

Rapporto d'attività relativo al 2023

Contesto economico

Negli ultimi due anni l'andamento dell'inflazione è stato determinato dalle turbative delle catene logistiche e dagli alti prezzi dell'energia, il cui effetto si è però esaurito nel 2023. Probabilmente i tassi d'inflazione a due cifre registrati in Europa passeranno alla storia come un'anomalia. L'inflazione è tornata ad essere trainata soprattutto dalla domanda e le banche centrali si concentrano sulla crescita dei salari e sui servizi.

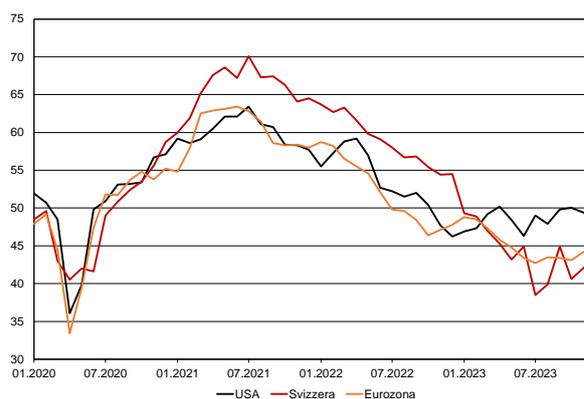
Nel 2023 molti osservatori hanno previsto una recessione negli Stati Uniti che poi non si è verificata. Nonostante problemi come la crisi bancaria USA e le tensioni geopolitiche, l'economia mondiale è rimasta solida e gli investimenti rischiosi hanno evidenziato una buona tenuta. A marzo hanno fatto notizia negli Stati Uniti le turbolenze che hanno interessato il sistema bancario statunitense, La Fed e il governo USA sono stati costretti a salvare due banche regionali. Lo stesso mese un salvataggio nel settore bancario ha destato grande interesse anche in Svizzera: UBS ha dovuto rilevare la grande banca Credit Suisse. La BNS e lo Stato si sono visti obbligati a fornire garanzie e liquidità. La crisi bancaria (bank run) aveva scatenato una situazione d'emergenza, portando i clienti a ritirare rapidamente ingenti somme di denaro. La causa era stata la perdita di fiducia. La stretta monetaria attuata dalle banche centrali ha prodotto i suoi effetti già nella prima metà dell'anno, raggiungendo l'economia reale: nell'eurozona l'indice dei responsabili degli acquisti ha registrato un netto rallentamento. Nel T3 l'eurozona ha evidenziato un quadro perlopiù negativo. Ad agosto l'indice dei responsabili degli acquisti per il settore dei servizi è sceso sotto la soglia di crescita di 50, in netto contrasto con gli Stati Uniti.

In Europa la politica monetaria restrittiva ha causato un indebolimento dell'economia, mentre la congiuntura statunitense si è rivelata molto solida. Gli Stati

Uniti, ad esempio, sono stati molto meno colpiti dalla debolezza globale del settore manifatturiero. Per l'economia tedesca il quadro è stato prevalentemente negativo. Nel 2023, per l'economia più forte d'Europa il Fondo monetario internazionale prevedeva una crescita negativa, a fronte di un'espansione nel complesso positiva nell'eurozona. E l'elenco delle difficoltà per la Germania si allunga: a novembre, la Corte costituzionale tedesca ha dichiarato incostituzionale la riassegnazione dei 60 miliardi di euro non utilizzati per la gestione della pandemia al Fondo per il clima e la trasformazione. Nel 2023 anche la Cina è stata nettamente sotto pressione a causa di problemi come l'elevata disoccupazione giovanile, la ripresa economica lenta e le prospettive di crescita fosche. Dopo Evergrande, ad agosto in Cina un altro sviluppatore immobiliare, Country Garden, ha incontrato difficoltà. Il settore immobiliare rappresenta quasi un terzo dell'economia cinese.

Indici dei responsabili degli acquisti dell'industria

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



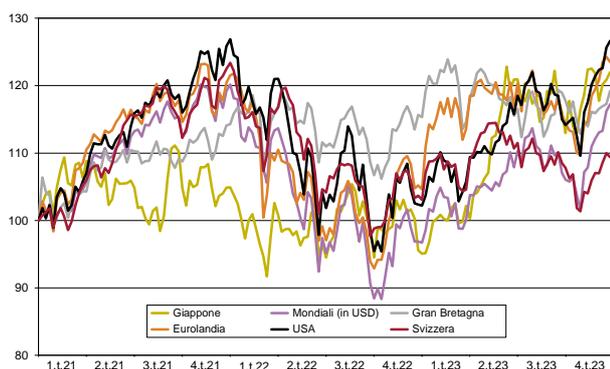
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Nel 2023 le borse internazionali hanno registrato netti rialzi. Nel T4 i mercati sono stati sostenuti soprattutto dalle speranze di una riduzione delle pressioni inflazionistiche e di calo dei tassi. Il Dow Jones e l'S&P 500 sono saliti rispettivamente del 14% e del 24%. Il Nasdaq Composite, incentrato sulla tecnologia, ha guadagnato il 43%. Per SMI e SPI il rendimento è stato di quasi il 6,1%. La performance modesta è dovuta in gran parte ai colossi dell'indice, Nestlé, Roche e Novartis, che hanno segnato il passo o hanno perso terreno nella fascia bassa a due cifre.

Mercati azionari*	31.12.22	31.12.23	2023
Svizzera (SPI)	13 735	14 571	6,1%
USA (S&P 500)	3 840	4 770	24,2%
Eurolandia (MSCI)	1 251	1 477	18,0%
GB (FTSE 100)	7 452	7 733	3,8%
Giappone (Nikkei 225)	26 095	33 464	28,2%
Mondiali (MSCI in USD)	2 603	3 169	21,8%

* In valuta locale



Tassi d'interesse

Contrariamente alle aspettative di molti osservatori, nel 2023 l'economia USA si è dimostrata abbastanza solida. Da inizio anno negli Stati Uniti gli spread sono diminuiti di circa 20 punti base (pb) e i rendimenti dei titoli di Stato sono saliti di circa 30 pb, mentre in Europa sono scesi di 40 pb. I rendimenti totali delle obbligazioni in EUR e USD sono stati solidi, rispettivamente al 6,3% e 5,2%. Gli ottimi dati economici USA dimostrano la tenuta all'aumento dei tassi. In previsione di tagli dei tassi guida nel 2024, i tassi a lungo termine sui titoli di Stato privi di rischio sono molto diminuiti. Questo calo è stato particolarmente accentuato in Svizzera. Sulla scia di questa distensione, sono scesi anche gli interessi ipotecari sui prestiti a lungo termine

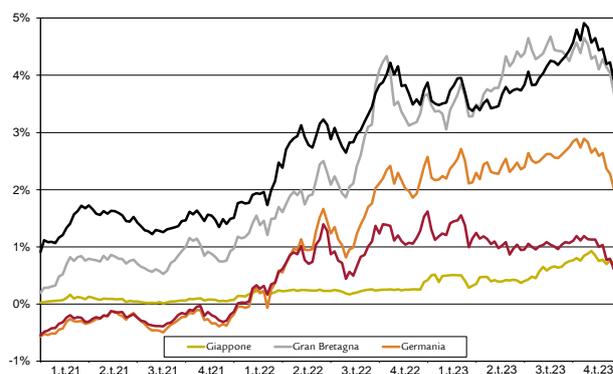
Mercati monetari

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%

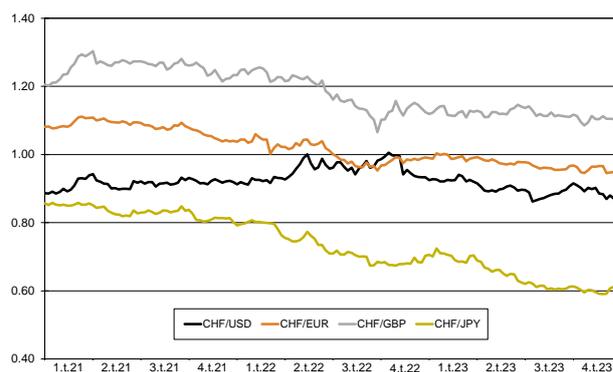


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Nel 2023 l'USD è stato trainato dagli alti e bassi delle aspettative di politica monetaria e dei rendimenti dei titoli di Stato USA e ha chiuso l'anno con una performance contrastata. Perdita per le valute dei Paesi esportatori di materie prime; apprezzamento delle valute dell'America latina, CHF, GBP e EUR vs. USD. Nel 2023 l'EUR si è apprezzato rispetto all'USD, ma ha perso rispetto a GBP e CHF e il cambio ponderato per l'interscambio è rimasto quasi invariato. Il CHF si è apprezzato rispetto a tutte le valute dei Paesi industrializzati. Tra le valute principali salvo il NOK a devalutare di più nel 2023 è stato il JPY, perché la BOJ ha mantenuto la politica di tassi negativi.

Mercati delle divise	31.12.22	31.12.23	2023
CHF/USD	0.93	0.84	-9,0%
CHF/EUR	0.99	0.93	-5,8%
CHF/GBP	1.11	1.07	-3,6%
CHF/JPY	0.70	0.60	-14,9%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

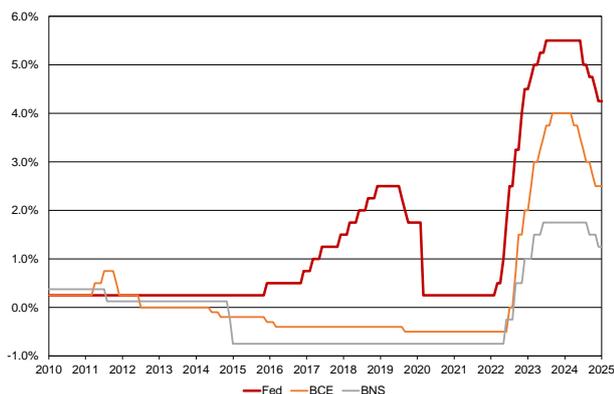
Performance	2023	2022	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF				
Obbligazioni Svizzera CHF	8,0%	-13,4%	• Durata e pos. della curva dei rendimenti	→ neutrale
SBI Domestic AAA - BBB	8,0%	-12,9%	• Posizionamento del rischio di credito	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	5,5%	-9,7%	• Durata e pos. della curva dei rendimenti	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB	5,2%	-9,4%	• Posizionamento del rischio di credito	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)				
Obbligazioni Global (CHF hedged)	2,2%	-14,3%	• Allocazione del patrimonio	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	2,8%	-14,6%	• Posizionamento della duration	→ negativo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	1,8%	-13,3%	• SovP EUR SSA & selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate	2,1%	-13,2%	• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)			• Posizionamento della duration	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	1,7%	-5,6%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	1,9%	-5,8%	• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
			• Allocazione del rischio di credito	→ negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	3,1%	-16,0%	• Copertura del rischio di cambio	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	4,2%	-16,7%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ negativo
			• SotP. Rischio di credito	→ negativo
Obbl. Emerging Markets Short Term (CHF hedged)	1,8%	-6,0%	• Copertura del rischio di cambio	→ positivo
			• Posizionamento della curva d. interessi	→ neutrale
			• Carry (spread e curve di rendimento)	→ positivo
			• Rischio di credito e selezione del credito	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	2,2%	-14,3%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ neutrale
JP Morgan CEMBI Broad	3,0%	-16,6%	• Alloc. dei Paesi e selezione del credito	→ negativo
Diversified IG Index (CHF hedged)			• Esposizione al mercato	→ positivo
Immobili Svizzera				
Immobili Svizzera ESG	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	1,9%	5,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	2,0%	4,9%		
Fondi immobiliari Svizzera	4,7%	-17,5%	• Ponderazioni di titoli	→ negativo
SXI Swiss Real Estate Funds	5,4%	-17,3%		
Azioni Svizzera				
Azioni Svizzera	6,2%	-16,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	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 Indicizzati	5,5%	-14,8%	• SovP IT, indus.; SotP Cons. cicl., Farma.	→ positivo
Swiss Performance Index 20	6,0%	-14,6%	• SovP Cash, discr. Cons. Arbonia; SotP SPS	→ negativo
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	9,2%	-23,2%	• Nessuno SovP / SotP	→ neutrale
Swiss Performance Index Extra	6,5%	-24,0%	SovP = sovraponderazione / SotP = sottoponderazione	
Azioni Svizzera Protect Flex	3,1%	-11,3%		
Azioni Estero				
Azioni Estero ESG	10,5%	-18,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	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	4,5%	-18,1%	• SovP Europa, UK, Japan; SotP. Comun	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	6,3%	-17,4%	• SovP Cash, Asia-ex-Giappone; SotP USA	→ negativo
			• Selezione Europa, farma., IT	→ positivo
			• Selezione Giappone, GB, Comunicazione	→ negativo
Azioni Emerging Markets ESG	-4,1%	-29,6%	• SovP Brasile; SotP Cine	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	-0,1%	-18,9%	• SovP Vietnam, consumi; SotP -	→ negativo
			• Selez. Taiwan, Turchia, IT, discr. Consu.	→ positivo
			• Selez. Cina, Sudafrica, Finanza, Industria	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	3,8%	-9,1%	• Nessuno SovP / SotP	→ neutrale
			SovP = sovrapond. / SotP = sottopond.	
Gruppi d'investimento misti				
LPP-Mix 15	3,5%	-7,8%	• Liquidità mediale 4,0%	→ negativo
Customized Benchmark	4,2%	-8,5%	• Legg. SovP Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25	4,3%	-10,0%	• SovP. Obbl. Global Stati	→ negativo
Customized Benchmark	5,1%	-10,4%	• SotP Obbl. Imprese	→ positivo
LPP-Mix 35	4,8%	-11,0%	• SotP Obbl. Paesi emergenti	→ positivo
Customized Benchmark	5,6%	-11,1%	• Legg. sotP Azioni Svizzera	→ negativo
LPP-Mix 45	5,2%	-12,3%	• SotP Azioni Estero	→ negativo
Customized Benchmark	6,2%	-11,9%	• SovP Azioni a rischio controllato	→ negativo
LPP-Mix 75	6,2%	-14,5%	• SovP quotato in borsa Immobili elencati	→ neutrale
Customized Benchmark	7,4%	-14,5%	• SotP investimenti alternative liquide	→ positivo

Prospettive

I rischi geopolitici resteranno elevati anche nel 2024. Non ci aspettiamo un'escalation dei conflitti in corso, come la guerra tra Israele e Hamas. Un netto deterioramento della situazione attuale è quindi un rischio al ribasso per le nostre previsioni. Inoltre, sono imminenti numerose elezioni presidenziali, tra l'altro in India, Messico, Sudafrica, Venezuela, Stati Uniti e Taiwan. Oltre alle elezioni presidenziali USA, sono importanti le elezioni a Taiwan del 13 gennaio, in quanto il loro esito sarà cruciale per le relazioni del Paese con la Cina. Secondo un sondaggio Bloomberg, per i mercati emergenti si prevede una crescita del 4,0% nel 2024. Queste prospettive positive contrastano con quelle degli Stati Uniti. La prima economia mondiale potrebbe indebolirsi e penalizzare la domanda di esportazioni dei mercati emergenti. Nemmeno dalla Cina dovrebbero giungere impulsi positivi, poiché la crescita sarà frenata dalla persistente debolezza del settore immobiliare. Alla luce del previsto calo di crescita e inflazione, nel 2024 la Fed dovrebbe tagliare i tassi, cosa di cui dovrebbero beneficiare le obbligazioni societarie, malgrado l'atteso lieve aumento degli spread. Anche la BCE potrebbe presto allentare la politica monetaria, dato che l'inflazione primaria si avvicina all'obiettivo. Anche la BNS si trova in una posizione favorevole per iniziare a tagliare i tassi.

Tasso guida di importanti banche centrali (include previsioni di Swiss Life AM)

(Fonte: Macrobond)



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%	
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

Impressum

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

Questo rapporto annuale 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.