

Rapporto d'attività relativo al 2019

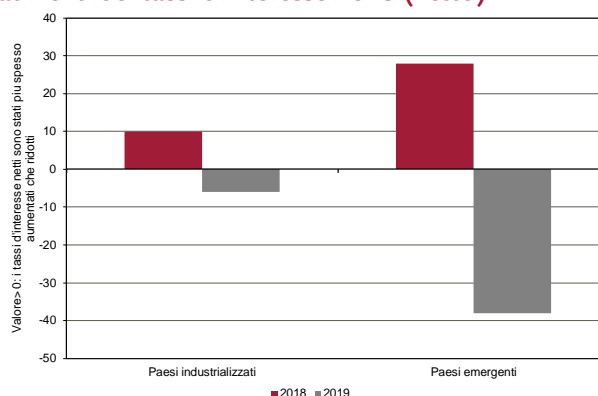
Contesto economico

Il 2019 è stato un anno difficile per le banche centrali. Per ammortizzare i rischi politici e sostenere il debole slancio economico, hanno scelto un'inversione di rotta nella normalizzazione della politica monetaria. I mercati azionari hanno avuto un inizio d'anno brillante ma gli economisti di tutto il mondo hanno subito ritoccato al ribasso le prospettive di crescita. La Fed ha deciso di annullare due aumenti dei tassi d'interesse e a inizio giugno la Banca centrale europea (BCE) ha preannunciato l'intenzione di mantenere, almeno fino a metà 2020, la politica dei tassi negativi. A luglio la Fed ha ridotto i propri tassi di riferimento. In un contesto a tinte piuttosto fosche, il nuovo allentamento della politica monetaria ha rappresentato per gli investitori un fattore stabilizzante. La tregua di tre mesi concordata alla fine del 2018 tra Washington e Pechino si è conclusa; a fine maggio Theresa May ha annunciato il suo ritiro. Un mese dopo l'entrata in carica, il suo successore, Boris Johnson, ha chiesto la chiusura dei lavori del parlamento per quattro settimane, perdendo così la maggioranza alla Camera dei comuni. Durante l'estate è scoppiata una crisi di governo anche in Italia. Dopo che la Lega, partito populista di destra, si era defilata dal governo con il M5S, quest'ultimo si è coalizzato con i democratici di sinistra. Il contenzioso commerciale tra USA e Cina ha rischiato, come non mai, di sfociare in una guerra commerciale. I timori di recessione avevano già permeato la scena statunitense. Nelle statistiche di ricerca di Google il termine "recessione" è apparso così spesso come non era più accaduto dalla crisi finanziaria del 2008. La banca centrale statunitense, data la situazione, ha ridotto a più riprese il tasso direttore. Pochi giorni dopo si sono attivate anche le autorità di Francoforte, ritoccano i tassi d'interesse e annunciando un nuovo programma di acquisto di titoli. Solo nell'ultimo trimestre le minacce, non attuate, relative alle tariffe hanno segnalato la crescente disponibilità al compromesso nel contenzioso commerciale. Washington e Pechino lavorano a un accordo parziale per eliminare l'impasse dei negoziati nel conflitto che si protrae da oltre 17 mesi. Il sentiment negli Stati Uniti è migliorato; a novembre il numero dei dipen-

denti è aumentato più rapidamente del previsto. L'indice dei direttori degli acquisti ISM dà invece segnali di contrazione da quattro mesi. Le imprese statunitensi hanno continuato ad essere preoccupate dalle insicurezze nel commercio mondiale. Nel settore industriale europeo, gli indici dei direttori degli acquisti PMI sono al di sotto della soglia dei 50 punti, ma nell'ultimo trimestre si sono stabilizzati grazie a migliori afflussi di commesse. In Germania, Italia e Spagna la produzione industriale è diminuita a ottobre, soprattutto in Germania, dove è scesa al di sotto dei valori trimestrali del 2014. La recessione – almeno due trimestri consecutivi con crescita del PIL negativa – nella più grande economia europea è stata evitata grazie a un forte consumo privato e statale. Non sorprende che la nuova presidente della BCE, Christine Lagarde, abbia proseguito sulla linea del suo predecessore Mario Draghi, mettendo in vigore l'acquisto di titoli e gli interessi negativi. Anche le banche centrali dei Paesi emergenti hanno dato iniezioni di liquidità come non facevano più dalla crisi finanziaria. In Cina a ottobre la congiuntura si è raffreddata.

L'anno si è concluso con un altro capitolo nella questione Brexit: Boris Johnson si è rimesso in gioco con le elezioni decise alla fine di ottobre. Questa volta vincendo! L'“anno perso” del Regno Unito è terminato con una vittoria dei conservatori in dicembre. L'uscita dall'UE il 31 gennaio è quindi praticamente decisa.

Riduzioni dei tassi d'interesse 2019 vs aumenti dei tassi d'interesse 2018 (netto)



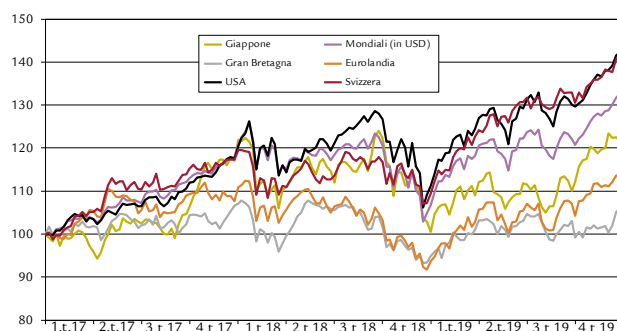
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Dopo le correzioni a fine 2018, le borse hanno avuto un avvio fulminante nel 2019. La correzione di marzo, per i deludenti dati economici USA, è stata breve, quanto il freno costituito dall'escalation nella guerra commerciale di aprile. In estate le riduzioni dei tassi d'interesse della Banca centrale statunitense e poi della Banca centrale europea (BCE) hanno rivitalizzato le borse, mentre il DAX è rimasto indietro a causa della congiuntura in calo in Germania. Alcune piazze finanziarie dei Paesi emergenti sono scivolote in negativo. L'S&P 500 ha chiuso l'anno con un utile del 31%: il valore più alto mai raggiunto. A fine dicembre l'SMI ha avuto un incremento del 26% dalle negoziazioni.

Mercati azionari*	31.12.18	31.12.19	2019
Svizzera (SPI)	9 830	12 838	30,6%
USA (S&P 500)	2 507	3 231	28,9%
Eurolandia (MSCI)	1 021	1 245	22,0%
GB (FTSE 100)	6 728	7 642	13,6%
Giappone (Nikkei 225)	20 015	23 576	17,8%
Mondiali (MSCI in USD)	1 884	2 358	25,2%

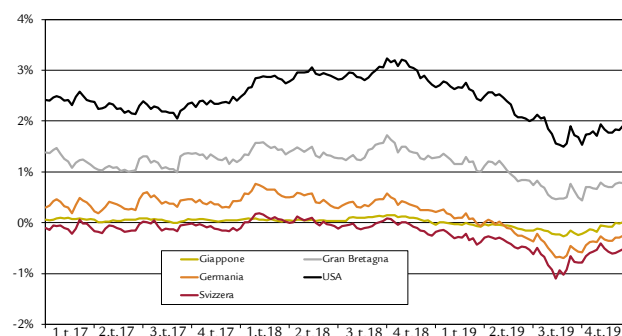
* In valuta locale



Tassi d'interesse

Già a inizio 2019 non c'era traccia del timido tentativo di una svolta a lungo termine dei tassi d'interesse. Dopo una breve impennata, i rendimenti sono scesi ancora, a maggio, per le tensioni politico-commerciali, per poi scivolare più volte dopo le riunioni di giugno di BCE e Fed. I tassi dei titoli di stato tedeschi e svizzeri sono scesi in negativo; i titoli austriaci hanno registrato per la prima volta un rendimento negativo. A metà agosto i rendimenti sono saliti, ma a causa di deludenti dati economici sono diminuiti già da metà settembre. Globalmente le banche centrali hanno ridotto i propri tassi guida netti 44 volte, mentre nel 2018 li avevano aumentati 38 volte. La nuova presidente della BCE, Christine Lagarde, ha proseguito la politica espansiva di Mario Draghi.

	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.18	31.12.19	31.12.18	31.12.19
Svizzera	-0,71%	-0,69%	-0,25%	-0,47%
USA	2,81%	1,91%	2,68%	1,92%
Germania	-0,36%	-0,41%	0,24%	-0,19%
Gran Bretagna	0,91%	0,79%	1,28%	0,82%
Giappone	-0,07%	-0,05%	0,00%	-0,02%

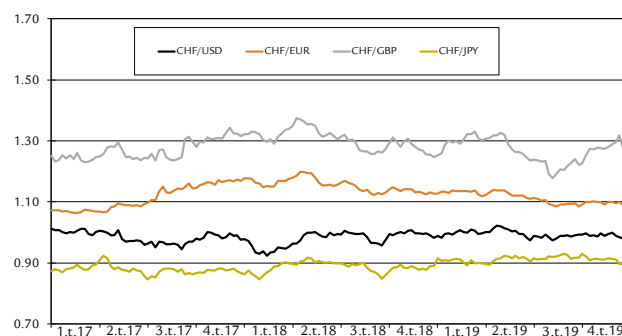


Rendimento dei titoli di stato decennali

Valute

A inizio 2019 le valute sicure sono state svalutate con il ritorno della propensione al rischio. L'inversione della curva degli interessi USA ha riacceso i timori di recessione, rivalutando franco e yen. A giugno l'euro ha registrato il valore più basso rispetto al franco da agosto 2017. A luglio, quando il Parlamento ha vietato l'uscita senza accordo dall'UE, c'è stata una ripresa della sterlina. La valuta britannica è stata alla mercé del dramma Brexit. Questo andamento altalenante è cessato con una solida performance a fine anno. Il dollaro si è svalutato nel quarto trimestre.

Mercati delle divise	31.12.18	31.12.19	2019
CHF/USD	0.99	0.97	-1,8%
CHF/EUR	1.13	1.09	-3,5%
CHF/GBP	1.26	1.28	2,2%
CHF/JPY	0.90	0.89	-0,8%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	Lancio	2019	2018 o dal lancio	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF		3,2%	-0,1%	• Duration e curva dei tassi	→ negativo
SBI Domestic AAA - BBB		3,4%	0,2%	• Maggiore rischio di credito	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF		2,4%	-0,7%	• Duration e curva dei tassi	→ legg. negativo
SBI Foreign AAA - BBB		2,1%	-0,3%	• Maggiore rischio di credito	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)		5,8%	-2,8%	• Allocazione del patrimonio	→ positivo
Customized Benchmark		5,7%	-1,9%		
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)		3,1%	-0,8%	• Sovraponderazione a ASS	→ positivo
Bloomberg Barclays Global Aggregate		3,7%	-0,4%	• Duration più breve	→ negativo
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Sottoponderazione a periferia (Italia)	→ negativo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)		1,2%	-1,7%	• Duration leggermente più breve	→ neutro
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)		1,6%	-1,3%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. positivo
				• Posizionamento del rischio di credito	→ legg. negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)		9,2%	-5,2%	• Posizionamento della curva d. interessi	→ neutro
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)		8,7%	-4,2%	• Allocazione del mercato	→ positivo
				• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese Short Term (CHF hedged)		1,6%	-2,2%	• Duration neutro	→ neutro
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF hedged)		3,0%	-1,0%	• Rischio di credito inferiore	→ negativo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)		7,4%	-4,4%	• Duration neutro	→ neutro
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF hedged)		9,0%	-3,8%	• Rischio di credito inferiore	→ negativo
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera		5,4%	5,4%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità		5,1%	5,2%		
Immobili commerciali Svizzera		4,9%	5,0%		
KGAST Immo-Index		5,2%	4,9%		
Fondi immobiliari Svizzera		20,5%	-4,8%	• Ponderazioni di titoli	→ negativo
SXI Swiss Real Estate Funds		21,7%	-4,4%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera		29,9%	-8,6%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index		30,6%	-8,6%		
Azioni Svizzera Large Caps Indicizzati	1.2.18	30,0%	-5,5%	La parte Satellite del portafoglio con circa l'20% è gestita in modo indicizzato settore small cap e mid cap.	
Swiss Performance Index 20		30,6%	-5,2%		
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	1.2.18	30,3%	-18,8%	• SovP Belimo, Interroll; SotP Arysza	→ positivo
Swiss Performance Index Extra		30,4%	-19,0%	• SovP Cash, Forbo; SotP Idorsia, AMS	→ negativo
SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione					
Azioni Estero					
Azioni Estero		23,7%	-10,3%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark		24,4%	-8,8%		
Azioni Global Small Caps	28.2.18	20,8%	-16,5%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
MSCI AC World Small Cap, in CHF		22,4%	-10,4%		
Azioni Emerging Markets	1.2.18	20,7%	-23,4%	• SovP Europa, UK	→ positivo
MSCI Emerging Markets, in CHF		16,3%	-15,9%	• SovP Asia, comunicazione; SotP USA	→ negativo
				• Selezione USA, comunicazione	→ positivo
				• Selezione Europa, Asia-ex-Giappone	→ negativo
				• SovP IT; SotP approvvig., Arabia Saudita	→ positivo
				• SovP industria, farma, India	→ negativo
				• Selez. comunicazione, Cina, Polonia	→ positivo
				• Selezione approvvig., Sudafrica, Russia	→ negativo
SovP = sovrappond. / SotP = sottopond.					
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15		7,1%	-2,0%	• Liquidità mediale 1,3%	→ legg. positivo
Customized Benchmark		7,4%	-1,1%	• Sottoponderazione Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25		9,5%	-3,3%	• Sovraponderaz. Obbligazioni global Stati	→ negativo
Customized Benchmark		9,9%	-2,2%	• Sottoponderaz. Obbligazioni Imprese	→ negativo
LPP-Mix 35		11,5%	-4,2%	• Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark		12,1%	-3,1%	• Sottoponderazione Azioni Estero	→ negativo
LPP-Mix 45		13,9%	-5,2%	• SovP. azioni a rischio controll.	→ positivo
Customized Benchmark		14,4%	-3,9%	• Sottopond. quotato in borsa Immobili	→ positivo
LPP-Mix 75	31.10.18	20,5%	-2,0%	• Sottopond. investim. alternative liquide	→ positivo
Customized Benchmark		21,3%	-1,0%		

Prospettive

Anno nuovo: i grandi rischi politici non sono ancora stati superati, al contrario! Le nuove elezioni in Italia potrebbero rilanciare la questione del bilancio nazionale italiano con l'UE. Nonostante la vittoria elettorale del premier Boris Johnson, la Brexit non è ancora definitiva. Le complesse trattative d'uscita possono richiedere mesi e il loro esito rimane incerto. Nel frattempo, la campagna elettorale negli Stati Uniti del novembre 2020 comincia a farsi sentire e, in particolare, potrebbe far ritardare una soluzione globale della guerra commerciale. In questo contesto e di fronte a un'inflazione ancora bassa e a una dinamica di crescita in lieve rialzo, nessuna delle maggiori banche d'emissione nel 2020 dovrebbe procedere a un aumento dei tassi guida. Negli Stati Uniti gli aumenti dei tassi d'interesse in un anno elettorale sono comunque un tabù. Per gli Stati Uniti nel 2020 prevediamo una crescita economica complessiva dell'1,7%. In Europa la domanda interna e i bassi tassi d'interesse continueranno a sostenere la congiuntura. Complessivamente per il 2020 prevediamo un aumento del PIL dello 0,9%. Secondo il nuovo indicatore della situazione congiunturale del SECO, la Svizzera ha registrato un calo nell'ultimo trimestre 2019. Tuttavia, i grandi eventi sportivi globali dovrebbero abbellire i conti economici, per cui per il 2020 prevediamo una crescita dell'1,3%. Diversamente dalle ultime tre fasi di crescita, i Paesi emergenti fungono da locomotiva per l'economia mondiale. L'economia cinese cresce lentamente come accadeva l'ultima volta nel 1990 e la crescita dell'India si è dimezzata rispetto al 2018. A tutto ciò si aggiungono persistenti disordini politici in America Latina.

Svizzera: Indicatore della congiuntura SECO



Tendenze sui mercati finanziari

Previsioni di Swiss Life Asset Managers per il prossimo semestre

↑ 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:	CHF, EUR, GBP, JPY, USD
lunga:	-

Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA
Emittente: Fondazione d'investimento Swiss Life
Casella postale, 8022 Zurigo
Telefono 043 284 79 79
fondazioneinvestimento@swisslife.ch
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.

Zurigo, gennaio 2020