

Relazione sul 2° trimestre 2018

Contesto economico

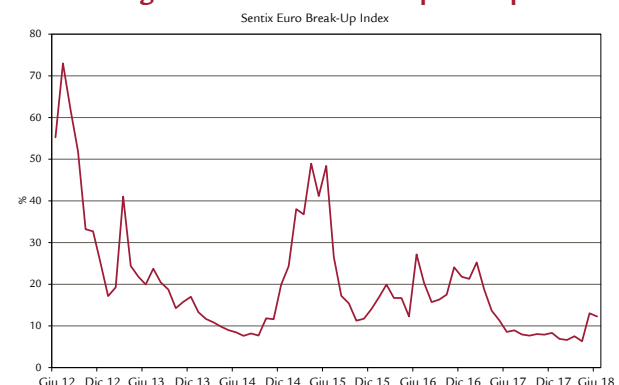
La minaccia nucleare che aveva tenuto il mondo con il fiato sospeso nel primo trimestre è stata neutralizzata. Il 12 giugno il presidente degli Stati Uniti Donald Trump e il dittatore nordcoreano Kim Jong-un si sono incontrati a Singapore. Gli aspetti che ritardavano l'incontro alla vigilia sembravano presi da un copione di un dramma classico. Tra l'altro una lettera in un'enorme e misteriosa busta inviata da Kim a Trump ha fatto cambiare idea a quest'ultimo dopo che aveva disdetto l'incontro. Il risultato è che gli Stati Uniti rinunciano alle manovre militari con la Corea del Sud in cambio della denuclearizzazione della Corea del Nord. In Italia, dopo quasi due mesi di trattative per formare una coalizione e una serie di peripezie degne di un film, Giuseppe Conte è riuscito a inizio giugno a formare un governo sostenuto dai partiti di protesta Movimento Cinque Stelle (M5S) e Lega. Le prime conseguenze si sono viste dopo poche settimane, allorché l'Italia ha bloccato i porti per le navi dei profughi. Da allora c'è aria di tempesta nell'UE, soprattutto tra Parigi e Roma. Emmanuel Macron ha definito il comportamento dell'Italia come cinico, il ministro dell'Interno italiano Matteo Salvini ha dato dell'ipocrita al presidente della Francia. Come è noto la Francia respinge i migranti in Italia. La crisi dei migranti rischia di mandare in frantumi anche la coalizione in Germania, poiché la CSU vuole un inasprimento della politica di asilo. I confini nazionali nell'UE, balzati all'improvviso agli onori della cronaca, emergono anche nell'Eurozona come punti di rottura programmati. Dopo anni di calma gli investitori sono tornati a chiedersi se un Paese abbandonerà l'Eurozona (cfr. grafico).

L'aumento dello spread dei titoli di Stato italiani è indice del fatto che i mercati tengono di nuovo conto di cosa fa la politica. Finora l'eccedenza di liquidità delle banche centrali ha attutito gli shock, ma la normalizzazione della politica monetaria prosegue. La Banca centrale europea (BCE) ha reso noto a metà giugno che dal 2019 non acquisterà più ulteriori titoli. La Banca centrale statunitense riduce il suo bilancio da ottobre 2017. A giugno ha aumentato il tasso d'interesse per la seconda volta quest'anno. Quindi è importante che la

ripresa globale continui a condurre le danze. Gli indicatori congiunturali si sono indeboliti, ma indicano ancora un'espansione. Nell'Eurozona il tasso di disoccupazione attestato all'8,4% ha raggiunto il valore più basso dal 2008. Negli Stati Uniti la piena occupazione, i patrimoni netti da record e le agevolazioni fiscali superano l'aumento dei prezzi della benzina. Un rischio è rappresentato dai dazi punitivi statunitensi nei confronti di importanti partner commerciali. La Cina è stata colpita con 50 miliardi sul proprio export, in caso di contromisure incombono dazi sull'export per 400 miliardi di USD. Difficilmente Pechino può giocare ad armi pari: nel 2017 la Cina ha importato prodotti USA per 130 miliardi di USD. L'UE ha già adottato misure di ritorsione. La degenerazione della controversia commerciale a guerra commerciale potrebbe modificare profondamente l'attuale contesto.

L'inflazione rimane leggera, nonostante le lacune produttive si stiano colmando. A giugno nell'Eurozona si è attestata al 2%, senza i prezzi dell'energia all'1,2%. Solo negli Stati Uniti l'inflazione di fondo ha superato il 2%, in Giappone si teme il ritorno alla deflazione. In Svizzera i beni e i servizi hanno subito un rincaro dell'1%, come non accadeva da sette anni. Anche la svolta nei tassi d'interesse si trascina per le lunghe: in Germania e in Svizzera i titoli di Stato decennali rendono meno rispetto a 1 anno fa, negli Stati Uniti il rendimento si è quasi azzerato. Quindi i tassi d'interesse reali hanno subito un notevole calo. Il mix tra inflazione e crescita è peggiorato in direzione rincaro.

Eurozona: gli investitori tornano a preoccuparsi



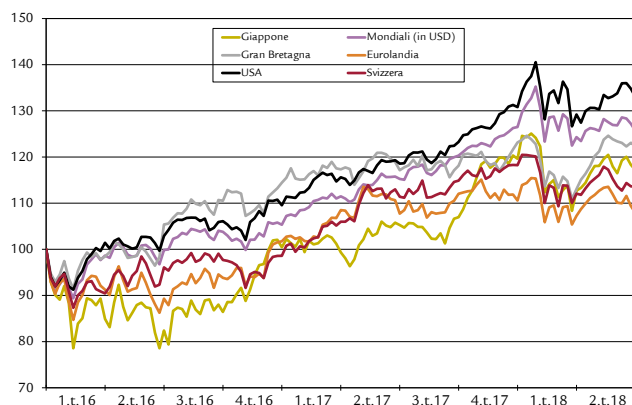
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Anche nel secondo trimestre è stato difficile guadagnare soldi con le azioni, ma per motivi diversi rispetto al primo. Se all'inizio dell'anno a tormentare le borse sono stati i timori inflazionistici, nel periodo in rassegna a farlo è stata soprattutto l'escalation della guerra commerciale. Con una minusvalenza di circa l'8,5% l'SMI è una delle peggiori piazze finanziarie da inizio anno. Chi ha investito nello Shanghai Composite ha perso addirittura quasi il 15%. La borsa cinese ha reagito violentemente ai dazi punitivi statunitensi. Tuttavia, ci sono buoni motivi per acquistare azioni. La crescita degli utili aziendali negli Stati Uniti è robusta, le quotazioni alle borse si muovono nell'ambito della media degli ultimi 20 anni. Si sta verificando progressivamente un eccesso di offerta, specialmente in Europa.

Mercati azionari *	31.12.17	30.06.18	YTD	T2
Svizzera (SPI)	10 752	10 327	-3,9%	1,3%
USA (S&P 500)	2 674	2 718	1,7%	2,9%
Eurolandia (MSCI)	1 190	1 162	-2,4%	0,7%
GB (FTSE 100)	7 688	7 637	-0,7%	8,2%
Giappone (Nikkei 225)	22 765	22 305	-2,0%	4,0%
Mondiali (MSCI in USD)	2 103	2 089	-0,7%	1,1%

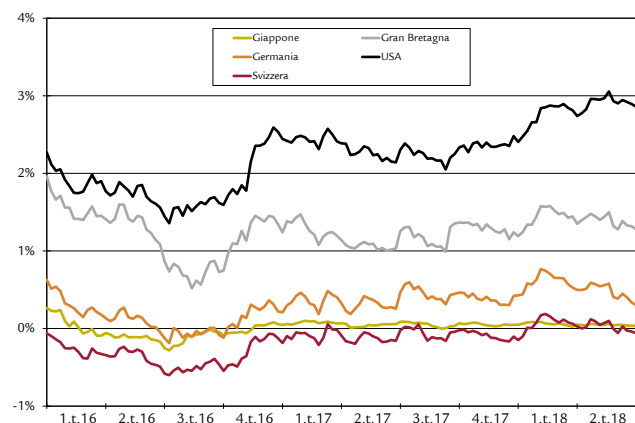
* In valuta locale



Tassi d'interesse

All'inizio del periodo in rassegna sembrava dapprima che l'escalation della guerra commerciale potesse essere evitata. Inoltre erano tornati i timori inflazionistici. A fine aprile i rendimenti dei titoli di stato decennali statunitensi hanno sfondato la soglia del 3%. A maggio è iniziato poi il movimento contrario: in risposta alla coalizione anti-establishment in Italia, il rendimento delle obbligazioni della Confederazione con durata decennale è crollato verso lo zero. Anche il rendimento dei titoli tedeschi a dieci anni è tornato ai livelli dell'anno precedente. Quando a metà giugno la BCE ha annunciato la fine degli acquisti di titoli, i tassi d'interesse europei sono crollati. Negli Stati Uniti i rendimenti a lungo termine hanno avuto una crescita modesta, per cui la curva si è appiattita.

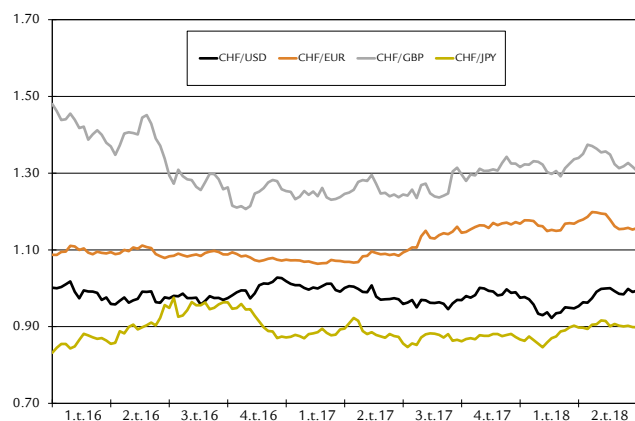
	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.17	30.06.18	31.12.17	30.06.18
Svizzera	-0,75%	-0,73%	-0,15%	-0,06%
USA	1,69%	2,34%	2,41%	2,86%
Germania	-0,38%	-0,36%	0,43%	0,30%
Gran Bretagna	0,52%	0,67%	1,19%	1,28%
Giappone	-0,02%	-0,05%	0,05%	0,04%



Valute

Dopo che la debolezza del dollaro con gli interessi in crescita aveva disorientato gli analisti all'inizio dell'anno, il biglietto verde si è rivalutato nel periodo in rassegna. Quanto possa essere rapida la rivalutazione del franco svizzero è stato dimostrato dalla formazione del governo a Roma e la successiva crisi dei migranti nell'UE. L'euro è sceso sotto CHF 1.15. E anche l'annuncio da parte della Banca centrale europea (BCE) di concludere il programma di acquisto di titoli a fine 2018 non è stato d'aiuto per l'euro. Per fine anno dovrebbe riprendersi un po'. Ma un'ulteriore escalation nella guerra commerciale tra Stati Uniti, l'UE e la Cina potrebbe far rivalutare la valuta svizzera.

Mercati delle divise	31.12.17	30.06.18	YTD	T2
CHF/USD	0.97	0.99	1,9%	3,7%
CHF/EUR	1.17	1.16	-0,9%	-1,6%
CHF/GBP	1.32	1.31	-0,6%	-2,4%
CHF/JPY	0.87	0.90	3,6%	-0,4%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T2	YTD	2017	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	0,1%	-0,8%	0,2%	• Curva dei tassi	→ neutro
SBI Domestic AAA - BBB	0,2%	-0,6%	0,1%	• Allocazione settore/selezione dei titoli	→ negativo
Obbligazioni Estero CHF	-0,3%	-0,8%	0,2%	• Curva dei tassi	→ neutro
SBI Foreign AAA - BBB	-0,2%	-0,6%	0,2%	• Selezione dei titoli	→ negativo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	-0,9%	-2,3%	1,6%	• Duration leggermente più breve	→ legg. negativo
Customized Benchmark	-0,8%	-1,7%	1,1%	• Allocazione del patrimonio	→ negativo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-0,3%	-0,7%	0,1%	• Duration leggermente più breve	→ legg. negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-0,5%	-0,6%	-0,3%	• Sovraponderazione rispetto a ASS	→ negativo
				• Sottoponderazione a per. (s. Italia)	→ molto positivo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	-0,3%	-1,3%	-0,4%	• Duration leggermente più breve	→ legg. negativo
				• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. positivo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	-0,3%	-1,0%	-0,3%	• Posizionamento del rischio di credito	→ neutro
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	-1,6%	-4,1%	3,3%	• Duration più breve	→ legg. negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-1,3%	-3,4%	3,2%	• Allocazione del mercato	→ negativo
				• Selezione dei titoli	→ negativo
Obbl. EMMA Imprese Short Term (CHF hedged)	-0,8%	-1,8%		• Duration più breve	→ legg. negativo
				• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. positivo
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF hedged)	-0,3%	-1,2%		• Selezione dei titoli	→ negativo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	-2,0%	-4,1%		• Duration più breve	→ legg. negativo
JP Morgan CEMBI Broad	-1,6%	-3,6%		• Posizionamento della curva d. interessi	→ positivo
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Selezione dei titoli	→ negativo
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera	0,8%	1,9%	6,1%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità	0,7%	1,5%			
Immobili commerciali Svizzera	0,8%	1,5%	5,5%		
KGAST Immo-Index	1,0%	2,0%	5,4%		
Fondi immobiliari Svizzera	-0,7%	-2,5%	6,2%	• Ponderazioni di titoli	→ neutro
SXI Swiss Real Estate Funds	-0,6%	-2,2%	7,6%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	1,2%	-3,9%	19,0%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	1,3%	-3,9%	19,9%	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	0,5%				
Swiss Performance Index 20	0,6%				
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	4,1%			• Cash 4,9%, SovP tit. indust., Cosmo, VAT → negativo	
Swiss Performance Index Extra	4,1%			• SovP Logitech, Interroll, Belimo → positivo	
				• SotP farmac., Vontobel, Siegfried, Idorsia → negativo	
				• SotP titoli finanz., Aryzta, Comet, BNS → negativo	
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Azioni Estero					
Azioni Estero	4,3%	1,3%	18,4%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	5,0%	2,1%	17,8%	La parte Satellite del portafoglio con circa il 20% è investita attivamente nel settore small cap e emerging markets.	
Azioni Global Small Caps	1,5%			• SovP UK; selezione materiali di base → positivo	
MSCI AC World Small Cap, in CHF	5,7%			• SovP Europa, Asia incl. Giapp.; SotP USA → negativo	
				• Selezione UK, Europa, Asia incl. Giapp. → negativo	
				• Selezione IT, finanze, industria → negativo	
Azioni Emerging Markets	-7,5%			• SovP energia, consumo ciclico, farmac. → positivo	
MSCI World Emerging Markets, in CHF	-4,6%			• SotP consumo di base, telecom., immob. → positivo	
				• SovP materiali di base, IT → negativo	
				• SotP industria, finanze → negativo	
				SovP = sovrappond. / SotP = sottopond.	
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	0,3%	-0,7%	4,3%	• Liquidità mediale 1,9%	→ legg. negativo
Customized Benchmark	0,5%	-0,3%	3,9%	• Sottoponderazione Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25	0,4%	-1,1%	5,9%	• Sovraponderazione Obbligazioni valute estere Globale	→ negativo
Customized Benchmark	0,8%	-0,5%	5,6%	• Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ legg. negativo
LPP-Mix 35	0,6%	-1,2%	7,8%	• Sottoponderazione Azioni Estero	→ negativo
Customized Benchmark	1,1%	-0,6%	7,3%	• Sovrapond. azioni a rischio controll.	→ negativo
LPP-Mix 45	0,8%	-1,2%	9,4%	• Sottoponderazione Immobili	→ legg. negativo
Customized Benchmark	1,4%	-0,6%	9,0%		

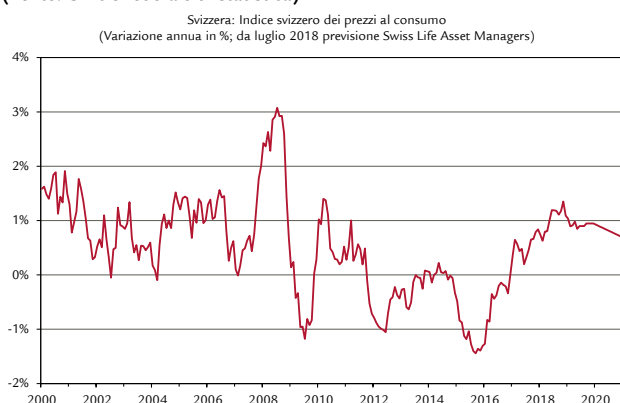
Prospettive

Da inizio anno la ripresa globale si sta raffreddando. La dinamica più debole è accompagnata da un rincaro crescente ma moderato. Presumiamo che ora l'arretramento negli indicatori del sentiment rallenti. Nell'Eurozona prevediamo una crescita del 2% nel 2018. Nonostante un rallentamento ciclico prevediamo rate sopra il potenziale fino al 2019 avanzato. Per gli Stati Uniti abbiamo innalzato le previsioni per il 2018 al 2,8%. L'espansione, già ora la seconda più lunga nella storia degli Stati Uniti, è sostenuta dai consumi. A luglio l'inflazione dovrebbe attestarsi al 3% per scendere al 2,2% verso fine anno. La Banca centrale europea (BCE) prevede per il 2018 un aumento dei prezzi dell'1,8%. Noi ci fermiamo a un più prudente 1,6%. In Svizzera il rincaro è salito all'1% a maggio, il valore più alto da marzo 2011, a causa del franco più debole e dei prezzi dell'energia più elevati. In novembre potrebbe arrivare all'1,4%. Per il 2018 prevediamo complessivamente l'1,1%.

La Banca centrale statunitense dovrebbe aumentare il tasso guida per la terza volta nel corso dell'anno. In Europa e in Giappone prosegue la repressione finanziaria. La BCE non toccherà i tassi d'interesse prima della seconda metà del 2019, fino ad allora la Banca nazionale svizzera avrà le mani legate. Un'esplosione della crisi europea causata dall'attuale dibattito sulla migrazione nell'UE o un'escalation della controversia commerciale a guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti potrebbe minacciare le previsioni di ripresa descritte e far rivalutare anche il franco svizzero.

Evoluzione del rincaro in Svizzera

(Fonte: Ufficio federale di statistica)



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 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%	-1,5%
- Imprese	4,0%	-2,0%
Azioni Svizzera	15,0%	
Azioni Estero*	15,0%	1,5%
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: CHF, EUR, USD
media: 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, luglio 2018