economica. I mercati emergenti risentiranno in varia misura degli ostacoli commerciali di Donald Trump. In Cina, per via di Trump, i rischi di crescita si spostano dalla crisi immobiliare ai dazi commerciali. Le prospettive per la crisi immobiliare – più vicina alla fine che all'inizio – sono in via di miglioramento, ma la pressione al ribasso permane. Nel nostro scenario di base, con la sua politica monetaria per l'Eurozona la BCE sta virando dal suo attuale stato ancora restrittivo a una modalità espansiva. In questo modo si allinea alle scelte della BNS. In questo contesto, le obbligazioni investment grade rimangono una classe d'investimento interessante. Prevediamo una normalizzazione della curva dei rendimenti. Il pessimismo nell'Eurozona è esagerato, malgrado i problemi strutturali e l'elevata incertezza commerciale.

Svizzera: evoluzione mensile del tasso d'inflazione 2024 e previsioni per il 2024

(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 ig globali	Sottoponderazione
Obbligazioni dei mercati emergenti	Sottoponderazione
Azioni globali	neutrale

Duration per le obbligazioni

breve: -
media: CHF, JPY
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.