

# Relazione sul 1° trimestre 2025

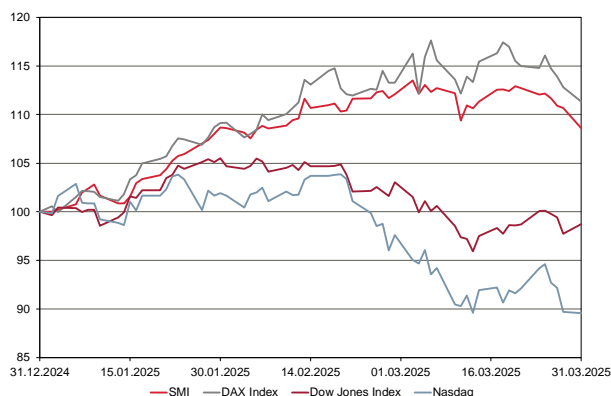
## Contesto economico

Dopo i dati più alti del previsto di gennaio, a febbraio l'inflazione negli Stati Uniti è scesa molto a causa del ristagno dei prezzi dei servizi e dei costi d'abitazione. Tuttavia, è troppo presto per esultare. A partire da marzo i dazi sulle merci importate cinesi dovrebbero riflettersi in misura crescente sui prezzi dei beni. L'effetto è amplificato dal fatto che, contrariamente alle aspettative iniziali, l'USD si è deprezzato anziché apprezzarsi. Il tira e molla sul fronte della politica doganale ha aumentato notevolmente l'incertezza sulle politiche economiche sotto il presidente USA Donald Trump. Nell'eurozona gli indici PMI di marzo segnalano un lieve miglioramento delle prospettive di crescita dell'industria europea, nonostante l'annuncio di un aumento dei dazi USA. A marzo l'inflazione nell'eurozona è di nuovo scesa leggermente, dopo il lieve aumento dell'anno precedente. Questo calo deriva soprattutto dai prezzi dell'energia. Un tema dominante nell'Unione europea è la spesa per la difesa. L'UE ha pubblicato un libro bianco sulla difesa intitolato «Preparati per il 2030», che spiega come prepararsi al rischio di guerra per il 2030. Il documento contiene anche dettagli sulle modalità di finanziamento previste per l'aumento della spesa per la difesa. Alla luce di queste decisioni, la Germania ha abbandonato la politica fiscale restrittiva e punta ora su investimenti pubblici orientati alla crescita. Questa svolta dovrebbe determinare una crescita nettamente più dinamica a medio termine. Tuttavia, nel breve periodo le prospettive economiche rimangono modeste. Secondo gli economisti intervistati nell'ambito di un'indagine condotta da Bloomberg a marzo, la probabilità di una recessione in Francia nei prossimi dodici mesi si attesta al 57%. Riteniamo che questi timori di recessione siano eccessivi e in gran parte ascrivibili all'incertezza politica. L'inizio del 2025 è stato difficile per l'economia britannica. A gennaio il PIL mensile si è contratto dello 0,1% soprattutto per via della produzione industriale, che nel mese è scesa dello 0,9%. Il settore dei servizi è stato l'unico a registrare una crescita leggermente positiva. Anche gli indici PMI hanno presentato un andamento

analogo. A marzo l'indice PMI del settore manifatturiero è sceso ancora e, a quota 44,6, è nettamente al di sotto della soglia di crescita di 50. In Svizzera il contesto degli investimenti penalizza le industrie MEM visti i segnali minacciosi da Washington in materia di politica commerciale. Per il momento si prevede un effetto negativo sugli investimenti delle aziende in attrezzature sul territorio nazionale. È probabile inoltre che i dazi sulle importazioni del settore farmaceutico annunciati dall'amministrazione Trump risultino in un impatto significativo sull'industria farmaceutica svizzera. D'altra parte, il cambio di rotta della Banca nazionale svizzera, con il passaggio a una politica monetaria che ora si può considerare espansiva, assicura un miglioramento della dinamica economica. Donald Trump ha imposto dazi aggiuntivi alla Cina già nel primo trimestre. La Cina ha reagito con dazi del 34% su tutti i prodotti statunitensi. Dopo i primi dazi applicati da Trump nel 2018, la Cina ha ridotto notevolmente la sua dipendenza dagli Stati Uniti come mercato di esportazione. Ne risente l'Europa, i cui mercati, anche nel settore dei beni di alta qualità, sono sempre più inondati da prodotti cinesi.

## Evoluzione di indici azionari selezionati (31.12.2024 = 100)

(Fonte: Macrobond)



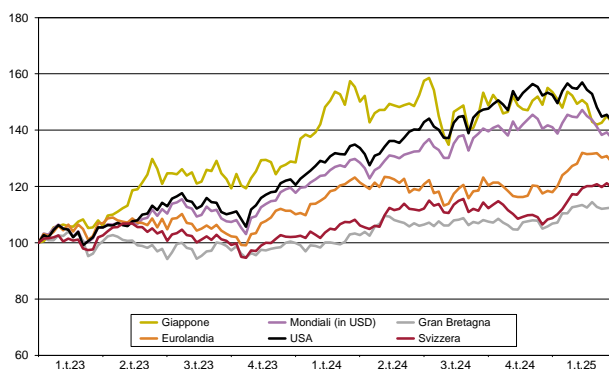
## Sviluppo dei mercati finanziari

### Azioni

A marzo il mercato USA ha registrato un calo, perdendo quasi il 10% contro l'Europa e la Svizzera. Negli scorsi due mesi tutti i mercati principali li hanno battuti. Malgrado la correzione, il mercato USA resta caro. Quest'anno il mercato europeo, insieme alla Svizzera, è il miglior mercato azionario. A marzo ha battuto il mercato USA di un ulteriore 3,5%. La valutazione del mercato europeo rimane neutrale. Anche il mercato azionario britannico ha registrato un'evoluzione migliore rispetto a quello USA. Tra tutti i mercati principali, nel 2025 il mercato azionario svizzero ha realizzato i migliori rendimenti. A marzo i mercati emergenti hanno sovraperformato gli altri mercati.

Mercati azionari *	31.12.24	31.03.25	2024	T1
Svizzera (SPI)	15 472	16 800	6,2%	8,6%
USA (S&P 500)	5 882	5 612	23,3%	-4,6%
Eurolandia (MSCI)	1 571	1 681	6,3%	7,0%
GB (FTSE 100)	8 173	8 583	5,7%	5,0%
Giappone (Nikkei 225)	39 895	35 618	19,2%	-10,7%
Mondiali (MSCI in USD)	3 708	3 629	17,0%	-2,1%

\* In valuta locale



### Tassi d'interesse

A marzo, gli spread high yield (HY) e investment grade (IG) sono cresciuti, perché i dazi USA annunciati hanno offuscato l'umore dei consumatori e delle imprese negli USA. Sempre a marzo, la Fed ha lasciato invariato il tasso guida. Nel mercato HY in euro i credit spread sono aumentati. I tassi decennali sono saliti in seguito alla necessità di finanziare la spesa per la difesa europea e il pacchetto fiscale tedesco. La BCE ha ridotto il tasso guida di 25 pb. Nel Regno Unito i credit spread IG sono stati volatili e sono cresciuti. Come nell'eurozona, i tassi decennali sono aumentati. La BoE ha mantenuto stabile il tasso guida. In Svizzera l'inflazione di fondo è rimasta allo 0,9%. Insieme all'annunciato pacchetto fiscale della Germania, ciò ha determinato un aumento dei tassi a lungo termine. La BNS ha ridotto il suo tasso guida di ulteriori 25 pb.

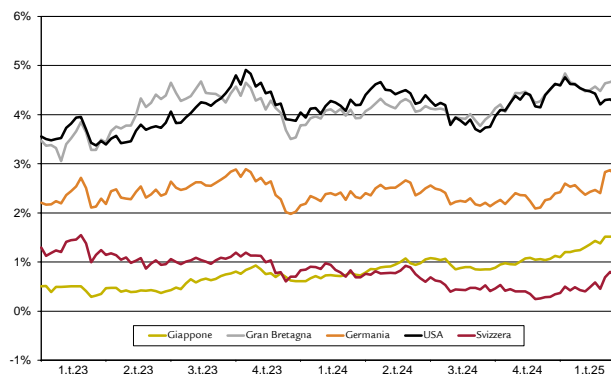
### Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

### Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

	31.12.24	31.03.25	31.12.24	31.03.25
Svizzera	0,37%	0,17%	0,33%	0,58%
USA	4,40%	4,33%	4,57%	4,21%
Germania	2,71%	2,34%	2,64%	2,74%
Gran Bretagna	4,60%	4,36%	4,57%	4,68%
Giappone	0,62%	0,82%	1,09%	1,49%



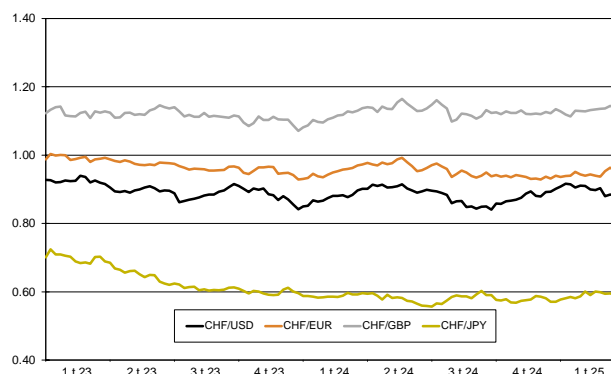
Rendimento dei titoli di stato decennali

### Valute

A marzo, l'USD si è indebolito ulteriormente. Tutte le valute principali, tranne il JPY, si sono rivalutate rispetto all'USD. Il motivo sono le aspettative di crescita più basse negli USA e più rosee nel resto del mondo in seguito al pacchetto fiscale cinese e a quello tedesco. Quest'ultimo ha determinato un rally dell'EUR che a marzo, ponderato in base agli scambi, si è rivalutato del 2%. La guerra commerciale USA-Europa potrebbe indebolire la crescita dell'eurozona e l'euro. A marzo il GBP si è rivalutato rispetto all'USD, ma rispetto all'EUR è stato scambiato entro un intervallo ristretto. Il cambio EUR/CHF è salito temporaneamente oltre 0,96. Nella seconda metà di marzo l'euforia intorno all'EUR è svanita. A differenza di altre valute dei Paesi industrializzati, a marzo il JPY non si è rivalutato rispetto all'USD.

### Mercati delle divise

	31.12.24	31.03.25	2024	T1
CHF/USD	0.91	0.88	7,7%	-2,4%
CHF/EUR	0.94	0.96	0,9%	1,8%
CHF/GBP	1.13	1.14	5,8%	0,6%
CHF/JPY	0.58	0.59	-3,4%	2,6%



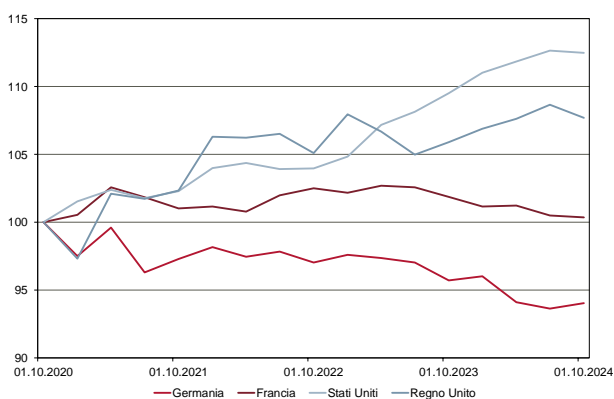
## Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T1	2024	2023	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
<b>Obbligazioni Svizzera CHF</b>					
Obbligazioni Svizzera CHF	-1,6%	5,6%	8,0%	• Durata e posizionamento della curva dei tassi	→ positivo
SBI Domestic AAA - BBB TR	-1,6%	5,5%	8,0%	• Selezione dei titoli	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF	-0,4%	4,8%	5,5%	• Ponderazione di mercato e sel. dei singoli titoli	→ positivo
SBI Foreign AAA - BBB TR	-0,4%	4,9%	5,2%	• Ponderazione di mercato e curva dei rendimenti	→ positivo
<b>Obbligazioni Global (CHF hedged)</b>					
Obbligazioni Global Aggregate (CHF)	-0,1%	-2,2%	2,2%	• SotP dei titoli di Stato	→ positivo
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	0,1%	-1,8%	2,8%	• Duration lunga USD / EUR	→ neutrale
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-0,4%	-2,0%	1,8%	• Posizionamento della duration USD / GBP	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-0,2%	-1,4%	2,1%	• Duration lunga EUR	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	0,5%	1,3%	1,7%	• SovP EUR SAA	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,5%	1,4%	1,9%	• Posizionamento della curva dei tassi	→ negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	0,7%	-0,4%	3,1%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,8%	-0,8%	4,2%	• Allocazione del rischio di credito	→ positivo
Obbl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,1%	1,0%	1,8%	• SovP Durata e posizionam. della curva dei tassi	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	1,5%	-0,2%	2,2%	• Maggiore "Carry"	→ positivo
JP Morgan CEMBI Broad	1,5%	0,6%	3,0%	• SovP Rischio di credito e selezione del credito	→ negativo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Durata	→ positivo
				• SovP Rischio di credito	→ neutrale
				• Allocazione per paesi, selezione dei crediti	→ negativo
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Immobili Svizzera</b>					
Immobili Svizzera ESG	2,4%	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	1,9%	4,0%	1,9%		
Immobili commerciali Svizzera ESG	0,7%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,0%	3,8%	2,0%		
Fondi immobiliari Svizzera Indicizzati	1,9%	14,9%	4,7%	• Ponderazioni dei titoli	→ neutrale
SXI Real Estate® Funds Broad TR	1,9%	15,9%	5,4%		
<b>Azioni Svizzera</b>					
Azioni Svizzera	8,4%	5,6%	6,2%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	8,6%	6,2%	6,1%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è gestita in modo indicizzato settore small cap e mid cap.	
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzate	9,9%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	10,0%	6,8%	6,0%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	2,8%	3,2%	9,2%	• SovP Daetwyler, Tecan e Comet	→ negativo
Swiss Performance Index Extra	3,1%	3,8%	6,5%	• SovP Implenia, Aryzta e Cembra	→ positivo
Azioni Svizzera Protect Flex	7,5%	4,7%	3,1%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Azioni Global</b>					
Azioni Global ex Svizzera ESG	-6,0%	23,1%	10,5%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	-6,0%	24,5%	12,2%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	-6,8%	15,5%	4,5%	• Selezione USA	→ negativo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-6,3%	15,9%	6,3%	• Selezione Eurozona	→ negativo
				• Selezione Gran Bretagna e Asia	→ positivo
				• Selezione di beni di consumo ciclici e salute	→ positivo
Azioni Emerging Markets ESG	1,9%	12,3%	-4,1%	• SotP Taiwan	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	0,5%	15,8%	-0,1%	• Selezione Cina, SotP valori finanziari	→ positivo
				• SotP Cina	→ negativo
Azioni Global Protect Flex (CHF hedged)	-2,4%	13,5%	3,8%	• Nessuna SovP / SotP	→ neutrale
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
<b>Gruppi d'investimento misti</b>					
LPP-Mix 15	0,4%	3,7%	3,5%	• Sottoponderazione azioni mercati emergenti	→ positivo
Customized Benchmark	0,3%	4,0%	4,2%	• Selezione azioni mercati emergenti	→ positivo
LPP-Mix 25	0,4%	5,0%	4,3%	• Sottoponderazione obbligazioni gov. mondiali	→ negativo
Customized Benchmark	0,4%	5,5%	5,1%	• Selezione titoli delle obbligazioni societarie	→ negativo
LPP-Mix 35	0,5%	6,1%	4,8%	• Selezione titoli obbligazioni gov. mondiali	→ negativo
Customized Benchmark	0,5%	6,7%	5,6%	• Sottoponderazione Immobili svizzeri	→ positivo
LPP-Mix 45	0,7%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,6%	7,9%	6,2%		
LPP-Mix 75	1,1%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	1,0%	11,6%	7,4%		

## Prospettive

Lo scenario di base per il 2025 prevedeva una normalizzazione dei consumi privati USA. Tuttavia, i dati delle ultime settimane indicano un rallentamento più netto, motivo per cui la previsione di crescita del PIL per il 2025 è stata rivista al ribasso dal 2,3% all'1,8%. Ora, per la prima volta, le aspettative sulla situazione economica sono fonte di sconforto tra l'elettorato repubblicano. I motivi sono l'incertezza sui dazi, le aspettative d'inflazione in aumento e l'improvvisa crescita dei licenziamenti annunciati nel settore pubblico. Il pacchetto fiscale approvato in Germania dovrebbe stimolare anche i consumi privati e gli investimenti delle imprese. Sulla scia del miglioramento delle prospettive, la previsione riguardo al PIL per il prossimo anno viene rialzata di 0,5 punti percentuali, all'1,3%. A medio termine è probabile che i grandi programmi fiscali esercitino una pressione al rialzo sulle capacità produttive e sui prezzi. La previsione sull'inflazione per il 2026 è stata quindi rivista e portata dall'1,8% al 2,3%. Dopo il cambio di rotta nella politica fiscale tedesca, le previsioni sul PIL del 2026 sono state rivisitate leggermente al rialzo anche per l'eurozona. Le previsioni d'inflazione per il 2025 e il 2026 sono state corrette leggermente al rialzo. L'aumento dei prezzi dell'energia in Svizzera e il rafforzamento dell'euro riducono il rischio di tassi d'inflazione negativi nell'estate 2025. Nello scenario di base è ipotizzabile che il rincaro annuo raggiunga un minimo temporaneo dello 0,2% in agosto.

### Totale investimenti in attrezzature (settore privato e pubblico) Indice 01.10.2020 = 100 (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 investment grade globali	Sottoponderazione
Obbligazioni dei mercati emergenti	Sottoponderazione
Azioni globali	Sovraponderazione

### Duration per le obbligazioni

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

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.