

Rapporto d'attività relativo al 2025

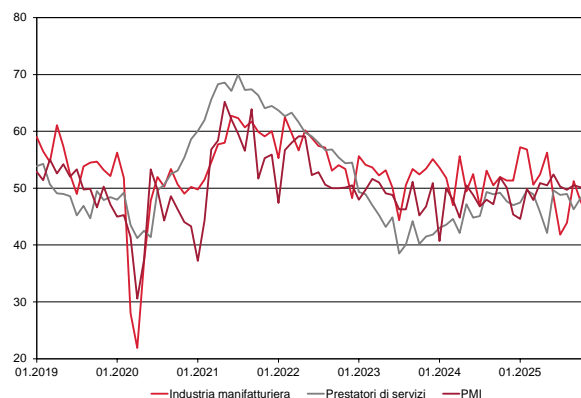
Contesto economico

La politica dei dazi USA del presidente Trump ha causato notevole incertezza, culminando ad aprile nel «Liberation Day». L'anno USA è iniziato con un'inflazione elevata, che è scesa a febbraio, soprattutto a causa del ristagno dei prezzi dei servizi. La Cina ha reagito ai nuovi dazi USA con controdazi del 34%. Nell'UE ha dominato la spesa per la difesa: con il libro bianco «Preparati per il 2030» sono state delineate strategie e finanziamenti fino al 2030. Nel frattempo, la Germania ha abbandonato la politica fiscale restrittiva e ha puntato su investimenti orientati alla crescita. In Svizzera la politica commerciale USA ha penalizzato l'industria MEM, mentre la politica monetaria espansiva della BNS ha fornito impulsi congiunturali. Nel secondo trimestre, negli Stati Uniti dopo gli acquisti anticipati è iniziato il rallentamento atteso: a maggio le vendite al dettaglio e la produzione industriale hanno subito una flessione, soprattutto le vendite di automobili. Tuttavia, grazie al calo delle importazioni, la crescita del PIL è risultata apprezzabile. La ripresa della Germania è proseguita nonostante le tensioni geopolitiche e una battuta d'arresto a maggio. Gli indicatori di tendenza, come le indagini ifo, ZEW e PMI hanno segnalato un miglioramento moderato. In Svizzera la politica dei dazi USA ha penalizzato le esportazioni, che hanno registrato una netta flessione fino a maggio. La fiducia dei consumatori si è temporaneamente indebolita. Ad aprile nel Regno Unito il PIL è sceso dello 0,3%, accompagnato da una crescita dei salari e dei posti di lavoro diminuita. La Cina ha continuato a evidenziare una buona tenuta: malgrado un crollo delle esportazioni verso gli USA di oltre il 30%, a maggio le esportazioni complessive sono aumentate del 4,8% grazie all'efficace diversificazione. Lo sviluppo economico globale nel T3 è rimasto all'insegna delle incertezze in materia di politica commerciale. La crescita USA si è stabilizzata su un livello basso, mentre il settore manifatturiero ha recuperato terreno (PMI superiore a 50). Nell'eurozona l'industria si è dimostrata solida, poi a

settembre il PMI è sceso di poco sotto i 50 punti. L'inflazione si è attestata intorno al 2%. La Germania è rimasta stabile, ma penalizzata dalla debolezza della domanda; la Francia ha dovuto affrontare l'incertezza politica e l'indebitamento elevato. L'economia svizzera ha risentito dei nuovi dazi USA (39%), che ad agosto hanno causato un crollo delle esportazioni. La Cina ha deluso con dati deboli, penalizzata dalla crisi immobiliare e dalle nuove campagne governative. Nel T4 il «government shutdown» negli Stati Uniti ha aumentato l'incertezza delle politiche economiche. I dati ufficiali sono perlopiù mancati, ma gli indicatori privati evidenziano un'attività solida in un mercato del lavoro debole. In Europa l'industria è rimasta stabile e a ottobre il PMI è salito leggermente fino a 50. La Germania ha continuato a risentire della debolezza delle esportazioni e dell'industria, mentre la Francia ha mostrato segnali solidi sul fronte dei consumi e del sentiment, malgrado l'incertezza politica. In Svizzera i dazi USA hanno gravato sulle esportazioni; secondo la BNS ne è interessato circa il 20% delle imprese.

Svizzera: indice dei responsabili degli acquisti

(fonti: Macrobond, Procure.ch, UBS, Raiffeisen)



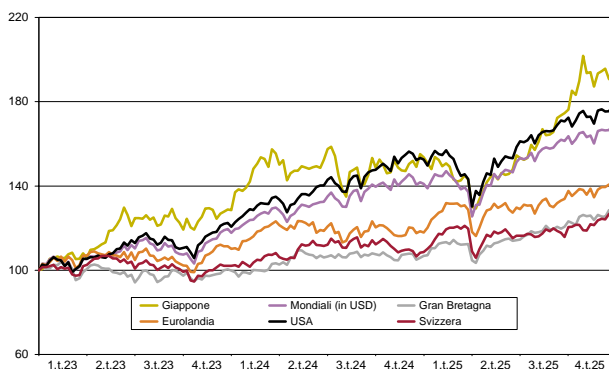
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Nel 2025 le borse hanno registrato un'ottima performance. Negli Stati Uniti l'S&P 500 è cresciuto del 18% circa, il Nasdaq di quasi il 20% e il Dow Jones di ca. il 13%. Anche in Europa i corsi sono aumentati: il DAX ha guadagnato circa il 20%. L'SMI è cresciuto del 18% circa. I motivi di questo sviluppo risiedono in particolare nella svolta sul piano della politica monetaria: molte banche centrali hanno allentato la politica o accennato a tagli dei tassi d'interesse. A ciò si sono aggiunti solidi utili aziendali, soprattutto nel settore tecnologico e industriale. Malgrado le persistenti incertezze in fatto di politica commerciale, l'economia mondiale ha registrato una crescita moderata.

Mercati azionari*	31.12.24	31.12.25	2025
Svizzera (SPI)	15 472	18 219	17,8%
USA (S&P 500)	5 882	6 846	16,4%
Eurolandia (MSCI)	1 571	1 876	19,4%
GB (FTSE 100)	8 173	9 931	21,5%
Giappone (Nikkei 225)	39 895	50 339	26,2%
Mondiali (MSCI in USD)	3 708	4 430	19,5%

* In valuta locale



Tassi d'interesse

Nel 2025 la netta flessione dei rendimenti dei titoli di Stato USA, soprattutto nella parte a breve, ha fatto irripidire la curva. Gli spread si sono leggermente ridotti e le tranche HY con valutazione inferiore sono rimaste indietro. Come previsto, a dicembre la Fed ha abbassato il tasso guida. A differenza degli Stati Uniti, nel 2025 nell'eurozona i rendimenti dei titoli di Stato sono saliti lungo la curva. La curva dei tassi si è irripidita tra i punti a 2 anni e a 10 anni. Gli spread per i titoli investment grade (IG) e HY sono nettamente diminuiti. A dicembre la BCE ha mantenuto il tasso di finanziamento al 2,00%. Gli spread IG svizzeri sono aumentati nel 2025, mentre i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono leggermente diminuiti. Nel Regno Unito i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono scesi e la curva dei rendimenti si è irripidita.

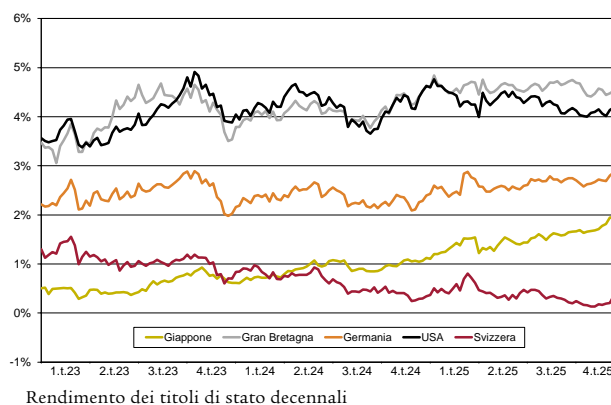
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25
Svizzera	0,37%	-0,08%	0,33%	0,32%
USA	4,40%	3,52%	4,57%	4,17%
Germania	2,71%	2,03%	2,64%	2,86%
Gran Bretagna	4,60%	3,72%	4,57%	4,48%
Giappone	0,62%	0,71%	1,09%	2,06%

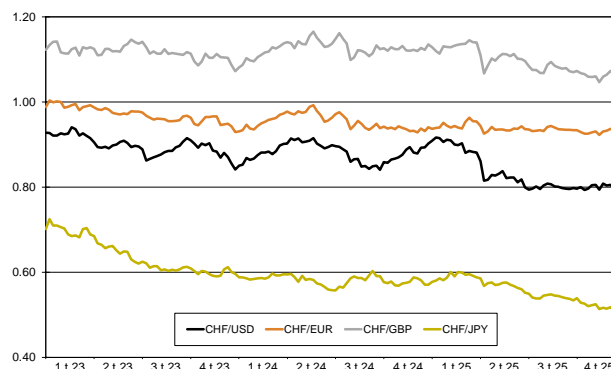


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

Le aspettative di un 2025 con un'ottima performance dell'USD non sono state soddisfatte, per via di una crisi di fiducia, leggermente placatasi di recente. Il cambio EUR/USD si è apprezzato, ma soprattutto per via della debolezza dell'USD. Il GBP ha registrato un buon andamento rispetto all'USD, malgrado i timori di politica fiscale. Le differenze d'interesse (absolute carry) rimangono interessanti e la crescita interna robusta. Andamento laterale per il cambio EUR/CHF. Il CHF rimane un porto sicuro e la differenza d'interesse rispetto all'EUR dovrebbe rimanere stabile: BCE e BNS dovrebbero lasciare invariati i tassi guida.

Mercati delle divise	31.12.24	31.12.25	2025
CHF/USD	0.91	0.79	-12,6%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,8%
CHF/GBP	1.13	1.07	-6,1%
CHF/JPY	0.58	0.51	-12,3%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

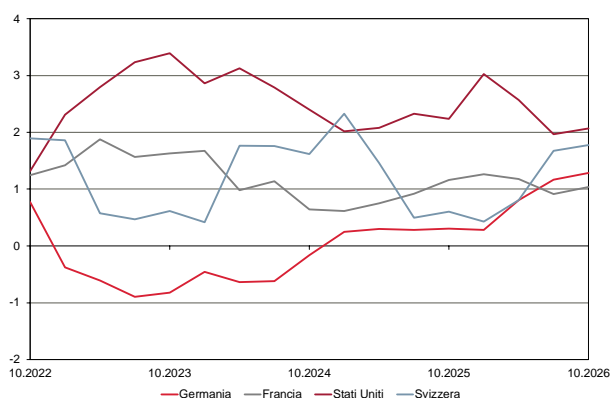
Performance	2025	2024	Politica degli investimenti	
Obbligazioni Svizzera CHF				
Obbligazioni Svizzera CHF PM	-0,2%	5,8%	• Pos. della curva dei tassi / Alloc. settoriale	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	-0,2%	5,5%	• SovP del rischio di credito / Selezione dei titoli	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF PM	0,9%	5,1%	• Selez. dei titoli e alloc. del rischio di credito	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,5%	4,9%	• Sovraponderazione del rischio di credito	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)				
Obbl. Global Aggregate PM (CHF hedged)	-0,2%	-1,9%	• Posizionamento della curva degli interessi	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,1%	-1,8%	• Sov del rischio di credito, alloc. del mercato e selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. Global Stati+ PM (CHF hedged)	-1,0%	-1,8%	• Duration lunga USD / GBP	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,0%	-1,4%	• Duration breve aree monetarie più piccole	→ negativ
			• Short soft core/long EUR SSA/unità periferic	→ positivo
Obbl. Global Imprese Short Term PM (CHF hedged)	1,4%	1,6%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	1,3%	1,4%	• Carry più profondo e gestione valutaria	→ negativ
			• Duration lunga in USD	→ positivo
			• Posizionamento della curva degli interessi	→ negativ
Obbl. Global Imprese PM (CHF hedged)	2,2%	0,0%	• Posizionamento del rischio di credito (timing)	→ negativo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	2,5%	-0,8%	• Posizionamento della duration EUR / USD e posizionamento della curva degli interessi	→ negativo
			• Selezione dei titoli e allocazione monetaria	→ negativo
Obbl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	2,5%	1,3%	• Posizionamento della curva degli interessi	→ positivo
			• Maggiore «carry»	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese PM (CHF hedged)	3,8%	0,3%	• Allocazione per Paesi	→ negativo
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	3,8%	0,6%	• Sovraponderazione rischio di credito	→ positivo
			• Selezione dei titoli	→ positivo
Immobili Svizzera				
Immobili Svizzera ESG	5,7%	4,0%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30.09	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità ESG	5,2%	4,0%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	4,5%	3,8%		
Azione Svizzera				
Azioni Svizzera PM	16,9%	5,9%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	17,8%	6,2%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Svizzera Small & Mid Caps PM	13,6%	3,5%	• SovP Implemia, Accelleron, Helvetia	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	16,9%	3,8%	• SovP Liquidità, Siegfried; UG; Huber + Suhner	→ negativo
Azioni Svizzera Protect Flex PM	13,4%	5,0%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
			SovP sovrapponderazione / SotP sottoponderazione	
Azioni Global				
Azioni Global Protect Flex PM (CHF hedged)	10,5%	14,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
			SovP sovrapponderazione / SotP sottoponderazione	
Gruppi d'investimento misti				
LPP-Mix 15	2,8%	3,7%	• Selezione Azioni Globale	→ negativo
Customized Benchmark	2,7%	3,9%	• Selezione Azioni Svizzera	→ negativo
LPP-Mix 25	4,0%	5,0%	• Sovraponderazione azioni	→ positivo
Customized Benchmark	4,0%	5,4%	• Selezione e SotP obbligazioni imprese	→ negativo
LPP-Mix 35	5,0%	6,1%	• SotP obbligazioni	→ positivo
Customized Benchmark	5,2%	6,6%	• SovP e selezioni obbligazioni stati	→ negativo
LPP Mix 45	6,2%	7,2%	• SotP titoli alternative liquide	→ positivo
Customized Benchmark	6,4%	7,9%	• SovP selezione immobiliare diretta	→ positivo
LPP-Mix 75	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	9,8%	11,5%		

Prospettive

Il dibattito sull'elevato costo della vita si inasprisce negli USA e potrebbe facilitare una distensione della guerra commerciale prima delle elezioni di metà mandato. Nel 2026 l'impennata dell'inflazione dovuta ai dazi sarà probabilmente più sostenuta del previsto, ma la Fed lo ignorerà. Per il 2026 l'economia USA rimane divisa: da un lato vi è il sostegno dato dai tagli dei tassi e dallo stimolo fiscale positivo, dall'altro il freno dei nuovi dazi e dei consumi contenuti. Nel 2026 l'Europa beneficerà in modo tangibile dei pacchetti fiscali: Germania e Francia contribuiscono nuovamente alla crescita, l'Irlanda e l'Europa meridionale perdono slancio. Malgrado il rallentamento della crescita dei salari, l'economia interna fornisce sostegno e l'inflazione resta vicina all'obiettivo della BCE. Per quanto riguarda le finanze statali, i paesi del nord e del sud si stanno avvicinando: più disciplina al sud, peggioramento al nord. Gli elevati deficit strutturali in USA e Francia rimangono un rischio, anche se i mercati continuano ad avere un carattere disciplinante. In Cina, l'economia interna rimane sottotono a causa dei problemi immobiliari e delle pressioni riformiste. Allo stesso tempo, il settore high-tech alimenta la crescita e inasprisce la concorrenza globale. L'accordo con gli Stati Uniti ha effetti positivi sulla Svizzera: la pressione sulle ditte esportatrici di delocalizzare la produzione all'estero si sta riducendo. Tuttavia, molte aziende hanno anticipato le scorte per eludere i dazi USA.

Crescita del PIL reale rispetto all'anno precedente (incl. previsione)

(fonte: Macrobond)



Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA
Emittente: Fondazione d'investimento Swiss Life
Casella postale, 8022 Zurigo
Telefono 043 547 71 11
fondazioneinvestimeto@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	neurale
Obbligazioni societarie ig globali	Sottoponderazione
Azioni globali	Sovraponderazione

Duration per le obbligazioni

breve:	-
media:	USD, EUR, CHF, JPY
lunga:	GBP

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. Zurigo, gennaio 2026