

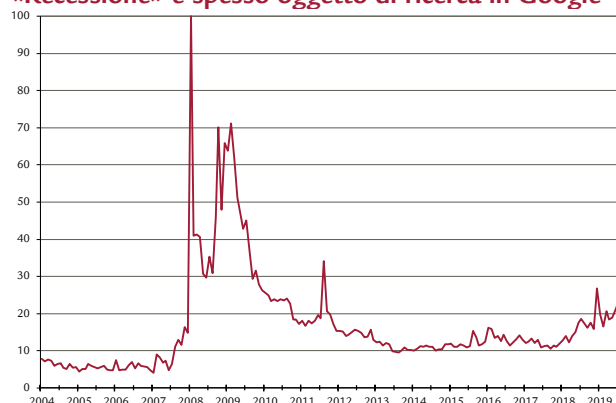
Relazione sul 3° trimestre 2019

Contesto economico

La Banca nazionale svizzera (BNS) è tornata sul mercato delle divise per contenere la rivalutazione del franco, come risulta dall'incremento dei depositi a vista di inizio luglio: il maggiore da maggio 2017. La BNS ha risposto in modo davvero calmo alla decisione della Banca centrale europea (BCE) del 12 settembre di continuare ad abbassare i tassi d'interesse in zona negativa. Sebbene la BNS non abbia seguito la BCE, la pressione sulla rivalutazione del franco è rallentata. Un fatto non scontato visto il numero delle crisi che si inaspriscono: dopo David Cameron, "l'istigatore", la Brexit è costata il posto anche alla premier Theresa May e ora la maledizione perseguita anche il suo successore Boris Johnson. Johnson, in carica da circa un mese, a fine agosto ha chiesto la chiusura per quattro settimane del Parlamento da metà settembre per preparare, a suo dire, il programma governativo che la regina deve presentare il 14 ottobre. In seguito, Johnson ha perso la maggioranza nel Parlamento, che ha poi anche emanato una legge che vieta la Brexit senza accordo con l'UE e chiede una proroga del termine di uscita oltre il 31 ottobre. Il 24 settembre la più alta corte di giustizia ha dichiarato incostituzionale la pausa forzata. Da allora il Parlamento è tornato a riunirsi e a litigare. Una Brexit senza accordo rimane un rischio estremo, ma la probabilità è aumentata. Mai come prima d'ora il contenzioso commerciale tra gli USA e la Cina è quasi sfociato in una guerra commerciale. Gli USA hanno minacciato di aumentare i dazi sui prodotti cinesi dal 25 al 30% a partire da ottobre. Il presidente degli USA, Donald Trump, ha sospeso l'aumento dei dazi fino al 15 ottobre, ma progressi concreti non si sono verificati. Con l'attacco aereo alla più grande raffineria petrolifera del mondo in Arabia Saudita a metà settembre anche la crisi nucleare con l'Iran ha raggiunto nuove vette. Washington accusa Teheran degli attacchi. Alla luce di questo contesto la banca centrale statunitense si è vista costretta a ridurre il tasso guida prima a luglio e poi anche a settembre, in via precauzionale come ha spiegato il presidente Jerome Powell. In estate è poi scoppiata anche la crisi di governo a Roma dopo che la Lega, partito populista di destra, si è sfilata dal governo retto insieme

al Movimento 5 Stelle, che si è coalizzato con il Partito Democratico. A fine agosto il rendimento dei titoli di Stato italiani è calato, a causa dello scivolone verso l'establishment, sotto l'1% per la prima volta nella storia. Per quanto riguarda i rendimenti, da metà agosto si osservano evidenti incrementi, poiché le aspettative relative alle decisioni sui tassi d'interesse da parte delle banche centrali erano state ridotte. Alla fine, l'annunciato programma di acquisto di obbligazioni è stato troppo timido per i mercati, i rendimenti hanno reagito con un'altra oscillazione verso l'alto. Poco dopo, però, sono prevalse le preoccupazioni relative alla crescita e i tassi sono di nuovo scesi. Secondo le statistiche di Google oggi la frequenza di ricerca della parola "recessione" da parte delle economie domestiche statunitensi è pari all'inizio della recessione nel 2008. L'economia USA sfrutta ancora il suo potenziale, ma in settembre gli indicatori sono stati negativi per la seconda volta di seguito. L'eurozona mostra un quadro altalenante. Mentre l'industria tedesca si contrae, in Francia l'umore dei consumatori si rischiarizza, in Italia il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso degli ultimi anni. La guerra commerciale ha colpito maggiormente i Paesi emergenti e la Svizzera, messa a dura prova più dall'incertezza nel commercio mondiale e dalla congiuntura negativa in Germania che dal franco: gli ordinativi dell'industria meccanica sono crollati entro l'anno di quasi il 20%, più di quanto avvenuto in occasione dello shock del franco nel 2015.

«Recessione» è spesso oggetto di ricerca in Google



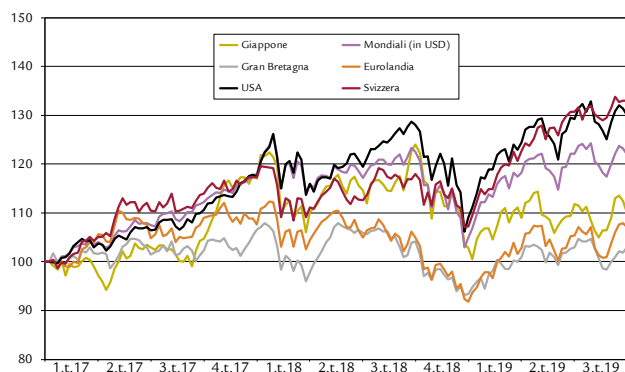
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Nel terzo trimestre le azioni beneficiano della politica monetaria espansiva, in particolare nell'eurozona con eccezione del DAX che, vista la congiuntura al ribasso in Germania, non ha retto il passo delle altre borse europee. Scivolano in territorio negativo diverse borse di paesi emergenti, in particolare quelle cinesi. In Svizzera hanno sofferto per la scarsa domanda globale e per la forza del franco le azioni di imprese esportatrici dei comparti industriali meccanica, elettrica e del metallo. Gli investitori istituzionali potrebbero continuare a sfruttare le flessioni dei corsi per altri acquisti per mancanza di alternative liquide. Nel contesto di tassi d'interesse bassi sono ricercate azioni con dividendi elevati.

Mercati azionari *	31.12.18	30.09.19	YTD	T3
Svizzera (SPI)	9 830	12 233	24,4%	2,1%
USA (S&P 500)	2 507	2 977	18,7%	1,2%
Eurolandia (MSCI)	1 021	1 191	16,7%	2,2%
GB (FTSE 100)	6 728	7 408	10,1%	-2,6%
Giappone (Nikkei 225)	20 015	21 756	8,7%	2,3%
Mondiali (MSCI in USD)	1 884	2 180	15,7%	0,1%

* In valuta locale

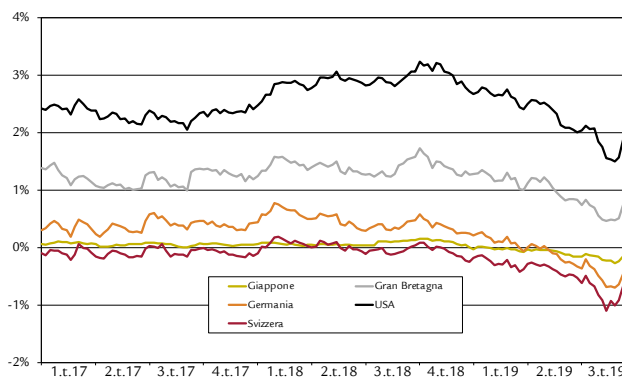


Tassi d'interesse

La caduta libera dei tassi a lungo termine si è interrotta a metà agosto quando hanno avuto una netta ripresa i rendimenti delle obbligazioni a dieci anni della Confederazione, Germania e USA. Ma da metà settembre i tassi sono tornati a scendere a causa dei dati economici deludenti. A causa della dinamica economica ristagnante i rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato potrebbero scendere entro la fine dell'anno. Il rischio sui tassi d'interesse rimane quindi alto. Per quanto riguarda le obbligazioni societarie si osserva un inasprimento delle condizioni creditizie che dovrebbe colpire soprattutto le obbligazioni high yield. Ci attendiamo un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse negli USA entro la fine dell'anno.

	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.18	30.09.19	31.12.18	30.09.19

Svizzera	-0,71%	-0,76%	-0,25%	-0,76%
USA	2,81%	2,09%	2,68%	1,67%
Germania	-0,36%	-0,44%	0,24%	-0,57%
Gran Bretagna	0,91%	0,76%	1,28%	0,49%
Giappone	-0,07%	-0,10%	0,00%	-0,14%

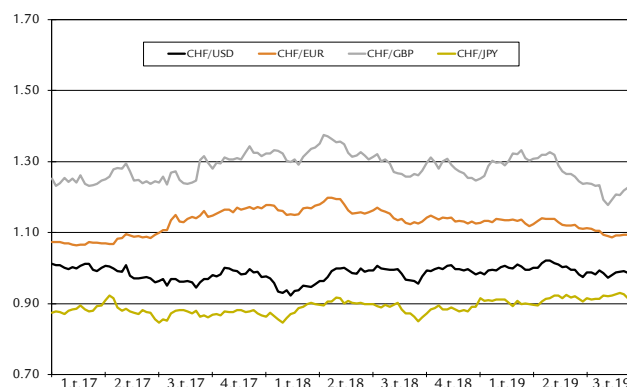


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

In luglio la sterlina inglese si è ripresa dopo che il Parlamento ha vietato per legge un'uscita senza accordo dall'UE. La quotazione dell'euro rispetto al franco svizzero è stata vicina agli attuali livelli minimi del 2019. A settembre, nonostante l'allentamento della politica monetaria della BCE, l'euro si è apprezzato rispetto a dollaro statunitense e franco svizzero. La dinamica economica fiacca in Europa continuerà a gravare sull'euro. Le riduzioni del tasso guida negli USA hanno messo sotto pressione il dollaro, ma non appena si accentueranno i rischi geopolitici dovrebbe tornare nelle grazie degli investitori. Per gli stessi motivi potrebbe riprendere la pressione sulla rivalutazione del franco svizzero.

Mercati delle divise	31.12.18	30.09.19	YTD	T3
CHF/USD	0.99	1.00	1,2%	2,3%
CHF/EUR	1.13	1.09	-3,5%	-2,1%
CHF/GBP	1.26	1.23	-2,1%	-1,0%
CHF/JPY	0.90	0.92	2,7%	2,0%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

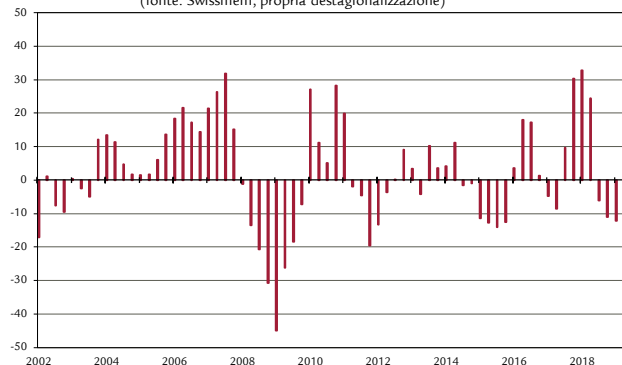
Performance	T3	YTD	2018	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	1,7%	5,4%	-0,1%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ negativo
SBI Domestic AAA - BBB	1,9%	5,5%	0,2%	• Maggiore rischio di credito	→ neutro
Obbligazioni Estero CHF	0,8%	3,2%	-0,7%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ negativo
SBI Foreign AAA - BBB	0,7%	3,1%	-0,3%	• Maggiore rischio di credito	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	1,9%	6,9%	-2,8%	• Allocazione del patrimonio	→ legg. negativo
Customized Benchmark	2,0%	6,9%	-1,9%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	1,9%	5,3%	-0,8%	• Duration più breve	→ negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate	2,0%	5,8%	-0,4%	• Sovraponderazione a ASS	→ positivo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Sottoponderazione a periferia UME	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	0,0%	1,3%	-1,7%	• Sottoponderazione USD	→ negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	0,1%	1,6%	-1,3%	• Sovraponderazione del mercato EUR	→ legg. positivo
				• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. positivo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	1,8%	9,0%	-5,2%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	1,8%	8,7%	-4,2%	• Allocazione del mercato	→ legg. positivo
				• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese Short Term (CHF hedged)	0,1%	1,8%	-2,2%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. negativo
				• Selezione dei titoli	→ negativo
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF hedged)	1,3%	2,7%	-1,0%		
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	1,8%	7,7%	-4,4%	• Duration legg. più lunga	→ legg. negativo
JP Morgan CEMBI Broad	1,8%	8,7%	-3,8%	• Selezione dei titoli	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)					
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera	2,0%	4,6%	5,4%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità	1,4%	4,5%	5,2%		
Immobili commerciali Svizzera	2,6%	4,3%	5,0%		
KGAST Immo-Index	1,4%	3,5%	4,9%		
Fondi immobiliari Svizzera	0,9%	14,9%	-4,8%	• Ponderazioni di titoli	→ negativo
SIX Swiss Real Estate Funds	1,1%	15,7%	-4,4%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	2,0%	24,0%	-8,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	2,1%	24,4%	-8,6%	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	2,3%	24,8%			
Swiss Performance Index 20	2,4%	25,2%			
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	0,8%	21,0%		• SovP Implenia, BKW, Galenica, farma	→ positivo
Swiss Performance Index Extra	1,0%	21,2%		• SovP Interroll, Forbo; SotP SPS, PSP, AMS	→ negativo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Estero					
Azioni Estero	2,2%	17,2%	-10,3%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	2,3%	17,6%	-8,8%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	0,7%	13,6%		• SovP UK, Giappone, comunicazione	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	1,0%	14,9%		• SovP Europa, Asia-ex-Giappone	→ negativo
				• Selezione USA, comunicazione	→ positivo
				• Selezione UK, Europa, Asia-ex-Giappone	→ negativo
Azioni Emerging Markets	-0,4%	11,9%		• SovP IT; SotP Arabia Saudita, mater. base	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF	-2,1%	7,1%		• SovP India; SotP Thailandia	→ negativo
				• Selezione IT, industria, Cina, Polonia	→ positivo
				• Selezione approvvigionamento, immobili	→ negativo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	0,8%	6,2%	-2,0%	• Liquidità mediale 1,3%	→ neutro
Customized Benchmark	1,3%	6,5%	-1,0%	• Sottoponderazione Obbl. CHF Svizzera	→ negativo
LPP-Mix 25	1,2%	8,2%	-3,3%	• Sovraponderazione Obbl. Global Stati	→ positivo
Customized Benchmark	1,5%	8,6%	-2,2%	• Sovraponderazione Obbl. Imprese ST	→ negativo
LPP-Mix 35	1,3%	9,7%	-4,2%	• Sottoponderazione Obbl. EMMA	→ negativo
Customized Benchmark	1,6%	10,2%	-3,0%	• Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ negativo
LPP-Mix 45	1,3%	11,3%	-5,2%	• Sottoponderazione Azioni Estero	→ negativo
Customized Benchmark	1,7%	11,8%	-3,9%	• SovP Azioni a rischio controllato	→ negativo
LPP-Mix 75	1,6%	16,0%		• Sovraponderazione Immobili	→ negativo
Customized Benchmark	1,7%	16,5%		• Sottoponderazione alternative liquide	→ positivo

Prospettive

Anche le prossime settimane saranno influenzate dagli avvenimenti politici. Il 31 ottobre sarà chiaro se la Gran Bretagna lascerà l'UE effettivamente senza accordo, mentre non ci attendiamo grandi progressi nella guerra commerciale, nonostante i recenti toni concilianti provenienti da Washington e Pechino. Nel terzo trimestre la crescita dell'economia statunitense dovrebbe essere scesa a circa l'1,8% e nell'ultimo trimestre dovrebbe attestarsi a questo livello. Dopo agosto l'indice dei direttori degli acquisti dell'industria ha deluso anche in settembre. Ci attendiamo che il prodotto interno lordo (PIL) degli USA aumenti complessivamente del 2,3% nel 2019 e dell'1,8% nel 2020. Dopo le due riduzioni del tasso guida da parte della Fed in giugno e settembre, ci attendiamo un ulteriore provvedimento sui tassi entro la fine dell'anno. Anche la BCE potrebbe continuare ad allentare la sua politica monetaria. In questo caso una riduzione dei tassi potrebbe forse tornare di attualità anche per la Banca nazionale. Ci attendiamo che l'Unione monetaria cresca dell'1,1% nel 2019 e dell'1% nel 2020. In Germania, intanto, la probabilità di una recessione tecnica si attesta sopra il 50%, ma secondo sondaggi sembra essere imminente una riduzione del personale nell'industria. Più durano le incertezze causate dalla guerra commerciale e dalla Brexit, più è probabile che vengano coinvolti anche settori esterni all'industria d'esportazione e altri Stati europei. In Svizzera l'indice dei direttori degli acquisti si attesta da cinque mesi sotto la soglia di crescita di 50 punti. Prevediamo una crescita dello 0,7% nel 2019 e dell'1,2% nell'anno successivo.

PMI

Svizzera: ordini in entrata nelle industrie MEM, variazione in %
(fonte: Swissmem, propria destagionalizzazione)



Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA
 Editore: Fondazione d'investimento Swiss Life
 Casella postale, 8022 Zurigo
 tel. 043 284 79 79
 fondazioneinvestimento@swisslife.ch
 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	30,0%		
Obbl. valute estere Globale	25,0%		
- Stati+	12,0%	-1,0%	
- Imprese	10,0%	-3,0%	
- Paesi emergenti	3,0%		
Azioni Svizzera	15,0%		
Azioni Estero*	13,0%		
Azioni Estero a rischio controllato	2,0%		1,0%
Immobili Svizzera	15,0%		3,0%
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: -
 media: GBP, JPY
 lunga: CHF, EUR, USD

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. Zurigo, ottobre 2019