

Relazione sul 1° trimestre 2018

Contesto economico

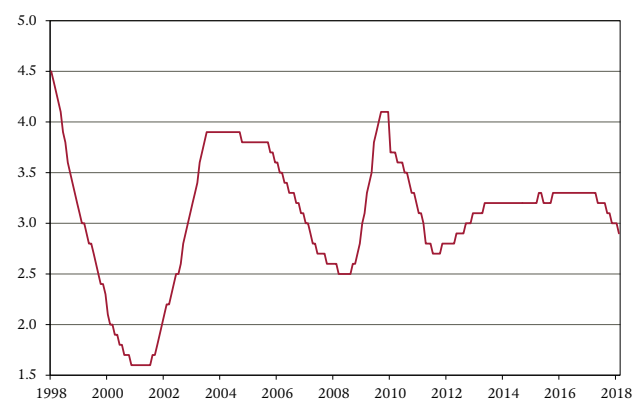
Nel primo trimestre del 2018 gli investitori hanno potuto superare alcune delle incertezze politiche che li preoccupavano. Dopo circa sei mesi di faticosi tentativi, il 4 marzo i delegati della SPD hanno stretto una nuova coalizione con CDU e CSU. Lo stesso giorno l'Italia ha eletto un nuovo Parlamento. Come temuto, ne sono usciti chiari vincitori i partiti anti-establishment, senza però l'emersione di una maggioranza assoluta: il Movimento 5 Stelle e la Lega Nord. Punto di conflitto nelle trattative per la formazione di una coalizione è, oltre alla differenza programmatica, la carica di premier, che entrambi i partiti rivendicano. In vista degli eventi politici, i premi di rischio dei titoli di stato italiani hanno registrato temporaneamente un lieve rialzo. I timori di uno sfaldamento dell'Eurozona non si sono però ripresentati. Anche i rischi politici a tempo indeterminato si sono ridotti: le tensioni tra Stati Uniti e Corea del Nord sono cessate dopo che, con grande sorpresa, il dittatore Kim Jong-Un ha prospettato la denuclearizzazione della penisola coreana. La pressione esercitata da Stati Uniti e Cina sta avendo effetto. Sotto il profilo economico, il super rischio che ha caratterizzato questo ciclo è stato superato: dal 4 febbraio, data della drastica correzione delle borse, il pericolo di deflazione è acqua passata. Infatti, a provocare il crollo è stato proprio il timore degli investitori che l'inflazione potesse già sfuggire di mano e costringere le banche centrali ad alzare i tassi in modo più aggressivo del previsto.

Da allora i dati pubblicati suggeriscono invece il perdurare di uno scenario ideale di crescita e rincaro moderato. Lo stesso vale per il momento per la repressione finanziaria. La svolta dei tassi si è arrestata ancora una volta e si è ripetuto lo stesso copione dell'inizio degli ultimi anni. La normalizzazione della politica monetaria però prosegue: da gennaio la Banca centrale europea (BCE) acquista ogni mese titoli per un valore di 30 anziché 60 miliardi di euro. La Fed ha iniziato a contrarre il bilancio e il 21 marzo, nella prima seduta sotto la direzione di Jerome Powell, ha innalzato, come si prevedeva, il tasso guida per la sesta volta dal 2015. Ora la

politica fiscale sembra affiancare la politica monetaria espansiva: dopo la riforma fiscale e nonostante la piena occupazione, il presidente statunitense Trump ha annunciato un programma congiunturale. L'aumento pressoché inesistente dei salari non indica un surriscaldamento dell'economia. La crescita dei salari resta il tassello mancante nel puzzle inflazionistico: anche in Europa, dove il divario tra produzione effettiva e potenziale è stato colmato a fine 2017. La BCE ha raggiunto il suo obiettivo inflazionistico di poco inferiore al 2% solo in Austria e in Lettonia. I dati globali confutano finora tutte le attese teoriche. Nell'inflazione di fondo non si percepisce quasi alcuna accelerazione. Dopo essere balzato allo 0,8% a dicembre, il rincaro in Svizzera è tornato a scendere. Nel frattempo l'umore è ancora migliorato a fronte di un tasso di disoccupazione sceso sotto il 3%, il livello più basso da agosto 2012.

Gli indici dei direttori degli acquisti (PMI) globali hanno però ecceduto in ottimismo, in particolare nell'ultimo trimestre del 2017. Verso la fine del periodo in rassegna hanno evidenziato un rallentamento della dinamica. Continuano comunque a segnalare un'espansione, sia nei Paesi industrializzati sia in quelli di recente industrializzazione. Oltre all'ulteriore andamento dei tassi, per i prossimi mesi si profila il rischio di una guerra commerciale tra Stati Uniti, Cina e altri Stati.

Svizzera: tasso di disoccupazione nuovamente inferiore al 3%



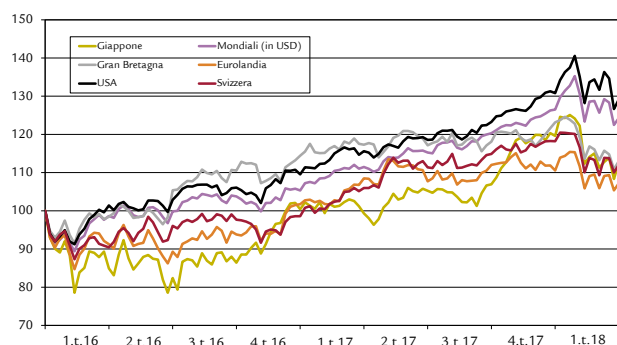
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Non appena scontati gli sgravi fiscali statunitensi di fine 2017, i mercati sono stati assaliti dal panico per una spinta inflazionistica. Dopo aver iniziato l'anno con vigore, il 5 febbraio le valutazioni borsistiche si sono drasticamente ridimensionate. Nel corso del periodo in rassegna le quotazioni hanno poi risentito dei timori di un'escalation della guerra commerciale. Si è affermata la convinzione che la crescita sia destinata a proseguire, pure a fronte di un rallentamento della dinamica. Dato il contesto macroeconomico ancora robusto e gli utili elevati delle imprese, l'abbassamento delle valutazioni, in linea con il cambiamento di umore, rende però le azioni nuovamente appetibili.

| Mercati azionari * | 31.12.17 | 31.03.18 | 2017 | T1 |
|------------------------|----------|----------|-------|-------|
| Svizzera (SPI) | 10 752 | 10 190 | 19,9% | -5,2% |
| USA (S&P 500) | 2 674 | 2 641 | 19,4% | -1,2% |
| Eurolandia (MSCI) | 1 190 | 1 154 | 8,7% | -3,0% |
| GB (FTSE 100) | 7 688 | 7 057 | 7,6% | -8,2% |
| Giappone (Nikkei 225) | 22 765 | 21 454 | 19,1% | -5,8% |
| Mondiali (MSCI in USD) | 2 103 | 2 067 | 20,1% | -1,7% |

* In valuta locale



Tassi d'interesse

Il primo trimestre 2018 ha risvegliato il ricordo delle profezie sulla svolta dei tassi degli ultimi anni: dopo un'euforia iniziale, i rendimenti sono tornati a scendere. Il motivo è da ricercare nei timori inflazionistici che si sono poi calmati nelle settimane successive. A marzo i rendimenti dei titoli di stato decennali statunitensi si sono assestati tra il 2,8% e il 2,9%. A fronte del pericolo di una guerra commerciale e della maggiore debolezza degli indicatori congiunturali, i rendimenti a lungo termine si sono di nuovo abbassati in tutto il mondo, mentre quelli della Confederazione sono scivoltati in territorio negativo. La curva dei tassi si è appiattita soprattutto per il dollaro, con un aumento del Libor a tre mesi di circa 60 punti base. La Fed ha innalzato il tasso guida a marzo. Per il 2018 prevediamo altri due rialzi di 25 punti base.

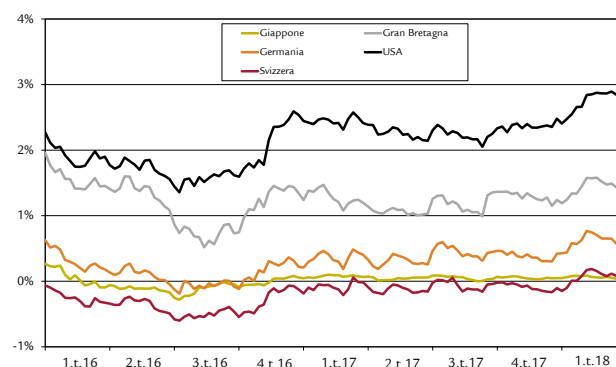
Mercati monetari

tassi Libor a 3 mesi

Mercati finanziari

titoli pubblici decennali

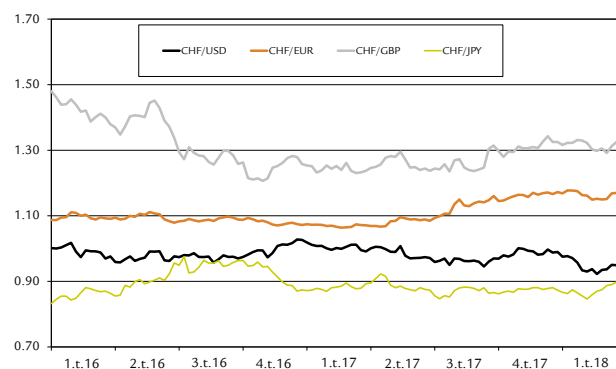
| | 31.12.17 | 31.03.18 | 31.12.17 | 31.03.18 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| Svizzera | -0,75% | -0,74% | -0,15% | 0,03% |
| USA | 1,69% | 2,31% | 2,41% | 2,74% |
| Germania | -0,38% | -0,37% | 0,43% | 0,49% |
| Gran Bretagna | 0,52% | 0,71% | 1,19% | 1,35% |
| Giappone | -0,02% | -0,03% | 0,05% | 0,05% |



Valute

Fino alle decisioni politiche del 4 marzo in Italia e Germania, l'euro si trovava in difficoltà e veniva scambiato sotto 1.15 franchi. Le turbolenze borsistiche hanno fatto rafforzare ulteriormente il franco. Solo a fine marzo l'euro si è riavvicinato alla soglia di 1.18 franchi. Il trimestre è stato contraddistinto da una notevole debolezza del dollaro. Verso fine trimestre, il biglietto verde ha ripreso quota mentre il franco ha teso a indebolirsi. Nell'ipotesi di escalation di una guerra commerciale, la moneta elvetica, considerata come un porto sicuro, potrebbe ancora una volta rivalutarsi.

| Mercati delle divise | 31.12.17 | 31.03.18 | 2017 | T1 |
|----------------------|----------|----------|-------|-------|
| CHF/USD | 0.97 | 0.96 | -4,1% | -1,7% |
| CHF/EUR | 1.17 | 1.18 | 9,2% | 0,6% |
| CHF/GBP | 1.32 | 1.34 | 5,0% | 1,9% |
| CHF/JPY | 0.87 | 0.90 | -0,7% | 4,1% |



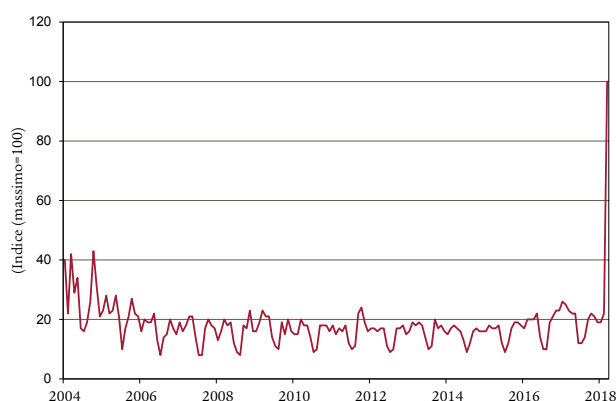
Performance e politica dei gruppi d'investimento

| Performance | T1 | 2017 | 2016 | Politica degli investimenti | Ripercussioni sulle rispettive performance |
|--|-------|-------|-------|--|--|
| Obbligazioni Svizzera CHF | | | | | |
| Obbligazioni Svizzera CHF | -0,9% | 0,2% | 1,4% | • Posizionamento della curva d. interessi | → negativo |
| SBI Domestic AAA - BBB | -0,8% | 0,1% | 1,5% | • Allocazione del patrimonio | → positivo |
| Obbligazioni Estero CHF | -0,5% | 0,2% | 1,1% | • Posizionamento della curva d. interessi | → negativo |
| SBI Foreign AAA - BBB | -0,4% | 0,2% | 1,1% | • Selezione dei singoli titoli | → positivo |
| Obbligazioni Global (CHF hedged) | | | | | |
| Obbligazioni Global (CHF hedged) | -1,4% | 1,6% | 2,7% | • Duration più breve rispetto a benchmark | → positivo |
| Customized Benchmark | -0,9% | 1,1% | 2,6% | • Allocazione del patrimonio | → negativo |
| Obbl. Global Stati+ (CHF hedged) | -0,5% | 0,1% | 1,6% | • Duration legg. più breve risp. a benchmark | → positivo |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged) | -0,1% | -0,3% | 1,7% | • Sovraponderazione supranationals / agencies | → negativo |
| Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged) | -1,0% | -0,4% | 0,5% | • Allocazione del mercato | → negativo |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged) | -0,7% | -0,3% | 0,5% | • Posizionamento della curva d. interessi | → negativo |
| | | | | • Trading | → negativo |
| Obbl. Global Imprese (CHF hedged) | -2,5% | 3,3% | 4,0% | • Allocazione del mercato | → negativo |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged) | -2,1% | 3,2% | 3,9% | • Duration più breve rispetto a benchmark | → neutro |
| | | | | • Selezione dei singoli titoli | → negativo |
| Obbl. EMMA Imprese Short Term (CHF hedged) | -1,1% | | | • Duration più breve rispetto a benchmark | → positivo |
| | | | | • Posizionamento della curva d. interessi | → neutro |
| JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF hedged) | -0,8% | | | • Selezione dei singoli titoli | → negativo |
| Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged) | -2,1% | | | • Duration più breve rispetto a benchmark | → positivo |
| JP Morgan CEMBI Broad | -2,1% | | | • Posizionamento della curva d. interessi | → neutro |
| Diversified IG Index (CHF hedged) | | | | • Selezione dei singoli titoli | → positivo |
| Immobili Svizzera | | | | | |
| Immobili Svizzera | 1,2% | 6,1% | 6,5% | La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre. | |
| Immobili Svizzera Terza età e Sanità | 0,8% | | | | |
| Immobili commerciali Svizzera | 0,7% | 5,5% | 5,2% | | |
| KGAST Immo-Index | 1,0% | 5,4% | 5,8% | | |
| Fondi immobiliari Svizzera | -1,7% | 6,2% | 3,9% | • Ponderazioni di titoli | → neutro |
| SXI Swiss Real Estate Funds | -1,6% | 7,6% | 4,9% | | |
| Azioni Svizzera | | | | | |
| Azioni Svizzera | -5,0% | 19,0% | -1,4% | • Disponibilità in contanti media 4,0% | → legg. negativo |
| Swiss Performance Index | -5,2% | 19,9% | -1,4% | • Sovrap. approvvigionamento. e tecnologia; sottoponderazione in beni di consumo | → positivo |
| La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e mid cap. | | | | | |
| | | | | • Sovraponderazione Vifor Pharma, Swatch e KBW; nessuna posizione in Arysza, Panalpina e Barry Callebaut | → positivo |
| | | | | • Sovraponderazione valori industriali e sottopond. valori finanziari | → negativo |
| | | | | • Sovrapond. in Clariant, Kühne+Nagel Forbo e Schweiter; nessuna posizione in SPS, SNB, Conzette, LUKB | → negativo |
| Azioni Estero | | | | | |
| Azioni Estero | -2,9% | 18,4% | 9,1% | • Sovrapond. in Europa e Giappone e sottopond. Stati Uniti ed energia | → positivo |
| Customized Benchmark | -2,4% | 17,8% | 10,8% | • Sovrap. Regno Unito, Asia ex Giappone e beni di consumo ciclici | → negativo |
| La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato. La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets. | | | | | |
| | | | | • Selezione titoli Regno Unito, Giappone e valori industriali e farmaceutici | → positivo |
| | | | | • Selez. titoli Stati Uniti, Europa, Asia ex Giappone, valori finanz. e informatici | → negativo |
| | | | | • Selezione titoli negli emerging markets | → positivo |
| Gruppi d'investimento misti | | | | | |
| LPP-Mix 15 | -1,0% | 4,3% | 2,7% | • Liquidità mediale 1,5% | → legg. negativo |
| Customized Benchmark | -0,8% | 3,9% | 2,7% | • Sottoponderazione Obbl. CHF | → negativo |
| LPP-Mix 25 | -1,5% | 5,9% | 2,7% | • Sovraponderazione Obbligazioni valute estere Globale | → positivo |
| Customized Benchmark | -1,3% | 5,6% | 3,1% | • Sottoponderazione Azioni Svizzera | → positivo |
| LPP-Mix 35 | -1,8% | 7,8% | 2,9% | • Sottoponderazione Azioni Estero | → positivo |
| Customized Benchmark | -1,6% | 7,3% | 3,3% | • Sovrapond. azioni a rischio controll. | → negativo |
| LPP-Mix 45 | -2,1% | 9,4% | 2,9% | • Sottoponderazione Immobili | → negativo |
| Customized Benchmark | -1,9% | 9,0% | 3,5% | | |

Prospettive

Mentre la ripresa economica sincrona dell'economia mondiale in atto da metà 2016 si è ulteriormente rinvigorita a fine 2017, gli indicatori precursori segnalano un rallentamento della dinamica. L'ottimismo dei responsabili degli acquisti potrebbe aver toccato il suo apice. Il pericolo di un surriscaldamento dell'economia e di un giro di vite più aggressivo di politica economica perde il suo carattere di urgenza. Più probabile è il perdurare della repressione finanziaria, con un'inflazione moderata e tassi d'interesse nominali limite. Prevediamo altri due rialzi dei tassi entro fine anno da parte della Federal Reserve. Le banche centrali potrebbero raggiungere il loro obiettivo inflazionistico solo a medio termine. La Corea del Nord resta un fattore imponderabile, nonostante la situazione si sia distesa. Un eventuale fallimento delle trattative per la formazione di una coalizione in Italia potrebbe gravare sui mercati. Non si escludono nuove elezioni. Il governo francese si sta scontrando con i sindacati per motivi legati alla riforma delle ferrovie statali. Non di rado in passato le prove di forza hanno prodotto i risultati sperati. Su internet le ricerche del termine "sciopero" sono aumentate, così come, in misura persino superiore, quelle dell'espressione "guerra commerciale". Un'eventuale escalation del protezionismo non colpirebbe solo i Paesi di recente industrializzazione. Finora la Cina ha reagito con moderazione ai punitivi dazi statunitensi. L'incertezza crea però pressione su umore e mercati.

Ricerche del termine "Trade War" su internet (Fonte: Google Trends)



Impressum

Autore: Swiss Life Asset Management SA
Editore: Fondazione d'investimento Swiss Life
 Casella postale, 8022 Zurigo
 tel. 043 284 79 79
 fondationedinvestimento@swisslife.ch
 www.swisslife.ch/fondationedinvestimento

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% | 2,0% |
| Obbligazioni CHF | 50,0% | |
| - Svizzera | 27,0% | -2,0% |
| - Estero | 23,0% | |
| Obbl. valute estere Globale (CHF hedged) | 10,0% | |
| - Stati+ | 6,0% | -3,0% |
| - Imprese | 4,0% | |
| Azioni Svizzera | 15,0% | |
| Azioni Estero* | 15,0% | 1,0% |
| Immobili Svizzera | 10,0% | 2,0% |
| 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: EUR, USD
 media: CHF, GBP, JPY
 lunga: -

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nell'allestimento delle nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia non garantiamo in nessun modo che si tratti di informazioni esatte o esaustive. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo nessun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali. Zurigo, aprile 2018